
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商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有澳門博彩控股有限公司股份，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，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的內容概不負責，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的任何損失承擔任何責任。

本通函僅供參考之用，並不構成收購、購買或認購本公司證券的邀請或要約。



澳門博彩控股有限公司 SJM HOLDINGS LIMITED

於香港註冊成立的有限責任公司

股份代號：880

建議須予披露及關連交易 (I) 收購凱旋門發展有限公司全部已發行股本；及 (II) 貸款協議 及 成員特別大會通告

本公司財務顧問



新百利融資有限公司

獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問

AMASSE CAPITAL
寶 積 資 本

本封面頁所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第7至31頁。獨立董事委員會函件載於本通函第32至33頁。

獨立財務顧問函件(當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見)載於本通函第34至77頁。

澳門博彩控股有限公司謹訂於2025年12月15日(星期一)上午9時正假座香港干諾道中200號信德中心4樓401A雅辰會舉行成員特別大會，以批准本通函所述事宜，成員特別大會通告載於本通函附錄三。本通函隨附成員特別大會適用之代表委任表格，而有關代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(<https://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<https://www.sjmholdings.com>)。

無論閣下能否出席成員特別大會，務請盡快按隨附代表委任表格上印備之指示填妥表格，並在任何情況下不可遲於成員特別大會或其任何續會之指定舉行時間48小時前(香港之公眾假期除外)交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席成員特別大會或其任何續會，並於會上投票。

請注意本公司將不會在成員特別大會上提供任何禮品或茶點招待。

2025年11月28日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	7
獨立董事委員會函件	32
獨立財務顧問函件	34
附錄一 估值報告.....	I-1
附錄二 一般資料.....	II-1
附錄三 成員特別大會通告	III-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具備以下涵義：

「該收購事項」	指	根據收購協議，買方擬向賣方收購目標公司全部已發行股本
「收購協議」	指	買方、梁女士(作為擔保人)與賣方就該收購事項所訂立日期為2025年11月20日的協議
「該公告」	指	本公司就收購協議、貸款協議及終止協議所訂立日期為2025年11月20日的公告
「凱旋門發展」或 「目標公司」	指	凱旋門發展有限公司，一間於澳門註冊成立的公司
「凱旋門酒店管理」	指	凱旋門酒店管理有限公司，一間於澳門註冊成立的公司
「董事會」	指	本公司董事會
「營業日」	指	香港及澳門銀行開放進行一般業務的日子(星期六或星期日除外)
「現金」	指	各目標集團成員公司現金(不論是手頭現金或存入任何金融機構或類似機構或組織的任何賬戶的現金)及賬簿及記錄中錄得的現金等價物(包括其所有應計利息)(其中現金等價物指所有到期日不超過三個月的債券、票據、存款證及商業票據)
「押記股份」	指	根據股份押記契據受股份押記所規限的有關股份數目
「結算賬目」	指	將由買方及其會計師編製之日標集團於完成日期之經審核綜合財務狀況表(連同載有(其中包括)現金、債務及營運資金的結算報表)
「本公司」	指	澳門博彩控股有限公司，於香港註冊成立的有限責任公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：880)

釋 義

「完成」	指	完成該收購事項
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「換股股份」	指	根據發行可換股債券所產生並經發行供股股份(於2022年9月21日完成)所進一步調整的換股股份
「可換股債券」	指	於2022年6月22日由冠威環球有限公司(本公司的全資附屬公司)發行予澳娛本金金額為19.06億港元、2%票面利率的5年期可換股債券
「股份押記契據」	指	借款人(作為押記人)與貸款人(作為承押人)就股份押記將訂立之契據
「董事」	指	本公司董事
「成員特別大會」	指	本公司將於2025年12月15日(星期一)上午9時正於香港干諾道中200號信德中心4樓401A雅辰會舉行的成員特別大會，以考慮及酌情批准收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易
「融資文件」	指	貸款協議及股份押記以及貸款人與借款人指定為該文件之任何其他文件
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「工商銀行」	指	中國工商銀行(澳門)股份有限公司
「工商銀行貸款」	指	根據工商銀行與目標公司所訂立日期為2021年11月22日之融資協議(其後經修訂及／或補充)，目標公司於收購協議日期欠付工商銀行的未償還總金額

釋 義

「債務」	指	目標集團成員公司的債務及負債，包括但不限於：利得稅撥備、銀行貸款的即期部分、長期銀行貸款、應付股息(如有)、固定資產應付款項、承擔金額(如有)及應付交易成本(如有)
「獨立董事委員會」	指	由董事會委任並由獨立非執行董事何厚鏘先生、黃汝璞女士及楊秉樑先生組成以就收購協議及貸款協議向獨立股東提供意見的獨立董事委員會
「獨立財務顧問」	指	寶積資本有限公司，一間根據證券及期貨條例註冊可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，獲本公司委任以就收購協議及貸款協議向獨立董事委員會及獨立股東提供建議的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除於收購協議及貸款協議中擁有利益的人士外的股東
「凱旋門娛樂」	指	凱旋門娛樂集團有限公司，一間於澳門註冊成立的公司，由梁女士間接全資擁有及為本公司關連人士。於最後可行日期，凱旋門娛樂分別由Goldarch Holdings Limited及Solar King Investments Limited(賣方)直接及全資擁有96%及4%股權
「凱旋門酒店」	指	位於澳門新口岸皇朝區城市日大馬路238-320號的凱旋門酒店，即澳門凱旋門娛樂場所在物業
「凱旋門服務協議」	指	澳娛綜合與凱旋門娛樂所訂立日期為2022年12月30日的協議(經日期為2023年4月3日之增補文件修訂)，內容有關凱旋門娛樂向澳娛綜合提供服務及授權使用凱旋門酒店指定區域，以供澳娛綜合經營娛樂場。凱旋門服務協議的詳情載於本公司日期為2023年2月28日、2023年10月12日及2024年5月31日的公告中
「最後可行日期」	指	2025年11月25日，即本通函付印前為核實其中所載若干資料的最後可行日期

釋 義

「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「貸款」	指	澳娛綜合將向梁女士提供的有抵押貸款，本金金額為177,525,000港元，須由梁女士於完成後第三個周年日償還
「貸款協議」	指	梁女士將與澳娛綜合就澳娛綜合向梁女士提供的貸款訂立的貸款協議
「最後截止日期」	指	2025年12月31日(或收購協議訂約方可能書面協定的較後日期)
「LRA物業管理」	指	LE ROYAL ARC物業管理有限公司，一間於澳門註冊成立的公司
「澳門」	指	中華人民共和國澳門特別行政區
「到期日」	指	完成後的第三個周年日，即借款人應償還貸款之日
「澳門元」	指	澳門元，澳門法定貨幣
「梁女士」或「擔保人」或「借款人」	指	梁安琪議員，為董事
「購股權」	指	根據本公司於2009年5月批准之購股權計劃(該計劃已於2019年5月失效)所授出的購股權
「預售重組」	指	目標集團成員公司於完成前進行的公司行動及事件，詳情載於董事會函件「預售重組及抵銷集團內公司間結餘」分節
「買方」	指	SJM投資及／或澳娛綜合
「抵銷集團內公司間結餘」	指	目標集團成員公司於完成前進行的目標集團成員公司與任何賣方集團公司或擔保人(或其任何聯屬人士)之間所有貸款及往來賬款的抵銷，詳情載於董事會函件「預售重組及抵銷集團內公司間結餘」分節

釋 義

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中的普通股
「股東」	指	本公司股東
「股份押記」	指	借款人(作為押記人)與貸款人(作為承押人)根據股份押記契據就借款人擁有的股份將訂立的股份押記
「SJM投資」或「買方」	指	SJM – 投資有限公司(中文)SJM – Investimentos Limitada(葡萄牙文)SJM – Investment Limited(英文)，一間根據澳門法例註冊成立的有限公司，並為澳娛綜合的全資附屬公司及本公司的間接附屬公司
「澳娛綜合」或「買方」或「貸款人」	指	澳娛綜合度假股份有限公司(中文)SJM Resorts, S.A.(葡萄牙文)SJM Resorts, Limited(英文)(自2021年6月9日其名稱從澳門博彩股份有限公司(中文)Sociedade de Jogos de Macau, S.A.(葡萄牙文)變更)，一間根據澳門法例註冊成立的股份有限公司(「 <i>sociedade anónima</i> 」)，並為本公司的附屬公司
「澳娛」	指	澳門旅遊娛樂股份有限公司(中文)Sociedade de Turismo e Diversões de Macau, S.A.(葡萄牙文)Macau Tourism and Amusement Company Limited(英文)，一間根據澳門法例註冊成立的股份有限公司(「 <i>sociedade anónima</i> 」)，並為控股股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標集團」	指	目標公司連同凱旋門酒店管理及LRA物業管理
「交易擔保」	指	根據交易擔保文件設立或證明或聲明將設立或證明的擔保
「交易擔保文件」	指	股份押記及貸款人與借款人指定為該文件的任何其他文件
「估值」	指	估值師所編製凱旋門酒店的物業估值
「估值師」	指	世邦魏理仕顧問香港有限公司
「賣方」	指	Goldarch Holdings Limited及／或Solar King Investments Limited

釋 義

「營運資金」 指 目標集團成員公司的營運資金總額，包括但不限於：存款(非流動)、應收賬款及其他應收款項、存貨、預付開支及按金、應付賬款及其他應付款項、員工相關開支、顧客佣金、職業稅及其他開支之應計費用、員工獎金及／或旅遊稅、工程保證金、預收款項及租戶保證金之撥備

「%」 指 百分比

就本通函而言，澳門元乃按1.03澳門元兌1.00港元的概約匯率換算為港元。有關換算不應詮釋為表示有關金額已經或可以按此匯率或任何其他匯率兌換。



澳門博彩控股有限公司
SJM HOLDINGS LIMITED

於香港註冊成立的有限責任公司

股份代號：880

執行董事：

何超鳳女士(主席)
霍震霆先生(聯席主席)
梁安琪議員(聯席主席)
陳婉珍博士
岑康權先生

註冊辦事處：

香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈
18樓

非執行董事：

曾安業先生

獨立非執行董事：

何厚鏘先生
黃汝璞女士
楊秉樑先生

敬啟者：

建議須予披露及關連交易

- (I) 收購凱旋門發展有限公司全部已發行股本；及**
(II) 貸款協議

(A) 緒言

茲提述本公司日期為2025年6月9日的公告及該公告，內容有關(其中包括)該收購事項及貸款協議。於2025年11月20日(交易時段後)，(i)買方(各自均為本公司附屬公司)；(ii)梁女士(作為擔保人)；及(iii)賣方(各自均由梁女士間接全資擁有)訂立收購協議，據此，賣方已同意出售且買方已同意收購目標公司之全部已發行股本。

董事會函件

由於與收購協議及貸款協議項下擬進行交易(按合併基準)有關的一項或多項適用百分比率均超過5%但低於25%，訂立收購協議及貸款協議構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則第十四章項下的申報及公告規定。

根據上市規則，梁女士為本公司關連人士，因其為董事。於最後可行日期，賣方各自由梁女士間接全資擁有。因此，根據上市規則，賣方為本公司關連人士，因其為梁女士的聯繫人，故該收購事項及貸款(按合併基準)根據上市規則第十四A章構成本公司的關連交易。收購協議及貸款協議須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

董事確認，除梁女士外，彼等概無於收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易中擁有重大權益。梁女士於本公司舉行的相關董事會會議上當其他董事討論批准收購協議及貸款協議以及其項下擬進行交易的相關決議案並就此投票時已親身避席，且梁女士亦已就相關決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已告成立，以就收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。本公司已委任獨立財務顧問以就相同事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)有關收購協議及貸款協議之進一步資料；(ii)獨立董事委員會向獨立股東提供的推薦建議；(iii)獨立財務顧問就收購協議及貸款協議提供的意見；(iv)凱旋門酒店的物業估值報告；及(v)上市規則規定的其他資料，連同成員特別大會通告。

(B) 收購協議的主要條款

日期： 2025年11月20日(交易時段後)

訂約方： (i) Goldarch Holdings Limited (作為賣方)；

(ii) Solar King Investments Limited (作為賣方)；

(iii) 梁安琪女士(作為擔保人)；

(iv) SJM-投資有限公司(作為買方)；及

(v) 澳娛綜合度假股份有限公司(作為買方)。

(統稱「訂約方」)

各賣方均由董事梁女士間接全資擁有。

主體事項

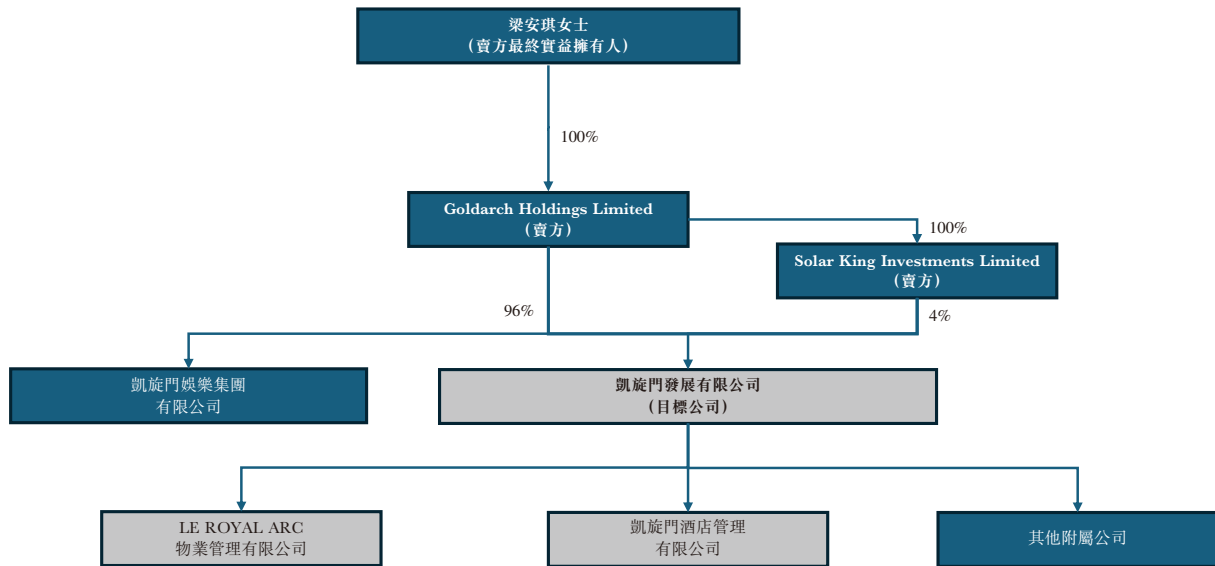
根據收購協議之條款及條件，賣方已同意出售且買方已同意收購目標公司之全部已發行股本。

預售重組及抵銷集團內公司間結餘

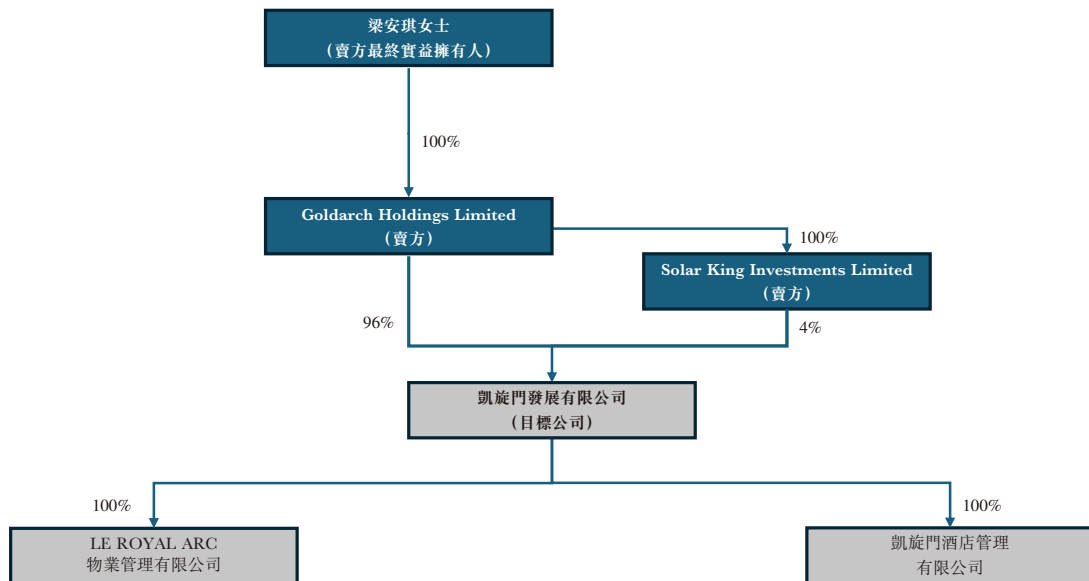
根據收購協議的條款並在其條款及條件的規限下，目標集團將於完成前完成預售重組，因此，緊接完成前，目標集團將僅包括目標公司及其附屬公司、凱旋門酒店管理及LRA物業管理。於訂立收購協議時，目標集團成員公司包括目標公司、凱旋門酒店管理、LRA物業管理及其他附屬公司(即凱旋門顧問有限公司、Genius Union Consultant Limited及澳門凱旋門酒店管理(香港)有限公司)。

董事會函件

圖表1：簡化現有目標集團結構



圖表2：預售重組後簡化目標集團結構



於最後可行日期，預售重組尚未完成。

董事會函件

誠如下文「先決條件」分節所披露，根據第(xiii)項條件，訂約方進一步協定，抵銷集團內公司間結餘將於完成前完成，因此目標集團成員公司與任何賣方集團公司或擔保人(或其任何聯屬人士)之間的所有貸款及往來賬戶，連同所有應計但未支付的利息及因清償該等貸款與往來賬戶所產生的任何稅務風險，均須於完成時或之前悉數償還及清償或抵銷，且所有相關抵押須獲完全及無條件解除。根據目標集團截至2025年8月31日止八個月之最新未經審核綜合賬目，抵銷集團內公司間結餘涉及使用應付目標集團未償還款項約3,783,311,676澳門元(或約3,673,118,132港元)及目標集團應付之未償還款項約3,283,903,026澳門元(或約3,188,255,365港元)。

於完成預售重組及抵銷集團內公司間結餘後：

- (i) 目標集團之主要資產將包括凱旋門酒店。根據獨立專業估值師世邦魏理仕顧問香港有限公司就該收購事項所發佈之凱旋門酒店之物業估值，凱旋門酒店於2025年9月30日之市值約為1,750,000,000港元；及
- (ii) 目標集團之主要負債將主要包括工商銀行貸款，其於收購協議日期之未償還款項為1,927,525,000港元。

代價

訂約方已以無負債基礎釐定目標公司之購買價。

經計及目標集團之淨負債狀況，及目標集團於最近財政年度之虧損表現後，經訂約方公平磋商，訂約方已同意：(i)收購協議項下目標公司全部已發行股份之購買價將為其面值，即180,000澳門元(或約174,757港元)(「股份購買價」)；及(ii)買方須於完成時促使償還工商銀行貸款，金額上限為1,749,825,243港元，該金額相當於1,750,000,000港元(即凱旋門酒店物業之估值)減去股份購買價。因此，買方於完成時應付的總金額為1,750,000,000港元，該金額相當於凱旋門酒店於2025年9月30日的估值，將由本集團的收購融資(定義見下文)提供資金。

