
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或對應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他合適專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有新創建集團有限公司之股份，應立即將本通函送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商、註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



新創建 NWS
新創建集團有限公司*
NWS HOLDINGS LIMITED
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：659)

須予披露及關連交易

收購一間從事營運
杭州繞城公路之公司額外權益

財務顧問

Deutsche Bank
德意志銀行



HSBC 滙豐



滙豐

J.P.Morgan
摩根大通

Standard
Chartered
渣打銀行



獨立董事委員會及
獨立股東之獨立財務顧問

 **CIMB**

董事會函件載於本通函第8至第19頁。獨立董事委員會函件載於本通函第20頁。聯昌國際函件則載於本通函第21至第32頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之意見。

2011年12月6日

* 僅供識別

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	8
獨立董事委員會函件	20
聯昌國際函件	21
附錄一 – 業務估值報告	33
附錄二 – 申報會計師有關未來估計現金流折現之函件	48
附錄三 – 董事會有關業務估值報告之函件	50
附錄四 – 一般資料	51

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，下列詞彙具有以下之涵義：

「75% Widedfaith買賣協議」	指	Kaiming、Moscan、郁先生及胡女士於2011年11月17日就第四階段收購事項訂立之買賣協議；
「該等收購事項」	指	第一階段收購事項、第二階段收購事項、第三階段收購事項及第四階段收購事項；
「聯繫人士」	指	具上市規則賦予之涵義；
「基準價」	指	就CFC而言，每1% CFC已發行股份為10,500,000美元（相當於約8,190萬港元）；就Widedfaith而言，每1% Widedfaith已發行股份為10,500,000美元（相當於約8,190萬港元）乘以Widedfaith於CFC之股權百分比；
「董事會」	指	本公司之董事會；
「營業日」	指	香港銀行開門辦理一般業務交易之任何日子（星期六、星期日或公眾假期除外）；
「業務估值報告」	指	刊載於通函附錄一之美國評值有限公司就評估CFC企業之100%股權之公平市值而發出之報告；
「CFC」	指	Chinese Future Corporation，一家於開曼群島註冊成立之有限公司；
「CFC買賣協議」	指	Widedfaith、Moscan及郁先生於2011年6月13日就第一階段收購事項訂立之買賣協議；
「國匯」	指	國匯有限公司，一家於香港註冊成立之有限公司；
「聯昌國際」	指	聯昌國際證券(香港)有限公司，為根據證券及期貨條例獲發牌可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之法團，並為獨立董事委員會及獨立股東就第四階段收購事項之獨立財務顧問；

釋 義

「通函」	指	本通函，包括其附錄；
「本公司」或「新創建」	指	新創建集團有限公司，一家於百慕達註冊成立之有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市（股份代號：659）及於最後實際可行日期由新世界及其若干附屬公司實益擁有約59.77%；
「完成」	指	根據75% Widedfaith買賣協議完成買賣Widedfaith全部已發行股份之75%；
「完成日期」	指	根據75% Widedfaith買賣協議達成或豁免該等條件中最後一項之日期後之第六個營業日（或訂約各方協定之其他營業日），且無論如何不遲於最後截止日期；
「完成購買價付款」	指	購買價減(i)簽署前購買價付款、(ii)簽署購買價付款及(iii)完成前購買價付款之金額；
「該等條件」	指	75% Widedfaith買賣協議內所載之達至完成之先決條件，並將每一項該等條件稱為「條件」；
「日增金額」	指	自2011年7月1日起，按每年365天計算，每1% CFC全部已發行股本乘以Widedfaith於CFC之股權百分比之日增金額為2,266.00美元（相當於約17,674.80港元）；
「董事」	指	本公司之董事；
「第一階段收購事項」	指	Moscan根據CFC買賣協議收購CFC全部已發行股份約22.68%，佔項目公司實際權益約21.55%；

釋 義

「第四階段收購事項」	指	Moscan根據75% Widedfaith買賣協議收購Widedfaith全部已發行股份之75%，即收購因Kaiming行使Widedfaith買賣協議項下之認沽期權而發行之期權股份及Widedfaith全部已發行股份之額外10%（佔項目公司實際權益約36.34%）；
「本集團」或「新創建集團」	指	本公司及其附屬公司；
「杭州繞城公路」	指	杭州繞城公路由六個部份組成，即西線、北線、東線、杭金衢高速公路共有部份、杭州石大快速路共有部份及南線，不包括若干共有部份；
「港元」	指	港元，香港之法定貨幣；
「港元最優惠利率」	指	香港上海滙豐銀行有限公司不時所報之港元最優惠利率；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成之本公司獨立董事委員會，以就第四階段收購事項向獨立股東提供意見；
「獨立股東」	指	除於第四階段收購事項中擁有重大權益之股東以外之股東；
「Kaiming」	指	Kaiming Holdings Limited（啟明控股有限公司），一家於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司；
「最後實際可行日期」	指	2011年11月29日，即本通函付印前就確定其中所載若干資料之最後實際可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「最後截止日期」	指	2012年1月31日（或Moscan與Kaiming可能以書面協定之較後日期）；

釋 義

「重大完成前違約」	指	違反或違背 Kaiming、郁先生及／或胡女士根據 75% Widefaith 買賣協議須履行之任何責任或任何保證，且 Moscan 合理認為其將或合理可能將對 Widefaith 集團之業務、營運、資產、負債（包括或然負債）、財務狀況或前景產生合共相當於或超過 20,000,000 美元（相當於約 1.5600 億港元）之不利財政影響（因已披露事項而產生者除外）；
「標準守則」	指	上市規則附錄十所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則；
「Moscan」	指	Moscan Developments Limited，一家於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，並為本公司之間接全資附屬公司及新世界之間接附屬公司；
「郁先生」	指	郁國祥先生，持有 Kaiming 全部已發行股份之 100%；
「胡女士」	指	胡嵐女士，Kaiming 之前股東；
「新世界」	指	新世界發展有限公司，一家於香港註冊成立之有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市（股份代號：17）及本公司之控股公司；
「新世界集團」	指	新世界及其附屬公司；
「新世界獨立股東」	指	於第四階段收購事項中擁有重大權益之該等新世界股東除外之新世界股東；
「新世界股東」	指	新世界之股東；
「新創建基建管理」	指	新創建基建管理有限公司，一家於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，為本公司之直接全資附屬公司及新世界之間接附屬公司；
「期權股份」	指	Widefaith 全部已發行股份之 65%；

釋 義

「中方」	指	於最後實際可行日期持有項目公司總股權5%之中國公司；
「中國」	指	中華人民共和國，並就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣；
「完成前違約」	指	違反或違背Kaiming、郁先生及／或胡女士根據75% Wifefith買賣協議須履行之任何責任或任何保證，且Moscan合理認為其將或合理可能將對Wifefith集團之業務、營運、資產、負債(包括或然負債)、財務狀況或前景產生合共不超過20,000,000美元(相當於約1.5600億港元)之不利財政影響(與已披露事項有關者除外)；
「完成前購買價付款」	指	Moscan根據75% Wifefith買賣協議應付Kaiming之138,000,000美元(相當於約10.7640億港元)；
「簽署前購買價付款」	指	Moscan根據Wifefith買賣協議而支付予Kaiming之63,610,526美元(相當於約4.9616億港元)，作為購買價之部份預付款項；
「項目公司」	指	杭州國益路橋經營管理有限公司，一家於中國成立之公司，經營杭州繞城公路；
「購買價」	指	401,625,000美元(相當於約31.3268億港元)(根據基準價計算)另加根據簽署購買價付款、完成前購買價付款及完成購買價付款並截至該等付款之各支付日期計算之日增金額，以及截至75% Wifefith買賣協議日期與簽署前購買價付款有關之日增金額；
「認沽期權」	指	Moscan於Wifefith買賣協議完成時向Kaiming授予之期權股份之認沽期權；

釋 義

「人民幣」	指	人民幣元，中國之法定貨幣；
「第二階段收購事項」	指	Moscan根據Widefaith買賣協議收購Widefaith全部已發行股份之25%，佔項目公司實際權益約12.11%；
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例，香港法例第571章；
「股東」	指	本公司之股東；
「簽署購買價付款」	指	Moscan於緊隨簽署並交付75% Widefaith買賣協議後支付予Kaiming之80,000,000美元（相當於約6.2400億港元）；
「附屬公司」	指	具上市規則賦予之涵義；
「主要股東」	指	具上市規則賦予之涵義；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「TCI」	指	The Children's Investment Master Fund，為一名獨立第三方，於第三階段收購事項完成前持有CFC全部已發行股份約26.32%；
「TCI買賣協議」	指	TCI、Moscan及新創建基建管理於2011年9月9日就第三階段收購事項訂立之買賣協議；
「第三階段收購事項」	指	Moscan根據TCI買賣協議收購CFC全部已發行股份約26.32%，佔項目公司實際權益約25.00%；
「美元」	指	美元，美利堅合眾國之法定貨幣；
「Widefaith」	指	Widefaith Group Limited（廣信集團有限公司），一家於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司；
「Widefaith集團」	指	Widefaith、CFC、國匯及項目公司；

釋 義

「Widafaith買賣協議」	指	Kaiming、Moscan、郁先生及胡女士於2011年7月27日就第二階段收購事項訂立之買賣協議；及
「%」	指	百分比

就本通函及用作說明而言，以美元為單位之金額乃按1.0美元兌7.8港元之匯率兌換為港元。這並不表示任何港元或美元金額已按或應按上述匯率或任何其他匯率兌換。



新創建 NWS

新創建集團有限公司*
NWS HOLDINGS LIMITED

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：659)

執行董事：

鄭家純博士 (主席)

曾蔭培先生

林煒瀚先生

張展翔先生

杜家駒先生

鄭志明先生

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

香港主要營業地點：

香港

皇后大道中18號

新世界大廈28樓

非執行董事：

杜惠愷先生 (副主席)

維爾·卡馮伯格先生

(維爾·卡馮伯格先生之替任董事：

楊昆華先生)

杜顯俊先生

黎慶超先生

獨立非執行董事：

鄭志強先生

鄭維志博士

石禮謙先生

敬啟者：

須予披露及關連交易

收購一間從事營運 杭州繞城公路之公司額外權益

緒言

茲提述本公司日期為2011年6月14日之公告及新世界與本公司日期為2011年7月27日、2011年9月9日、2011年10月31日及2011年11月17日之聯合公告。

* 僅供識別

董事會函件

於2011年6月13日，Widefaith、Moscan及郁先生訂立CFC買賣協議，內容有關第一階段收購事項，即本公司之全資附屬公司Moscan以代價226,854,100美元（相當於約17.6946億港元）向Widefaith收購CFC全部已發行股份約22.68%。CFC買賣協議於2011年7月5日完成。於2011年7月27日，Moscan訂立Widefaith買賣協議，內容有關（其中包括）第二階段收購事項，即Moscan以代價145,205,000美元（相當於約11.3260億港元）向Kaiming收購Widefaith全部已發行股份25%。Widefaith買賣協議於2011年7月29日完成。於2011年9月9日，Moscan訂立TCI買賣協議，內容有關第三階段收購事項，即Moscan以代價280,000,000美元（相當於約21.8400億港元），連同自2011年7月1日（包括該日）起至2011年8月31日（包括該日）止期間按該購買價以年利率8%計算之利息，向TCI收購CFC全部已發行股份約26.32%。TCI買賣協議於2011年9月16日完成。

於2011年10月31日，Moscan收到Kaiming遞交之書面通知，內容有關Kaiming行使認沽期權出售Widefaith全部已發行股份之65%以及提呈出售Widefaith全部已發行股份之額外10%，合共為Kaiming所持有Widefaith全部已發行股份之75%，而Moscan於該日表示其有條件接納。

其後，於2011年11月17日，Moscan與Kaiming、郁先生及胡女士訂立75% Widefaith買賣協議，內容有關第四階段收購事項，即根據由Kaiming行使根據Widefaith買賣協議授出之認沽期權而收購期權股份及Widefaith全部已發行股份之額外10%，總代價為401,625,000美元（相當於約31.3268億港元）加直至支付簽署購買價付款、完成前購買價付款及完成購買價付款之各日期計算之日增金額，以及有關計算至75% Widefaith買賣協議日期之簽署前購買價付款之日增金額。

