
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之建泉國際控股有限公司（「本公司」）股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨附之委任代表表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之股票經紀、註冊證券交易商或其他代理商，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分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

VBG INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED 建泉國際控股有限公司*

（於開曼群島註冊成立之有限公司）

（股份代號：8365）

(1)有關收購

BARON GLOBAL FINANCIAL CANADA LTD.

全部已發行股份及股東貸款之

須予披露及關連交易

及

(2)股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



Alliance Capital Partners Limited

同人融資有限公司

於此封面所用之詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第4至53頁。獨立董事委員會函件（載有其推薦意見）載於本通函第54至55頁。獨立財務顧問同人融資有限公司函件（載有其致獨立董事委員會及獨立股東之建議及推薦意見）載於本通函第56至72頁。

本公司謹訂於二零一八年四月十三日（星期五）上午十時三十分假座香港皇后大道中39號豐盛創建大廈18樓舉行股東特別大會（「股東特別大會」），大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。股東於股東特別大會所用的委任代表表格亦隨附於本通函。無論閣下能否親身出席股東特別大會，務請將隨附委任代表表格按其上印備之指示填妥，並盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，惟無論如何必須於本公司股東特別大會或其任何續會（視情況而定）指定舉行時間不少於四十八小時前交回。填妥及交回委任代表表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會（視情況而定），並於會上表決。

* 僅供識別

二零一八年三月二十一日

GEM的地位，乃為中小型公司提供一個上市的市場，此等公司相比起其他在主板上市的公司帶有更高投資風險。有意投資的人士應了解投資於該等公司的潛在風險，並應經過審慎周詳的考慮後方作出投資決定。

由於GEM上市公司普遍為中小型公司，在GEM買賣的證券可能會較於主板買賣之證券承受較大的市場波動風險，同時無法保證在GEM買賣的證券會有高流通量的市場。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件.....	54
獨立財務顧問函件.....	56
附錄一 — 估值報告	APP I-1
附錄二 — 一般資料	APP II-1
股東特別大會通告.....	EGM-1

以下為AP Appraisal Limited之估值概要之函件全文，乃為載入本通函而編製，當中載有彼等就目標公司於二零一七年十月三十一日之估值。

敬啟者

關於：Baron Global Financial Canada Ltd.之100%股權估值

吾等AP Appraisal Limited（「APAL」）謹此提述建泉國際控股有限公司（「指示方」）所作指示，以對Baron Global Financial Canada Ltd.（「公司」）於二零一七年十月三十一日（「估值日期」）之100%股權公平值進行估值。

估值之目的

本報告旨在就Baron Global Financial Canada Ltd.之100%股權公平值發表獨立意見，以供指示方董事及管理層所用。此外，APAL確認本報告僅供指示方載入指示方之通函及／或公告之用。吾等確認已作出相關調查、查詢，並已收集吾等認為就提供意見而言屬必要的其他資料。

估值前提及估值基準

為編製僅供載入指示方之通函及／或公告之估值，吾等遵守並遵循國際財務報告準則所制定之釋義及準則、英國皇家特許測量師學會（「英國皇家特許測量師學會」）頒佈之《皇家特許測量師學會估值專業準則》以及國際估值準則委員會頒佈之《國際估值準則》。

吾等之估值乃基於持續經營前提並按公平值基準進行。公平值乃界定為「知情及自願訂約雙方就轉讓資產或負債協定的並可反映訂約雙方各自利益之估計價格」。

吾等之估值乃根據國際估值準則委員會頒佈之《國際估值準則》而編製。該準則包含業務估值所用基準及估值方法的指引。

有關BARON GLOBAL FINANCIAL CANADA LTD.之背景

Baron Global Financial Canada Ltd. (「公司」) 於二零零七年六月一日根據商業公司法 (不列顛哥倫比亞省) 的條文註冊成立，其總辦事處位於1980-1075 West Georgia Street, Vancouver, BC, V6C 3C9, Canada，而註冊辦事處則位於2900-595 Burrard Street, Vancouver, BC, V7X 1J5, Canada。公司主要從事為加拿大的私人及公眾公司提供財務顧問服務 (包括企業財務顧問服務) 之業務。

資料來源

吾等之調查涵蓋與指示方及公司代表的討論，收集有關公司歷史、業務營運及前景的資料。吾等亦已考慮行業趨勢及相關法例要求。吾等已要求取得公司狀況之詳細資料，以便進行詳盡的審查，並對公司的狀況／價值進行公正而獨立的估值。

吾等分析所用資料的來源包括但不限於下列各項：

- 公司業務營運的背景資料；
- Baron Global Financial Canada Ltd. 截至二零一七年及二零一六年三月三十一日止年度之經審核財務報表的副本；及
- Baron Global Financial Canada Ltd. 自二零一七年四月一日至二零一七年十月三十一日期間的未經審核管理賬目。