根據收購協議之條款，訂約方已進一步同意梁女士及賣方應促使於完成時同步償還(i)工商銀行貸款的結餘(即177,525,000港元加174,757港元之和，統稱為「**貸款結餘**」)，其將分別由貸款及股份購買價提供資金；及(ii)工商銀行貸款於完成日期的全部應計利息及相關還款開支。作為該收購事項條款協商的一部分，根據貸款協議之條款，澳娛綜合已同意向梁女士發放貸款177,525,000港元(即貸款結餘減去股份購買價，以下簡稱「**貸款差額**」)，以資助其償還其工商銀行貸款份額。有關貸款之進一步資料，請參閱本董事會函件「(C)貸款」一節。

償還工商銀行貸款的買方部分，以及發放貸款，預期將以本集團之信貸融資撥付。於最後可行日期，本集團可動用的收購融資金額約為33.25億港元，該金額足以償付其應佔的工商銀行貸款及撥付貸款。

根據賣方提供之資料，目標集團於2020年之最近收購成本乃基於約35億港元之估值。

結算賬目及結算賬目付款

結算賬目衍生的現金、債務及營運資金釐定如下：

- (i) 賣方有權通過結算賬目付款的方式就每1港元之差額(即現金及營運資金扣除債務後超出0港元的部分)收取1港元，最高總額為1,600萬港元；及
- (ii) 買方有權通過結算賬目付款的方式就每1港元之差額(即現金及營運資金扣除債務後低於0港元的部分)收取1港元。

有關結算賬目付款應於最終協議或釐定營運資金、現金及債務後14日之營業日當日或緊隨該日後之營業日支付，並應以現金或訂約方書面同意之其他結算方式(包括(為免生疑問)根據貸款協議應付之任何抵銷或按比例增加之款項)支付予賣方。

應付予賣方之最高總金額1,600萬港元為參考於2025年8月31日目標集團未經審核綜合總資產(不包括凱旋門酒店賬面值)，並假設預售重組及抵銷集團內公司間結餘已完成而釐定之估計數額。

先決條件

完成須待下列條件於最後截止日期或之前獲達成(或於適用情況下獲豁免)後，方可作實：

- (i) 由買方及其任何高級人員、僱員、代理人、專業顧問或獲買方授權的其他人士對目標集團的業務、事務、營運、商業、法律、財務、稅務及會計狀況進行買方全權酌情認為屬必要、權宜或適當的查詢、調查及盡職審查，而有關查詢、調查及盡職審查的結果由買方確認為令買方信納；
- (ii) 就各賣方而言，須以為買方所接受的形式及內容，通過、公證及認證董事會決議案，(a)批准各賣方根據收購協議出售各自擁有的目標公司股份，及(b)委任獲授權簽署人簽署該收購事項相關文件；
- (iii) 澳娛綜合董事局通過決議案及SJM投資的股東通過決議案，(a)批准根據收購協議購買目標公司股份，及(b)委任獲授權簽署人簽署該收購事項相關文件；
- (iv) 本公司股東根據上市規則通過所有必要決議案，批准該收購事項；
- (v) 根據收購協議之條款，構成預售重組的行動及事項已悉數有效完成，且令買方信納；
- (vi) 賣方、買方、擔保人及任何目標集團成員公司就該收購事項及貸款協議取得所有強制性或適用的同意、批准、核准及許可，包括但不限於：
 - (a) 獲澳門行政長官根據土地法第154條及土地特許協議第11.2條之規定，批准酒店物業(凱旋門酒店)之轉讓，不附帶買方經全權酌情認為不可接受之任何條款及條件；
 - (b) 獲澳門經濟財政司司長批准貸款協議；及
 - (c) 遵守聯交所就該收購事項施加的所有適用要求；

- (vii) 按令買方信納之條款終止任何目標集團成員公司與擔保人任何聯屬人士之間的所有現有協議((a)該等目標集團成員公司間的現有協議^{附註1}；及(b)買方全權酌情選擇並書面指定予以維持的其他相關現有協議除外)；
- (viii) 買方可於完成前指定終止與凱旋門酒店相關的佔用協議^{附註2}(與其他該等目標集團成員公司訂立的佔用協議除外)，費用由賣方承擔；
- (ix) 澳娛綜合完成銀行融資提取，以償還部分工商銀行貸款；
- (x) 已從該等目標集團成員公司現有貸款人處取得該收購事項所有必要同意，以提呈償還工商銀行貸款、賣方及擔保人之所有債務，以及所有集團內公司間債務；
- (xi) 緊接完成前悉數償還任何目標集團成員公司結欠該等目標集團成員公司現有貸款人的所有未償還債務^{附註3}，並解除及免除所有現有產權負擔，工商銀行貸款或與其相關之產權負擔(將於完成時同步解除)除外；
- (xii) 凱旋門酒店管理向澳門勞工局提交一份延期申請，請求延長工程許可及適用法例規定的截止日期；
- (xiii) 該等目標集團成員公司與任何賣方集團公司或擔保人(或其任何聯屬人士)之間的所有貸款及流動賬戶(無論相關貸款是否具書面檔案)已悉數償還並清償或抵銷或註銷，連同所有應計但未付利息及因償還該等貸款及流動賬戶而產生的任何稅務風險，及所有相關擔保均已悉數且無條件解除；
- (xiv) 以各目標集團成員公司的名義開設銀行賬戶，並授權買方提名人士於完成後運營有關賬戶；及

附註1 其中所述目標集團成員公司間之現有協議主要涉及(其中包括)凱旋門酒店物業的服務協議。買方擬維持的目標集團與梁女士關聯方間的現有協議包括現行租賃協議。

附註2 其中所述佔用協議主要指目標集團成員公司與其他第三方就租賃凱旋門酒店物業之零售／商業區域所訂立之現有租賃協議。

附註3 根據目標集團截至2025年8月31日止八個月之最新未經審核綜合賬目，其中所述目標集團之未償還債務主要涉及應付賬款、營運費用應計項目及撥備，以及預收費用。有關款項應付目標集團之獨立第三方。

(xv) 賣方保證於完成時在任何重大方面均屬真實、準確且不具誤導性，猶如於完成時及於收購協議日期至完成期間的任何時候重複保證。

買方可於最後截止日期或之前隨時通知賣方全部或部分豁免第(i)、(ii)、(v)、(vii)、(viii)、(ix)、(xi)、(xii)、(xiii)、(xiv)及(xv)項所載之先決條件。

豁免上文所載先決條件的權利僅可由買方行使，且由其全權酌情決定。本公司擁有該項權利，且僅於其符合本公司利益之情況下方可行使。該項權利為本公司提供了極大靈活性，並被視為公平、合理，且符合本公司及股東的利益。於最後可行日期，概無先決條件獲豁免及/或達成，且買方現時無意豁免上文所載任何先決條件。

完成

待所有條件均獲達成或(如可豁免)獲豁免，完成將於2025年12月18日或訂約方將協定的其他日期及時間落實。

緊隨完成後，各目標集團成員公司將成為本公司的間接附屬公司。

完成後事宜

緊接完成及目標公司股份轉讓登記後，澳娛綜合應向澳門博彩監察協調局(「**博監局**」)申請於澳門凱旋門娛樂場(作為一間自有、自管及自營娛樂場)經營幸運博彩所需之批准(「**博監局批准**」)。根據收購協議之條款，賣方應盡一切合理努力就此申請向澳娛綜合提供協助。

截至最後可行日期，澳娛綜合已接獲澳門政府之書面確認，表明其擬於2025年12月31日前授出該項批准，惟須待澳娛綜合及時提呈符合所有適用法律及程序規定之申請後方可落實。

終止凱旋門服務協議

澳門凱旋門娛樂場現由澳娛綜合根據凱旋門服務協議運營。由於該收購事項，於收購協議同日，澳娛綜合與凱旋門娛樂已訂立終止協議（「終止協議」），據此，(i)凱旋門服務協議中關於將澳門凱旋門娛樂場作為衛星娛樂場營運之服務，將自完成日期起終止；及(ii)凱旋門服務協議將於(a)接獲博監局批准日期；或(b) 2025年12月31日中的較早日期完全終止。

根據收購協議，於完成後至取得博監局批准期間，凱旋門娛樂不得收取任何根據凱旋門服務協議原應支付的服務費或其他補償（「服務費」）。訂約方協定，凱旋門娛樂將有權就有關服務費的到期應付金額向澳娛綜合開具發票或以其他方式收取費用，惟有關權利僅具效力至完成日期晚上23時59分止。

凱旋門服務協議項下的交易屬本公司的持續關連交易，故終止協議須遵守上市規則第14A.35條項下的公告規定。有關終止協議的進一步詳情，請參閱該公告。

終止

倘出現下述情況，收購協議將自動終止並即時生效，而各訂約方的權利及義務將不再具有效力及效用：

- (i) 倘於完成前，買方知悉，賣方根據收購協議所作出而對目標公司股份銷售屬重大的任何保證於收購協議日期，或自此成為不真實或具誤導成分或已被違反（不論有關違反是否屬不履行），且買方向賣方發出通知，表示有意終止；
- (ii) 倘於完成前，任何賣方違反收購協議中對目標公司股份銷售屬重大之任何條款（不論是否屬不履行），且買方向賣方發出通知，表示有意終止；
- (iii) 倘於完成前，發生任何事件而將會對或可合理預期將會對或可能導致目標集團之財務狀況或業務前景產生重大不利影響，且買方向賣方發出通知，表示有意終止；

- (iv) 倘收購協議中一項或多項先決條件(a)於最後截止日期仍未獲達成且於該日期或之前未獲豁免；或(b)於最後截止日期或之前不可能達成，及倘其為可獲任何一名訂約方豁免的先決條件於該方知悉該先決條件不可能達成後五個營業日內未獲豁免的情況下，買方向賣方發出通知，表示有意終止收購協議；
- (v) 倘賣方於完成時及完成日期當日仍未遵守收購協議項下賣方完成義務要求，且買方向賣方發出通知，表示有意終止收購協議；或
- (vi) 倘訂約方未能根據收購協議所載之條款及條件悉數償還工商銀行貸款，且未能悉數解除全部擔保人對工商銀行貸款協議之責任。

(C) 貸款

貸款協議

根據收購協議及待獲澳門經濟財政司司長授權後，貸款協議將於完成前訂立，據此，澳娛綜合擬向梁女士提供三年期限本金金額177,525,000港元(即貸款差額)的貸款，以撥付彼就工商銀行貸款的還款部分。下文載列貸款協議的主要條款。

貸款人	:	澳娛綜合
借款人	:	梁女士
本金金額	:	177,525,000 港元
貸款用途	:	向工商銀行償還工商銀行貸款項下的貸款差額。

根據收購協議，倘於完成後，任何一方須根據收購協議條款向另一方支付任何款項(「**結算金額**」)，則訂約方同意：

- (i) 根據收購協議條款，倘一筆結算金額應由任何賣方或梁女士向買方支付，而賣方或梁女士(視情況而定)未能根據收購協議於付款到期日支付有關款項，而訂約方同意根據收購協議及貸款協議之相關條款應用，在所有適用法律及法規(包括但不限於上市規則)之規限下，有關結算金額(或(如適用)其港元等值金額)將於到期日及自該日起併入貸款並成為貸款之一部分。為免生疑，在所有適用法律及法規(包括但不限於上市規則)之規限下，有關結算金額(或(如適用)其港元等值金額)將被視為貸款本金金額之一部分，並於到期日及自該日起(包括該日)按適用利率計息，惟有關結算金額(或(如適用)其港元等值金額)及其任何應計利息仍將由賣方於買方要求時予以支付；
- (ii) 根據收購協議，倘一筆結算金額應由任何買方向任何賣方支付，在所有適用法律及法規(包括但不限於上市規則)之規限下，貸款本金金額將根據收購協議由買方向賣方支付該結算金額之日及自該日起自動扣減相當於該結算金額(或(如適用)其港元等值金額)之金額，該結算金額應被視為已透過抵銷方式清償；及
- (iii) 倘任何結算金額乃以港元以外之貨幣計值，結算金額可按由澳娛綜合合理選擇的匯率或其他外幣匯率轉換。

董事會函件

- 貸款期限 : 三(3)年
- 利息 : 貸款利率參照本集團收購融資(定義見下文)下所釐定之相同利率。
- 貸款應計利息應於貸款到期應付之日支付。
- 還款期 : 借款人應於完成日期第三個周年之日償還貸款。
- 預付 : 到期日之前任何時間，且發出至少七個營業日的事先書面通知。
- 擔保 : 股份押記之初步抵押水平乃根據50%的貸款價值比率(「**貸款價值比率**」)釐定，按以下公式計算：

$$\text{貸款價值比率} = \frac{A}{B}$$

其中：

A = 貸款項下的應計本金總額及應計利息；及

B = 股份押記之價值

受限於股份押記的股份數目基於聯交所於股份押記契據日期前最後30個交易日所公佈每股加權平均收市價計算。

於貸款協議項下發生違約事件當日或之後任何時間，根據股份押記契據設立之擔保須立即可強制執行，澳娛綜合可全權酌情於不通知梁女士或未經任何法院事先批准之情況下：

- (a) 強制執行股份押記契據所設立之全部或部分擔保，並按其認為合適之時間及條款佔有或處置全部或部分押記股份；及
- (b) 不論是否已委任接管人，均可行使股份押記契據或法律授予接管人之所有權力、授權及酌情權。

違約利息 : 倘借款人未能於到期日支付任何應付款項，未付款項自到期日起直至實際還款日期(不論經判決前後)將按以下利率計息：未付款項於未付期間構成貸款之一部分(按未付款項貨幣計)時，連續利息期(各期間由貸款人合理行事選定)本應支付的利率，另加3%的年利率(「**違約利息**」)。有關違約利息反映了載於本集團的收購融資(定義見下文)之違約利息。

違約事件 : 以下任何事件發生時，貸款人有權取消提款及／或宣佈全部或部分貸款連同融資文件項下應計或未償還利息及所有其他款項(包括任何適用違約利息)立即到期應付，屆時該等款項將立即到期應付；及／或要求立即償還貸款連同融資文件項下應計或未償還利息及所有其他款項(包括任何適用違約利息)，及／或行使其於融資文件項下或適用法律項下的任何或所有權利、救濟措施、權力或自由裁量權(包括強制執行任何交易擔保)：

- (a) 借款人未能根據融資文件按其規定的地點／及貨幣支付任何到期應付款項(資本化利息除外)，除非行政或技術錯誤導致其未能支付，並且於到期日後三個營業日內已作出付款則除外；
- (b) 借款人未遵守融資文件的任一條款；
- (c) 借款人在任何融資文件或借款人或其代表交付的根據任何融資文件或與任何融資文件有關的任何其他文件中作出或被視為作出的任何陳述或聲明，於作出或被視為作出時，在任何重大方面屬或被證明屬不正確或具誤導性；

- (d) 借款人根據適用法律或法規被假定為或視為無法或承認無法償還到期債務、中止償還任何債務，或因實際或預期財務困難與其一名或多名債權人(貸款人以其身份除外)開展磋商，以期重訂其任何債務；
- (e) 宣佈暫停其債務；
- (f) 採取任何有關下列情況之行動、法律訴訟或其他程序或步驟：
 - a. 借款人中止支付、暫停任何債務；
 - b. 與任何借款人之債權人訂立重組、和解或安排，或為借款人之債權人或該類別債權人整體利益進行出讓；
 - c. 委任清盤人、破產經辦人、接管人、管理人、行政接管人、強制經理、臨時監管人或有關借款人或其任何資產之其他類似人員；或
 - d. 強制執行借款人任何資產之任何擔保，或於任何司法權區採取任何類似程序或步驟。
- (g) 可影響借款人總值不少於5,000,000港元的任何一項或多項資產的任何徵用、查封、封存、扣押或執行，且有關情況於15日內尚未解除；
- (h) 借款人履行其於融資文件項下的任何義務屬違法或成為違法，或交易擔保文件設立或明確設立或證明的任何交易擔保不再有效；

- (i) 借款人於任何融資文件項下的任何一項或多項義務均不為或不再為合法、有效、具約束力或可強制執行，而個別或累計終止對融資文件項下各融資方利益造成重大不利影響；
- (j) 任何融資文件不再全面生效及具有效力，或任何交易擔保不再為合法、有效、具約束力、可強制執行或具有效力，或一方(貸款人除外)宣稱其無效；或
- (k) 借款人(或任何其他相關方)撤銷或意圖撤銷或廢除或意圖廢除融資文件或任何交易擔保或證明有意撤銷或廢除融資文件或任何交易擔保。

於最後可行日期，股份押記契據尚未訂立。僅供說明之用，並參照上述貸款價值比率機制，預期押記股份數目將約為143,057,717股，假設乃基於聯交所於收購協議日期前最後30個交易日所公佈每股加權平均收市價計算。

(D) 本公司及買方之資料

本公司的主要業務為投資控股，而其營運附屬公司則主要在澳門從事發展及經營娛樂場及相關設施，以及酒店、餐飲、零售、租賃及相關服務。

澳娛綜合(買方之一)為一間根據澳門法例註冊成立的股份有限公司及為本公司的附屬公司。澳娛綜合是澳門六家獲授博彩經營批給合同的公司之一，獲澳門政府授權經營娛樂場及博彩區域。

SJM投資(買方之一)為一間根據澳門法例註冊成立的有限公司，並為澳娛綜合的全資附屬公司及本公司的間接附屬公司。其主要業務為投資控股。

(E) 賣方及擔保人之資料

Goldarch Holdings Limited為一間於2012年1月3日在英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司，其主要業務為投資控股。

Solar King Investments Limited為一間於2011年11月30日在英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司，其主要業務為投資控股。

各賣方均由董事及擔保人梁女士間接全資擁有。

(F) 目標集團及凱旋門酒店之資料

目標集團將包括凱旋門發展、凱旋門酒店管理及LRA物業管理。凱旋門酒店管理及LRA物業管理各自均為凱旋門發展的全資附屬公司。

凱旋門發展

凱旋門發展為一間於澳門註冊成立的公司，分別由Goldarch Holdings Limited及Solar King Investments Limited持有96%及4%的股權。凱旋門酒店管理及LRA物業管理各自均為凱旋門發展的全資附屬公司。凱旋門發展(凱旋門酒店的擁有人)主要業務為物業建設、房地產開發以及物業收購及管理。目標集團整體的主要業務為酒店營運及提供物業管理業務。

下文分別載列凱旋門發展截至2023年及2024年12月31日止年度之經審核財務資料，乃按照澳門一般審計準則編製：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
	百萬澳門元	百萬澳門元
除稅前(虧損)淨額	(117.0)	(99.0)
除稅後(虧損)淨額	(117.0)	(99.0)

於2025年8月31日，凱旋門發展的未經審核負債淨額約為7.282億澳門元(相當於約7.070億港元)。

凱旋門酒店管理

凱旋門酒店管理為一間於澳門註冊成立的公司，由凱旋門發展直接及間接持有100%的股權。凱旋門酒店管理主要從事酒店業務。

董事會函件

下文分別載列凱旋門酒店管理截至2023年及2024年12月31日止年度之經審核財務資料，乃按照澳門一般審計準則編製：

	截至12月31日止年度	
	2023年 百萬澳門元	2024年 百萬澳門元
除稅前溢利／(虧損)淨額	3.3	(28.7)
除稅後溢利／(虧損)淨額	3.3	(28.7)

截至2024年12月31日止年度所呈報之除稅前及除稅後溢利淨額減少，主要歸因於酒店客房收入及餐飲銷售收入的下降。於2025年8月31日，凱旋門酒店管理的未經審核負債淨額約為1.501億澳門元(相當於約1.457億港元)。