於第四階段收購事項完成時，Moscan將直接擁有Widefaith全部已發行股份之100%，並將直接及間接擁有CFC全部已發行股份之100%，即合共佔項目公司95%之實際權益。項目公司剩餘5%權益由中方擁有。

本通函旨在向閣下提供有關第四階段收購事項進一步資料之詳情及聯昌國際致獨立董事委員會及獨立股東之意見。

75% WIDFAITH 買賣協議之主要條款

日期

2011年11月17日

訂約方

1. 賣方： Kaiming
2. 買方： Moscan
3. Kaiming之擔保人： 郁先生及胡女士

第四階段收購事項之目的

根據75% WIDFAITH買賣協議，Moscan同意收購且Kaiming同意出售WIDFAITH全部已發行股份之75%。於完成時，WIDFAITH將成為本公司之全資附屬公司。

第四階段收購事項之代價

總代價為401,625,000美元(相當於約31.3268億港元)加直至支付簽署購買價付款、完成前購買價付款及完成購買價付款之各日期計算之日增金額，以及有關計算至75% WIDFAITH買賣協議日期之簽署前購買價付款之日增金額。於75% WIDFAITH買賣協議日期前，Moscan向Kaiming作出簽署前購買價付款，作為WIDFAITH買賣協議項下購買價之部份墊款。其餘已支付或尚未支付之購買價由Moscan以現金按以下方式支付：

1. 於簽訂75% WIDFAITH買賣協議時支付簽署購買價付款；
2. 於下文第(g)項條件達成後及已向Moscan提供按第(g)項條件下之驗證副本文件後之第三個營業日支付完成前購買價付款；及
3. 於完成日期支付完成購買價付款。

日增金額之總額(為完成購買價付款之部份)須於完成時支付。代價乃由訂約各方經考慮WIDFAITH集團之資產及負債，以及杭州繞城公路對本集團策略上之重要性，經公平磋商後釐定。有關進一步詳情，請參閱下文「該等收購事項之原因及裨

董事會函件

益」一節。代價乃由Moscan以現金支付予Kaiming，並將以本公司之內部現金資源及銀行融資撥付。

就Kaiming於75% Widefaith買賣協議項下之責任而言，(i) Kaiming已簽立一份有關Widefaith全部已發行股份之75%並以Moscan為受益人之股份押記；及(ii) 郁先生及胡女士已簽立以Moscan為受益人之個人擔保及彌償契約。

新創建基建管理已就Moscan於75% Widefaith買賣協議項下支付購買價之責任提供一份以Kaiming為受益人之擔保。

完成第四階段收購事項之先決條件

完成須待達成(或(倘適用)獲Moscan豁免)(其中包括)下列該等條件後，方告完成：

- (a) 75% Widefaith買賣協議內之保證於所有時候直至完成時在所有重要方面仍屬真確，且於完成時在任何重要方面均無誤導；
- (b) 根據適用法例(包括但不限於上市規則)獲得就簽訂、落實及完成75% Widefaith買賣協議所需之一切同意書、批文、許可證、授權書或證明書(視乎情況而定)，而所有該等同意書、批文、許可證、授權書及證明書並未被撤回或撤銷；
- (c) 新世界及本公司(作為Moscan之控股公司)已獲得一切必要之內部批准，並已遵守彼等於上市規則下之披露責任；
- (d) 本公司已就簽立75% Widefaith買賣協議及其項下擬進行之交易獲得獨立股東之批准；
- (e) 新世界已就簽立75% Widefaith買賣協議及其項下擬進行之交易獲得新世界獨立股東之批准；
- (f) 並無發生重大不利變動；及
- (g) 項目公司董事會提呈之決議案已獲正式通過，以採納項目公司之新公司章程；國匯與中方已訂立項目公司新合資合同；已獲浙江省商務廳或杭州市對外貿易經濟合作局(如適用)批准項目公司之新公司章程及新合資合同，

且仍然有效及存續；及項目公司之新公司章程及新合資合同已正式提交予相關工商管理當局並已生效。

完成 75% Widedfaith 買賣協議

完成須待達成(或豁免(視乎情況而定))上述該等條件。預期將於該等條件之最後一項達成或獲豁免日期後第六個營業日完成。於最後截止日期任何時間或之前，Moscan可透過向Kaiming發出通知豁免一項條件(上文第(c)、(d)及(e)項所載條件除外)。

終止 75% Widedfaith 買賣協議

倘若上述該等條件於最後截止日期前未能根據 75% Widedfaith 買賣協議達成(或被Moscan豁免(倘適用))，75% Widedfaith 買賣協議將即時自動終止。

自終止日期起計五個營業日內，Kaiming須向Moscan退還(i)簽署前購買價付款；(ii)簽署購買價付款；及(iii)(倘若已支付予Kaiming)完成前購買價付款，在各情況下均須連同自上述付款各支付日期直至相關款項退還予Moscan之日按港元最優惠利率加1%年息每日累算之利息一併退還(統稱「退還付款」)。

倘若(i)於完成前任何時間發生完成前違約，且Moscan合理認為以支付或現金賠償不超過20,000,000美元(相當於約1.5600億港元)之方式並不足以彌補或糾正；或(ii)於完成前任何時間發生重大完成前違約，Moscan可以書面通知Kaiming其選擇終止75% Widedfaith 買賣協議。Kaiming須自相關終止日期起計五個營業日內，向Moscan支付相當於購買價10%之金額作為算定損害賠償(連同退還付款)。

此外，於終止後六個月內，Kaiming須按Moscan之選擇，以相等於Moscan分別支付予Kaiming、Widedfaith及／或TCI(視乎情況而定)之購買價總額，另加自Moscan向Kaiming、Widedfaith及／或TCI(視乎情況而定)收購該等股份之各個日期直至該等股份轉讓予Kaiming之日按港元最優惠利率加1%年息每日累算之利息，向Moscan購買Moscan根據Widedfaith買賣協議收購之Widedfaith全部已發行股份之25%及／或Moscan向Widedfaith及／或向TCI收購之CFC所有股份。倘若Moscan行使其上述權利，出售其根據第一階段收購事項、第二階段收購事項及第三階段收購事項收購之所有Widedfaith股份及／或所有CFC股份，則新世界及本公司均將遵守於相關時間上市規則之適用規定。

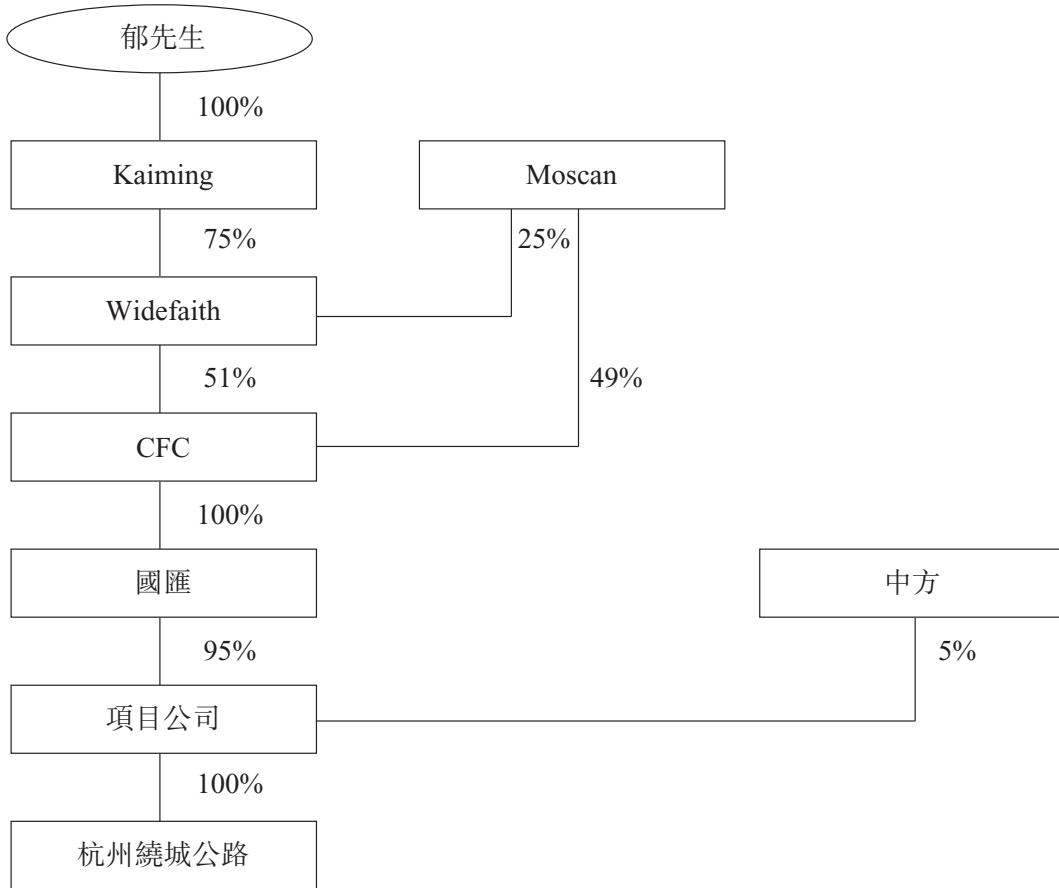
Kaiming 認購期權

然而，倘若終止 75% Widedaith 買賣協議僅由於上述第 (c)、(d) 及／或 (e) 項條件於最後截止日期尚未達成，則於終止 75% Widedaith 買賣協議後六個月內，Kaiming 有權要求 Moscan 以相等於按 Moscan 於有關收購時支付之基準價，加從 2011 年 7 月 29 日起至 Widedaith 全部已發行股份之 25% 轉至 Kaiming 當日按港元最優惠利率加 1% 年息每日累算利息之購買價金額，向 Kaiming 出售根據 Widedaith 買賣協議購得 Widedaith 全部已發行股份之 25% (「**Kaiming 認購期權**」)。

倘若終止 75% Widedaith 買賣協議及 Kaiming 認購期權獲行使，Moscan 將須出售 Widedaith 全部已發行股份之 25%。轉讓該等 Widedaith 全部已發行股份之 25% 須待新世界及本公司遵守上市規則之適用規定後，方告完成。倘若 Kaiming 認購期權項下擬進行之出售完成，CFC 將不再為本公司及新世界之附屬公司。

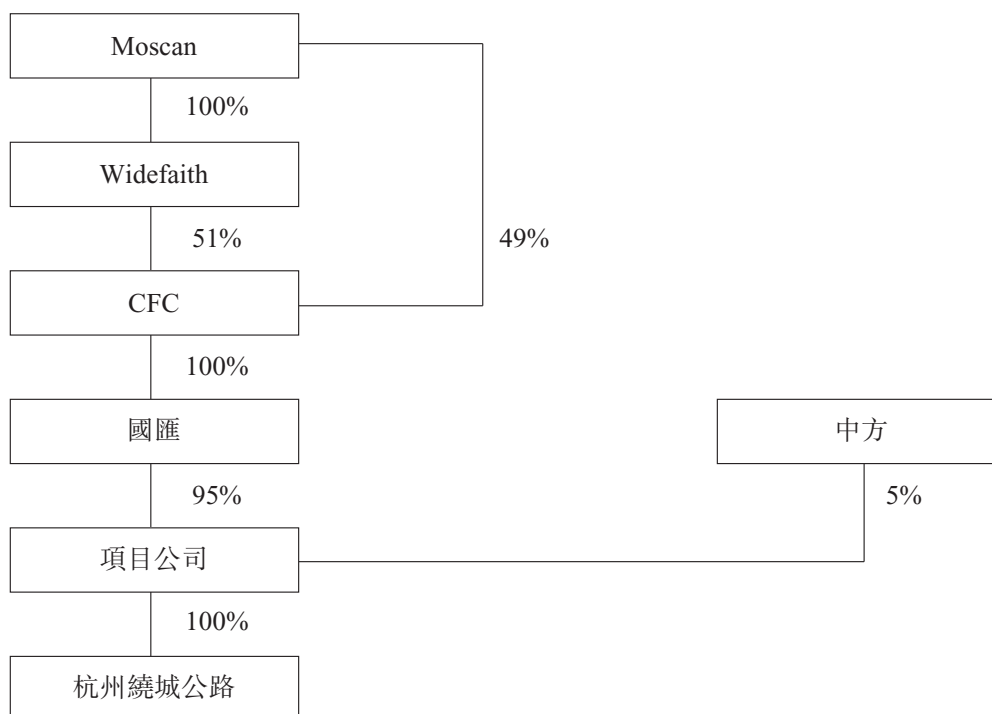
董事會函件

下圖載列緊接簽訂75% Widefaith買賣協議前項目公司之股權架構：



董事會函件

下圖載列於 75% Widedaith 買賣協議項下之第四階段收購事項完成時項目公司之股權架構：



於完成時，Moscan 將直接擁有 Widedaith 全部已發行股份之 100%，並將直接及間接擁有 CFC 全部已發行股份之 100%，即合共佔項目公司 95% 之實際權益。