吾等假設於估值過程中取得的數據，連同指示方、公司或其代理向吾等提供的意見及陳述，均經合理審慎編製。除此之外，吾等亦假設指示方及其他人士向吾等提供之財務及其他資料屬準確而完整，且吾等於進行評估時已依賴此等資料。

是次估值所考慮之因素包括但不限於下列各項：

- 公司之性質及歷史；
- 公司之財務狀況；
- 加拿大的經濟情況及行業前景；
- 具體的經濟環境及公司面對的競爭；
- 從事類似業務的實體從市場獲得的投資回報；及
- 公司之財務及業務風險，包括收入之持續性。

估值方法

業務估值中有三種常用的估值方法。

資產法

資產法乃根據資產扣除負債後的價值，利用一種或多種方法去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產的公平值指標。價值乃按財產複製或重置的成本，減去實質損耗、功能及經濟性陳舊所引致之折舊（倘存在及可計量）確定。

市場法

市場法乃考慮近期就類似資產所支付的價格，並就所示市價作出調整，以反映所估值資產相比市場可比較資產的狀況及用途。

收益法

收入法乃指所擁有資產的未來經濟利益的現值。此方法一般應用於組成一個商業企業全部資產的資產總和，包括營運資金及有形與無形資產。

所選用評估方法

吾等認為，由於資產法並無將產生經濟利益流的能力列入考慮，且公司的價值不太可能受相關資產的價值所帶動，故此方法並非適當的估值方法。吾等曾考慮但決定不使用收入法，因此方法涉及更多假設及估計，而並非所有假設及估計可輕易量化或可靠計量，且並無足夠資料對可靠的現金流量預測進行詳細規劃。因此，吾等認為市場法乃就對公司股權進行估值而言屬最為合適且獲廣泛採納的估值方法，因市場上可識別出充足的可比較公司，以促進有意義的比較，並形成可靠的價值意見。根據市場法，上市公司指引法已獲採納。於吾等對公司100%之股權進行估值之過程中，吾等已參考由公司管理層所提供截至二零一七年三月三十一日止年度的最近期經審核財務業績。

一般估值假設

由於公司所處之營商環境不斷改變，吾等須訂立多項一般估值假設，以便為吾等對公司100%之股權所作估值結論提供足夠支持。吾等於估值時採納之主要一般假設為：

- 公司目前經營或將經營業務所在地點之政治、法律、經濟或財務狀況及稅務法律將不會出現重大變動而將對公司應佔之收益構成重大影響，而應繳稅率維持不變及將遵守所有適用法例及法規；
- 就按持續經營基準繼續經營之公司而言，公司將成功進行所有必要活動以發展其業務；
- 公司經營所在地之市場趨勢及狀況將不會顯著偏離加拿大經濟預測；
- 提供予吾等的公司經審核財務報表，已以真實及準確反映公司於各結算日的財務狀況之方式編製；
- 主要管理層、能勝任的人員及技術員工將予全部獲挽留以支持公司持續營運；
- 公司的業務策略及其營運架構概無重大變動；
- 公司營運所在地點的利率及匯率將不會與其當前水平出現重大分別；及
- 公司經營或計劃經營之所在地點就經營所須而由任何地方、省或國家政府或任何私人機構或組織發出之所有相關批文、營業證書、執照或其他法律或行政批准將可正式取得及於屆滿時重續，惟另有說明書除外。

市場法

於市場法下，有兩種常用的估值方法，分別為上市公司指引法及可比較交易法。上市公司指引法利用與標的資產相同或類似之公開買賣的可比較資料以達致價值指標，而可比較交易法利用與標的資產相同或類似之資產所涉及的交易資料達致價值指標。

由於市場上有充足的可比較公司（其從事與公司相同或類似業務，並可予以辨識），以促進有意義的比較，並形成可靠的價值意見，因此採用了上市公司指引法。該等上市公司之股份於自由公開市場交投活躍，可提供有效之估值指標以進行有意義的比較。可比較交易法並不合適，因並無足夠可比較交易以形成可靠的價值意見。

上市公司指引法

上市公司指引法乃基於與標的資產相同或類似的上市公司（「可比較公司」）的估值倍數可用作對標的資產進行估值的價值指標之前提。其後將估值倍數應用於被估值的標的，以達致合適擁有權權益價值的估計。為獲得公司的價值，吾等已採納市盈率倍數（「市盈率」），其為權益價值估值中最為可取估值倍數。市盈率為股權估值的合適估值倍數，因其衡量投資者或股東為盈利所支付的金額。當市場上可識別出充足的可比較公司且該等公司的股份交投活躍，則該等公司的市值及盈利表現可提供良好及有效的價值指標，以便於估值中進行有意義的比較。