LRA物業管理

LRA物業管理為一間於澳門註冊成立的公司，由凱旋門發展直接及間接持有100%的股權。LRA物業管理主要從事為凱旋門住宅公寓的業主提供物業管理服務。

下文分別載列LRA物業管理截至2023年及2024年12月31日止年度之經審核財務資料，乃按照澳門一般審計準則編製：

	截至12月31日止年度	
	2023年 百萬澳門元	2024年 百萬澳門元
除稅前溢利淨額	0.2	0.1
除稅後溢利淨額	0.3	0.1

於2025年8月31日，LRA物業管理的未經審核資產淨值約為330萬澳門元(相當於約320萬港元)。

於2025年8月31日，目標集團的未經審核綜合負債淨額約為8.753億澳門元(相當於約8.498億港元)。

凱旋門酒店

凱旋門酒店位於澳門新口岸皇朝區城市日大馬路238－320號，總建築面積約為86,438平方米，分別由地面至22樓的酒店及商業部分及B1至B3層的停車場設施組成。位於凱旋門酒店地面及一樓的澳門凱旋門娛樂場目前由澳娛綜合根據凱旋門服務協議運營。

凱旋門酒店的估值由估值師(獨立專業估值師世邦魏理仕顧問香港有限公司)根據皇家特許測量師學會頒佈的RICS評估－全球標準及國際評估準則委員會頒佈的國際評估準則的最新版本進行。根據估值，以2025年9月30日為估值基準日，凱旋門酒店的總市值為1,750,000,000港元。估值師發佈的估值報告載於本通函附錄一。

據估值師說明，本次估值採用收益法乃由於該方法透過將未來現金流轉換為單一現有資本價值以提供價值指標。而由於澳門具有相似規模及特徵的物業的買賣交易有限，故未採用可替代方法(例如市場法)。

估值師就估值所作出的主要假設包括(其中包括)：(i)凱旋門酒店於整個未屆滿租期內可自由處置及轉讓，且享受不受法律阻礙；(ii)政府租約可自動重續，而毋須補付任何地價；(iii)凱旋門酒店概無繁重產權負擔、限制及支銷；及(iv)凱旋門酒店將於公開市場出售，概無附帶任何遞延條款合約、售後回租、合資企業、管理協議或任何類似安排的權益與負擔。

董事會已審閱估值師編製的估值，並認為估值所採用的方法及假設均屬公平合理且恰當，鑒於其採用的估值方法及假設與凱旋門酒店同類資產估值的行業慣例相符。此外，董事會亦已審閱估值師主要參照市場可比數據所採用的輸入數據，並認為所指的市場可比數據屬公平合理。

(G) 該收購事項及貸款的潛在財務影響

於完成後，目標集團各成員公司將成為本公司的附屬公司，且目標集團的業績將綜合併入本集團的財務報表。由於目標公司股份的購買價格將於完成後以由本集團收購融資(定義見下文)撥付的現金悉數結算，本集團預期緊隨完成後本集團的資產淨值將不會出現重大變動。

預期凱旋門酒店將於完成後為本集團帶來租金收入。此外，本公司預期緊隨完成後該收購事項將不會為本集團產生任何重大收益或虧損。

股東應注意，本集團將就該收購事項錄得的實際收益／虧損金額(如有)將由本集團核數師進行審閱。上述估計僅作說明之用，並不代表本集團於完成後的財務狀況。該收購事項的實際財務影響將參照目標集團於完成當日的財務狀況而釐定。

(H) 該收購事項及貸款的理由及裨益

該收購事項

該收購事項符合澳娛綜合整合資源並將其用於提供長期價值及協同效應的位置的戰略目標。凱旋門酒店位於澳門半島，與市中心緊密相連，距離澳門外港碼頭五分鐘車程，交通便利。通過該收購事項，本集團將受益於運營涵蓋酒店住宿及餐飲業務的整個凱旋門酒店的協同效應。鑒於凱旋門酒店與本集團現有娛樂場(如葡京娛樂場)位置鄰近，該收購事項預期亦將與本集團現有業務產生協同效應，這將進一步增強本集團的可持續增長基礎，強化澳娛綜合於澳門半島的市場定位。凱旋門酒店的中心位置與良好經營使其成為一項具有吸引力的資產，預期將提升營運效率。因此，董事會認為，該收購事項將對本集團的長期發展具有重要戰略意義。

除預期凱旋門酒店將為本集團現有娛樂場帶來非博彩業務協同效益外，澳娛綜合亦擬於緊隨完成後申請博監局批准。於最後可行日期，澳娛綜合以利潤分成模式於澳門凱旋門娛樂場經營衛星娛樂場。誠如本公司日期為2025年6月9日的公告所載，根據2022年修訂的澳門博彩法，澳娛綜合獲准於截至2025年12月31日的三年過渡期(「**過渡期**」)內以利潤分成模式經營衛星娛樂場。過渡期屆滿後，該等衛星娛樂場必須由澳娛綜合直接擁有，或轉為不設利潤分成安排的管理協議模式，方可於2025年後繼續營運。倘澳娛綜合獲批博監局批准，則澳娛綜合於過渡期後將能於澳門凱旋門娛樂場經營幸運博彩業務。經考慮與澳娛綜合長遠目標及競爭力之契合度、澳門凱旋門娛樂場之戰略位置與成熟品牌等因素，本集團認為繼續經營澳門凱旋門娛樂場將有利於本集團並符合本公司及股東的整體利益。

董事會函件

如上所述，澳門凱旋門娛樂場目前由澳娛綜合根據凱旋門服務協議運營且已訂立終止協議。根據收購協議，訂約方亦同意於完成後至取得博監局批准之過渡期間，凱旋門娛樂不得就任何服務費開立發票或以其他方式收取任何服務費，而澳娛綜合有權暫緩支付所有本應就該等服務費到期支付的款項，此項暫緩支付不構成違反現行凱旋門服務協議項下的任何義務。此舉將使澳娛綜合自該日起有權從澳門凱旋門娛樂場營運中獲得更高收益。無論如何，根據前述終止協議，凱旋門服務協議將於下列較早日期終止(i)取得博監局批准之日；或(ii)2025年12月31日。

根據澳門相關法律，緊隨完成及目標公司股份轉讓登記後，澳娛綜合將提交博監局批准之申請。倘澳娛綜合於過渡期屆滿前獲批博監局批准，本集團預期澳門凱旋門娛樂場之營運將無縫延續。倘澳娛綜合未於過渡期屆滿前獲批博監局批准，本集團計劃將澳門凱旋門娛樂場現有之所有賭枱調配至澳娛綜合旗下其他娛樂場，直至取得博監局批准為止。因此，本集團預期申請博監局批准不會對本集團整體博彩業務產生重大不利影響。截至最後可行日期，澳娛綜合已接獲澳門政府之書面確認，表明其擬於2025年12月31日前授出該項批准，惟須待澳娛綜合及時提呈符合所有適用法律及程序規定之申請後方可落實。

該收購事項亦反映了本集團對其僱員及當地社區的承諾，因為其將繼續為現時受僱於目標集團的澳門居民提供穩定性及就業機會。倘獲批博監局批准，通過保持重要的收入來源及確保遵守當地監管規定、最大限度地減少運營中斷，並為本公司澳門投資組合的可持續增長提供支持，澳門凱旋門娛樂場的持續運營預期不僅對本集團有利，亦對股東有利。

儘管本集團留意到目標集團於收購協議日期之財務狀況，然而，誠如上文「代價」分節所述，目標公司之購買價已以無負債基礎釐定，且鑒於上文所討論之該收購事項的理由及裨益，該收購事項無論如何仍被視為符合本公司及股東的利益。

鑒於上文所述，董事會(包括獨立非執行董事(其意見載於本通函內的獨立董事委員會函件)及不包括梁女士)認為，收購協議的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，且該收購事項符合本公司及股東的整體利益。

貸款及股份押記

誠如上文「代價」分節所述，於預售重組及抵銷集團內公司間結餘完成後，目標集團成員公司之主要負債將包括工商銀行貸款，該貸款於收購協議日期之未償還結餘約1,927,525,000港元。作為各訂約方商業談判的一部分，且鑒於訂約方已以無負債基礎釐定目標公司之購買價，訂約方已同意買方須於完成時促使償還工商銀行貸款，金額上限為1,749,825,243港元，該金額相當於1,750,000,000港元（即凱旋門酒店物業之估值）減去股份購買價；因此，買方於完成時應付的總金額為1,750,000,000港元。因此，貸款乃根據貸款協議僅就償還貸款差額及促進該收購事項的向梁女士提供。鑒於上文所述該收購事項的理由及對本集團的裨益，本公司認為，向梁女士提供貸款符合本公司及股東利益，可有效且高效地促成完成，並將不確定性降至最低。

貸款將透過動用澳娛綜合的信貸融資（「收購融資」）撥付。貸款利率乃參考澳娛綜合的融資成本經公平磋商後釐定，並同意等同於澳娛綜合須就獨立第三方金融機構所收取的已動用收購融資支付的利率，此舉將確保利率與其融資成本相稱，從而保障澳娛綜合的利益。

此外，梁女士須按50%的貸款價值比率提供股份押記作為擔保。因此，股份押記的價值將高於貸款本金金額。儘管貸款項下利息付款將累計並僅於到期時還款，鑒於(i)貸款項下收取的利率參照本集團信貸融資下之相同利率；及(ii)如上所述，澳娛綜合將以股份押記方式獲得擔保，擔保不僅涵蓋貸款本金金額，亦涵蓋應計利息，故董事會認為貸款項下利息付款屬公平合理。

鑒於上述情況，並考慮到倘梁女士違約，本集團有權出售押記股份，並將所得款項用於償還任何未償還款項，董事認為上述措施已充分減低貸款的風險。

鑒於上述情況，並進一步考慮到：(i)該收購事項及貸款對本集團的預期財務影響將屬輕微；及(ii)貸款協議乃經公平磋商後按正常商業條款訂立，並考慮(其中包括)貸款協議項下的背對背利率及股份押記，故董事會(包括獨立非執行董事(其意見載於本通函內的獨立董事委員會函件)及不包括梁女士)認為，貸款協議的條款屬公平合理，而貸款及貸款協議項下擬進行的交易雖非於日常及一般業務過程中進行，然將按正常商業條款訂立，並符合本公司及股東的整體利益。

(I) 上市規則的涵義

由於與收購協議及貸款協議項下擬進行交易(按合併基準)有關的一項或多項適用百分比率均超過5%但低於25%，訂立收購協議及貸款協議構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則第十四章項下的申報及公告規定。

根據上市規則，梁女士為本公司關連人士，因其為董事。於最後可行日期，賣方各自由梁女士間接全資擁有。因此，根據上市規則，賣方為本公司關連人士，因其為梁女士的聯繫人，故該收購事項及貸款(按合併基準)根據上市規則第十四A章構成本公司的關連交易。因此，收購協議及貸款協議須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

董事確認，除梁女士外，彼等概無於收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易中擁有重大權益。梁女士於本公司舉行的相關董事會會議上當其他董事討論批准收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易的相關決議案並就此投票時已親身避席，且梁女士亦已就相關決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已告成立，以就收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。本公司已委任獨立財務顧問以就相同事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

(J) 投贊承諾

澳娛及其間接全資附屬公司Konrad Investments Limited均已作出承諾，將就於成員特別大會提呈有關本通函所載建議交易的決議案投贊成票。根據本公司於最後可行日期可得之資料，上述股東合共持有或以其他方式控制本公司超過50%之投贊權。

(K) 成員特別大會及暫停辦理股份過戶登記

成員特別大會將於2025年12月15日(星期一)上午9時正假座香港干諾道中200號信德中心4樓401A雅辰會舉行，以考慮並酌情通過(不論是否有修訂)有關收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易的相關決議案。

梁女士及其緊密聯繫人(合共可控制已發行股份約8.09%權益或對其行使控制權)將就於成員特別大會上提呈有關收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易的決議案放棄投票。於最後可行日期，據董事作出一切合理查詢後所知及所信，除於本通函所披露者外，概無其他股東須就相關決議案放棄投票。

本公司將於2025年12月10日(星期三)至2025年12月15日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會辦理股份過戶登記。為符合資格出席成員特別大會並於會上投票，所有過戶表格連同有關股票，務必於2025年12月9日(星期二)(最後股份登記日期)下午4時30分或之前送達本公司之股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，進行登記。

(L) 推薦建議

務請閣下細閱本通函第32至33頁獨立董事委員會函件。獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問的意見(其全文載於本通函第34至77頁)後認為，儘管收購協議及貸款協議並非於本集團一般及日常業務過程中進行，但符合本公司及股東的整體利益。獨立董事委員會亦認為，收購協議及貸款協議的條款乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理。因此，獨立董事委員會建議獨立股東於成員特別大會上投票贊成有關批准收購協議及貸款協議的決議案。

董事會認為，收購協議及貸款協議的條款屬公平合理，訂立收購協議及貸款協議符合本公司及股東的整體利益，並推薦獨立股東於成員特別大會上投票贊成將予提呈的相關決議案。

董事會函件

(M) 其他資料

敬請閣下垂注本通函附錄所載其他資料。

完成須待多項條件達成後，方可作實，且未必一定會進行。股東及本公司潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

此 致

列位股東 台照

代表董事會
澳門博彩控股有限公司
主席兼執行董事
何超鳳
謹啟

2025年11月28日

以下為獨立董事委員會致獨立股東之意見函件，乃為載入本通函而編製。



澳門博彩控股有限公司
SJM HOLDINGS LIMITED

於香港註冊成立的有限責任公司

股份代號：880

敬啟者：

建議須予披露及關連交易
(I) 收購凱旋門發展有限公司全部已發行股本；及
(II) 貸款協議

茲提述本公司日期為2025年11月28日之通函（「**通函**」），本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，通函所界定之詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任成立獨立董事委員會，以考慮吾等認為收購協議及貸款協議是否於本集團日常及一般業務過程中進行及是否符合本公司及股東的整體利益，及收購協議及貸款協議的條款是否按一般商業條款訂立、就獨立股東而言是否屬公平合理，並就此向獨立股東提供意見，以及就獨立股東是否應投票贊成將於成員特別大會上提呈以批准收購協議及貸款協議的決議案提供推薦意見。吾等已批准委任寶積資本有限公司為獨立財務顧問，以就此向閣下及吾等提供意見。其意見之詳情連同於達致有關意見時所考慮的主要因素及理由載於通函第34至77頁。

謹請閣下垂注分別載於通函第7至31頁及第34至77頁的「董事會函件」及「獨立財務顧問函件」。

獨立董事委員會函件

推薦意見

經考慮收購協議及貸款協議的條款及寶積資本有限公司的獨立意見，尤其是所考慮的主要因素及理由以及其函件內所載意見及推薦建議，吾等認為，儘管收購協議及貸款協議並非於本集團日常及一般業務過程中進行，惟該等協議符合本公司及股東之整體利益。獨立董事委員會亦認為，收購協議及貸款協議的條款乃按一般商業條款訂立及就獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於成員特別大會上提呈以批准收購協議及貸款協議的決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會
獨立非執行董事
何厚鏘
黃汝璞
楊秉樑
謹啟

2025年11月28日

以下為獨立財務顧問寶積資本有限公司就該收購事項及貸款致獨立董事委員會及獨立股東之函件全文，乃為載入本通函而編製。

AMASSE CAPITAL
寶 積 資 本

敬啟者：

建議須予披露及關連交易

**(I) 收購凱旋門發展有限公司
全部已發行股本；及
(II) 貸款協議**

緒言

謹此提述吾等獲委任就收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。上述交易的詳情載於 貴公司日期為2025年11月28日之通函(「**通函**」)(本函件構成其一部分)所載的「董事會函件」(「**董事會函件**」)內。除非另有定義，否則本函件所用詞彙與通函內所界定者具有相同涵義。

董事會宣佈，於2025年11月20日(交易時段後)，(i)買方(各自均為 貴公司附屬公司)；(ii)梁女士(作為擔保人)；及(iii)賣方(各自均由梁女士間接全資擁有)訂立收購協議，據此，賣方已同意出售且買方已同意收購目標公司之全部已發行股本。根據收購協議及待獲澳門經濟財政司司長授權後，貸款協議將於完成前訂立，據此，澳娛綜合擬向梁女士提供三年期限本金金額177,525,000港元的貸款，以撥付彼就工商銀行貸款的還款部分。

由於與收購協議及貸款協議項下擬進行交易(按合併基準)有關的一項或多項適用百分比率均超過5%但低於25%，訂立收購協議及貸款協議構成 貴公司的須予披露交易，須遵守上市規則第十四章項下的申報及公告規定。

獨立財務顧問函件

根據上市規則，梁女士為 貴公司關連人士，因其為董事。於最後可行日期，賣方各自由梁女士間接全資擁有。因此，根據上市規則，賣方為 貴公司關連人士，因其為梁女士的聯繫人，及該收購事項及貸款(按合併基準)根據上市規則第十四A章構成 貴公司的關連交易。收購協議及貸款協議須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

澳娛及其間接全資附屬公司Konrad Investments Limited均已作出承諾，將就於成員特別大會提呈有關通函內所載建議交易的決議案投贊成票。根據 貴公司於最後可行日期可得之資料，上述股東合共持有或控制 貴公司超過50%之投贊權。

獨立董事委員會

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已經成立，以就收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易之條款是否屬公平合理及符合 貴公司及股東的整體利益向獨立股東提供意見，並就於成員特別大會上如何就收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易投票向獨立股東提供意見。吾等寶積資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等的獨立性

於最後可行日期，吾等與 貴公司、梁女士、賣方或任何與收購協議及貸款協議相關聯的其他人士並無任何關係，亦無擁有 貴公司、梁女士、賣方或任何與收購協議及貸款協議相關聯的其他人士之任何權益，以致可合理地被視為影響吾等之獨立性。在過去兩年內，吾等未曾就任何交易擔任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問。

就吾等與 貴公司之獨立性而言，值得注意的是，除就是次出任獨立財務顧問之任命而已付或應付予吾等之正常專業費用外，概不存在吾等已經或將會向 貴公司或任何其他人士收取任何費用或利益，且可合理地被視為會影響吾等之獨立性之任何安排，吾等認為吾等根據上市規則第13.84條誠屬獨立。

吾等意見的基準

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東之意見時，吾等已審閱(其中包括)(i) 貴公司截至2024年12月31日止年度(「**2024財年**」)的年報(「**2024年年報**」)、貴公司截至2025年6月30日止六個月(「**2025年上半年**」)的中期報告(「**2025年中期報告**」)及貴公司於2025年11月12日的公告，當中載列有關貴集團資料之貴集團截至2025年9月30日止九個月之節選未經審核主要業務表現指標；(ii)通函所載或提述之資料；及(iii)相關公開資料。吾等倚賴通函所載或提述之陳述、資料、意見及聲明，以及董事及貴公司管理層(統稱「**管理層**」)向吾等提供之資料及聲明。吾等假設管理層提供之所有資料及聲明(董事須就此個別及共同承擔責任)於作出時乃屬真實準確，且於最後可行日期仍屬如此。吾等亦假設董事於通函內所作出之所有信念、意見、預期及意向陳述乃經適當查詢及審慎考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料遭隱瞞，亦無理由質疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或貴公司、其顧問及／或董事向吾等表達之意見之合理性。吾等之意見乃根據管理層聲明及確認並無與任何人士訂立有關收購協議及貸款協議尚未披露私人協議／安排或暗示諒解而作出。吾等已審閱並與貴公司討論獲提供之資料，且已向管理層尋求並獲得確認，即所有由管理層向吾等提供之資料及陳述，於作出時及截至最後可行日期，在所有方面均屬真實、準確、完整且無誤導成份。吾等認為，吾等已遵照上市規則採取足夠及必需之步驟，為達致吾等之意見提供合理基礎及知情見解。