有關 WIDEFAITH 集團之資料

有關 Widedfaith 之資料

Widedfaith 目前擁有 CFC 全部已發行股份之 51%，而 CFC 擁有項目公司之 95% 間接權益。

根據 Widedfaith 之經審核綜合財務報表，Widedfaith 於 2010 年 12 月 31 日之經審核資產淨值為 3.1455 億美元（相當於約 24.5349 億港元），而 Widedfaith 於截至 2009 年及 2010 年 12 月 31 日止財政年度之除稅及非經常項目前後經審核溢利淨額如下：

	截至 12 月 31 日止財政年度			
	2009 年		2010 年	
	美元	相當於 港元	美元	相當於 港元
	(百萬)	(百萬)	(百萬)	(百萬)
除稅及非經常項目前溢利淨額	68.54	534.61	82.04	639.91
除稅及非經常項目後溢利淨額	51.91	404.90	62.01	483.68

根據本通函附錄一所載之業務估值報告，於 2011 年 9 月 30 日（即估值日期），CFC 之企業全部股權之經評估公平市值介乎 10.4500 億美元（相當於約 81.5100 億港元）至 11.3600 億美元（相當於約 88.6080 億港元）。

項目公司之資料

項目公司主要從事杭州繞城公路之營運。

第四階段收購事項之財務影響

於完成時，Widedfaith（一家投資控股公司，除於 CFC 之投資外，並無重大資產及負債）將成為本公司及新世界之附屬公司，而 CFC 將繼續為本公司及新世界之附屬公司。因此，Widedfaith 及 CFC 之財務業績將綜合計入本公司及新世界之財務報表。

該等收購事項之原因及裨益

杭州繞城公路為一條位於中國浙江省杭州市之高速公路。該高速公路全長103.4公里，以雙向4至6車道行車。其連接數條主要國家高速公路，並將杭州市與鄰近省份及城市(如上海、南京、寧波及蘇州)聯繫。

鑒於長江三角洲地區之經濟發展，董事會相信，中國長江三角洲地區(包括浙江省)對道路運輸之需求將持續穩健增長。杭州繞城公路圍繞杭州市形成一個環線，提供城際及跨省交通便利，並將從上述地區之經濟發展中獲益。此外，本集團之策略為繼續探索新投資機會，以增強其基建業務。董事會認為，透過完成該等收購事項，本集團之基建投資組合將進一步擴大，從而提高本集團於中國收費公路行業之持續增長。

董事會認為，75% Widedfaith買賣協議乃按一般商業條款訂立，屬公平合理及符合本公司及股東之整體利益。

上市規則涵義

就本公司而言，有關第四階段收購事項所涉及上市規則第14.07條所載之若干適用百分比率超過5%，並與第一階段收購事項、第二階段收購事項及第三階段收購事項合併計算時，有關百分比率超過5%但低於25%。第四階段收購事項構成本公司之須予披露交易，並須遵守上市規則第14章第14.34條至第14.37條所載之通知及公佈規定。

CFC為本公司之間接非全資附屬公司。Kaiming為Widedfaith之聯繫人士，而Widedfaith為CFC之主要股東。因此，根據上市規則第14A章，Kaiming為本公司之關連人士。因此，於75% Widedfaith買賣協議項下擬進行之第四階段收購事項根據上市規則第14A章構成本公司之關連交易。由於第四階段收購事項之若干適用百分比率超過5%，故第四階段收購事項須遵守上市規則第14A.45條至第14A.54條所載之申報、公佈及獨立股東批准之規定。

本公司為新世界之附屬公司，而新世界持有(連同其若干附屬公司)2,025,552,908股本公司股份，於2011年11月17日佔本公司全部已發行股本約59.77%。本公司已就批准第四階段收購事項獲新世界授予日期為2011年11月17日之書面股東批准。倘若本公司須舉行股東大會以批准第四階段收購事項，基於並無股東須就此放棄投票，且本公司已取得新世界有關第四階段收購事項之書面股東批

董事會函件

准，聯交所已豁免本公司嚴格遵守根據上市規則第 14A.43 條就第四階段收購事項舉行股東大會以取得獨立股東批准之規定。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

獨立董事委員會(包括鄺志強先生、鄭維志博士及石禮謙先生，為全體獨立非執行董事)已成立，以就 75% Widedfaith 買賣協議之條款向獨立股東提供意見，並就第四階段收購事項向獨立股東提供意見。獨立董事委員會函件載於本通函第 20 頁。

聯昌國際已獲委任為獨立財務顧問以就 75% Widedfaith 買賣協議之條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。聯昌國際函件載於本通函第 21 至第 32 頁。

一般資料

有關本集團之資料

本集團主要從事：(i) 投資及／或經營設施管理、建築、交通及策略性投資；及 (ii) 發展、投資、經營及／或管理發電廠、水務及廢物處理廠、公路以及港口及物流設施。

有關 Kaiming 之資料

Kaiming 為一家投資控股公司，持有 Widedfaith 全部已發行股份之 75%。

董事會批准

概無董事於第四階段收購事項中擁有重大權益，因此，彼等無須就批准 75% Widedfaith 買賣協議及其項下擬進行之交易之相關董事會決議案放棄投票。

董事會函件

意見

經考慮聯昌國際之意見，獨立董事委員會認為75% Widedfaith買賣協議之條款乃按正常商業條款訂立，符合本公司及股東之最佳整體利益。獨立董事委員會亦認為75% Widedfaith買賣協議之條款就獨立股東而言屬公平合理。

董事認為，75% Widedfaith買賣協議乃經公平磋商後按正常商業條款訂立，且75% Widedfaith買賣協議之條款屬公平合理，符合本公司及股東之整體利益。

其他資料

獨立估值師美國評值有限公司就CFC之企業全部股權之公平市值作出之業務估值報告載於本通函附錄一。

務請閣下垂注(i)獨立董事委員會函件；(ii)獨立財務顧問聯昌國際函件；(iii)附錄二所載日期為2011年12月6日之申報會計師有關未來估計現金流折現之函件；(iv)附錄三所載日期為2011年12月6日之董事會有關業務估值報告之函件；及(v)本通函附錄四所載之一般資料。

此 致

列位股東 台照及

本公司列位尚未行使購股權持有人 參照

代表
董事會
新創建集團有限公司
主席
鄭家純博士
謹啟

2011年12月6日



新創建 NWS

新創建集團有限公司*
NWS HOLDINGS LIMITED

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：659)

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購一間從事營運 杭州繞城公路之公司額外權益

吾等茲提述日期為2011年12月6日之通函(「通函」)，本函件乃其中之一部份。除非文義另有所指，否則本函件所用之詞語與通函所界定者具相同涵義。

由於根據上市規則，第四階段收購事項構成本公司之須予披露交易及關連交易，故獨立董事委員會已成立，以就吾等認為就本公司獨立股東而言75% Wifefith買賣協議之條款是否公平合理向本公司獨立股東提供意見。聯昌國際已獲委任為獨立財務顧問，以就第四階段收購事項向獨立董事委員會提供意見。

敬請閣下垂注(i)通函第8至第19頁所載董事會函件；(ii)通函第21至第32頁所載聯昌國際函件；及(iii)通函附錄所載其他資料。

經考慮75% Wifefith買賣協議之條款及條件以及聯昌國際之意見，吾等認為75% Wifefith買賣協議之條款乃正常商業條款，就本公司獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會
鄺志強先生
鄭維志博士
石禮謙先生
謹啟

2011年12月6日

* 僅供識別

下文乃聯昌國際致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



CIMB

聯昌國際證券(香港)有限公司

香港九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場
77樓7706-08室

敬啟者：

須予披露及關連交易

收購一間從事營運 杭州繞城公路之公司額外權益

緒言

茲提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，就75% Wifefith買賣協議及其項下擬進行之交易而向新創建之獨立董事委員會(「**新創建獨立董事委員會**」)及新創建之獨立股東(「**新創建獨立股東**」)提供意見，有關詳情載於新創建致新創建之股東(「**新創建股東**」)日期為2011年12月6日之通函(「**通函**」，本函件組成其中部份)。除文義另有指明外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

截至2011年7月，Moscan(新創建之全資附屬公司)完成(i)第一階段收購事項之CFC買賣協議，即Moscan向Wifefith收購項目公司約21.55%之實際權益；及(ii)第二階段收購事項之Wifefith買賣協議，即Moscan向Kaiming收購項目公司約12.11%之額外實際權益。於2011年9月，透過與TCI訂立第三階段收購事項之TCI買賣協議，Moscan進一步收購項目公司約25.00%之實際權益。於第一階段收購事項、第二階段收購事項及第三階段收購事項完成後，Moscan持有項目公司約58.66%之實際權益。由於CFC大部份董事會成員已由Moscan提名，CFC自第三階段收購事項完成起，已成為Moscan及新創建之間接附屬公司。

於2011年11月17日，Moscan與(其中包括)Kaiming訂立75% Wifefith買賣協議，內容有關第四階段收購事項，即根據由Kaiming行使根據Wifefith買賣協議授出之認沽期權而收購期權股份(佔Wifefith全部已發行股本之65%)及Wifefith全部已發行股份之額外10%，合共佔項目公司約36.34%之實際權益，總代價為4.01625

億美元(相當於約31.3268億港元)，另加根據簽署購買價付款、完成前購買價付款及完成購買價付款之各付款日期並截至該等日期計算之日增金額，以及截至75% Widedfaith買賣協議日期與簽署前購買價付款有關之日增金額。於完成時，Moscan將間接持有項目公司95%股權。

如通函所載之董事會函件所述，CFC為新創建之間接非全資附屬公司。Kaiming為Widedfaith之聯繫人士，而Widedfaith為CFC之主要股東。因此，根據上市規則第14A章，Kaiming為新創建之關連人士。因此，於75% Widedfaith買賣協議項下擬進行之第四階段收購事項根據上市規則第14A章構成新創建之關連交易。由於第四階段收購事項之若干適用百分比率超過5%，故第四階段收購事項須遵守上市規則第14A.45條至第14A.54條所載之申報、公告及獨立股東批准之規定。與第一階段收購事項、第二階段收購事項及第三階段收購事項合併計算時，第四階段收購事項亦構成新創建之須予披露交易，須遵守上市規則第14.34條至第14.37條所載之通知及公佈規定。

就新創建之董事會(「**新創建董事會**」)所知，概無任何新創建股東須就第四階段收購事項放棄投票。新創建已就批准第四階段收購事項自新世界取得日期為2011年11月17日之書面股東批准。新世界為新創建之控股公司，且於2011年11月17日(連同其若干附屬公司)持有新創建全部已發行股本約59.77%。倘若新創建須舉行股東大會以批准第四階段收購事項，並無新創建股東須就此放棄投票，且新創建已取得新世界有關第四階段收購事項之書面股東批准，據此，聯交所已豁免新創建嚴格遵守根據上市規則第14A.43條就第四階段收購事項舉行股東大會以取得獨立股東批准之規定。

新創建獨立董事委員會由新創建全體獨立非執行董事組成，包括鄺志強先生、鄭維志博士及石禮謙先生，就75% Widedfaith買賣協議之條款及其項下擬進行之交易向新創建獨立股東提供意見。