可比較公司的篩選準則

於估值中使用市場法時，篩選可比較公司的過程應當謹慎。可比較公司的準確性及相關性將直接影響估值結果的準確性。於徹底收集材料及研究後，吾等設定下列準則以篩選與是次估值相關的可比較公司：

- 於加拿大或美國公開上市的公司；
- 主要從事企業財務顧問及諮詢服務業務的公司；
- 自其於相關證券交易所最近刊發的財務資料所示，公司大部分收入（即超過50%）來自企業財務顧問及/或諮詢服務；
- 最近一年*錄得收益；及
- 公司股份於市場上交投活躍。

* 即於估值日期可獲得財務資料的最近12個月

基於上述選擇標準已選擇六間公開上市的可比較公司如下：

公司名稱	股份代號	業務活動
Greenhill & Co., Inc.	NYSE : GHL	Greenhill & Co., Inc.為一間獨立的投資銀行。公司致力於為企業、合夥、機構及政府提供合併、收購、改組、融資及籌資方面的財務意見。Greenhill & Co.於世界各地設有辦事處。
PJT Partners Inc.	NYSE : PJT	PJT Partners, Inc.為一間全球性諮詢專業投資銀行。公司提供廣泛的戰略諮詢、改組及重組以及佈置基金及二級諮詢服務。PJT為全球企業、金融保薦人、房地產基金、機構投資者、私募股權基金及政府提供服務。
Houlihan Lokey Inc.	NYSE : HLI	Houlihan Lokey, Inc.為一間投資銀行。公司提供併購、財務重組、資本市場、戰略諮詢及融資諮詢服務。Houlihan Lokey為全球客戶提供服務。
Evercore Inc.	NYSE : EVR	Evercore Inc.為一間投資銀行。公司就跨國公司的併購、剝離、改組及其他企業交易提供諮詢服務。Evercore亦為全球機構投資者、金融保薦人及個人提供投資管理、獨立信託及受託服務。
Moelis & Company	NYSE : MC	Moelis & Company為一間投資銀行。公司為併購、重組資本及改組提供財務顧問服務及籌資解決方案。Moelis & Company於全球範圍內提供服務。
Lazard Ltd	NYSE : LAZ	Lazard Ltd提供資產管理及財務顧問服務。公司為企業、合夥、機構、政府及個人提供併購、戰略事宜、重組資本架構、籌資及企業融資以及資產管理服務方面的諮詢。Lazard為國際客戶服務。

附註：上述業務活動描述摘錄自Bloomberg網站。

就吾等所知、所悉，按竭盡所能基準，吾等相信以上清單為公平而具代表性。

鑑於上述業務及數據觀察的考慮因素，經選擇可比較公司於估值日期自WIND得出的六項市盈率中位數計算如下：

指標上市公司於估值日期的市盈率：

	股份代號	*市盈率(倍數)
1	NYSE : GHL	25
2	NYSE : PJT	70
3	NYSE : HLI	20
4	NYSE : EVR	20
5	NYSE : MC	22
6	NYSE : LAZ	12
	中位數	21
	中位數(已採納)	21

資料來源： Wind資訊金融終端

* 可比較公司的市帳率(市帳率)中位數約為6.5，其高於目標公司的代價/賬面價值(約4.0)。出於審慎理由，市盈率為目標公司股權估值的合適估值倍數，原因為市帳率會產生較高的公平值。

控制權溢價

控制權溢價乃買方為取得一間上市公司的控制權而有時願意支付高於該公司當時市價之金額，致使買方有能力做出有關公司營運的決策。反之，上市公司的股份一般不具備決策能力，而少數股東缺乏公司的控制權。因此，公司控股權的價值通常高於少數股東的權益，控制權溢價或是合適。

於釐定合理的控制權溢價時，吾等已參考FactSet Mergerstat, LLC發佈之《Control Premium Study 3rd Quarter 2016 edition》，其包括美國公司所涉市場交易(當中計有私人持有、公開買賣及跨境交易)的數據。吾等認為，於吾等之估值中採納該控制權溢價乃屬公平且合適。經參考上述研究中的國際交易中位數數字，吾等對按市場法得出的公司指標公平值應用25%的控制權溢價。

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通性，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私人公司之股份並無即時市場之事實。私人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，私人公司之股份價值一般低於上市公司之同類股份。