董事願對通函所載資料之準確性共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，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，及並無遺漏其他事項，致使通函所載任何聲明或通函產生誤導。吾等(作為獨立財務顧問)概不對通函任何部分之內容(本意見函件除外)負責。

吾等認為，吾等已獲提供足夠資料以達致知情見解，並以此作為吾等意見之合理依據。然而，吾等並無就管理層所提供的資料進行任何獨立查核，吾等亦無對貴集團任何成員公司、收購協議及貸款協議對手方或彼等各自附屬公司或聯繫人的業務及事務進行任何獨立深入調查。吾等亦無考慮收購協議及貸款協議以及其項下擬進行的交易對貴集團或股東的稅務影響。吾等並無就貴集團任何過往及日後所作之投資決定、所得商機或已經或將會進行之項目作出任何可行性研究。吾等於制訂意見時，乃假設貴集團所提供任何分析、估計、預測、條件及假設為可行及可持續。吾等之意見不應被理解為表示貴集團任何過往、現有及日後所作之投資決定、所得商機或已經或將會進行之項目為有根據、可持續及可行。

吾等之意見必然依據實際財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等於最後可行日期可獲得之資料而作出。股東應注意，後續發展(包括市場及經濟狀況之任何重大變動)可能影響及／或改變吾等之意見，而吾等並無責任更新吾等之意見以將於最後可行日期後所發生之事件納入考慮，或更新、修訂或重申吾等之意見。此外，本函件所載任何內容不應被詮釋為持有、出售或購買任何股份或貴公司任何其他證券之推薦意見。吾等對本函件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責任及／或任何損失概不承擔任何責任。

最後，倘本函件所載資料乃摘錄自己刊發或其他可公開獲得之來源，吾等並無責任對該等資料之準確性及完整性進行任何獨立深入調查。

所考慮的主要因素及理由

吾等在制定有關該收購事項及貸款之意見及建議時，已考慮以下主要因素及理由：

1. 貴公司及買方之資料

1.1 貴公司及買方的主要業務

貴公司的主要業務為投資控股，而其營運附屬公司則主要於澳門從事發展及經營娛樂場及相關設施，以及酒店、餐飲、零售、租賃及相關服務。

澳娛綜合(買方之一)為一間根據澳門法例註冊成立的股份有限公司及為貴公司的附屬公司。澳娛綜合是澳門六家獲授博彩經營批給合同的公司之一，獲澳門政府授權經營娛樂場及博彩區域。

SJM投資(買方之一)為一間根據澳門法例註冊成立的有限公司，並為澳娛綜合的全資附屬公司及貴公司的間接附屬公司。其主要業務為投資控股。

1.2 貴集團截至2025年9月30日止九個月(「2025年第三季度」)的未經審核主要業務表現指標

茲提述 貴公司日期為2025年11月12日的公告，當中載列 貴集團於2025年第三季度的節選未經審核主要業務表現指標(「2025年第三季度公告」)。

誠如2025年第三季度公告所載，於2025年第三季度，貴集團錄得總淨收益約216.74億港元，與2024年同期約213.00億港元相比表現穩定。於2025年第三季度，貴集團錄得 貴公司擁有人應佔虧損約1.73億港元，較2024年同期約6,100萬港元增加約183.6%，乃主要由於員工成本增加。

1.3 貴集團財務資料

以下概述 貴集團(i)截至2023年12月31日止年度(「2023財年」)及2024財年的經審核財務表現(摘錄自2024年年報)；及(ii)截至2024年6月30日止六個月(「2024年上半年」)及2025年上半年的未經審核財務表現(摘錄自2025年中期報告)：

	2025年 上半年 百萬港元 (未經審核)	2024年 上半年 百萬港元 (未經審核)	2024財年 百萬港元 (經審核)	2023財年 百萬港元 (經審核)
博彩、酒店、餐飲、 零售、租賃及相關服務 收益	14,639.3	13,801.3	28,768.9	21,623.2
除稅前溢利／(虧損)	(107.1)	(85.2)	158.8	(1,838.9)
期內／年內溢利／(虧損)	(138.1)	(108.6)	106.5	(1,875.0)
以下各項應佔溢利／ (虧損)：				
貴公司擁有人	(182.2)	(162.4)	3.2	(2,009.8)
非控股權益	44.1	53.8	103.3	134.8

2025年上半年與2024年上半年比較

於2025年上半年，貴集團錄得收益約146.393億港元，較2024年上半年約138.013億港元增加約6.1%。收益增加主要是由於貴集團非轉碼博彩及電子博彩的博彩收益增加，但部分被轉碼博彩的博彩收益減少抵銷所致。

於2025年上半年，貴公司擁有人應佔貴集團虧損約為1.822億港元，較2024年上半年約1.624億港元增加約12.2%，此乃主要由於市場推廣及宣傳開支以及經營及行政開支增加，但部分被博彩收益的增加抵銷所致。

2024財年與2023財年比較

於2024財年，貴集團錄得收益約287.689億港元，較2023財年約216.232億港元增加約33.0%。該增加主要是由於貴集團轉碼博彩、非轉碼博彩及電子博彩的博彩收益增加所致。

於2024財年，貴集團錄得貴公司擁有人應佔溢利約320萬港元，而於2023財年錄得貴公司擁有人應佔虧損約20.098億港元，此乃主要由於上文討論之貴集團收益增加所致。

獨立財務顧問函件

財務狀況

以下載列 貴集團於2024年12月31日及2025年6月30日的財務狀況概要(摘錄自2025年中期報告)：

	於2025年 6月30日 百萬港元 (未經審核)	於2024年 12月31日 百萬港元 (經審核)
非流動資產	45,306.4	45,463.4
流動資產	3,634.4	3,261.5
總資產	48,940.8	48,724.9
非流動負債	20,922.2	27,615.5
流動負債	13,993.9	6,933.4
總負債	34,916.1	34,548.9
流動負債淨值	(10,359.5)	(3,671.9)
資產淨值	14,024.7	14,176.0
貴公司擁有人應佔資產淨值	13,728.7	13,924.1

於2025年6月30日，貴集團錄得流動負債淨值約103.595億港元，較2024年12月31日約36.719億港元增加約182.1%。有關增加主要是由於將 貴集團無抵押票據自非流動負債重新分類至流動負債所致。

於2025年6月30日，貴集團錄得 貴公司擁有人應佔資產淨值約137.287億港元，較2024年12月31日約139.241億港元保持平穩。

2. 賣方及擔保人之資料

Goldarch Holdings Limited為一間於2012年1月3日在英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司，其主要業務為投資控股。

Solar King Investments Limited為一間於2011年11月30日在英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司，其主要業務為投資控股。

各賣方均由董事及擔保人梁女士間接全資擁有。

3. 目標集團及凱旋門酒店之資料

目標集團將包括凱旋門發展、凱旋門酒店管理及LRA物業管理。凱旋門酒店管理及LRA物業管理各自均為凱旋門發展的全資附屬公司。

凱旋門發展

凱旋門發展為一間於澳門註冊成立的公司，分別由Goldarch Holdings Limited及Solar King Investments Limited持有96%及4%的股權。凱旋門酒店管理及LRA物業管理各自均為凱旋門發展的全資附屬公司。凱旋門發展(凱旋門酒店的擁有人)主要業務為物業建設、房地產開發以及物業收購及管理。目標集團整體的主要業務為酒店營運及提供物業管理業務。

下文分別載列凱旋門發展截至2023年及2024年12月31日止年度之經審核財務資料，乃按照澳門一般審計準則編製：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
	百萬澳門元	百萬澳門元
除稅前(虧損)淨額	(117.0)	(99.0)
除稅後(虧損)淨額	(117.0)	(99.0)

於2025年8月31日，凱旋門發展的未經審核負債淨額約為7.282億澳門元(相當於約7.070億港元)。

凱旋門酒店管理

凱旋門酒店管理為一間於澳門註冊成立的公司，由凱旋門發展直接及間接持有100%的股權。凱旋門酒店管理主要從事酒店業務。

獨立財務顧問函件

下文分別載列凱旋門酒店管理截至2023年及2024年12月31日止年度之經審核財務資料，乃按照澳門一般審計準則編製：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
	百萬澳門元	百萬澳門元
除稅前溢利／(虧損)淨額	3.3	(28.7)
除稅後溢利／(虧損)淨額	3.3	(28.7)

截至2024年12月31日止年度所呈報之除稅前及除稅後溢利淨額減少，主要歸因於酒店客房收入及餐飲銷售收入的下降。於2025年8月31日，凱旋門酒店管理的未經審核負債淨額約為1.501億澳門元(相當於約1.457億港元)。

LRA物業管理

LRA物業管理為一間於澳門註冊成立的公司，由凱旋門發展直接及間接持有100%的股權。LRA物業管理主要從事為凱旋門住宅公寓的業主提供物業管理服務。

下文分別載列LRA物業管理截至2023年及2024年12月31日止年度之經審核財務資料，乃按照澳門一般審計準則編製：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
	百萬澳門元	百萬澳門元
除稅前溢利淨額	0.2	0.1
除稅後溢利淨額	0.3	0.1

於2025年8月31日，LRA物業管理的未經審核資產淨值約為330萬澳門元(相當於約320萬港元)。

於2025年8月31日，目標集團的未經審核綜合負債淨額約為8.753億澳門元(相當於約8.498億港元)。

凱旋門酒店

凱旋門酒店位於澳門新口岸皇朝區城市日大馬路238－320號，總建築面積約為86,438平方米，分別由地面至22樓的酒店及商業部分及B1至B3層的停車場設施組成。位於凱旋門酒店地面及一樓的澳門凱旋門娛樂場目前由澳娛綜合根據凱旋門服務協議運營。

4. 該收購事項及貸款的理由及裨益

該收購事項

該收購事項符合澳娛綜合整合資源並將其用於提供長期價值及協同效應的位置的戰略目標。凱旋門酒店位於澳門半島，與市中心緊密相連，距離澳門外港碼頭五分鐘車程，交通便利。通過該收購事項，貴集團將受益於運營涵蓋酒店住宿及餐飲業務的整個凱旋門酒店的協同效應。鑒於凱旋門酒店與貴集團現有娛樂場(如葡京娛樂場)位置鄰近，該收購事項預期亦將與貴集團現有業務產生協同效應，這將進一步增強貴集團的可持續增長基礎，強化澳娛綜合於澳門半島的市場定位。凱旋門酒店的中心位置與良好經營使其成為一項具有吸引力的資產，預期將提升營運效率。因此，董事會認為，該收購事項將對貴集團的長期發展具有重要戰略意義。

除預期凱旋門酒店將為貴集團現有娛樂場帶來非博彩業務協同效益外，澳娛綜合亦擬於緊隨完成後向澳門博彩監察協調局(「博監局」)申請於澳門凱旋門娛樂場(作為一間自有、自管及自營娛樂場)經營幸運博彩所需之批准(「博監局批准」)。於最後可行日期，澳娛綜合以利潤分成模式於澳門凱旋門娛樂場經營衛星娛樂場。誠如貴公司日期為2025年6月9日的公告所載，根據2022年修訂的澳門博彩法，澳娛綜合獲准於截至2025年12月31日的三年過渡期(「過渡期」)內以利潤分成模式經營衛星娛樂場。過渡期屆滿後，該等衛星娛樂場必須由澳娛綜合直接擁有，或轉為不設利潤分成安排的管理協議模式，方可於2025年後繼續營運。倘澳娛綜合獲批博監局批准，則澳娛綜合於過渡期後將能於澳門凱旋門娛樂場經營幸運博彩業務。經考慮與澳娛綜合長遠目標及競爭力之契合度、澳門凱旋門娛樂場之戰略位置與成熟品牌等因素，貴集團認為繼續經營澳門凱旋門娛樂場將有利於貴集團並符合貴公司及其股東的整體利益。

如上所述，澳門凱旋門娛樂場目前由澳娛綜合根據凱旋門服務協議運營且已訂立終止協議(定義見下文)。根據收購協議，訂約方亦同意於完成後至取得博監局批准之過渡期間，凱旋門娛樂不得就任何服務費開立發票或以其他方式收取任何服務費(定義見下文)，而澳娛綜合有權暫緩支付所有本應就該等服務費(定義見下文)到期支付的款項，此項暫緩支付不構成違反現行凱旋門服務協議項下的任何義務。此舉將使澳娛綜合自該日起有權從澳門凱旋門娛樂場營運中獲得更高收益。無論如何，根據終止協議(定義見下文)，凱旋門服務協議將於下列較早日期終止(i)取得博監局批准之日；或(ii)2025年12月31日。

根據澳門相關法律，緊隨完成及目標公司股份轉讓登記後，澳娛綜合將提交博監局批准之申請。倘澳娛綜合於過渡期屆滿前獲批博監局批准，貴集團預期澳門凱旋門娛樂場之營運將無縫延續。倘澳娛綜合未於過渡期屆滿前獲批博監局批准，貴集團計劃將澳門凱旋門娛樂場現有之所有賭枱調配至澳娛綜合旗下其他娛樂場，直至取得博監局批准為止。因此，貴集團預期申請博監局批准不會對貴集團整體博彩業務產生重大不利影響。截至最後可行日期，澳娛綜合已接獲澳門政府之書面確認，表明其擬於2025年12月31日前授出該項批准，惟須待澳娛綜合及時提呈符合所有適用法律及程序規定之申請後方可落實。

該收購事項亦反映了貴集團對其僱員及當地社區的承諾，因為其將繼續為現時受僱於目標集團的澳門居民提供穩定性及就業機會。倘獲批博監局批准，通過保持重要的收入來源及確保遵守當地監管規定、最大限度地減少運營中斷，並為貴公司澳門投資組合的可持續增長提供支持，澳門凱旋門娛樂場的持續運營預期不僅對貴集團有利，亦對其股東有利。

儘管貴集團留意到目標集團於收購協議日期之財務狀況，然而，誠如董事會函件「代價」分節所述，目標公司之購買價已以無負債基礎釐定，且鑒於上文所討論之該收購事項的理由及裨益，該收購事項無論如何仍被視為符合貴公司及其股東的利益。

鑒於上文所述，董事會(包括獨立非執行董事(其意見載於通函內的獨立董事委員會函件)及不包括梁女士)認為，收購協議的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，且該收購事項符合貴公司及股東的整體利益。

貸款及股份押記

誠如董事會函件「代價」分節所述，於預售重組及抵銷集團內公司間結餘完成後，目標集團成員公司之主要負債將包括工商銀行貸款，該貸款於收購協議日期之未償還結餘約1,927,525,000港元。作為各訂約方商業談判的一部分，且鑒於訂約方已以無負債基礎釐定目標公司之購買價，訂約方已同意買方須於完成時促使償還工商銀行貸款，金額上限為1,749,825,243港元，該金額相當於1,750,000,000港元（即凱旋門酒店物業之估值）減去股份購買價；因此，買方於完成時應付的總金額為1,750,000,000港元。因此，貸款乃根據貸款協議僅就償還貸款差額（定義見下文）及促進該收購事項的向梁女士提供。鑒於上文所述該收購事項的理由及對貴集團的裨益，貴公司認為，向梁女士提供貸款符合貴公司及其股東利益，可有效且高效地促成完成，並將不確定性降至最低。

貸款將透過動用澳娛綜合的信貸融資（「收購融資」）撥付。貸款利率乃參考澳娛綜合的融資成本經公平磋商後釐定，並同意等同於澳娛綜合須就獨立第三方金融機構所收取的已動用收購融資支付的利率，此舉將確保利率與其融資成本相稱，從而保障澳娛綜合的利益。

此外，梁女士須按50%的貸款價值比率提供股份押記作為擔保。因此，股份押記的價值將高於貸款本金金額。儘管貸款項下利息付款將累計並僅於到期時還款，鑒於(i)貸款項下收取的利率參照貴集團信貸融資下之相同利率；及(ii)澳娛綜合將以股份押記方式獲得擔保，擔保不僅涵蓋貸款本金金額，亦涵蓋應計利息，故董事會認為貸款項下利息付款屬公平合理。

鑒於上述情況，並考慮到倘梁女士違約，貴集團有權出售押記股份，並將所得款項用於償還任何未償還款項，董事認為上述措施已充分減低貸款的風險。

鑒於上述情況，並進一步考慮到：(i)該收購事項及貸款對 貴集團的預期財務影響將屬輕微；及(ii)貸款協議乃經公平磋商後按正常商業條款訂立，並考慮(其中包括)貸款協議項下的背對背利率及股份押記，故董事會(包括獨立非執行董事(其意見載於通函內的獨立董事委員會函件)及不包括梁女士)認為，貸款協議的條款屬公平合理，而貸款及貸款協議項下擬進行的交易雖非於日常及一般業務過程中進行，然將按正常商業條款訂立，並符合 貴公司及股東的整體利益。

吾等之意見

凱旋門酒店及澳門凱旋門娛樂場所在位置具備強大的地理優勢以對抗競爭對手

凱旋門酒店及澳門凱旋門娛樂場位於澳門半島，與市中心緊密相連，距離澳門外港碼頭五分鐘車程，交通便利。步行數分鐘即可抵達凱旋門酒店周邊的頂級國際酒店及娛樂場，如澳門永利酒店、澳門美高梅、星際酒店等。透過該收購事項， 貴集團取得強大的地理優勢，在酒店及娛樂場業務領域均可直接與頂尖競爭對手競爭。

澳門凱旋門娛樂場對 貴集團的貢獻顯著

衛星娛樂場的收益一直是 貴集團的一項重要收入來源。根據 貴公司截至2024年12月31日止過去六個年度的年報，衛星娛樂場的毛收益分別佔 貴集團博彩毛收益及總收益的約38%至63%及38%至65%。

誠如董事會函件所載，為遵守2022年修訂的澳門博彩法，該等衛星娛樂場營運所在之物業必須由澳娛綜合直接擁有，或轉為不設利潤分成安排的管理協議模式，方可於2025年後繼續營運。誠如 貴公司日期為2025年6月9日之公告(「6月公告」)所載， 貴集團共經營九間衛星娛樂場，惟董事會已決定於2025年12月31日後，不再在以下七間衛星娛樂場繼續經營博彩業務：即皇家金堡娛樂場、英皇宮殿娛樂場、財神娛樂場、君怡娛樂場、金碧滙彩娛樂場、置地娛樂場及勵宮娛樂場。此外，根據 貴公司日期為2025年11月20日的公告所載(其中包括)，十六浦娛樂場將於2025年11月28日23時59分提前正式結束營運。誠如管理層所告知，經與相關政府機關及相關服務供應商協調後， 貴集團自6月公告日期起已停止經營四間衛星娛樂場，即英皇宮殿娛樂場、君怡娛樂場、勵宮娛樂場及皇家金堡娛樂場。於最後可行日期， 貴集團營運五間衛星娛樂場。