吾等意見之基礎

於達致吾等之推薦意見時，吾等曾倚賴通函所載或所提述之資料及事實以及新創建之董事（「**新創建董事**」）及管理層所作出或提供之聲明。新創建董事已於通函附錄四所載之責任聲明中宣佈彼等願就通函所載資料及所作聲明之準確性共同及個別承擔全部責任。吾等亦已假設通函所載或所提述由新創建董事所作之資料及聲明於作出當時直至通函寄發當日均屬真實及準確。吾等並無理由懷疑新創建董事及新創建之管理層向吾等提供之資料及聲明之真實性、準確性及完整性。吾等亦已獲新創建董事告知並相信通函並無遺漏任何重大事實。

吾等認為吾等已審閱充足相關資料及檔案，並已按上市規則第13.80條（包括其附註）之規定採取合理步驟，以達致知情意見，證明依賴通函所載資料之準確性及為吾等之推薦建議提供合理基礎。然而，吾等並無獨立核實新創建、Widefaith或彼等各自之附屬公司或聯繫人士之資料，亦無對其業務及財務狀況或前景進行任何形式之深入調查。

主要考慮因素及理由

於達致75% Widefaith買賣協議及其項下擬進行之交易之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

A. 第四階段收購事項之背景、原因及裨益

1. 新創建集團之主營業務

新創建集團主要從事：(i)投資及／或經營設施、建築、交通及策略性投資；及(ii)發展、投資、經營及／或管理發電廠、水務及廢物處理廠、公路以及港口及物流設施。

如通函所載之董事會函件所述，鑒於長江三角洲地區之經濟發展，新創建董事相信，中國長江三角洲地區（包括浙江省）對道路運輸之需求將持續穩健增長。杭州繞城公路圍繞杭州市形成一個環線，提供城際及跨省交通便利，並將從上述地區之經濟發展中獲益。此外，新創建集團之策略為繼續探索新投資機會，以增強其基建業務。新創建董事認為，透過完成該等收購事項，新創建集

團之基建投資組合將進一步擴大，從而提高新創建集團於中國收費公路行業之持續增長。

根據新創建截至2011年6月30日止年度之年報(「**新創建2011年年報**」)，其於香港及中國內地(如廣東省、廣西省、山西省及天津直轄市)多個策略性地點經營及投資20條公路及相關項目，長度約618公里。吾等注意到，道路分部近年對新創建集團之應佔經營溢利變得更为重要。於截至2011年6月30日止年度，道路分部應佔經營溢利較上年大幅增加約118%至約11.3490億港元(佔新創建集團應佔經營溢利總額約28%)。誠如新創建2011年年報及新世界與新創建日期為2011年9月9日之聯合公告所披露，新創建集團致力加強其核心業務，並善用中國政府於「十二五」規劃加強高速公路網絡所帶來之機會。

2. 有關CFC之資料

Widefaith為一間投資控股公司，目前擁有CFC全部已發行股本之51%，除於CFC之投資外，並無重大資產及負債。

CFC於2005年成立，為國匯之控股公司。CFC已發行於2015年到期之年息12%長期票據，為杭州繞城公路經營權之部份購買價融資。國匯管理交通相關基建資產，擁有主要經營杭州繞城公路之項目公司95%股權。項目公司餘下5%權益由中方擁有。

杭州繞城公路於2003年開始營運。項目公司於2005年收購杭州繞城公路之經營權，並有權於2005年1月1日起至2029年12月31日止之25年期間，對使用杭州繞城公路之車輛收費。

根據CFC之經審核綜合財務報表，於截至2009年及2010年12月31日止年度，CFC之溢利均持續且不斷增加，現金流穩定且為正數。CFC收入主要為經營杭州繞城公路之收費。CFC之主要財務指標概述如下：

	2009年		2010年	
	美元 (百萬)	相當於港元 (百萬)	美元 (百萬)	相當於港元 (百萬)
營業額	194.15	1,514.37	225.66	1,760.15
除稅前溢利淨額	68.54	534.61	82.14	640.69
除稅後溢利淨額	51.91	404.90	62.11	484.46
經營活動產生之現金淨額	170.26	1,328.03	140.33	1,094.57
資產淨值	293.48	2,289.14	367.12	2,863.54

3. 有關杭州繞城公路之資料及預測

杭州繞城公路為一條位於中國浙江省杭州市之高速公路。該高速公路全長103.4公里，以雙向4至6車道行車。

杭州市位處於中國發展最快及最富裕地區之一，由2005年至2010年之地區生產總值(「地區生產總值」)錄得持續增長，地區生產總值可與廣州、上海及北京等若干中國大城市之地區生產總值媲美。根據杭州統計局之資料，杭州市之地區生產總值於2010年約為人民幣5,946億元，由2005年至2010年年複合增長率約為15.1%，較2009年增長約16.9%。

杭州繞城公路連接數條主要國家高速公路，並將杭州市與鄰近省份及城市(如上海、南京、寧波及蘇州)聯繫，上述城市之地區生產總值於2010年均錄得雙位數增長，分別較2009年增長約14.1%、13.1%、12.4%及13.2%。

鑒於杭州市之地區生產總值增長及杭州繞城公路所連臨近城市之經濟增長強勁，新創建董事認為，對杭州繞城公路之需求預期將持續增長。

聯 昌 國 際 函 件

獨立專業交通顧問華南理工大學建築設計研究院(「交通顧問」)已編製杭州繞城公路交通研究報告(「交通報告」)，對杭州繞城公路由2011年至2029年未來交通流量及收入流進行預測。下文載列摘錄自交通報告之杭州繞城公路截至2009年及2010年12月31日止年度之交通流量及路費收入：

	出口日均 交通流量 (車輛數目)	交通流量之 年度增長率 (%)	路費收入 (人民幣百萬元)	路費收入之 年度增長率 (%)
截至12月31日止年度：				
2009年	83,687	12.18	1,316.91	1.49
2010年	95,041	13.57	1,505.91	14.35

根據交通報告，杭州繞城公路之預測交通流量及收入趨勢(於基本情形下)載述如下：

	出口日均 交通流量 (車輛數目)	交通流量之 年度增長率 (%)	預測 路費收入 (人民幣百萬元)	路費收入之 年度增長率 (%)
2011年	105,229	10.72	1,688.59	12.13
2012年	120,218	14.24	1,811.36	7.27
2020年	186,031	4.50	2,420.52	3.04
2025年	209,229	1.65	2,622.67	1.04

附註：由2025年起預測收入預測為維持不變。

交通報告之收入預測被(其中包括)獨立估值師美國評值有限公司(「估值師」)應用，得出CFC企業之全部股權(由Widfaith持有51%)於2011年9月30日之公平市值(「CFC估值」)。有關CFC估值之業務估值報告(「業務估值報告」)載於通函附錄一內，根據業務估值報告及吾等從新創建管理層瞭解之情況，去除不可預見之情形，杭州繞城公路預期將為新創建集團帶來長期穩定收入及現金流入。交通報告之詳情載於本函件下文「代價」一節。

吾等之意見

鑒於(i)第四階段收購事項符合新創建集團之業務策略；(ii)第四階段收購事項為收購Widefaith餘下權益，有助新創建鞏固對項目公司之控制權；(iii)杭州市之地區生產總值持續增長及杭州繞城公路所連臨近城市之經濟增長強勁；及(iv) CFC (擁有項目公司95%間接權益) 往績記錄處於盈利狀態，吾等認為，第四階段收購事項符合新創建及新創建股東之整體利益。

B. 75% Widefaith 買賣協議之主要條款

(1) 代價

如通函所載之董事會函件所述，代價乃由訂約各方經考慮(i)Widefaith集團之資產及負債；及(ii)杭州繞城公路對新創建集團策略上之重要性等各種相關因素，經公平磋商後釐定。

總代價包括基本代價4.01625億美元(相當於約31.3268億港元)(「**基本代價**」)加直至支付簽署購買價付款、完成前購買價付款及完成購買價付款之各日期計算之日增金額，以及有關計算至75% Widefaith買賣協議日期之簽署前購買價付款之日增金額(「**購買價**」)。透過假定完成日期為最後截止日期，新創建管理層估計，Moscan應付之最高日增金額將約為1,631萬美元(相當於約1.2722億港元)。因此，第四階段收購事項之最高代價(「**最高購買價**」)將約為4.1794億美元(相當於約32.5993億港元)。

鑒於Widefaith擁有CFC 51%股權(作為其唯一資產)，估值師已編製CFC企業全部股權於2011年9月30日估值之業務估值報告。根據業務估值報告，CFC企業全部股權於2011年9月30日之公平價值介乎10.45億美元至11.36億美元(相當於約81.5100億港元至88.6080億港元)。基本代價及75% Widefaith估值(定義見下文)之比較載列如下：

	CFC 估值 (百萬美元)	75% Widefaith 估值 (附註) (百萬美元)	基本代價對 75% Widefaith 估值之溢價/ (折讓) (%)
低端	1,045.00	399.71	0.48
高端	1,136.00	434.52	(7.57)
平均	1,090.50	417.12	(3.71)

附註：「75% Widefaith 估值」透過將CFC估值乘以(i)51%(即Widefaith所持CFC權益)；及(ii)75%(即Kaiming所持並根據第四階段收購事項將由Moscan收購之Widefaith權益)計算出來。

業務估值報告

吾等理解，估值師已考慮三種不同之估值方法，包括市場法、成本法及收入法。於釐定CFC估值時，估值師認為，市場法對CFC估值不合適，原因是，每條收費公路可能獨一無二，並可能對交易價格有各種不同的考慮後，並未發現可比較之業務市場交易。此外，成本法亦不合適，由於其並未計入業務之日後盈利潛力。如業務估值報告所披露，估值師採納收入法項下之現金流折現法(「現金流折現法」)，按反映目前市場回報要求及特定投資之內在風險之折現率將未來現金流淨額折現為現值。吾等同意估值師之意見，由於來自杭州繞城公路收費收入之經常性質，現金流折現法對CFC估值而言屬合適，吾等從估值師瞭解，現金流折現法是高速公路項目估值中最常用之估值方法。

於使用現金流折現法估計CFC現值時，須釐定折現率對未來現金流進行折現。吾等注意到，估值師於現金流折現法模型中，採納11.00%之折現率(「折現

率」)，以得出CFC估值。折現率根據加權平均資本成本（「加權平均資本成本」）之估計值進行計算，相當於根據經調整現值法計算之無舉債股本成本。CFC估值之無舉債股本成本透過應用資本資產定價模型（為估計權益之要求回報率時最常用方法）發展而來。吾等注意到，估值師已考慮（其中包括）(i)無風險利率；(ii)市場溢價；及(iii)選定可比較公司（從事項目公司相同業務（即在地理位置方面高度相近之經營收費公路之公司）之香港上市公司）之無舉債貝他值，以釐定折現率。經考慮該等因素，估值師認為，釐定CFC估值所用之折現率屬公平合理。吾等已審閱估值師於釐定折現率時編製之分析，並就計算折現率所使用之參數之合理性與估值師進行討論。吾等瞭解到，折現率之參數（包括無風險利率、無舉債貝他值、股本風險溢價及小規模公司溢價）乃參考公開可獲得之數據經公司特別風險調整，並基於估值師之專業判斷及內部研究而釐定。因此，吾等並無理由懷疑使用該折現率之公平性及合理性。

交通報告

吾等注意到，於釐定CFC估值時，估值師已考慮並在相當程度上倚賴交通報告。交通報告包括對杭州繞城公路由2011年至2029年交通流量增長及將產生之年度收入之預測，有關預測基於各種原因，包括杭州市、紹興市、嘉興市及湖州市之預期年度地區生產總值增長率、車輛類型、現有及未來收費率。

估值師採用交通顧問預測之杭州繞城公路交通流量及收入流之基本情況（「基本情況」）（其為修正系數法與回歸分析法估計結果之平均值）達致CFC估值。交通顧問認為，採用基本情況可減少倚賴某一特定方法之風險。吾等已就採用基本情況以達致CFC估值之合理性與估值師討論。尤其是估值師認為，兩種方法均為預測高速公路未來收入所普遍採用之方法。根據與估值師之討論，其認為採用基本情況乃屬合理，吾等同意估值師之意見，採用基本情況乃為達致CFC估值時之公平合理基準。