估算市場流通性之折讓乃參考Business Valuation Resources LLC發佈之「Determining discounts for lack of marketability, a companion guide to the FMV restricted stock study, 2016 Edition」得出。FMV研究具有特別的啟發性，因其包含自一九八零年到二零一五年的數據，而有關研究中包含的736項受限制股份交易的各項資料。經參考FMV研究中的中位數數字，吾等認為於此特殊個案，16%的缺乏市場流通性折讓對估值公司股權為公平合理。

價值釐定

根據上述調查及分析及所採用的估值方法，吾等認為公司100%股權的公平值如下：

股權估值概要

公司	市盈率	
經選擇倍數		21
主要財務表現：		
*截至二零一七年三月三十一日止年度之收益淨額（經湊整）	加元	275,000
隱含權益價值	加元	5,775,000
加：控制權溢價	25%	1,443,750
計入控制權溢價後的隱含權益價值	加元	7,218,750
減：缺乏市場流通性折讓（「缺乏市場流通性折讓」）	16%	-1,155,000
計入控制權溢價及缺乏市場流通性折讓後的隱含權益價值	加元	6,063,750
#匯率：加元兌港元		6.0825
計入控制權溢價及缺乏市場流通性折讓後的隱含權益價值	港元	36,882,759
公司100%股權的公平值（經湊整）	港元	36,900,000

* 截至二零一七年三月三十一日止年度的收入淨額源自Baron Global Financial Canada Ltd. 管理層提供的公司經審核財務報表所得其他收入前的收入（虧損）（經調整未變現收益、一次性項目及按法定稅率計算的企業稅後）。

資料來源：於估值日期，香港金融管理局的匯率

限制條件

有關本報告所述估值結論的主要假設及限制條件概述如下。其他假設於本報告其他部分引述。

- 除本報告另有所指外，業務估值並無考慮或納入於估值日期存在的或然資產、負債或事項而產生的潛在經濟收益或虧損。
- 除本報告另有註明外，公司管理層假定為稱職且企業由負責任的人士擁有。業務管理的質量對進行估值的業務／資產之可行性及價值有直接影響。
- 除另有指明者外，概無試圖釐定未來國家、省級及地方立法／規例（包括任何環境或生態事項或相關詮釋）對有關業務可能構成的影響（如有）。
- 據吾等所深知及確信，載於吾等報告中的所有事實及數據均為真實及準確。概無對法律費用或業務所有權作出調查，而擁有人聲稱對業務享有的權利已被假定為有效。除非核數師報告明確指出（倘有），否則概不考慮業務的留置權或產權負擔。
- 於估值過程中，吾等已考慮管理層及其他第三方提供的資料。吾等相信該等資料來源可靠，但並不會對其準確性負其他責任。吾等已和公司的現有管理層口頭討論有關公司過去、現在及未來之營運業績。吾等假設概無任何可能對已申報價值帶來不利影響以及與業務有關的隱藏或非預期狀況。
- 本估值乃基於本報告內所述由公司及其他第三方提供而吾等所依賴之數據、條件、假定及假設編製。
- 本次估值反映於估值日期已存在的事實及情況。吾等並無計及後續事件，亦無責任就該等事件及情況更新吾等的報告。吾等並無責任或義務就於估值日期後發生之事件或情況更新本報告。

敏感度分析

敏感度分析已為釐定公司價值的估值倍數變動之影響而編製。下表概述公司之所得價值：

估值倍數敏感度

經調整估值 倍數變動	經調整 估值倍數	公司100% 股權之公平值	公司100% 股權之公平值變動
-2	19	33,400,000港元	-9.49%
-1	20	35,100,000港元	-4.88%
基本數值	21	36,900,000港元	0.00%
+1	22	38,600,000港元	+4.61%
+2	23	40,400,000港元	+9.49%

估值結果

估值結果乃基於普遍接納之估值程序及慣例而作出，而該等程序及慣例在頗大程度上依賴運用多項假設及考慮多項不明朗因素，惟並非所有假設或所考慮之不明朗因素均可輕易衡量或確定。雖然該等事項的假設及考慮獲認為屬合理，但其本身受限於重大業務、經濟及競爭不確定因素及或然事件的影響，當中不少並非公司、指示方及／或APAL所能控制。

基於所採納的估值方法，吾等認為，於二零一七年十月三十一日，Baron Global Financial Canada Ltd. 100%股權的公平值合理定為36,900,000港元（港幣參仟陸佰玖拾萬圓正）。

吾等謹此確認，吾等於公司、指示方或已申報估值中概無擁有現時或預期權益。

此 致

為及代表

AP Appraisal Limited

董事 — 估值及諮詢服務

洪波 MRICS ASA

謹啟

二零一八年三月二十一日

附註： 洪波先生為英國皇家特許測量師學會之註冊測量師。彼於大中華地區擁有超過10年之估值經驗。