誠如管理層進一步告知，澳門凱旋門娛樂場是 貴集團旗下四間表現最佳的衛星娛樂場之一。因此，澳門凱旋門娛樂場被視為 貴集團的重要收入來源之一。

凱旋門酒店是一家成熟的五星級酒店

凱旋門酒店於2009年9月21日正式開業。值得注意的是其經營歷史悠久，已逾15載。凱旋門酒店獲評為五星級酒店，共設有283間客房。凱旋門酒店為賓客提供多元房型，包含豪華客房、頂級客房、套房、豪華套房及附設露天庭園的複式客房。在凱旋門酒店內，設有各式娛樂設施，例如游泳池、健身房、會所、桑拿房及娛樂場。賓客亦可於凱旋門酒店內享受一定購物體驗，涵蓋珠寶、保健產品、時尚服飾及皮具。最後，酒店提供多種餐飲選擇，例如中餐、咖啡廳、酒吧及餐廳。

誠如管理層進一步告知，凱旋門酒店於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月的平均每月入住率分別約為94.3%、96.7%及96.9%。

基於上文所述，吾等認同董事會的觀點，認為凱旋門酒店是一家歷史悠久、為賓客提供全面服務的成熟五星級酒店，是提升 貴集團現有酒店組合的優質資產，詳述如下。

擴大 貴集團的酒店組合並提升其在澳門豪華酒店領域的市場份額

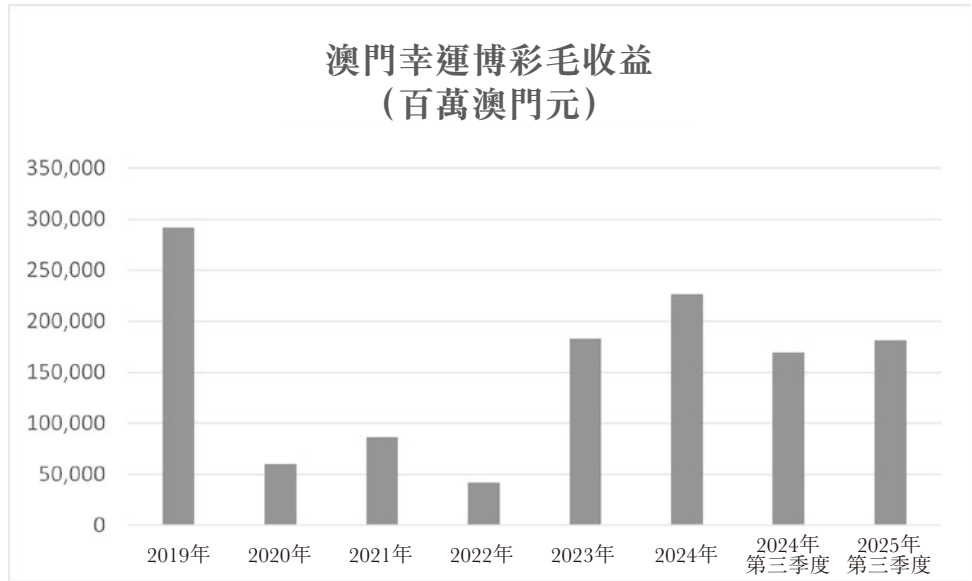
截至最後可行日期， 貴集團經營兩間五星級或以上酒店，即為澳門上葡京綜合度假村酒店(位於澳門路氹城)及澳門新葡京酒店(位於澳門半島)。澳門凱旋門娛樂場所在的澳門半島是澳門歷史核心區。眾多主要地標與景點匯聚於澳門半島。其地理位置優越，距離澳門外港碼頭五分鐘車程，交通便利。

根據澳門政府旅遊局的資料，吾等注意到澳門半島現有17間五星級或以上酒店。完成後， 貴集團將擁有澳門半島17間五星級或以上酒店中的兩間，並在澳門共擁有三間五星級或以上酒店。

因此，該收購事項使 貴公司得以擴大 貴集團的酒店組合，並提升其於澳門黃金地段豪華酒店的市場份額。

澳門的博彩業與酒店業發展穩健

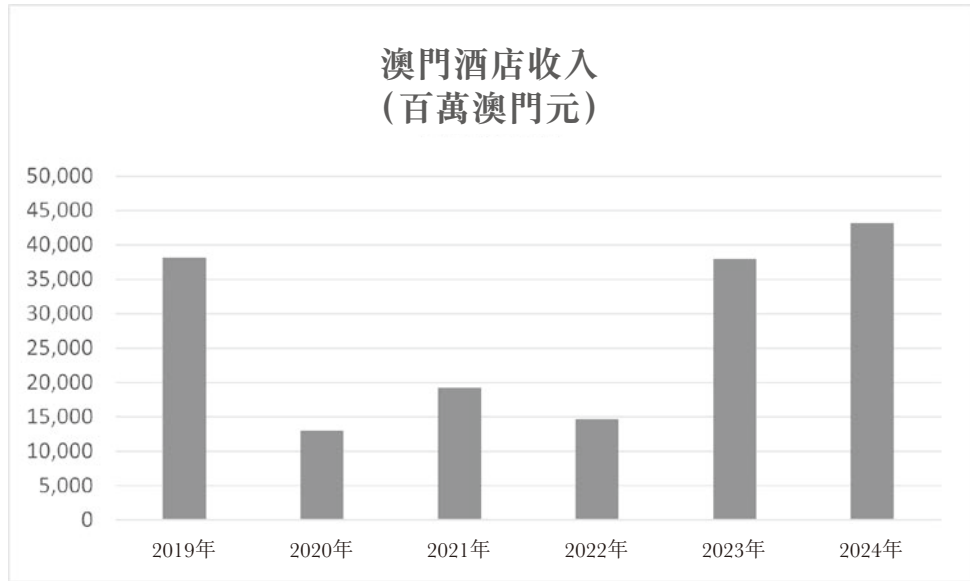
(1) 博彩業



資料來源：博監局

根據博監局公佈的最新統計數據，澳門幸運博彩毛收益由2019年的約2,924.55億澳門元驟降至2020年的604.41億澳門元。此項下滑主要歸因於(其中包括)2019年末爆發的冠狀病毒病。自2020年起，澳門幸運博彩毛收益呈現整體上升趨勢。如上圖所示，澳門幸運博彩毛收益由2020年的約604.41億澳門元增至2024年的2,267.82億澳門元，複合年增長率約達39%。2024年，澳門幸運博彩所得博彩毛收益亦達到峰值。2025年第三季度，澳門幸運博彩所得博彩毛收益約達1,813.41億澳門元，較2024年同期約1,693.55億澳門元增長約7.1%。

(2) 酒店業



資料來源：澳門特別行政區政府統計暨普查局

根據澳門特別行政區政府統計暨普查局公佈的最新統計數據，澳門酒店收入由2019年的約382.71億澳門元驟降至2020年的130.36億澳門元。此項下滑主要歸因於(其中包括)2019年末爆發的冠狀病毒病。自2020年起，澳門酒店收入呈現整體上升趨勢。如上圖所示，澳門酒店收入由2020年的約130.36億澳門元增至2024年的433.05億澳門元，複合年增長率約達35%。2024年，澳門酒店收入亦達到峰值。

基於上述因素，吾等認為澳門博彩業與酒店業發展穩健，該收購事項不僅能讓 貴公司持續經營娛樂場業務，更能拓展酒店業務，兩者皆為 貴集團的核心業務分部，並使 貴公司得以從中獲益。

經考慮上述事項後，吾等同意董事會的觀點，認為該收購事項符合 貴公司及股東整體利益。

5. 收購協議的主要條款

收購協議的主要條款載列如下：

日期：2025年11月20日(交易時段後)

訂約方：

- (i) Goldarch Holdings Limited (作為賣方)；
- (ii) Solar King Investments Limited (作為賣方)；
- (iii) 梁安琪女士(作為擔保人)；
- (iv) SJM-投資有限公司(作為買方)；及
- (v) 澳娛綜合度假股份有限公司(作為買方)。

(統稱「訂約方」)

各賣方均由董事梁女士間接全資擁有。

主體事項

根據收購協議之條款及條件，賣方已同意出售且買方已同意收購目標公司之全部已發行股本。

預售重組及抵銷集團內公司間結餘

根據收購協議的條款並在其條款及條件的規限下，目標集團將於完成前完成預售重組，因此，緊接完成前，目標集團將僅包括目標公司及其附屬公司、凱旋門酒店管理及LRA物業管理。於訂立收購協議時，目標集團成員公司包括目標公司、凱旋門酒店管理、LRA物業管理及其他附屬公司(即凱旋門顧問有限公司、Genius Union Consultant Limited 及澳門凱旋門酒店管理(香港)有限公司)。

目標集團於預售重組前後的簡化結構載於董事會函件「預售重組及抵銷集團內公司間結餘」分節。於最後可行日期，預售重組仍未完成。

誠如董事會函件「先決條件」分節所披露，根據第(xiii)項條件，訂約方進一步協定，抵銷集團內公司間結餘將於完成前完成，因此目標集團成員公司與任何賣方集團公司或擔保人(或其任何聯屬人士)之間的所有貸款及往來賬戶，連同所有應計但未支付的利息及因清償該等貸款與往來賬戶所產生的任何稅務風險，均須於完成時或之前悉數償還及清償或抵銷，且所有相關抵押須獲完全及無條件解除。根據目標集團截至2025年8月31日止八個月之最新未經審核綜合賬目，抵銷集團內公司間結餘涉及使用應付目標集團未償還款項約3,783,311,676澳門元(或約3,673,118,132港元)及目標集團應付之未償還款項約3,283,903,026澳門元(或約3,188,255,365港元)。

於完成預售重組及抵銷集團內公司間結餘後：

- (i) 目標集團之主要資產將包括凱旋門酒店。根據獨立專業估值師世邦魏理仕顧問香港有限公司就該收購事項所發佈之凱旋門酒店之物業估值，凱旋門酒店於2025年9月30日之市值約為1,750,000,000港元；及
- (ii) 目標集團之主要負債將主要包括工商銀行貸款，其於收購協議日期之未償還款項為1,927,525,000港元。

代價

訂約方已以無負債基礎釐定目標公司之購買價。

經計及目標集團之淨負債狀況，及目標集團於最近財政年度之虧損表現後，經訂約方公平磋商，訂約方已同意：(i)收購協議項下目標公司全部已發行股份之購買價將為其面值，即180,000澳門元(或約174,757港元)(「**股份購買價**」)；及(ii)買方須於完成時促使償還工商銀行貸款，金額上限為1,749,825,243港元，該金額相當於1,750,000,000港元(即凱旋門酒店物業之估值)減去股份購買價。因此，買方於完成時應付的總金額為1,750,000,000港元，該金額相當於凱旋門酒店於2025年9月30日的估值，將由 貴集團的收購融資提供資金。

根據收購協議之條款，訂約方已進一步同意梁女士及賣方應促使於完成時同步償還(i)工商銀行貸款的結餘(即177,525,000港元加174,757港元之和，統稱為「**貸款結餘**」)，其將分別由貸款及股份購買價提供資金；及(ii)工商銀行貸款於完成日期的全部應計利息及相關還款開支。作為該收購事項條款協商的一部分，根據貸款協議之條款，澳娛綜合已同意向梁女士發放貸款177,525,000港元(即貸款結餘減去股份購買價，以下簡稱「**貸款差額**」)，以資助其償還其工商銀行貸款份額。有關貸款之進一步資料，請參閱董事會函件「(C)貸款」一節。

償還工商銀行貸款的買方部分，以及發放貸款，預期將以 貴集團之收購融資撥付。於最後可行日期， 貴集團可動用的收購融資金額約為33.25億港元，該金額足以償付其應佔的工商銀行貸款及撥付貸款。

根據賣方提供之資料，目標集團於2020年之最近收購成本乃基於約35億港元之估值。

結算賬目及結算賬目付款

結算賬目衍生的現金、債務及營運資金釐定如下：

- (i) 賣方有權通過結算賬目付款的方式就每1港元之差額(即現金及營運資金扣除債務後超出0港元的部分)收取1港元，最高總額為1,600萬港元；及
- (ii) 買方有權通過結算賬目付款的方式就每1港元之差額(即現金及營運資金扣除債務後低於0港元的部分)收取1港元。

有關結算賬目付款應於最終協議或釐定營運資金、現金及債務後14日之營業日當日或緊隨該日後之營業日支付，並應以現金或訂約方書面同意之其他結算方式(包括(為免生疑問)根據貸款協議應付之任何抵銷或按比例增加之款項)支付予賣方。

應付予賣方之最高總金額1,600萬港元為參考於2025年8月31日日標集團未經審核綜合總資產(不包括凱旋門酒店賬面值)，並假設預售重組及抵銷集團內公司間結餘已完成而釐定之估計數額。

先決條件

完成須待下列條件於最後截止日期或之前獲達成(或於適用情況下獲豁免)後，方可作實：

- (i) 由買方及其任何高級人員、僱員、代理人、專業顧問或獲買方授權的其他人士對目標集團的業務、事務、營運、商業、法律、財務、稅務及會計狀況進行買方全權酌情認為屬必要、權宜或適當的查詢、調查及盡職審查，而有關查詢、調查及盡職審查的結果由買方確認為令買方信納；
- (ii) 就各賣方而言，須以為買方所接受的形式及內容，通過、公證及認證董事會決議案，(a)批准各賣方根據收購協議出售各自擁有的目標公司股份，及(b)委任獲授權簽署人簽署該收購事項相關文件；
- (iii) 澳娛綜合董事局通過決議案及SJM投資的股東通過決議案，(a)批准根據收購協議購買目標公司股份，及(b)委任獲授權簽署人簽署該收購事項相關文件；
- (iv) 貴公司股東根據上市規則通過所有必要決議案，批准該收購事項；
- (v) 根據收購協議之條款，構成預售重組的行動及事項已悉數有效完成，且令買方信納；
- (vi) 賣方、買方、擔保人及任何目標集團成員公司就該收購事項及貸款協議取得所有強制性或適用的同意、批准、核准及許可，包括但不限於：
 - (a) 獲澳門行政長官根據土地法第154條及土地特許協議第11.2條之規定，批准酒店物業(凱旋門酒店)之轉讓，不附帶買方經全權酌情認為不可接受之任何條款及條件；
 - (b) 獲澳門經濟財政司司長批准貸款協議；及
 - (c) 遵守聯交所就該收購事項施加的所有適用要求；

- (vii) 按令買方信納之條款終止任何目標集團成員公司與擔保人任何聯屬人士之間的所有現有協議((a)該等目標集團成員公司間的現有協議^{附註1}；及(b)買方全權酌情選擇並書面指定予以維持的其他相關現有協議除外)；
- (viii) 買方可於完成前指定終止與凱旋門酒店相關的佔用協議^{附註2}(與其他該等目標集團成員公司訂立的佔用協議除外)，費用由賣方承擔；
- (ix) 澳娛綜合完成銀行融資提取，以償還部分工商銀行貸款；
- (x) 已從該等目標集團成員公司現有貸款人處取得該收購事項所有必要同意，以提呈償還工商銀行貸款、賣方及擔保人之所有債務，以及所有集團內公司間債務；
- (xi) 緊接完成前悉數償還任何目標集團成員公司結欠該等目標集團成員公司現有貸款人的所有未償還債務^{附註3}，並解除及免除所有現有產權負擔，工商銀行貸款或與其相關之產權負擔(將於完成時同步解除)除外；
- (xii) 凱旋門酒店管理向澳門勞工局提交一份延期申請，請求延長工程許可及適用法例規定的截止日期；
- (xiii) 該等目標集團成員公司與任何賣方集團公司或擔保人(或其任何聯屬人士)之間的所有貸款及流動賬戶(無論相關貸款是否具有書面檔案)已悉數償還並清償或抵銷或註銷，連同所有應計但未付利息及因償還該等貸款及流動賬戶而產生的任何稅務風險，及所有相關擔保均已悉數且無條件解除；

附註1 其中所述目標集團成員公司間之現有協議主要涉及(其中包括)凱旋門酒店物業的服務協議。買方擬維持目標集團與梁女士關聯方間的現有協議(包括現行租賃協議)。

附註2 其中所述佔用協議主要指目標集團與其他第三方就租賃凱旋門酒店物業之零售／商業區域所訂立之現有租賃協議。

附註3 根據目標集團截至2025年8月31日止八個月之最新未經審核綜合賬目，其中所述目標集團之未償還債務主要涉及應付賬款、營運費用應計項目及撥備，以及預收費用。有關款項應付目標集團之獨立第三方。

(xiv) 以各目標集團成員公司的名義開設銀行賬戶，並授權買方提名人士於完成後運營有關賬戶；及

(xv) 賣方保證於完成時在任何重大方面均屬真實、準確且不具誤導性，猶如於完成時及於收購協議日期至完成期間的任何時候重複保證。

買方可於最後截止日期或之前隨時通知賣方全部或部分豁免第(i)、(ii)、(v)、(vii)、(viii)、(ix)、(xi)、(xii)、(xiii)、(xiv)及(xv)項所載之先決條件。

豁免上文所載先決條件的權利僅可由買方行使，且由其全權酌情決定。貴公司擁有該項權利，且僅於其符合貴公司最佳利益之情況下方可行使。該項權利提供了極大靈活性，並被視為公平、合理，且符合貴公司及其股東的利益。截至最後可行日期，概無先決條件獲豁免及／或達成，且買方現時無意豁免上文所載任何先決條件。

完成

待所有條件均獲達成或(如可豁免)獲豁免，完成將於2025年12月18日或訂約方將協定的其他日期及時間落實。

緊隨完成後，各目標集團成員公司將成為貴公司的間接附屬公司。

完成後事宜

緊接完成及目標公司股份轉讓登記後，澳娛綜合應向博監局申請博監局批准。根據收購協議之條款，賣方應盡一切合理努力就此申請向澳娛綜合提供協助。

截至最後可行日期，澳娛綜合已接獲澳門政府之書面確認，表明其擬於2025年12月31日前授出該項批准，惟須待澳娛綜合及時提呈符合所有適用法律及程序規定之申請後方可落實。

終止凱旋門服務協議

澳門凱旋門娛樂場現由澳娛綜合根據凱旋門服務協議運營。由於該收購事項，於收購協議同日，澳娛綜合與凱旋門娛樂已訂立終止協議（「終止協議」），據此，(i)凱旋門服務協議中關於將澳門凱旋門娛樂場作為衛星娛樂場營運之服務，將自完成日期起終止；及(ii)凱旋門服務協議將於(a)接獲博監局批准日期；或(b) 2025年12月31日中的較早日期完全終止。

根據收購協議，於完成後至取得博監局批准期間，凱旋門娛樂不得收取任何根據凱旋門服務協議原應支付的服務費或其他補償（「服務費」）。訂約方協定，凱旋門娛樂將有權就有關服務費的到期應付金額向澳娛綜合開具發票或以其他方式收取費用，惟有關權利僅具效力至完成日期晚上23時59分止。

有關終止協議的進一步詳情，請參閱該公告。

終止

倘出現下述情況，收購協議將自動終止並即時生效，而各訂約方的權利及義務將不再具有效力及效用：

- (i) 倘於完成前，買方知悉，賣方根據收購協議所作出而對目標公司股份銷售屬重大的任何保證於收購協議日期，或自此成為不真實或具誤導成分或已被違反（不論有關違反是否屬不履行），且買方向賣方發出通知，表示有意終止；
- (ii) 倘於完成前，任何賣方違反收購協議中對目標公司股份銷售屬重大之任何條款（不論是否屬不履行），且買方向賣方發出通知，表示有意終止；
- (iii) 倘於完成前，發生任何事件而將會對或可合理預期將會對或可能導致目標集團之財務狀況或業務前景產生重大不利影響，且買方向賣方發出通知，表示有意終止；