吾等之意見

鑒於(i)基本代價較75% Widefaith估值平均值折讓約3.71%；(ii)最高購買價介乎75% Widefaith估值範圍內；(iii)第四階段收購事項之每1% CFC實際權益之基準價為1,050萬美元（相當於8,190萬港元），與第一階段收購事項及第二階段收購事項向Widefaith及Kaiming（當時為新創建之獨立第三方）支付者（按合併基準計算）相同；及(iv)第四階段收購事項之每1% CFC實際權益之基準價略低於第三階段收購事項向TCI（為一家機構投資者，管理於全球各地公司之長期投資

及新創建之獨立第三方)支付的價格，吾等認為，第四階段收購事項之購買價，就新創建獨立股東而言屬公平合理，並符合新創建及新創建股東之整體利益。

(2) 支付條款

如通函所載之董事會函件所述，支付安排概述如下：

於75% Widedfaith買賣協議日期前，Moscan向Kaiming作出簽署前購買價付款約6,361萬美元(相當於約4.9616億港元)，作為Widedfaith買賣協議項下購買價之部份墊款。其餘已支付或尚未支付之購買價由Moscan以現金按以下方式支付：

- (i) 於簽訂75% Widedfaith買賣協議時支付簽署購買價付款8,000萬美元(相當於6.2400億港元)；
- (ii) 於75% Widedfaith買賣協議所載若干條件達成後及已向Moscan提供該等條件所述之驗證副本文件後之第三個營業日支付完成前購買價付款1.3800億美元(相當於10.7640億港元)；及
- (iii) 於完成日期支付完成購買價付款。

日增金額之總額(為完成購買價付款之部份)須於完成時支付。

吾等之意見

鑒於(i) Moscan自第三階段收購事項完成起，經已對項目公司擁有控制權；(ii)如新創建管理層所告知，對項目公司之規定盡職調查已於75% Widedfaith買賣協議簽署當日大部份完成，而於支付完成前購買價付款時，主要尚未達成之條件(倘若尚未達成)將為獲得新世界獨立股東批准之規定；及(iii) Kaiming已簽立一份有關Widedfaith全部已發行股份之75%並以Moscan為受益人之股份押記，倘若第四階段收購事項終止可確保退款責任；吾等認為支付條款屬公正。

第四階段收購事項之可能財務影響

1. 盈利

於完成時，Widefaith(為一間投資控股公司，除於CFC之投資外，並無重大資產及負債)將成為新創建之間接附屬公司。CFC將繼續為新創建之間接全資附屬公司。因此，CFC之財務業績將繼續綜合計算，而Widefaith集團之少數股東權益則相應減少。根據上文A節所闡述之CFC之過往財務表現，預期第四階段收購事項將對新創建集團之收入及盈利作出貢獻。

2. 資產淨值

鑒於購買價將全部由現金及銀行借貸償付，預期緊隨完成後，新創建集團資產淨值將不會出現重大變動。

3. 財務狀況及負債比率

新創建董事會目前擬用新創建集團之現金及銀行借貸為第四階段收購事項提供資金。新創建董事會將參考付款時可用信貸及營運資金資源，釐定及劃分現金及銀行借貸支付購買價之比例。

經考慮新創建之現時可用財務資源及可用銀行信貸後，新創建董事會認為，新創建將可償付購買價，並不會由於第四階段收購事項對其財務狀況產生任何重大不利影響。

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由，吾等認為，訂立75% Widefaith買賣協議乃於新創建一般及日常業務過程中訂立，且符合新創建及新創建股東之整體利益，有關條款屬正常商業條款及就新創建及新創建獨立股東而言屬公平合理。

誠如上文「緒言」一節所載，新創建已申請，且聯交所已豁免新創建嚴格遵守根據上市規則第14A.43條就第四階段收購事項舉行股東大會以取得獨立股東批准之規定。因此，新創建已就批准第四階段收購事項取得新世界之書面股東批准，以取代

聯昌國際函件

舉行股東大會，且將不會召開股東大會以考慮及批准第四階段收購事項。然而，倘若召開有關股東大會，吾等將建議新創建獨立董事委員會推薦，且吾等推薦，新創建獨立股東投票贊成決議案，以批准 75% Wifefith 買賣協議及據此擬進行之交易。

此 致

新創建集團有限公司獨立董事委員會及
獨立股東 台照

代表
聯昌國際證券(香港)有限公司
主管 副主管
企業融資部 企業融資部
劉志華 鄭敏華

謹啟

2011 年 12 月 6 日

以下為獨立估值師美國評值有限公司就CFC企業全部股權之公平市值作出之估值發出之函件全文，以供載入本通函。

American Appraisal China Limited
1506 Dah Sing Financial Centre
108 Gloucester Road / Wanchai / Hong Kong
美國評值有限公司
香港灣仔告士打道108號大新金融中心1506室
Tel +852 2511 5200 / Fax +852 2511 9626

Leading / Thinking / Performing



本行參考編號：11/2022

敬啟者：

CHINESE FUTURE CORPORATION 之股權估值

根據新創建集團有限公司（「**新創建**」）與美國評值有限公司（「**美國評值**」）於2011年10月20日訂立之委聘協議（「**委聘協議**」）以及新世界發展有限公司（「**新世界**」）與美國評值於2011年11月11日訂立之信賴函協議（「**信賴函協議**」）之條款、條件及目的，吾等已對Chinese Future Corporation（「**CFC**」）企業全部股權之公平市值（「**CFC 估值**」）作出分析。吾等瞭解Moscan Developments Limited（「**Moscan**」，為新世界及新創建之附屬公司）擬收購Widefaith Group Limited（「**Widefaith**」）之75%股權，Widefaith持有CFC之51%股權作為其唯一資產（「**第四階段收購事項**」）。因此，Moscan將透過第四階段收購事項收購CFC之38.25%實際股權。CFC估值採用新創建管理層（「**新創建管理層**」）及CFC管理層（「**CFC 管理層**」）（統稱「**管理層**」）提供之假設，並於2011年9月30日（「**CFC 估值日期**」）編製。

本函件確定所評估之業務，描述工作範圍，陳述估值基準，訂明主要資料及假設，闡述所使用之估值方法及呈列吾等之估值結論。於編製吾等報告時，吾等旨在頗大程度上遵守由國際估值標準委員會 (International Valuation Standards Council) 所發出之國際估值標準 (International Valuation Standards) 所建議之申報規定。此函件載列之討論深度為新世界及新創建之特定需要，作為下文所述之擬定用途。載有該等事宜之支持文件已由新創建和在吾等之工作底稿內存案。

吾等知悉新世界及新創建在吾等同意之情況下，將於通函內披露本函件供其獨立股東批准，並根據香港聯合交易所有限公司 (「聯交所」) 證券上市規則規定向聯交所披露。概無第三方有權依賴本函件，亦無任何第三方接納或持有本函件時陳述或暗示第三方實益權利。

CFC 估值用途

如新創建於2011年6月14日刊發之公告以及新世界與新創建於2011年7月27日、2011年9月9日、2011年10月31日及2011年11月17日刊發之聯合公告所述，新創建擬間接收購CFC之38.25%股權，CFC間接擁有杭州國益路橋經營管理有限公司 (「項目公司」) 之95%股權。項目公司為一間於中華人民共和國成立之公司以營運杭州繞城公路。日期為2011年11月10日之杭州繞城公路交通研究報告 (「交通報告」) 由華南理工大學建築設計研究院 (「交通顧問」) 編撰。吾等透過釐定項目公司之公平市值及就第四階段收購事項計算CFC之全部股權公平市值以達致吾等對CFC估值之意見時，通過新世界及新創建之批准以及如信賴函協議及委聘協議分別所述，吾等依賴管理層所提供之營運及財務資料 (包括交通報告) 之完整性及準確性。

CFC估值之擬定用途將基於第四階段收購事項之購入價提供予新世界及新創建作額外參考。第四階段收購事項之購入價為第四階段收購事項訂約方之間磋商之結果。最終釐定第四階段收購事項協定收購價之責任並不在於美國評值。吾等之分析結果不應詮釋為公平意見、有關償付能力之意見或投資推薦建議。吾等之估值報告除既定用途之外，不應作其他用途，亦不應由第三方使用。該等第三方應對財務資料預測及相關假設自行展開調查及進行獨立評估。

CFC 估值基準

CFC 估值根據持續使用前提下之公平市值編製。公平市值界定為市場參與方於計量日期透過有序交易出售資產將收到的價格或轉讓負債將支付之價格。

吾等之估值意見於持續使用前提下達致，其反映買方及賣方擬保留業務及相關資產作為現時或預測營運之一部份。

就本評值而言，企業之定義為所投入資本總額，其相等於全部計息債務，加股東貸款及股東股本。另外，企業相等於所有有形資產（樓宇、機器及設備）、長期投資、營運資金淨額及持續經營業務之無形資產之組合。股權相等於企業價值減計息債務。

交通報告

有關項目公司預計收入之交通報告由交通顧問於2011年11月10日編製。其載列項目公司於2011年至2029年之預計收入。交通顧問曾參與中國不同省份之多項國家公路交通項目（包括上市公司項目），並由新創建管理層委聘為本CFC估值中之交通顧問。吾等已與交通顧問進行討論，以瞭解交通報告之假設、方法及結論。吾等依賴交通顧問所提供之收入預計以達致吾等之估值意見。

CFC 簡介

CFC為一間於開曼群島註冊成立之有限公司，亦為一間投資控股公司並擁有國匯有限公司（「國匯」）之全部股權。國匯為一間於香港註冊成立之有限公司，直接擁有項目公司（從事杭州繞城公路之營運）之95%權益。

杭州繞城公路為一條位於中國浙江省杭州市之高速公路。該高速公路全長103.4公里，並連接數條主要國家高速公路，並將杭州市與鄰近省份及城市（如上海、南京、寧波及蘇州）聯繫。

於2005年9月16日，項目公司訂立協議以收購營運杭州繞城公路之權利（「特許經營權」），並自此享有於2029年12月31日之前該公路產生之全部收入及利益。

CFC之財務回顧

根據CFC之經審核綜合財務報表，CFC於2010年12月31日之資產淨值約為3.67億美元；CFC截至2010年12月31日止財政年度之除稅及非經常性項目後純利約為6,200萬美元。基於CFC之未經審核綜合管理賬目，於CFC估值日期之現金結餘約為1.21億美元。CFC於CFC估值日期之債務結餘約為6.80億美元，其中根據管理層之意見，若干未償還債務約2.06億美元所產生之利息開支並非可扣減稅項，因此，於計算現金流量時將不會因此產生稅盾影響。

經濟概覽

全面之業務或業務權益評值須考慮項目公司相關聯之國家經濟及行業內現時及未來的經濟狀況。檢討主要變數(包括經濟增長、通脹率及匯率)，旨在評估國家經濟之整體狀況。由於中國為項目公司之主要市場，中國經濟概覽對編撰本展望屬必要。以下經濟討論摘錄自經濟學人智庫於2011年10月1日之「中國：國家展望」。

經濟增長：2012年至2016年中國之國內生產總值(「**國內生產總值**」)增長將放緩至每年平均增長8.1%。此將主要反映由於進口成本更高及利率上調使得地產及基建發展成本更大，從而致使投資溫和增長。

通脹：保持通脹在控制範圍內是中國政府現在的主要政策挑戰。2011年平均消費者價格通脹估計為5.4%。因此，經濟學人智庫預期消費者價格於2012年至2016年將每年平均上漲4.1%。

匯率：中國面對其貿易夥伴(尤其是美國)帶來之巨大壓力，將加快人民幣升值的步伐。相信於2012年至2016年人民幣兌美元將平均每年升值3.3%，部份反映中國生產力增長較美國高。

行業概覽

以下行業討論乃摘錄自德意志銀行(「**分析師**」)於2011年1月24日刊發之「中國收費公路行業－高股息收益率、持續穩步增長」。

鑒於分析師對中國收費公路行業於2011年至2012年之穩健預期，分析師對該行業持積極觀點。分析師預期，主要由於汽車保有量之上升及經濟穩健增長，將推動交通量穩步上升。公路投資將於2010/2011年達到峰值，表明新交通分流對現有高速公路之影響減弱。此外，分析師相信，來自高速鐵路及「綠色通道政策」之影響有限。儘管在通貨膨脹環境下，分析師預計高速公路行業仍具有穩定之利潤率，乃由於大部份高速公路已完成主要道路擴展/收購，且其成本投入風險較低，可透過改