- (iv) 倘買方向賣方發出通知，表示若收購協議中一項或多項先決條件(a)於最後截止日期仍未獲達成且於該日期或之前未獲豁免；或(b)於最後截止日期或之前不可能達成，及倘其為可獲任何一名訂約方豁免的先決條件於該方知悉該先決條件不可能達成後五個營業日內未獲豁免，則買方有意終止收購協議；
- (v) 倘賣方於完成時及完成日期當日仍未遵守收購協議項下賣方完成義務要求，且買方向賣方發出通知，表示有意終止收購協議；或
- (vi) 倘訂約方未能根據收購協議所載之條款及條件悉數償還工商銀行貸款，且未能悉數解除全部擔保人對工商銀行貸款協議之責任。

6. 貸款

貸款協議

根據收購協議及待獲澳門經濟財政司司長授權後，貸款協議將於完成前訂立，據此，澳娛綜合擬向梁女士提供三年期限本金金額177,525,000港元(即貸款差額)的貸款，以撥付彼就工商銀行貸款的還款部分。下文載列貸款協議的主要條款。

貸款人	:	澳娛綜合
借款人	:	梁女士
本金金額	:	177,525,000 港元
貸款用途	:	向工商銀行償還工商銀行貸款項下的貸款差額。

根據收購協議，倘於完成後，任何一方須根據收購協議條款向另一方支付任何款項（「**結算金額**」），則訂約方同意：

- (i) 根據收購協議條款，倘一筆結算金額應由任何賣方或梁女士向買方支付，而賣方或梁女士（視情況而定）未能根據收購協議於付款到期日支付有關款項，而訂約方同意根據收購協議及貸款協議之相關條款應用，在所有適用法律及法規（包括但不限於上市規則）之規限下，有關結算金額（或（如適用）其港元等值金額）將於到期日及自該日起併入貸款並成為貸款之一部分。為免生疑，在所有適用法律及法規（包括但不限於上市規則）之規限下，有關結算金額（或（如適用）其港元等值金額）將被視為貸款本金金額之一部分，並於到期日及自該日起（包括該日）按適用利率計息，惟有關結算金額（或（如適用）其港元等值金額）及其任何應計利息仍將由賣方於買方要求時予以支付；
- (ii) 根據收購協議，倘一筆結算金額應由任何買方向任何賣方支付，在所有適用法律及法規（包括但不限於上市規則）之規限下，貸款本金金額將根據收購協議由買方向賣方支付該結算金額之日及自該日起自動扣減相當於該結算金額（或（如適用）其港元等值金額）之金額，該結算金額應被視為已透過抵銷方式清償；及
- (iii) 倘任何結算金額乃以港元以外之貨幣計值，結算金額可按由澳娛綜合合理選擇的匯率或其他外幣匯率轉換。

獨立財務顧問函件

- 貸款期限 : 三(3)年
- 利息 : 貸款利率參照 貴集團收購融資下所釐定之相同利率。
- 貸款應計利息應於貸款到期應付之日支付。
- 還款期 : 借款人應於完成日期第三個周年之日償還貸款。
- 預付 : 到期日之前任何時間，且發出至少七個營業日的事先書面通知。
- 擔保 : 股份押記之初步抵押水平乃根據50%的貸款價值比率(「貸款價值比率」)釐定，按以下公式計算：

$$\text{貸款價值比率} = \frac{A}{B}$$

其中：

A = 貸款項下的應計本金總額及應計利息；
及

B = 股份押記之價值

受限於股份押記的股份數目基於聯交所於股份押記契據日期前最後30個交易日所公佈每股加權平均收市價計算。

於貸款協議項下發生違約事件當日或之後任何時間，根據股份押記契據設立之擔保須立即可強制執行，澳娛綜合可全權酌情於不通知梁女士或未經任何法院事先批准之情況下：

- (a) 強制執行股份押記契據所設立之全部或部分擔保，並按其認為合適之時間及條款佔有或處置全部或部分押記股份；及
- (b) 不論是否已委任接管人，均可行使股份押記契據或法律授予接管人之所有權力、授權及酌情權。

違約利息：倘借款人未能於到期日支付任何應付款項，未付款項自到期日起直至實際還款日期(不論經判決前後)將按以下利率計息：未付款項於未付期間構成貸款之一部分(按未付款項貨幣計)時，連續利息期(各期間由貸款人合理行事選定)本應支付的利率，另加3%的年利率(「**違約利息**」)。有關違約利息反映了載於 貴集團的收購融資之違約利息。

違約事件：

以下任何事件發生時，貸款人有權取消提款及／或宣佈全部或部分貸款連同融資文件項下應計或未償還利息及所有其他款項(包括任何適用違約利息)立即到期應付，屆時該等款項將立即到期應付；及／或要求立即償還貸款連同融資文件項下應計或未償還利息及所有其他款項(包括任何適用違約利息)，及／或行使其於融資文件項下或適用法律項下的任何或所有權利、救濟措施、權力或自由裁量權(包括強制執行任何交易擔保)：

- (a) 借款人未能根據融資文件按其規定的地點／及貨幣支付任何到期應付款項（資本化利息除外），除非行政或技術錯誤導致其未能支付，並且於到期日後三個營業日內已作出付款則除外；
- (b) 借款人未遵守融資文件的任一條款；
- (c) 借款人在任何融資文件或借款人或其代表交付的根據任何融資文件或與任何融資文件有關的任何其他文件中作出或被視為作出的任何陳述或聲明，於作出或被視為作出時，在任何重大方面屬或被證明屬不正確或具誤導性；
- (d) 借款人根據適用法律或法規被假定為或視為無法或承認無法償還到期債務、中止償還任何債務，或因實際或預期財務困難與其一名或多名債權人（貸款人以其身份除外）開展磋商，以期重訂其任何債務；
- (e) 宣佈暫停其債務；
- (f) 採取任何有關下列情況之行動、法律訴訟或其他程序或步驟：
 - a. 借款人中止支付、暫停任何債務；
 - b. 與任何借款人之債權人訂立重組、和解或安排，或為借款人之債權人或該類別債權人整體利益進行出讓；
 - c. 委任清盤人、破產經辦人、接管人、管理人、行政接管人、強制經理、臨時監管人或有關借款人或其任何資產之其他類似人員；或

- d. 強制執行借款人任何資產之任何擔保，或於任何司法權區採取任何類似程序或步驟。
- (g) 可影響借款人總值不少於5,000,000港元的任何一項或多項資產的任何徵用、查封、封存、扣押或執行，且有關情況於15日內尚未解除；
- (h) 借款人履行其於融資文件項下的任何義務屬違法或成為違法，或交易擔保文件設立或明確設立或證明的任何交易擔保不再有效；
- (i) 借款人於任何融資文件項下的任何一項或多項義務均不為或不再為合法、有效、具約束力或可強制執行，而個別或累計終止對融資文件項下各融資方利益造成重大不利影響；
- (j) 任何融資文件不再全面生效及具有效力，或任何交易擔保不再為合法、有效、具約束力、可強制執行或具有效力，或一方(貸款人除外)宣稱其無效；或
- (k) 借款人(或任何其他相關方)撤銷或意圖撤銷或廢除或意圖廢除融資文件或任何交易擔保或證明有意撤銷或廢除融資文件或任何交易擔保。

於最後可行日期，股份押記契據尚未訂立。僅供說明之用，並參照上述貸款價值比率機制，目前預期押記股份數目將約為143,057,717股，假設乃基於聯交所於收購協議日期前最後30個交易日所公佈每股加權平均收市價計算。

吾等之意見

誠如董事會函件所載，貸款預期將透過動用 貴集團之收購融資撥付，而吾等注意到貸款利率參照收購融資項下所釐定之相同利率。

吾等已審閱有關收購融資的貸款文件，並注意到其項下的貸款融資額度足以覆蓋貸款。

為進一步評估貸款協議中有關違約利息率條款及應計利息償還安排的公平性及合理性，吾等已透過識別於2025年6月20日至該公告日期（「**比較回顧期**」）由聯交所主板及GEM上市公司公佈的貸款提供項目，基於可比分析進行吾等的獨立研究。吾等認為，比較回顧期當屬足夠，因為其意圖識別在與貸款類似的市場狀況及氣氛下，由聯交所主板及GEM上市公司進行的最近期貸款交易，以便對彼等的商業條款作出合理比較。鑒於(i)此期間可向吾等提供近期及相關資訊，以展示該公告前於當時市場狀況下的通行市場慣例；及(ii)吾等能夠識別比較回顧期內充足且合理的可比樣本以供篩選，吾等認為約5個月的比較回顧期屬公平合理。基於上述標準，吾等已盡最大努力留意並審閱60項類似貸款交易（統稱「**可資比較貸款**」）的詳盡清單。

儘管構成可資比較貸款的目標公司的主要業務、市值、盈利能力及財務狀況與 貴公司相比可能存在差異，但根據吾等的篩選標準，吾等仍認為，擷取上市公司於類似市場狀況及氣氛下進行的近期貸款交易，可為股東提供此類與貸款協議相似交易的近期市場趨勢的宏觀視角。

違約利息

根據貸款協議，違約利息設定為貸款利率另加3%的年利率。

於60項可資比較貸款中，吾等注意到7項可資比較貸款已於其各自的公告中披露的違約利息條款，其詳情載列如下：

公告日期	公司名稱	股份代號	違約利息
2025年11月17日	天津創業環保集團股份有限公司	1065	在約定的借款利率基礎上 上浮30%或50%(或上浮1.05% 或1.75%)之違約利息(附註1)
2025年11月7日	駿聯控股有限公司	459	以年利率15%(按日計算)計息
2025年10月21日	同方友友控股有限公司	1868	按日收取違約金額的0.01% (或3.65%)(附註2)
2025年9月22日	駿聯控股有限公司	459	以年利率10%(按日計算)計息
2025年8月29日	中國光大控股有限公司	165	按逾期天數每日0.03% (或10.95%)計算(附註2)
2025年7月7日 (附註3)	零在科技金融集團有限公司	93	另加年利率3%

附註1 利率乃基於天津創業環保集團股份有限公司公告所披露之3.5%利率計算。

附註2 利率按365天基準計算。

附註3 零在科技金融集團有限公司的公告涉及兩份貸款協議，兩份協議的違約利率均按利率每年額外上浮3%計收。

可資比較貸款的違約利息範圍介乎各自利率上浮1.05%至15%之間。貸款協議項下的違約利息按利率每年上浮3%計收，處於可資比較貸款的範圍內。

應計利息償還安排

根據貸款協議，貸款應計利息應於貸款到期應付之日支付(即於完成日期第三個周年之日)(「應計利息償還安排」)。

於60項可資比較貸款中，吾等注意到3項可資比較貸款具有類似的利息償還安排(誠如其各自公告中所披露者)，其詳情載列如下：

公告日期	公司名稱	股份代號	利息支付期及安排	期限
2025年10月24日	深圳控股有限公司	604	借款方須於各筆貸款的到期日期一次性償還各筆貸款的本金連同應計全部利息。	36個月
2025年6月25日	聯合集團有限公司	373	於股東貸款之期限結束時一次性連同其應計利息償還股東貸款之未償還本金額。	截至2028年5月31日
	天安中國投資有限公司	28		
2025年6月20日	中國金茂控股集團有限公司	817	原則上，貸款為一次性還本付息。	36個月

基於上文所述，吾等認為應計利息償還安排於市場上並不罕見。

鑒於(i)貸款乃該收購事項之組成部分，且為促進該收購事項而設；(ii)上文「4.該收購事項及貸款的理由及裨益」一節所載該收購事項之裨益；(iii)貸款利率設定為與收購融資利率相等；(iv)貸款將以股份押記作擔保，貸款價值比率為50%，且吾等亦注意到，受限於股份押記的股份數目不僅足以涵蓋貸款本金，亦可涵蓋利息付款；(v)違約利息介乎可資比較貸款之間；及(vi)應計利息償還安排於市場上並不罕見，吾等認為貸款協議之條款屬公平合理。

7. 股份購買價

根據收購協議，

- (i) 目標集團將於緊接完成前完成預售重組及抵銷集團內公司間結餘，使目標集團的主要資產將主要包括於2025年9月30日之市值約為1,750,000,000港元的凱旋門酒店（詳情載於下文「8.估值」一節），而目標集團的主要負債將主要包括於收購協議日期之工商銀行貸款約1,927,525,000港元；
- (ii) 股份購買價定為180,000澳門元（或約174,757港元），將由買方向賣方支付；
- (iii) 誠如上文第(i)段所披露，工商銀行貸款約為1,927,525,000港元，其應償還，而(i)由買方於完成後償還1,749,825,243港元（即凱旋門酒店之估值1,750,000,000港元減去股份購買價174,757港元）；及(ii)工商銀行貸款的結餘177,699,757港元（即177,525,000港元與股份購買價174,757港元的總和）由梁女士及賣方於完成時同步償還；及
- (iv) 買方有權通過結算賬目付款的方式就每1港元之差額（即現金及營運資金扣除債務後低於0港元的部分）收取1港元，反之亦然（其詳情載於上文「結算賬目及結算賬目付款」分節）。

吾等已進一步與管理層討論，及於評估股份購買價時，吾等亦參考了目標集團之經重估資產淨額，並考慮以下影響：(i)目標集團於2025年8月31日的約(8.498)億港元的未經審核綜合負債淨額；(ii)完成預售重組及抵銷集團內公司間結餘；(iii)梁女士及賣方應促使於完成時同步償還（其中包括）177,525,000港元的工商銀行貸款；(iv)凱旋門酒店於2025年9月30日之市值1,750,000,000港元；及(v)完成後的結算賬目付款。

獨立財務顧問函件

據管理層告知，目標集團就上述影響作出調整後的經重估價值如下：

目標集團於2025年8月31日的未經審核 綜合負債淨額(「項目A」)	約(8.498)億港元
就預售重組及抵銷集團內公司間結餘 完成作出調整後的項目A(「項目B」)	約(13.346)億港元 (附註1)
就將由梁女士及賣方償還的工商銀行 貸款1.77525億港元作出調整後的 項目B(「項目C」)	約(11.571)億港元
就凱旋門酒店於2025年9月30日的市值 17.50億港元作出調整後的項目C (「經重估負債淨額」)	約(1,570)萬港元(附註2)

附註1 此金額乃經調整以下兩項金額後得出：(i)於2025年8月31日，應付目標集團的未償還金額約37.833億澳門元(或約36.731億港元)；及(ii)於2025年8月31日，目標集團應付的未償還金額約32.839億澳門元(或約31.883億港元)。

附註2 此金額乃經調整凱旋門酒店於2025年8月31日的賬面價值約6.086億港元及凱旋門酒店的市值17.50億港元後得出。此金額僅供說明之用，最終應根據收購協議的規定以結算賬目予以確定及計算。

誠如上文所載，假設完成已於2025年8月31日作實，目標集團將錄得經重估負債淨額1,570萬港元。據管理層告知及根據收購協議的條款，假設一切恆定不變及僅供說明之用，基於上文，賣方有義務補償買方結餘1,570萬港元(「結算賬目付款」)，並根據收購協議的條款及條件將目標集團淨值調整為零。

根據收購協議，賣方應向買方補償股份購買價180,000澳門元(或約174,757港元)，方式為買方應促使償還工商銀行貸款，金額上限為1,749,825,243港元，該金額相當於1,750,000,000港元(即凱旋門酒店的估值)減去股份購買價，而賣方在償還其應承擔的工商銀行貸款部分時，應負擔確切金額174,757港元。因此，買方於完成時應付的總金額為1,750,000,000港元，該金額相當於凱旋門酒店於2025年9月30日的市值1,750,000,000港元。

鑒於上文所述以及考慮到上文「4.該收購事項及貸款的理由及裨益」一節所載的該收購事項的裨益，吾等認為股份購買價180,000澳門元(或約174,757港元)屬公平合理。

如上所述，賣方(即由梁女士全資擁有的公司)須向買方補償結算賬目付款約1,570萬港元。吾等注意到，於最後可行日期，梁女士實益持有574,269,099股股份。除預期將根據股份押記予以押記的143,057,717股股份後，其餘431,211,382股股份按最後可行日期每股股份收市價2.64港元計算的市值約為11.384億港元。吾等認為賣方及梁女士具備足夠的財務能力支付結算賬目付款。

8. 估值

誠如董事會函件所載，根據收購協議，目標集團將於緊接完成前完成預售重組及抵銷集團內公司間結餘，使目標集團的主要資產將主要包括凱旋門酒店。因此，吾等專注於凱旋門酒店(「該物業」)於2025年9月30日的價值17.50億港元(「估值」)，該數值乃由世邦魏理仕顧問香港有限公司(「獨立估值師」)評估所得。

於評估估值時，吾等已審閱獨立估值師就該物業編製的估值報告(「估值報告」)，並與獨立估值師討論(i)評估該物業時所用的方法、基準及假設；(ii)其評估該物業的工作範疇；及(iii)其作為物業估值師的相關專業資格。

獨立估值師的獨立性、資格及工作範疇

吾等已與獨立估值師的項目團隊討論其獨立性、專業性、估值經驗及其有關估值的工作範疇。

根據獨立估值師提供的資料，負責估值報告的人士(即鄭玄延女士)為香港測量師學會(「香港測量師學會」)資深會員、英國皇家特許測量師學會(「英國皇家特許測量師學會」)資深會員及註冊專業測量師(產業測量)以及英國皇家特許測量師學會註冊估值師。彼於香港房地產估值方面擁有逾19年經驗。估值亦由楊卓衡先生(香港測量師學會會員及英國皇家特許測量師學會會員)提供協助，彼於進行資產估值方面擁有逾10年經驗。

獨立估值師確認，其獨立於 貴公司、梁女士及賣方，且與彼等之間並無任何現有或潛在利益。

通過審閱獨立估值師與 貴公司訂立的委聘條款，吾等注意到，所進行的工作範疇對獨立估值師於估值報告內形成可靠意見而言屬適當，且概無有關可能對估值程度產生不利影響的工作範疇的限制。因此，吾等概不知悉任何致使吾等對估值報告所採納假設及方法的公平性及合理性生疑的重大因素。

據吾等所知，並無任何情況顯示 貴公司或收購協議的任何一方曾向獨立估值師作出正式或非正式的陳述，而該等陳述有違我們對估值的理解。

估值的基準及假設

吾等注意到，估值報告乃根據上市規則第五章及第12項應用指引、英國皇家特許測量師學會評估－2025年全球標準及國際估值準則理事會之估值準則（於2025年1月31日生效）進行編製。估值乃根據市值（其符合英國皇家特許測量師學會評估－2025年全球標準所載的市值定義，即「經適當推銷後，在自願買方與自願賣方知情、審慎及不受脅迫的情況下，各方進行公平交易時於估值日期買賣資產或負債的估計金額」）。

此外，估值乃基於以下假設作出：(i)凱旋門發展對該物業擁有完好合法業權，並於其所獲授的整段未屆滿期限內對該物業擁有在並無法律障礙下自由及不受干擾佔用、使用、轉讓、租賃或抵押的權利；(ii)於期限屆滿後，法律業權可根據使用澳門法例再次重續十年而毋須支付額外土地溢價；(iii)擁有人於公開市場出售該物業，而並無因任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何會影響該物業價值之類似安排而獲益及承受負擔；(iv)估值並無考慮該物業所承擔之任何押記、按揭或所欠款項，或進行銷售時可能產生之任何開支或稅項估值並無考慮該物業所承擔之任何押記、按揭或所欠款項，或進行銷售時可能產生之任何開支或稅項；(v)該物業概無附帶可影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷；(vi)倘承租人已履行土地出讓文件項下的全部義務，政府租賃可自動重續而毋須支付額外土地溢價；及(vii)該物業的使用符合土地租賃、許可及所有其他法定規例。

吾等亦注意到，獨立估值師乃按該物業僅以零售及酒店用途經營的基準進行估值，且於評估該物業市值時並未考慮博彩收入。據獨立估值師告知，在澳門修訂版博彩法（第7/2022號法律）的立法背景下，所有娛樂場均須設於有關博彩特許經營商擁有的物業中。物業擁有人與娛樂場運營商之間的現有娛樂場營運安排將代表一種特殊的買方方案，且不會反映國際估值準則所界定的當前市值。

吾等從獨立估值師獲悉，上述假設乃物業估值所採納的常用假設。

估值方法

誠如估值報告所述，獨立估值師在估值中採用了收益法。特別是，據吾等從獨立估值師處所了解，其已考慮該物業零售、酒店及停車場部分各自收益流的特性。該物業的零售部分指受不同租約約束的零售舖位，其合約租金收入直至相關租約屆滿；估值時已同時考慮現行租金收入(即合約租金)以及該等租約屆滿後的市場租金收入，因此採用了年期及復歸法。至於該物業的酒店部分及停車場部分並無長期租約保障，獨立估值師認為適當以估值日期的市場租金率為基礎，並採用直接資本化法來釐定其市值意見。

估值未採用市場法，原因是澳門具有相似規模及特徵的物業的買賣交易有限。吾等已審閱相關銷售交易清單，並注意到獨立估值師僅能識別出一宗於近期可比較的銷售交易，即2025年進行的澳門十三酒店之出售。該交易屬於強制出售情況，因此不應視為適當的價格參考基準。

吾等亦注意到，收益法是一種常見的估值方法，而該物業為一項具有長期營運歷史及可識別收益流的收益型資產。

鑒於上述情況，吾等認為採用收益法進行估值，特別是對零售部分採用年期及復歸法，以及對酒店部分和停車場部分採用直接資本化法，屬公平、合理且適當。

獨立估值師已將該物業的市場價值評估分為三部分，即酒店部分、零售部分及停車場部分。有關詳情如下。

(1) 零售部分

獨立估值師採用收益法－年期及復歸法，對該物業現有租約的零售部分進行估值。此方法依賴採用適當的資本化率，將過往租金收入(即合約租金)與復歸收入(即市場租金)進行資本化處理。

吾等已與獨立估值師就所採用的估值方法進行討論，並獲悉零售部分的估值乃基於下列內容：

- (i) 該物業各零售店舖的過往租金為每月每平方呎介乎16澳門元至484澳門元，乃經參考各現有租賃協議下的實際合約租金而釐定。經參考市場可資比較物業，假設每月每平方呎的市場租金介乎14澳門元至287澳門元(代表現有租賃協議屆滿後零售店舖的預期租金收入)。上述租金詳情載於通函「附錄一-估值報告」。

吾等已審閱獨立估值師提供的可資比較物業。為進行估值，獨立估值師根據以下挑選準則篩選市場可資比較物業：(地點)位於澳門半島的零售店舖；(交易日期)估值日期起計兩年內錄得的零售要價租金或交易；及(物業類型)與該物業零售部分類似的物業類型(「零售可資比較物業」)。

經與獨立估值師進一步討論後，吾等注意到，零售可資比較物業僅限於大堂區區域，該區域位於澳門半島東南部，亦是該物業所在地區。就零售店舖的預期租金收入而言，據獨立估值師告知，其僅識別出兩處已成交並完成的零售可資比較物業。鑒於已完成的交易有限，獨立估值師遂從澳門公開物業租賃網站(包括中原地產及MalimaliHome)進行檢索，以獲取更多零售可資比較物業。零售可資比較物業詳情載於通函「附錄一-估值報告」內。

值得注意的是，獨立估值師已將位於該物業內的周大福(可資比較物業4)零售單位列為零售可資比較物業之一。吾等注意到該可資比較物業於2025年9月完成交易，與2025年9月30日之估值日期接近。鑒於該可資比較物業為已完成交易且成交日期接近估值日期，其提供了最新的若干資料以供評估，因此吾等認為納入該可資比較物業屬適當。

亦值得注意的是，所採用的市場租金低於該物業各零售部分的過往租金(即合約租金)。

鑒於(i)所有零售可資比較物業均位於該物業所處的澳門半島；(ii)有八處零售可資比較物業，吾等認為，零售可資比較物業的挑選準則屬公平且具代表性。

- (ii) 就過往租金及市場租金採用的資本化率分別為4.75%及5.0%，乃經參考獨立估值師進行的2025年第三季度亞太區資本化率調查(「資本化率調查」)而釐定。

吾等已取得並審閱資本化率調查，並注意到獨立估值師已參考深圳及香港購物商場的資本化率，有關資本化率介乎4.4%至6.75%，而過往租金及市場租金分別採用的4.75%及5.0%資本化率均處於該範圍內。

資本化率調查研究了亞太地區八個國家共21個城市的購物商場。於大中華區，資本化率調查已研究北京、上海、廣州、深圳、香港及台北等城市。鑒於深圳及香港在地理位置和投資情緒方面與澳門更為相似，吾等認為將深圳及香港作為參考屬適當。

吾等進一步獲悉，獨立估值師已就相關因素(包括交易性質、位置、面積、品質、臨街面配置、佈局、樓層與便利性)進行適當調整，以反映零售可資比較物業與該物業零售部分之間的差異。為評估對零售可資比較物業所作調整的公平性及代表性，吾等已與獨立估值師討論為反映零售可資比較物業與該物業零售部分之間的不同屬性所作的調整。據吾等所了解，(i)對可資比較物業的要價按實際交易給予折扣；(ii)單位面積較小的單位因投資者／終端用戶較多收取更高單位租金；(iii)位於行人流量高及繁華街道的單位收取更高單位租金；(iv)建築質素更佳的單位收取更高單位租金；(v)臨街面或設有轉角臨街面的單位因行人曝光度更高收取更高單位租金；(vi)佈局規整的單位通常收取更高單位租金；及(vi)位於低樓層或享有專用電梯通道的單位，其租金較高樓層單位為高。

(2) 酒店部分

獨立估值師採用直接資本化法對該物業的酒店部分進行估值。此方法透過以市場主導的資本化率將酒店營運收入淨額資本化，進而將該收入轉化為資本價值。

吾等已與獨立估值師就所採用的估值方法進行討論，並獲悉酒店部分的估值乃基於下列內容：

- (i) 每間房間假設平均每日房價(「**平均每日房價**」)為853澳門元，乃經參考市場可資比較物業而釐定。

吾等已審閱獨立估值師提供的可資比較物業。為進行估值，獨立估值師根據以下挑選準則篩選市場可資比較物業：位於澳門半島的酒店；與該物業相似的四至五星級酒店(「**酒店可資比較物業**」)。尤其是獨立估值師選取的7間酒店，即新東方置地酒店、澳門葡京酒店、澳門雅詩閣、澳門維景酒店、英皇娛樂酒店、總統酒店及澳門新葡京酒店。

經與獨立估值師進一步討論後，吾等注意到酒店可資比較物業僅限於大堂區區域，該區域位於澳門半島東南部，亦是該物業所在地區。吾等亦觀察到，酒店可資比較物業均為四至五星級酒店。吾等亦獲悉，獨立估值師是從公開線上旅遊代理網站(包括booking.com及trip.com)獲取酒店可資比較物業的房價。

鑒於(i)所有酒店可資比較物業均位於該物業所處的澳門半島；及有七間酒店可資比較物業，吾等認為，酒店可資比較物業的挑選準則屬公平且具代表性。

- (ii) 假設入住率為95%，乃經參考該物業的實際歷史入住率及澳門特別行政區政府旅遊局發佈的行業平均比率而釐定。

根據所獲資料，吾等注意到該物業酒店部分於截至2024年12月31日止年度及截至2025年9月30日止九個月的平均歷史入住率分別約為96.7%及96.9%。吾等亦已取得並審閱澳門酒店協會發佈之資料，該資料顯示於2025年1月至9月期間澳門四星級及五星級酒店之平均入住率分別為96.4%及94.4%。已採用的95%的假設入住率處於該範圍內。

- (iii) 假設餐飲收入每年約8,700萬澳門元，乃參考截至2025年9月30日止九個月該物業餐飲業務的歷史收入而釐定。

根據所獲資料，吾等注意到該物業的餐飲收入於截至2025年9月30日止九個月約為7,070萬澳門元，按年化基準計算則約為9,430萬澳門元。值得注意的是，獨立估值師對該餐飲的年度收入作出較低假設。

- (iv) 假設營運收入淨額利潤率為12.7%，該比率乃參考澳門特別行政區政府統計暨普查局公佈的澳門酒店業統計數據而釐定。

根據所獲資料，吾等注意到獨立估值師已參考澳門酒店業2023年及2024年分別約為22.0%及18.7%的總盈餘比率(按澳門酒店業收支計算)。值得注意的是，獨立估值師作出較低假設比率12.7%。

- (v) 已採用的資本化率為5.0%，乃經參考資本化率調查而釐定。

吾等已取得並審閱資本化率調查，並注意到獨立估值師已參考深圳及香港酒店的資本化率，及有關資本化率介乎4.5%至6.5%。已採用的5.0%資本化率處於該範圍內。

資本化率調查研究了亞太地區9個國家共21個城市的酒店。於大中華區，資本化率調查已研究北京、上海、廣州、深圳及香港等城市。鑒於深圳及香港在地理位置和投資情緒方面與澳門更為相似，吾等認為將深圳及香港作為參考屬適當。

吾等進一步獲悉，獨立估值師於推算該物業的市場水平平均每日房價時，已就相關因素(包括星級、位置、經營者、房間面積、樓齡及品質)進行適當調整，以反映酒店可資比較物業與該物業酒店部分之間的差異。為評估對酒店可資比較物業所作調整的公平性及具代表性，吾等已與獨立估值師討論為反映酒店可資比較物業與該物業酒店部分之間的不同屬性所作的調整。據吾等所了解，(i)星級更高的酒店收取更高房價；(ii)位置更優越且交通更便利的酒店收取更高房價；(iii)由知名經營者管理的酒店可收取更高房價；(iv)標準房間面積更大的酒店收取更高房價；(v)較新落成的酒店收取更高房價；及(vi)品質更優的酒店收取更高房價。

(3) 停車場部分

獨立估值師採用直接資本化法對該物業的停車場部分進行估值。此方法透過以市場主導的資本化率將租金收入資本化，進而將該收入轉化為資本價值。

吾等已與獨立估值師就所採用的估值方法進行討論，並獲悉停車場部分(即私家車停車位及摩托車停車位)的估值乃基於：

- (i) 私家車停車位及摩托車停車位的假設月租金分別為2,500澳門元及900澳門元，乃經參考其於截至2025年9月30日止九個月(即估值日期)的各實際租金而釐定。

根據所提供之資料，吾等注意到截至2025年9月30日止九個月期間，私家車停車位及摩托車停車位之月租金分別固定為2,500澳門元及900澳門元。

- (ii) 私家車停車位及摩托車停車位的假設佔用率分別為45%及25%。上述佔用率乃經參考該物業停車位於截至2025年9月30日止九個月的各自歷史佔用率而作出假設。

根據所提供之資料，吾等注意到私家車停車位歷史佔用率介乎45%至47%及於2025年9月為45%。同時摩托車停車位歷史佔用率介乎20%至27%及於2025年9月為27%。假設佔用率均處於該範圍內。

- (iii) 已採用的資本化率為5.25%，乃經參考獨立估值師就香港大型停車場交易進行的研究(「該研究」)而釐定。

經與獨立估值師進一步討論後，其首先嘗試參考澳門的大型停車場交易，但未能找到相關交易，因此將範圍擴大至香港。鑒於香港在地理位置和投資情緒方面與澳門更為相似，吾等認為將香港作為參考屬適當。吾等已取得並審閱該研究結果，並注意到獨立估值師共識別出五宗交易，其估計資本化率介乎3.6%至6.0%。已採用的5.25%資本化率處於上述範圍內。

據獨立估值師告知，就該物業停車場部分的估值而言，並未考慮及作出調整。

有關該物業酒店部分及零售部分估值所考慮及作出的調整因素，吾等已取得並審閱國際估值準則理事會之估值準則（自2025年1月31日起生效），根據該準則，估值師須分析並調整可資比較交易與標的資產間的任何重大差異。常見差異包括但不限於重大特徵（樓齡、面積、規格等）及地理位置。基於吾等的調研，吾等亦注意到市場中採用調整因素進行物業估值實屬普遍。關於獨立估值師就上述該物業零售部分及酒店部分所考慮的各項調整因素，據吾等所理解，該等調整乃基於獨立估值師憑藉其專業知識及經驗所作出的專業判斷，尤以鄭亥延女士為例，其為於房地產估值方面擁有逾19年經驗的合資格估值師。此外，吾等認為各項因素的調整方向均屬合理。因此，吾等認為估值所採用調整屬公平、合理且適當。

吾等之意見

基於吾等分析及所進行的工作，吾等認為，估值報告所載的估值乃由獨立估值師於完成其工作後釐定，為評估收購協議項下股份購買價之公平性及合理性的適當參考點。

9. 該收購事項及貸款的潛在財務影響

盈利

誠如董事會函件所載，預期凱旋門酒店將於完成後為 貴集團帶來租金收入。此外， 貴公司預期緊隨完成後該收購事項將不會為 貴集團產生任何重大收益或虧損。

資產

誠如董事會函件所載，於完成後，目標集團各成員公司將成為 貴公司的附屬公司，且目標集團的業績將綜合併入 貴集團的財務報表。由於目標公司股份的購買價格將於完成後以由 貴集團收購融資撥付的現金悉數結算， 貴集團預期緊隨完成後 貴集團的資產淨值將不會出現重大變動。

吾等謹此提請股東及獨立董事委員會注意，上述分析僅供說明用途，而非意圖反映完成後 貴集團的財務表現及狀況。

推薦意見

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為，儘管收購協議及貸款協議並非於一般及日常業務過程中進行，但收購協議及貸款協議的條款以及其項下擬進行的交易乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，且符合貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東，且獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於成員特別大會上提呈的普通決議案。

此 致

列位獨立股東及獨立董事委員會 台照

代表
寶積資本有限公司
董事
劉永霖
謹啟

2025年11月28日

劉永霖先生(「劉先生」)為證監會註冊的持牌人且為寶積資本有限公司進行第6類(就機構融資提供意見)的負責人員以及為寶積資本有限公司進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)受規管活動的代表。劉先生亦為寶積資產管理有限公司的代表，獲准進行證券及期貨條例項下第4類(就證券提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動。彼於融資行業擁有逾10年經驗。

以下為獨立物業估值師世邦魏理仕顧問香港有限公司就凱旋門發展有限公司於2025年9月30日持有澳門凱旋門酒店之估值所發表之意見而編製之函件及估值證書全文，以供載入本通函。



世邦魏理仕顧問香港有限公司
Level 27, One Pacific Place
88 Queensway
Admiralty, Hong Kong
T 852 2820 2800 F 852 2810 0830
香港金鐘道88號太古廣場一期27樓
電話852 2820 2800 傳真852 2810 0830

cbre.com.hk

地產代理(公司)牌照號碼
Estate Agent's Licence(Co.)No. C-093779

參考編號：C2511-3071-DV

敬啟者：

有關：澳門新口岸皇朝區城市日大馬路238－320號澳門凱旋門酒店之酒店、商業及停車場部分(「該物業」)

吾等謹提述澳門博彩控股有限公司(「指示方」)向吾等作出於估值日期(定義見下文)就該物業進行估值之指示，該物業擬作投資用途。詳情載於隨附之估值證書。吾等確認，吾等已作出相關調查及查詢，並取得吾等認為必要之其他資料，藉以向閣下提供吾等對該物業於2025年9月30日(「估值日期」)之市值之意見，以供載入指示方於估值報告日期發出之通函(「通函」)內。吾等已評估該物業之現況，並假設其並無產權負擔。

估值基準

除報告另有訂明外，於適用及適當情況下，估值乃根據RICS評估-2025年全球標準及國際估值準則理事會之估值準則(於2025年1月31日生效)進行。所有估值均由具備適當資格之專業人士進行，而除非另有訂明，市值之定義及估值方法均符合上述準則。

吾等的估值按市值基準進行，市值根據RICS評估-2025年全球標準被界定為「在進行適當市場推銷後，由自願買賣雙方各自在知情、審慎及不受脅迫之情況下，於估值日期達成資產或負債交易之公平交易估計金額」(「**市值**」)。

吾等亦已遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**上市規則**」)第五章及第12項應用指引所載之所有規定。

儘管截至估值日期該物業存在娛樂場營運，吾等之估值乃基於其僅作零售及酒店用途而進行。

根據澳門修訂版博彩法(第7/2022號法律)第5條規定，所有娛樂場必須位於其博彩特許經營者所擁有的物業內。

有鑑於此，據吾等理解，多數衛星娛樂場預計將於2025年前停止營運。

標的物業的低層目前由娛樂場經營者佔用；然而，基於上述情況，此用途並不反映公開市場狀況。根據行政命令第218/2022號至第223/2022號，自2023年1月1日起，僅核發六項為期十年的博彩特許經營權。

鑒於該等監管變動及衛星娛樂場的計劃關閉，現階段將物業出售予其他持牌人用作博彩用途的可能性極低。特許經營權持有人正重新評估其現行營運狀況，不太可能擴展至新場地，或僅會於價格與非特許經營權買方相近時方會擴張。據此，物業已根據估值日期當前公開市場上的最高及最佳用途－即作為零售及酒店資產進行估值，未計入任何娛樂場營運溢價。

物業業主與娛樂場經營者之間的現有娛樂場營運安排，將構成特殊買方情境，且無法反映根據國際估值準則所界定的現行市值。因此，估值不包含任何與博彩用途相關的增值因素，並反映於估值日期公開市場交易中可達到的最可能價格。

吾等並非法律專業人士，上述情況闡述了吾等對現行當地娛樂場營運相關法律的理解，此理解亦已獲指示方確認。

娛樂場營運未來能否成為高價值業務，將取決於現行市場狀況，其中新法律影響已趨於穩定。就此方面務請審慎行事。

估值假設

市值被理解為在進行適當市場推銷後，由自願買賣雙方各自在知情、審慎及不受脅迫之情況下，於估值日期達成資產或負債交易之公平交易估計金額。

本報告所列明之價值代表吾等截至估值日期根據上文所載之定義對價值之客觀意見。吾等的評估假設(其中包括)該物業已作出適當市場推銷，且已於該日期互換合約。

於進行估值時，吾等已假設凱旋門發展有限公司對該物業擁有良好的法定業權，並於整個未屆滿的授予期內享有不受法律阻礙的自由且不受干擾的佔用、使用、轉讓、租賃或轉讓該物業的權利。

根據吾等所深知及與該物業管理層的訪談，吾等亦假設於期限屆滿時，在澳門適用法例的規限下，法定業權進一步續期十年而無須支付額外地價。

吾等的估值乃假設業主於公開市場出售該物業，而並無因任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何會影響該物業價值之類似安排而獲益及承受負擔。