善內部控制及穩定之交通增長完全抵銷通脹風險。此外，分析師預計，在未來三年內不大可能會削減收費。該行業在中國東部及南部沿海之交通量將享有穩定之內部增長（2010年至2012年每年10%），包括來自汽車保有量增長7%及中國經濟發展帶動之貨運交通量增長3%。

工作範圍及關鍵假設

吾等之調查包括就CFC之歷史、營運及前景與管理層及交通顧問進行討論、實地視察、總覽若干財務數據、分析行業及競爭環境、分析可比較公司、回顧交易、營運統計數值及其他相關文件（倘適用）。

吾等亦曾參考或審閱以下主要文件及數據：

- CFC、國匯及項目公司於截至2006年、2007年、2008年、2009年及2010年12月31日止財政年度之經審核財務報表；
- CFC、國匯及項目公司於截至2011年9月30日止九個月期間之未經審核財務資料；
- 日期均為2005年9月16日之資產購買協議之副本；
- 交通報告之副本；
- CFC、國匯及項目公司訂立之貸款協議，其信貸於CFC估值日期尚未償還；
- 管理層編製之財務預測及主要營運開支明細表；
- CFC、國匯及項目公司之歷史收益、收益成本及營運開支明細表；及
- 吾等認為相關之其他文件。

吾等假設吾等於CFC估值過程中獲取之數據連同管理層提供予吾等之意見及聲明均屬真實及準確，因此，除非本報告另行明確闡述，不予獨立核查而採納。吾等並無理由懷疑曾遺漏任何重大事實，亦不知悉有任何事實或情況導致吾等所獲提供之資料、意見及聲明不真實、不準確或有誤導。吾等在達致估值意見時，曾考慮以下主要因素：

- 杭州繞城公路之發展階段；
- 項目公司之歷史成本、當前財務狀況及未來財務預測；
- 交通顧問提供之交通報告；
- 中國經濟展望及影響收費公路行業之特定競爭環境；
- 與項目公司有關之一般及其他特定法律意見中所涉及收費公路行業之法律及監管事宜；
- 項目公司之風險；及
- 管理層之經驗。

由於項目公司經營所在之環境不斷轉變，已設定若干假設以達致吾等之估值結論。於CFC估值中採納之關鍵假設如下：

- 預期中國之政治、法律及經濟狀況概無重大變動；
- 中國收費公路行業之行業趨勢及市場狀況將繼續跟隨現行市場期望而發展；
- 項目公司、國匯及CFC適用之現行稅法及／或稅率將不會出現重大變動；
- 項目公司之營運將不會因能否取得融資而受到限制；
- 未來匯率及利率變動將不會與現行市場預期出現重大差異；及
- 項目公司將保留勝任之管理層、關鍵人員及技術員工以支持其持續經營。

估值方法及假設

於評估企業權益或資產淨值時，不論其多樣性、位置或技術複雜程度而言，有三種基本估值方法。該三種方法一般稱之為成本法、收入法及市場法。於正常情況下，評值師有責任考慮所有三種方法，蓋因當中任何一種甚至乎所有方法均可以提供可靠之估值。

成本法乃按重建或重置有關財產之成本減實質損耗及功能性與經濟陳舊所引致之折舊(倘存在及可量度)而確定價值。當所評估資產缺乏既有可用市場或應佔個別可識別現金流量時，成本法可能被視為顯示該等資產持續最可靠估值之指標。

收入法將所有權之預計定期利益轉換為估值之指標。此法乃基於一項原則，即知情買家就財產所支付之金額不會高於在相同風險下同一或相若財產預計未來溢利(收益)之現時價值。

市場法考慮就類似資產最近所支付之價格，並為指標市價作出調整，以反映所評估資產相比市場可比較資產之狀況及用途。資產具備既有可用市場，則可按此方法進行評估。

為達致吾等之估值意見，吾等已考慮三種公認估值方法：成本法、市場法及收入法。吾等並未識別任何可比較市場交易，乃由於各收費公路可能為獨一無二，且可能因眾多因素(如收費公路資產之位置、通行費價格、交通量、營運階段及狀況)對交易價格有各種不同的考慮。雖然成本法適用於達致若干目的，但由於成本法不能取得業務之未來盈利潛力，故一般被視為不適用於持續經營業務之估值。從而於CFC估值中並無運用市場法及成本法。因此，吾等於達致吾等之估值意見時倚賴收入法，即現金流折現法。

收入法

根據現金流折現法，其明確確認，一項投資之現值須以預計收取未來經濟利益(如定期收入、成本節約或銷售所得款項)為前提。估值指標按反映市場流動回報需求及特定投資中固有風險之比率由貼現未來現金流淨額發展為現值。

由於項目公司乃就該收費公路項目而設立，其資本架構將因債務償還或額外借貸而變動。吾等因而使用經調整現值(「**經調整現值**」)法，以排除資本架構於特許權期間內出現變動所引致之偏差情況。於CFC估值內，按經調整現值法評估企業或項目之價值時，乃將預計自由現金流量以所有股本融資承擔之回報率予以折現作為基本價值(「**基本價值**」)。然後，基本價值加上稅盾影響之現值，然後減去尚未償還負債總額，以得出股本權益。

主要預期假設列示如下：

收益

收益主要由向道路運輸車輛徵收通行費所拉動。車輛之收費乃根據其類型、重量及車輛運輸之道路距離。各類型車輛之標準通行費假設於特許經營權期間內不變。因此，收益增長將透過交通量增加及／或交通流量之車輛類型組合之變動而推動。

交通顧問於彼等之預期中已考慮歷史交通數據、經濟研究、交通運輸指數等。根據交通報告，交通顧問就收益估計使用「回歸分析法」及「修正系數法」。「回歸分析法」主要考慮歷史收益數據之趨勢，並於隨後透過若干因素予以調整，包括預計經濟增長、人口變化、貨流變化等，以形成一個自然對數回歸模型來預測未來收益。

採用「修正系數法」得出之收益預期乃考慮國內生產總值增長對整體交通流量增加之影響以及不同通行費價格汽車之混合交通量之變動。

年度	國內生產 總值增長	彈性系數	交通 流量增長
2010	9.00%	0.89	8.01%
2011	10.00%	1.16	11.56%
2012	10.00%	1.14	11.37%
2013	7.50%	1.01	7.60%
2014	7.50%	1.01	7.59%
2015	7.50%	0.96	7.19%
2020	5.00%	0.90	4.50%
2025	2.50%	0.66	1.65%
2029	2.50%	0.34	0.85%

資料來源：交通報告

年度	按汽車類型分析之混合交通量								
	未分類	類別1	類別2	類別3	類別4	類別5	類別6	類別7	合計
2010	0.76%	85.33%	5.28%	2.22%	0.33%	5.55%	0.03%	0.50%	100%
2011	0.70%	85.54%	4.88%	2.06%	0.25%	5.85%	0.04%	0.68%	100%
2012	0.66%	86.14%	4.80%	2.01%	0.24%	5.62%	0.03%	0.50%	100%
2013	0.63%	87.29%	4.44%	1.82%	0.23%	5.08%	0.03%	0.48%	100%
2014	0.55%	87.59%	4.41%	1.70%	0.20%	5.06%	0.03%	0.46%	100%
2015	0.54%	88.09%	4.08%	1.60%	0.20%	5.04%	0.03%	0.42%	100%
2020	0.43%	90.75%	3.27%	1.20%	0.18%	3.81%	0.02%	0.34%	100%
2025	0.35%	92.56%	2.63%	0.92%	0.15%	3.10%	0.02%	0.27%	100%
2029	0.29%	93.47%	2.22%	0.74%	0.14%	2.90%	0.01%	0.23%	100%

資料來源：交通報告

附註：汽車類型按載客量及／或汽車重量分類。一般而言，類別1為最小載客量及／或最輕型之汽車類型而類別7則為最大載客量及／或最重型之汽車類型。未分類汽車（其中包括政府車輛）一般獲豁免收取路費。

一般而言，除2011年外，「修正系數法」得出未來收益預計之最高值，而「回歸分析法」得出未來收益預計之最低值。

交通顧問得出之最後結論（「基本情況」），為「修正系數法」與「回歸分析法」之估計結果之平均值。下表列示未來年度自通行費產生之年度收益預計：

年度	基本情況 (人民幣百萬元)	回歸分析法 (人民幣百萬元)	修正系數法 (人民幣百萬元)
2010 (實際)	1,506	不適用	不適用
2011	1,689	1,698	1,679
2012	1,811	1,750	1,873
2013	1,900	1,795	2,006
2014	1,993	1,834	2,153
2015	2,085	1,870	2,301
2020	2,421	2,006	2,835
2025	2,623	2,103	3,143
2029	2,623	2,103	3,143

於達致吾等之估值意見時，僅於CFC估值中採納基本情況收益，乃由於該等數據為交通報告之最後結論。

收益成本及營運開支

經與管理層討論，預計收益成本及營運開支之兩種情況（即成本假設定1及成本假設定2）乃獲採納。

收益成本指公路養護費、系統維護費、安全設施支出及環保支出。

營運開支包括僱員薪酬、保險、折舊及攤銷費、業務招待支出、車輛使用費、辦公室費用等。非現金開支（包括折舊及攤銷費）於得出自由現金流時從淨收入加回。根據歷史財務報表及與管理層確認，CFC及國匯之辦公室費用就CFC估值而言乃假設並不重大。

根據成本假設定1，預計收益成本乃主要以項目公司之收益增長為基準。根據吾等之估值盡職審查（包括與管理層討論）所蒐集之資料，於2011年之總收益成本估計約為人民幣1.35億元，而於2029年最終達人民幣3.79億元。

成本假設設定1項下之營運開支假設主要按項目公司之收益增長為基準。因此，於2011年之總營運開支估計約為人民幣3.82億元，而於2029年最終達人民幣4.58億元。

根據成本假設設定2，預計收益成本乃以通貨膨脹為基準。經向CFC管理層查詢，項目公司之收益成本主要為維護費及特殊項目費用，預期於2011年約為人民幣5,700萬元。於該情況下假設通貨膨脹為成本預計之增加因素，且於吾等之CFC估值中成本按每年5%增加。因此，於2011年之總收益成本將約為人民幣5,700萬元，而於2029年最終達人民幣1.37億元。

成本假設設定2項下之預計營運開支乃以每年5%之通貨膨脹率為基準。因此，於2011年之總營運開支估計約為人民幣3.95億元，而於2029年最終達人民幣4.72億元。

利息開支

項目公司預期將逐步分期償還尚未償還之貸款達約人民幣30.27億元，並預期自2021年起並無債務。根據管理層告知，項目公司之利息開支乃可扣稅。項目公司之利息開支對未來現金流之稅盾影響於下節進一步討論。

另一方面，CFC及國匯之利息開支乃不可扣稅，因此對未來現金流並無影響。

所得稅

根據中華人民共和國國務院於2007年刊發之國發[2007]39號稅務通知，項目公司將於2011年按24%及自2012年起按25%之所得稅率徵稅。該等必要稅率將用於吾等之現金流計算。

儘管國匯須繳納16.5%之香港利得稅，但國匯之唯一收入為股息收入，而股息收入於香港毋須繳稅。然而，該等股息收入須由中國政府就於中國內地境外分派股息而徵收5%之預扣稅。詳情請參閱下文「其他CFC估值考慮因素」一節。

因CFC為一間於開曼群島註冊成立之公司，故毋須繳納任何利得稅。

資本性支出

資本性支出（「資本性支出」）包括購買或改善公路建築及設備。

管理層建議，項目公司毋須假定任何未來資本性支出，乃由於所有日常維護及大修均於支出時於收益成本內列支。因此，折舊及攤銷費將唯一來自最初資本化之固定資產及特許經營權。

營運資金

由於項目公司之歷史數據顯示於多年來並無任何重大營運資金需求，營運資金估計為總收益之0%。

折現率

將項目公司之年度現金流量淨額以估計加權平均資本成本（「加權平均資本成本」），即相當於如上述之經調整現值法之無舉債股本成本）為基準得出之折現利率折現至現值。

CFC 估值之無舉債股本成本乃按資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）釐定，此乃最常採納以估計股本所需回報率之方法。資本資產定價模型指明，股本成本通常由無風險回報率加計量系統風險之直線功能（「貝他值」）乘以股本風險溢價釐定。於估計貝他值時，吾等已觀察收費公路行業內按地理位置與項目公司高度近似之兩間可比較之上市公司之股價與整體股票市場指數的相對走勢（載列如下）。可比較公司一般被視為受與項目公司相同之系統性風險影響。

可比較公司	彭博 股份代號
江蘇寧滬高速公路股份有限公司	177 HK
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	576 HK

股本估計成本之計算列示如下：

$$K_e = R_f + \beta (ERP) + SCP + CSR$$

其中

$$K_e = \text{股本所需回報率}$$

$$R_f = \text{無風險回報率} = 4.10\% \quad R_f \text{乃根據中國政府長期債券（於2041年到期）於CFC估值日期之收益率計算。}$$

β	=	無舉債貝他值	=	0.72	無舉債貝他值乃用作衡量在全部為股權融資之情況下行業風險與綜合市場之間的關係。其乃基於經選擇可比較公司之無舉債貝他值而得出。行業風險應已包括適用於該行業的固有不明朗因素，例如中國政府近期表示會對所有中國收費公路的收費標準進行檢討。
ERP	=	股本風險溢價	=	6.15%	ERP乃市場預期回報(R_m)超出無風險利率(R_f)之部份或根據美元股本風險溢價(摘錄自Morningstar Inc. SBBI 2011年年鑑)加上中國市場系統風險而得出。
SCP	=	小規模公司溢價	=	1.98%	由於規模小而未算於資本資產定價模型，因此SCP屬必要。SCP乃根據小型市值類別內之公司選擇(摘錄自Morningstar Inc. SBBI 2011年年鑑)。
CSR	=	公司特別風險	=	0.4%	資本資產定價模型僅能捕捉系統性風險，其無法透過持有投資組合而分散。於評估一項特定業務時，應考慮公司特定風險溢價。考慮到倚賴一個限定區域內之收益，基於吾等之內部評估加上0.4%之風險溢價

因此，吾等之分析結論為，就項目公司估值而言，11%之折現率乃屬適當。

其他CFC估值考慮因素

就尚未償還貸款應佔之利息開支之稅盾調整

根據經調整現值法，由於所使用之折現率乃以全部為股權融資為標準，故透過加上項目公司之尚未償還貸款結餘於預期期間內之利息開支產生之稅盾之現值而作出調整。用於計算稅盾現值之折現率為債務之除稅後成本4.76%，該折現率乃以項目公司之最近借貸成本6.35%及標準稅率25%為基準。

股息預扣稅調整

於CFC估值時，一項調整相等於特許經營期內各年預計淨收入之5%之現值，自預計自由現金流之現值內扣除，以反映擬從項目公司向國匯分派之股息預提稅。加權平均資本成本乃適用於將該預扣稅調整折現至現值。

額外現金

於CFC估值時，額外現金約人民幣7.20億元（源自於CFC估值日期之現金結餘減一個月之估計營運開支）乃加入以達致吾等之估值結論。

此外，有部份股息金額約人民幣1.02億元（約等於1,600萬美元）乃有關截至2010年12月31日止年度之溢利。於CFC估值日期，該股息應由項目公司向第四階段收購事項之賣方Kaiming Holdings Limited支付。因此，就估值而言，該股息金額已自CFC之股權中扣減，以達致公平市值。

缺乏市場流通性之折讓（「缺乏市場流通性折讓」）

市場流通性概念乃指擁有權權益之流動性，即擁有人如選擇出售時可轉換為現金之速度及方便程度。缺乏市場流通性折讓反映內股公司之股份並無現有市場。內股公司擁有權權益相對一般上市公司之類似權益而言，並無現成買賣市場。因此，私人公司之股份一般低於上市公司同類股份之價值。

於CFC估值內，期權定價法被用作估計缺乏市場流通性折讓之主要方法。根據期權定價法，認沽期權之成本（可對沖私人持有之股份在可出售前之價格變動）被視作釐定缺乏市場流通性折讓之基準。一般而言，估值日離預計流動性事件越遠，認沽期權值越高，從而所示之缺乏市場流通性折讓越高。

此外，根據Mergerstat 2011年年鑑所發表之實證研究，上市公司與私人公司間之市盈率歷史中值之差異平均值被視為釐定缺乏市場流通性折讓之合理檢查。

根據吾等之上述分析，12%之缺乏市場流通性折讓乃適用於CFC估值。

敏感度分析

作為CFC估值之一部份，我們已就估值之敏感度作出分析。吾等已透過更改下列參數測試CFC之估值之敏感度：

- 折現率；
- 收益增長；及
- 成本

下表1列示就CFC之公平市值透過不同折現率分別在基本情況、於各預計期間基本情況之收益加10%（「基本情況+10%」）及於各預計期間基本情況之收益減10%（「基本情況-10%」）收益假設下作出之敏感度分析。

表1（百萬美元）

收益增長假設	折現率				
	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
基本情況+10%	1,308	1,253	1,201	1,151	1,104
基本情況	1,143	1,093	1,045	1,000	958
基本情況-10%	978	933	890	850	812

（假設使用成本假設定1）

下表2列示就CFC之公平市值透過不同折現率在成本假設下作出之敏感度分析。

表2（百萬美元）

成本假設	折現率				
	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
成本假設定1	1,143	1,093	1,045	1,000	958
成本假設定2	1,242	1,188	1,136	1,089	1,043

（假設使用基本情況收益假設）

估值結論

根據上文概述之調查及分析，吾等認為，CFC之企業全部股權於CFC估值日期之公平市值金額介乎拾億肆仟伍佰萬美元(1,045,000,000美元)正至拾壹億叁仟陸佰萬美元(1,136,000,000美元)正乃屬合理。

本估值結論依賴公認之估值程序及慣例。該等程序及慣例在很大程度上依賴大量假設及考慮眾多不確定因素，而有關假設及不確定因素無法全部簡單量化或確定。

由於事件及情況經常未能如預期般發生，因此吾等對管理層估計可達到之任何財務業績概不提供保證；實際及預期業績之差異可能屬重大；能否錄得預期業績取決於管理層之行動、計劃及假設。

吾等並無就所評值物業之業權或任何負債進行調查。

吾等謹此證明，吾等並無於新世界、新創建、CFC、國匯及／或項目公司或所報告之價值中擁有任何現時或預期權益。

此 致

香港

皇后大道中18號
新世界大廈30樓
新世界發展有限公司
列位董事 台照

香港

皇后大道中18號
新世界大廈28樓
新創建集團有限公司
列位董事 台照

代表
美國評值有限公司
高級副總裁兼董事

李成安

謹啟

2011年12月6日

附註：李成安先生就合營企業、併購及公開上市提供企業估值服務方面擁有逾15年之經驗，彼為英國特許公認會計師公會之資深會員、美國評估師協會之認可高級評值師及美國特許財務分析師。

本估值乃於李先生(作為項目負責人)之監察下編製，並獲得梁偉恆先生及劉婷女士之重要專業協助。

以下為本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所發出之函件全文，以供載入本通函內。



羅兵咸永道

敬啟者：

申報會計師就 CHINESE FUTURE CORPORATION 之業務估值而對未來估計現金流折現之函件

本所獲委聘就美國評值有限公司於2011年12月6日有關評估Chinese Future Corporation (「CFC」) 100%企業權益之公平價值之業務估值(「CFC估值」)所依據之未來估計現金流折現之計算作出報告。CFC估值載於新創建集團有限公司(「新創建」)於2011年12月6日就新創建之一家間接全資附屬公司Moscan Developments Limited 收購Widfaith Group Limited(其持有CFC 51%之股權)全部已發行股份之75%而刊發之通函(「通函」)附錄一內。有關CFC估值所依據之未來估計現金流折現根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條被視為盈利預測。

董事對未來估計現金流折現之責任

新創建董事須負責按通函第37至第46頁所載由董事釐定之基準和假設編製未來估計現金流折現。這責任包括就CFC估值執行與編製未來估計現金流折現相關之適當程序並應用適當之編製基準；以及作出在有關情況下屬合理之估計。

羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈廿二樓
總機：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

申報會計師之責任

我們的責任為根據上市規則第14.62(2)條之規定，就CFC估值所依據之未來估計現金流折現之計算作出報告。我們不會就未來估計現金流折現所依據之基準和假設之適當性和有效性作出報告，而我們的工作不構成對CFC之任何估值。

我們已根據香港鑒證準則第3000號「審計或審閱歷史財務資料以外的鑒證」執行我們之工作。此準則要求我們遵守道德規定，並計劃和執行鑒證工作以合理確定就涉及之計算而言，未來估計現金流折現是否按照通函第37至第46頁所載之基準和假設適當編訂。我們已根據此等基準和假設審閱未來估計現金流折現之數學計算和編訂。

未來估計現金流折現不涉及會計政策之採納。未來估計現金流折現涉及未來事項和多項假設，而此等事項和假設不可能以與過往結果相同之方法確定和核實，且並非所有事項和假設均可在整段期間內維持有效。我們之工作是為了根據上市規則第14.62(2)條僅向閣下作出報告而執行，除此之外別無其他目的。我們不對任何其他人士就我們之工作或因我們之工作而產生或涉及我們之工作承擔任何責任。

意見

基於以上所述，我們認為就涉及的計算而言，未來估計現金流折現已在各重大方面按照通函第37至第46頁所載由新創建董事所作之基準和假設適當編訂。

此 致

香港
皇后大道中18號
新世界大廈28樓
新創建集團有限公司
列位董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
謹啟

香港，2011年12月6日

由於本通函附錄一所載業務估值報告乃基於折現現金流法，故其被視為上市規則項下之盈利預測。下文乃董事會有關該估值之函件全文，以供載入本通函。



敬啟者：

新創建集團有限公司 — 須予披露及關連交易

吾等茲提述日期為2011年12月6日之業務估值報告，乃由美國評值有限公司（「估值師」）就Chinese Future Corporation（於開曼群島註冊成立之有限公司）於2011年9月30日之企業全部股權之公平市值估值（「估值」）而編製。香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條規定，根據現金流折現法作出之有關估值乃視為盈利預測。

吾等已與估值師討論包括編製估值所依據的基準及假設在內之各方面事宜，並審閱估值師所負責之估值。吾等亦已考慮本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所發出之函件，內容有關就計算而言，估值是否妥為編製。

依據上述基準，吾等認為估值師所編製的估值乃經審慎周詳查詢後而作出。

此 致

香港中環
港景街一號
國際金融中心一期11樓
香港聯合交易所有限公司
上市科

代表
董事會
新創建集團有限公司
主席
鄭家純博士
謹啟

2011年12月6日

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則的規定而提供有關本公司之資料，董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成份；本通函亦無遺漏任何其他事宜致使其所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 董事權益披露

於最後實際可行日期，董事於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份及相關股份（定義見證券及期貨條例第XV部）中擁有：(i) 根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須予知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例有關條文規定，董事或本公司之主要行政人員被當作或視作擁有之權益）；(ii) 根據證券及期貨條例第352條須記錄於本公司存置之登記冊；或(iii) 根據標準守則須予知會本公司及聯交所之權益如下：

2.1 於股份之權益

	股份數目				佔相關已 發行股本之 概約百分比
	個人權益	家族權益	公司權益 (附註)	總計	
本公司					
(每股面值1.00港元之普通股)					
鄭家純博士	13,768,798	-	12,000,000	25,768,798	0.76%
杜惠愷先生	3,009,849	-	8,830,782	11,840,631	0.35%
曾蔭培先生	180,000	-	-	180,000	0.01%
林焯瀚先生	1,486,786	-	7,608	1,494,394	0.04%
張展翔先生	1,470,579	-	-	1,470,579	0.04%
杜家駒先生	-	-	104,780	104,780	0.00%
維爾·卡馮伯格先生	723,372	-	-	723,372	0.02%
鄺志強先生	961,100	-	-	961,100	0.03%
鄭維志博士	1,301,029	-	-	1,301,029	0.04%

	股份數目			總計	佔相關已 發行股本之 概約百分比
	個人權益	家族權益	公司權益 (附註)		
相聯法團					
新世界					
(每股面值1.00港元之普通股)					
鄭家純博士	-	450,000	-	450,000	0.01%
杜惠愷先生	-	-	1,500,000	1,500,000	0.04%
張展翔先生	93,300	-	-	93,300	0.00%
杜家駒先生	-	30,000	-	30,000	0.00%
鄺志強先生	30,000	-	-	30,000	0.00%
新世界中國地產有限公司(「新世界中國」)					
(每股面值0.10港元之普通股)					
鄭家純博士	18,750,000	2,925,000	78,406,800	100,081,800	1.74%
杜惠愷先生	13,125,000	-	52,258,400	65,383,400	1.13%
林焯瀚先生	140,000	-	-	140,000	0.00%
杜家駒先生	-	75,000	270,000	345,000	0.01%
鄭志明先生	106,400	-	-	106,400	0.00%
鄭維志博士	83,600	-	-	83,600	0.00%
新礦資源有限公司					
(每股面值0.10港元之普通股)					
張展翔先生	7,154	-	-	7,154	0.00%
鄺志強先生	11,307	-	-	11,307	0.00%
惠記集團有限公司					
(每股面值0.10港元之普通股)					
林焯瀚先生	300,000	-	-	300,000	0.04%
彩暉集團有限公司(清盤中)					
(每股面值1.00港元之普通股)					
鄭家純博士	-	-	420,585,070	420,585,070	34.61%

附註：該等股份由有關董事根據證券及期貨條例被視作有權在其股東大會上行使或控制行使其三分之一或以上投票權之公司實益擁有。

2.2 透過股本衍生工具(定義見證券及期貨條例第XV部)於相關股份之權益

根據本公司之購股權計劃及新世界、新世界中國及新世界百貨中國有限公司(「新世界百貨」)(該等公司均為本公司之相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部))各自之購股權計劃,可向其各自之董事及僱員和該等公司之若干合資格參與者(定義見該等公司各自之購股權計劃)授出購股權以認購股份。於最後實際可行日期,在本公司、新世界、新世界中國及新世界百貨各自授出之購股權當中,以下董事擁有個人權益以認購該等公司之股份如下:

	授出日期	行使期 (附註)	尚未行使 購股權數目
本公司			
(每股行使價10.672港元)			
鄭家純博士	2007年8月21日	(1)	4,553,871
杜惠愷先生	2007年8月21日	(1)	3,035,914
曾蔭培先生	2007年8月21日	(1)	2,276,933
林煒瀚先生	2007年8月21日	(1)	2,276,933
張展翔先生	2007年8月21日	(1)	2,276,933
杜家駒先生	2007年8月21日	(1)	2,276,933
維爾·卡馮伯格先生	2007年8月21日	(1)	455,383
杜顯俊先生	2007年8月21日	(1)	455,383
黎慶超先生	2007年8月21日	(1)	455,383
鄺志強先生	2007年8月21日	(1)	910,771
鄭維志博士	2007年8月21日	(1)	910,771
石禮謙先生	2007年8月21日	(1)	910,771
相聯法團			
新世界			
(每股行使價16.004港元)			
鄭家純博士	2007年3月19日	2007年3月19日至 2012年3月18日	40,495,324

	授出日期	行使期 (附註)	尚未行使 購股權數目
新世界中國			
(每股行使價1.340港元)			
鄭家純博士	2008年12月29日	(2)	1,791,045
杜惠愷先生	2008年12月29日	(2)	727,612
鄭維志博士	2008年12月29日	(2)	252,221
(每股行使價3.154港元)			
鄭家純博士	2011年1月18日	(3)	2,000,000
杜惠愷先生	2011年1月18日	(3)	800,000
鄭維志博士	2011年1月18日	(3)	300,000
新世界百貨			
(每股行使價8.660港元)			
鄭家純博士	2007年11月27日	(4)	1,000,000

附註：

- (1) 40%之購股權可於2008年8月21日至2012年8月20日行使，而剩餘60%之購股權分為三批，行使期分別由2009年8月21日、2010年8月21日及2011年8月21日至2012年8月20日。
- (2) 分為四批，行使期分別由2009年1月30日、2010年1月30日、2011年1月30日及2012年1月30日至2013年1月29日。
- (3) 分為五批，行使期分別由2011年2月19日、2012年2月19日、2013年2月19日、2014年2月19日及2015年2月19日至2016年2月18日。
- (4) 分為五批，行使期分別由2008年11月27日、2009年11月27日、2010年11月27日、2011年11月27日及2012年11月27日至2013年11月26日，惟每年可行使之購股權最高數目，為已授出購股權總數之20%連同自過往年度結轉之任何尚未行使購股權。

2.3 於合資格股份之權益

於最後實際可行日期，董事並無純粹以非實益擁有人身份及為了持有必要之合資格股份，而擁有本公司或其任何附屬公司股份中之任何權益。

除了上文所載於股份及相關股份中之權益外，於最後實際可行日期，董事概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份（定義見證券及期貨條例第XV部）或債權證中擁有：(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須予知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例有關條文規定，董事或本公司的主要行政人員被當作或視作擁有之權益或淡倉）；(ii)根據證券及期貨條例第352條須記錄於本公司存置之登記冊；或(iii)根據標準守則須予知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

3. 主要股東

於最後實際可行日期，據任何董事或本公司的主要行政人員所知，按本公司根據證券及期貨條例第336條須予存置之登記冊所記錄，下列人士於本公司股份中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文規定披露之權益：

名稱	股份數目			佔本公司 已發行股本之 概約百分比
	實益權益	公司權益	總計	
Cheng Yu Tung Family (Holdings) Limited (「CYTFH」)	–	2,115,300,747 ⁽¹⁾	2,115,300,747	62.42%
Cheng Yu Tung Family (Holdings II) Limited (「CYTFH-II」)	–	2,115,300,747 ⁽²⁾	2,115,300,747	62.42%
Chow Tai Fook Capital Limited (「CTFC」)	–	2,115,300,747 ⁽³⁾	2,115,300,747	62.42%
Chow Tai Fook (Holding) Limited (「CTFH」)	–	2,115,300,747 ⁽⁴⁾	2,115,300,747	62.42%
周大福企業有限公司 (「周大福」)	89,747,839	2,025,552,908 ⁽⁵⁾	2,115,300,747	62.42%
新世界	1,341,107,030	684,445,878 ⁽⁶⁾	2,025,552,908	59.77%
Mombasa Limited	608,580,373	–	608,580,373	17.96%

附註：

- (1) CYTFH直接持有CTFC之約48.98%權益，因此被視為於CTFC被視為擁有權益之股份中擁有權益。鄭家純博士亦為CYTFH之董事。
- (2) CYTFH-II直接持有CTFC之約40.23%權益，因此被視為於CTFC被視為擁有權益之股份中擁有權益。鄭家純博士亦為CYTFH-II之董事。
- (3) CTFC直接持有CTFH之約74.07%權益，因此被視為於CTFH被視為擁有權益之股份中擁有權益。鄭家純博士亦為CTFC之董事。
- (4) CTFH直接持有周大福之全部權益，因此被視為於周大福擁有或被視為擁有權益之股份中擁有權益。鄭家純博士亦為CTFH之董事。

- (5) 周大福連同其附屬公司持有新世界已發行股份超過三分之一，因此被視為於新世界所擁有或被視為擁有權益之股份中擁有權益。鄭家純博士亦為周大福之董事。
- (6) 新世界間接持有 Mombasa Limited 之全部權益，因此被視為於 Mombasa Limited 所持本公司之股份中擁有權益。新世界亦被視為擁有 Financial Concepts Investment Limited 所持有之 2,979,975 股股份、由 Hing Loong Limited 所持有之 26,322,510 股股份、由 Fine Reputation Incorporated 所持有之 26,322,510 股股份及由 New World Hotels Corporation Limited 所持有之 20,240,510 股股份之權益，該等公司均為新世界之附屬公司。鄭家純博士亦為新世界之董事。
- (7) 上述全部權益均為好倉。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，據任何董事或本公司之主要行政人員所知，其他人士概無於本公司股份及相關股份中，擁有根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及 3 分部須向本公司披露之權益或淡倉。

4. 董事於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，根據上市規則，下列董事被視為於與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有以下權益：

姓名	其業務被視為與本集團業務構成競爭或可能構成競爭之實體	被視為與本集團業務構成競爭或可能構成競爭之實體之業務簡介	董事於該實體之權益性質
鄭家純博士	周大福旗下集團 香港興業國際集團有限公司 旗下集團	投資交通運輸服務業務 建築及物業管理	董事 董事
林焯瀚先生	惠記集團有限公司 路勁基建有限公司	建築、投資於收費公路及 基建業務，以及一般商品銷售 發展、經營及管理收費公路	董事 董事
維爾·卡馮伯格 先生	AEI	投資發電廠	董事

5. 其他權益披露

於最後實際可行日期：

- (a) 除本公司日期為2011年6月10日之通函所披露，非執行董事杜惠愷先生(「杜先生」)與本公司就由本集團旗下成員公司向服務集團(誠如日期為2011年6月10日之通函所定義，為杜先生及杜先生現時或將會直接或間接於其股本中擁有權益可於股東大會上行使或控制行使30%或以上投票權之任何公司，或足以控制董事會大部份成員組成之任何公司，以及上述公司之任何附屬公司)旗下成員公司或由服務集團旗下成員公司向本集團旗下成員公司提供營運服務(反之亦然)而訂立之主服務協議外，概無董事於本通函刊發日期仍然存續，且對本集團業務而言屬重大之任何合同或安排中擁有重大權益；
- (b) 概無董事已經或建議與本集團任何成員公司訂立任何本集團有關成員公司不可在一年內毋須賠償(法定賠償除外)而予以終止之服務合同；及
- (c) 概無董事於本集團任何成員公司自2011年6月30日(本集團最近刊發經審核財務報表之編製日期)以來已收購或出售或租賃或建議收購或出售或租賃之任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

6. 重大逆轉

於最後實際可行日期，據董事所悉，自2011年6月30日(本集團最近刊發經審核財務報表之編製日期)以來，本集團之財務或經營狀況概無任何重大逆轉。

7. 專家資格及同意書

(a) 專家之資格

以下為於本通函發表意見之專家之資格：

名稱	資格
美國評值有限公司	獨立估值師
聯昌國際證券(香港)有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團
羅兵咸永道會計師事務所	執業會計師

(b) 專家同意書

於最後實際可行日期，美國評值有限公司、聯昌國際及羅兵咸永道會計師事務所已就本通函之刊發發出同意書，同意以本通函所載之形式及涵義分別刊載彼等之函件及引述彼等名稱，且迄今並無撤回彼等之同意書。

(c) 專家權益

於最後實際可行日期，美國評值有限公司、聯昌國際及羅兵咸永道會計師事務所並無於本集團任何成員公司任何證券，或認購或指派他人認購本集團任何成員公司任何證券之任何權利(不論是否可在法律上執行)中擁有任何直接或間接權益，亦並無自2011年6月30日(即本公司最近刊發經審核財務報表之編製日期)起於本集團任何成員公司已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

8. 其他

本通函之中英文版本如有歧異，概以英文版本為準。

9. 備查文件

下列文件的副本由本通函日期起至2011年12月28日(包括該日)止期間的任何工作日(星期六、星期日及公眾假期除外),在本公司香港主要營業地點香港皇后大道中18號新世界大廈28樓可供查閱:

- (a) 75% Widefaith買賣協議;
- (b) CFC買賣協議;
- (c) Widefaith買賣協議;
- (d) TCI買賣協議;
- (e) 獨立董事委員會函件,其全文載於本通函第20頁;
- (f) 聯昌國際函件,其全文載於本通函第21至第32頁;
- (g) 美國評值有限公司之業務估值報告,其全文載於本通函附錄一;
- (h) 羅兵咸永道會計師事務所有關未來估計現金流折現之函件,其全文載於本通函附錄二;
- (i) 董事會有關業務估值報告之函件,其全文載於本通函附錄三;
- (j) 本附錄「專家資格及同意書」一節所述各專家之書面同意;及
- (k) 本通函。