吾等的估值並無考慮該物業所承擔之任何押記、按揭或所欠款項，或進行銷售時可能產生之任何開支或稅項。

除非另有訂明，否則吾等假設該物業概無附帶可影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

鑒於該物業係以租賃權持有，假設承租人已履行土地批授文件下的所有義務，則政府租賃可自動續期而無須支付任何地價。

除非另有訂明，否則吾等的估值乃假設該物業之用途符合土地租賃、許可及所有其他法定規例。

吾等已於2025年10月23日對該物業進行內外部視察，而視察程度以吾等認為就是次估值而言屬必要者為限。吾等未獲指示進行任何結構勘察、測試服務，或安排進行任何調查，以釐定建造該物業時曾否用過任何有害物質。因此，吾等的估值是以該物業之維修及狀況理想、並無任何有害物質以及服務之運行令人滿意為基礎進行。根據吾等的視察，吾等了解到該物業已連接所有主要公用設施服務，包括水、電力、電話、排污及排水。根據吾等的查核，吾等並未發現凱旋門發展有限公司(「目標公司」)存在任何環境危害或違反環境法規的情況。

吾等已取得法律意見，確認目標公司對該物業擁有清晰且良好的業權。在估值及調查(包括但不限於與管理層的討論及土地註冊文件分析)過程中，吾等並未發現任何未決訴訟、違法行為或業權瑕疵。

根據指示方告知，於估值日期，該物業並無可能對其價值產生重大影響的建造、翻新或發展計劃。

吾等並無進行考古、生態或環境勘查。吾等的估值乃基於該等方面均屬理想，而不會因任何考古或生態事宜產生特別開支而作出。本報告並無考慮因過去使用而可能已發生之土地沾染或污染問題(如有)。

估值方法

吾等主要採用收益法評估該物業的市值。**收益法**透過將未來現金流量轉換為單一當期資本價值來反映價值。

針對零售部分，吾等採用**年期及復歸法**對該物業進行估值。

年期及復歸法依賴採用適當的資本化率，將過往租金收入及復歸收入潛力進行資本化處理。該資本化率源自近期交易分析，並解讀當前投資者需求或預期。吾等的估值所採用的現行市場租金係參照吾等對該物業及其他可比物業近期租賃情況的觀察。

於年期及復歸法中，吾等已假設該物業所有空置部分均於估值日期立即按市場租金出租，而該物業已出租部分則將於現有租約屆滿時按市場租金出租。

就該物業的酒店部分及停車場部分而言，吾等已採用**直接資本化法**。

直接資本化法適用於預期收入隨時間變化幅度不大的情況。此方法透過採用市場衍生的資本化率將市場租金收入資本化，進而轉化為資本價值。通常僅需分析單一年度的收入，經資本化後即可推導出該物業價值。此方法假設物業當前的營運表現已趨於穩定。

於吾等的估值過程中，可替代方法(例如市場法)未被採用。鑒於澳門具有相似規模及特徵的物業的買賣交易有限，且市場法僅在具備充足相關交易證據以直接反映市場狀況時方具可靠性，故因交易資料難以取得，吾等未採用市場法進行估值。

於採用收益法釐定該物業之市場租金時，採用市場法。

市場法乃最廣泛使用之估值方法，其基於將估值之該物業與近期成交之其他可比物業進行直接比較。為釐定租賃價格，吾等參考了租金可比性。該物業內的最新租賃交易亦納入考量。然而，由於房地產物業性質各異，一般需要作出適當調整，以反映可能影響所考慮之該物業實現租金之任何定質及定量差異。

於估值過程中，吾等已就相關因素(包括交易性質、位置、交通便利性、人流量及規模)對可比物業作出適當調整，以反映可比物業與該物業之間的差異。

吾等已對零售、酒店及停車場部分採用不同的估值方法，以反映各自租賃性質。就零售部分而言，單位受多份租賃協議所規限，屆滿日期介乎2026年至2034年。該等穩定的租金收入在釐定物業市值時扮演重要角色。相反，酒店及停車場部分並無固定租約，因此，其收入評估須參照現行市場狀況。因此，該等部分採用直接資本化法，以估值日期的市場利率推算其各自市值。

資料來源

吾等已從土地註冊處(Conservatória do Registo Predial)及運輸工務司司長批示(Despacho do Secretário para os Transportes e Obras Públicas)取得樣本土地登記冊紀錄。然而，吾等並無查閱文件正本以核實業權或確定是否存在可能並無於交予吾等的文本上顯示的任何修訂。吾等並無細閱任何土地文件正本。吾等已假設並無任何可能影響價值但並無於土地登記冊記錄顯示之地役權或產權負擔。

吾等相當倚賴指示方提供之資料，並已接受向吾等提供之意見，而並無進行實地測量。估值證書所列之尺寸、測量及面積乃基於指示方所提供之資料，或吾等可獲得之圖則及文件載列之資料，或吾等對可獲得之圖則及文件之量度。

於釐定過往租金資料時，吾等已參照指示方提供的損益賬及租賃計劃。吾等已假設本資料完整且正確，且不存在任何可能影響標的物業相關財務細節可靠性的未披露附函或補充協議。

物業視察

楊卓衡先生(CFA MRICS MHKIS)已提供專業協助，並於2025年10月23日視察該物業。

吾等已視察該物業之內外部。於視察過程中，吾等並無發現任何嚴重缺陷。

貨幣

除非另有訂明，否則所有貨幣金額均以港元(「港元」)列示。本報告採用之匯率為1港元兌1.03澳門元，此為估值日期之現行匯率。

保密及免責聲明

本估值報告僅供澳門博彩控股有限公司及世邦魏理仕直接向其提供本估值報告之人士使用。世邦魏理仕並無授權指示方以外之任何人士使用或倚賴本估值報告，而世邦魏理仕將不對因未經授權使用或倚賴本估值報告而產生之任何損失承擔責任。

世邦魏理仕編製該物業之本估值報告時倚賴及參考第三方提供之資料，包括財務及市場資料(「資料」)。世邦魏理仕已假設資料屬準確、可靠及完整，惟並未就此對資料進行驗證。

世邦魏理仕已編製本估值報告以供載入通函內，但並無參與編製通函之其餘內容。世邦魏理仕並無批准或認可通函中本估值報告以外之任何部分。倘通函中本估值報告以外之任何部分載有虛假及誤導性陳述或有任何遺漏，世邦魏理仕概不對任何人士承擔任何責任。

世邦魏理仕對指示方及任何獲授權(由世邦魏理仕授權)倚賴方(「倚賴方」)之最高責任總額(不論因本估值報告而產生、與本估值報告有關或因倚賴本估值報告而產生，亦不論是合約、侵權、疏忽或其他責任)均不得超過世邦魏理仕就本估值報告所收取費用的三倍。

倘閣下既非指示方亦非倚賴方，則閣下按不倚賴基準閱覽本估值報告，而本估值報告僅供參考之用。閣下不得倚賴本估值報告作任何用途，且世邦魏理仕毋須就閣下因未經授權使用或倚賴本估值報告而可能蒙受的任何損失或損害(不論是直接、間接或相應產生者)承擔責任。世邦魏理仕概不對任何投資者承擔任何責任。世邦魏理仕並不承諾提供任何額外資料或糾正本估值報告之任何不準確之處。

除對指示方負責外，對於因倚賴本估值報告而產生之任何損失或損害概不負責。

世邦魏理仕並非財務顧問，而本函件並不構成金融產品建議。投資者於作出任何有關投資於指示方／與指示方共同進行投資之決定前，應諮詢其財務顧問之獨立意見。

本估值報告之資料概不構成對任何形式交易是否值得進行之建議。倘閣下未能理解本法律聲明，建議閣下尋求獨立法律意見。

世邦魏理仕顧問香港有限公司以及其董事及僱員僅須對本報告之收件人承擔責任，概不對任何第三方承擔任何責任、義務或法律責任。

估值師之資格

是次估值乃由世邦魏理仕估值及諮詢服務部主管鄭亥延女士(FRICS FHKIS R.P.S. (GP) RICS註冊估值師)編製，並由楊卓衡先生(CFA MRICS MHKIS)提供協助。

鄭亥延為英國皇家特許測量師學會資深會員、香港測量師學會資深會員、註冊專業測量師(產業測量組)，及英國皇家特許測量師學會註冊估值師，於香港房地產估值方面擁有逾19年經驗。

楊卓衡為英國皇家特許測量師學會會員、香港測量師學會會員、特許金融分析師，及英國皇家特許測量師學會註冊估值師，於進行資產估值方面擁有逾10年經驗。

估值師之利益

吾等謹此確認，估值師具備適當資格及獲授權以估值師身份執業；並無與就該物業進行適當估值發生衝突之金錢利益(不論財務方面或其他利益)(包括與指示方交易之人士，包括貸款人或銷售代理(如有)等)；僅接受指示方之指示就該物業進行估值。

吾等隨函奉附估值證書，以及假設、免責聲明、限制及資格。

此 致

香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈18樓
澳門博彩控股有限公司
董事會 台照

代表
世邦魏理仕顧問香港有限公司
鄭亥延
FRICS FHKIS R.P.S. (GP) RICS註冊估值師
執行董事
估值及諮詢服務部主管
謹啟

2025年11月28日

鄭亥延為香港測量師學會、註冊專業測量師(產業測量)資深會員、英國皇家特許測量師學會資深會員及英國皇家特許測量師學會註冊估值師，於香港及大中華區物業估值方面擁有近20年經驗。

附件

指示方考慮收購持作投資的物業權益：

估值證書

物業	概況	估用詳情	於2025年9月30日的市值
澳門新口岸皇朝區城市日大馬路238-320號澳門凱旋門酒店之酒店、商業及停車場部分(「該物業」)	澳門凱旋門酒店(「該大廈」)為一幢位於城市日大馬路的56層高的綜合發展建築，包含酒店、商業及住宅設施，以及3層地下停車場。 標的物業包含該大廈的擁有283間客房的五星級酒店、商業及地下停車場部分，有關物業由地面至22樓的酒店及商業設施，以及地下1層至地下3層的停車場設施組成。 根據於Conservatória do Registo Predial註冊編號為73695之物業使用許可證，該大廈於2009年竣工。 該物業的商業及酒店部分分別登記於3份土地註冊文件，編號為23109-AR/C、23019-BR/C及23019-CR/C。根據業權證載列的面積資料，物業總建築面積約為86,438平方米。	根據指示方提供的資料，酒店部分目前由業主自行經營，零售店舖目前出租予各訂約方，月租約為3,700,000港元(包括管理費，惟不包括公用費用)。 根據指示方提供的資料，酒店部分以凱旋門之名營運，且去年總營運虧損約為68.4百萬港元。 於估值日期，該物業的停車場部分已出租予各訂約方。	1,750,000,000 港元 (壹拾柒億伍仟萬港元正)

附註：

- 根據運輸工務司司長批示(Despacho do Secretário dos Transportes e Obras Públicas)，該物業建於地段A2/J- NAPE，佔地面積為7,128平方米，由政府租賃(Concessão Por Arrendamento)授權，自2003年8月13日起計為期25年，並可續期。
- 根據運輸工務司司長批示(Despacho do Secretário dos Transportes e Obras Públicas)，承授人於酒店及商業區域之應付年度土地租金為每平方米15澳門元，以及停車場及附屬區域為每平方米10澳門元，且土地租金應由相關政府部門不時予以修訂。
- 根據於2025年10月23日之土地登記冊記錄，該物業由Companhia De Desenvolvimento Arco Do Triunfo Limitada擁有，政府租賃日期為2023年9月15日，登記編號為28371 F。

4. 該物業受下列產權負擔／法律文件所規限：

- 於2021年11月30日發出之抵押，受益人為中國工商銀行(澳門)股份有限公司，抵押人為Companhia De Desenvolvimento Arco Do Triunfo, Limitada，登記編號為278149 C，擔保金額為3,045,000,000港元。抵押涵蓋23109 AR/C、23019 BR/C及23019 CR/C之抵押權益。
- 於2021年11月30日發出之所得款項用途指定書，受益人為中國工商銀行(澳門)股份有限公司，登記編號為48913 F。

5. 根據澳門特別行政區城市總體規劃(2020-2040)，該物業位於指定作旅遊用途的指定區域之一。

6. 根據政府租賃，該物業獲准用作商業用途及酒店用途。該物業現時用途被視為符合相關規例。

7. 該物業的地點及便利性概述如下：

地點 凱旋門酒店策略性地設於澳門半島中心地帶的城市日大馬路。物業位於成熟的都市區域，該區域以高密度、混合用途發展為特色，包括澳門新葡京、永利澳門及澳門美高梅等知名酒店娛樂場綜合體。

該區域作為澳門旅遊及博彩樞紐的核心組成部分，坐擁人流密集、視野絕佳的優勢，且鄰近外港客運碼頭及澳門國際機場等主要交通樞紐。

該地塊被劃分為城市用地(Solo Urbano)，並於澳門城市規劃框架下劃定為商業及酒店用途的區域內。此地點支持多元化的旅遊相關活動，並持續作為酒店及娛樂項目開發的熱門選址。

便利性 該物業便利性極佳。車輛經由西行前往城市日大馬路，北行前往聖德倫街及東行前往倫斯泰特大馬路。城市日大馬路可經友誼大馬路輕鬆抵達，友誼大馬路乃連接外港客運碼頭的主要商業走廊。

前往主要地點的概約路程

議事亭前地廣場	:	1.0公里
外港客運碼頭	:	1.5公里
澳門國際機場	:	7.5公里
氹仔客運碼頭	:	9公里

8. 該物業各部分於估值日期的市值明細載列如下：

部分	於2025年9月30日的市值
酒店	442,000,000 澳門元
商業	1,238,000,000 澳門元
停車場	123,000,000 澳門元
澳門元(捨入值)	1,803,000,000 澳門元
等值港元(捨入值)	1,750,000,000 港元

9. 在評估該物業酒店部分的市值時，吾等採用直接資本化法對該物業進行估值。酒店價值的評估基於酒店部分的營運收入淨額資本化，該收入源自客房收益、餐飲收益及營運利潤率。在評估收入流時，吾等對平均每日房價及穩定入住率作出關鍵假設。在釐定該物業的平均每日房價時，吾等已以該物業周邊7間可資比較酒店(包括新東方置地酒店、澳門葡京酒店、澳門雅詩閣、澳門維景酒店、英皇娛樂酒店、總統酒店及澳門新葡京酒店)作為基準。以下重點說明可資比較物業的挑選準則：

挑選準則	詳情
位置	吾等主要採用位於該物業所在地的澳門半島的可資比較酒店。
物業類型	吾等僅挑選評級為4至5星級的酒店，該等酒店被視為與該物業相似。

10. 吾等在評估該物業酒店部分時採用的主要不可觀察輸入值概要如下：

主要假設	已採用	備註
房間數量	283	基於實際數字
平均每日房價(澳門元)	853	基於可資比較物業得出
穩定入住率	95%	參考資料基於澳門酒店業協會發佈的酒店業調查得出
每晚可入住客房收益(澳門元)	810	基於每日平均房價×穩定入住率得出
客房收益	每年約 8,370萬澳門元	客房數×每晚可入住客房收益×365晚
餐飲收益(澳門元)	每年約 8,700萬澳門元	基於世邦魏理仕評估及實際費率得出
營運收入淨額率	12.7%	基於行業調查及世邦魏理仕對營運架構的評估
營運收入淨額	每年約 22,100,000澳門元	基於上文營運收入淨額率
資本化率	5.00%	基於世邦魏理仕資本化率調查得出

可資比較每日房價乃來自多家線上旅行社的房價，並針對該物業與可資比較對象之間的位置、星級、建築年齡、品質和典型房間大小等差異進行調整後得出。經過該等調整後，平均每日房價範圍介乎798澳門元至987澳門元。吾等採用了調整後的平均房價作為該物業每日平均房價的基準。

酒店的入住率是根據澳門酒店業協會發佈的最新酒店行業調查以及該物業的歷史入住率數據推算得出。

在餐飲收入方面，吾等根據對當前營運情況的審閱估計得出的收入約為每年8,700萬澳門元。

總收入評估為每年1.74億澳門元，這反映了來自客房收入、餐飲收入以及其他小型部門收入的穩定表現。該數字乃綜合市場基準和最新營運評估得出的結果。

營運淨收入率乃在考慮近年酒店的經營開支結構和行業平均水平後計算得出。

最後，將一個適當的資本化率應用於穩定的營運淨收入，從而確定酒店部分的市場價值。

11. 零售部分採用「年期及復歸法」，原因為該方法能恰當反映受現有租約規限且具明確屆滿日期之物業的投資特性。此方法可清晰區分兩項收入部分：(i)「年期」期間，於該期間租金收入受現行租賃協議保障；(ii)「復歸期」期間，代表租約屆滿後物業恢復市場租金水平時預期的收入流。

就租期價值而言，現有17個零售單位(可出租總面積約134,590平方呎)已根據現有租賃協議出租，合約屆滿日期介乎2026年1月至2034年8月。該等租約適用的過往租金詳情載於附註14。

12. 吾等已收集並分析當地可資比較物業租金，並參考該物業的最新租金。吾等已根據以下挑選準則挑選八個可資比較物業。

挑選準則	詳情			
位置	吾等主要採用位於該物業所在地的澳門半島的可資比較物業。			
上市日期／租賃開始	吾等已收集最能反映當前市場狀況的最新要價或交易可資比較物業。所有可資比較物業均於估值日期前兩年內上市或啟動。			
物業類型	吾等僅挑選被視為與該物業相似的零售交易。			
可資比較物業	1	2	3	4
發展項目名稱	澳門廣場	金苑大廈	Victoria Center	凱旋門酒店
單元號	商舖E	—	—	周大福
地址	澳門殷皇子 大馬路43- 53A號澳門廣 場地下及中 層	澳門倫斯泰 特大馬路 157-209號金 苑大廈地下 及中層	澳門宋玉生 廣場335-341 號地下層	澳門新口岸 皇朝區城市 日大馬路 278號澳門 凱旋門酒店 地下層
地區	澳門	澳門	澳門	澳門
總樓面面積(平方呎)	3,168	700	1,081	1,904
性質	要價	要價	交易	交易
上市日期／租賃開始	25年10月	25年11月	24年5月	25年9月
實際每月租金(澳門元)	548,191	72,100	92,700	476,661
單位租金(澳門元／平方呎／月)	173	103	86	250

可資比較物業	5	6	7	8
發展項目名稱	中土大廈	南灣壹號	南灣壹號	帝景苑
單元	-	第三座	第一座	商鋪A至C
地址	澳門科英布 拉街475-503 號中土大廈 地下層	澳門澳門商 業大馬路南 灣壹號第三 座地下及中 層	澳門澳門商 業大馬路南 灣壹號第一 座地下及中 層	澳門宋玉生 廣場39號帝 景苑G/F商 鋪A至C
地區	澳門	澳門	澳門	澳門
總樓面面積(平方呎)	300	1,218	976	722
性質	要價	要價	要價	要價
上市日期／租賃開始	25年11月	25年10月	25年7月	25年7月
實際每月租金(澳門元)	45,114	51,500	47,380	37,080
單位租金(澳門元／平方呎／月)	150	42	49	51

所選取的比較案例多數為該物業附近的地面層零售單位。然而，比較案例4反映了該物業內部近期完成的租賃交易之一，其租約續約於2025年9月完成。

鑒於可比交易4屬自願出租人與自願承租人之間的公平交易，且其與該物業內另一單位高度相似，吾等認為可比交易4應納入所選可比案例，儘管其位於同一物業內。

13. 吾等對零售部分進行估值時，吾等針對各類因素(包括位置、面積、品質、臨街面及可比較性質)進行調整，以計及可資比較物業與該物業之間的差異。以下重點說明調整因素的合理性：

調整因素	詳情
交易性質	已作出調整以反映交易性質的差異。對可資比較物業的要價，將按實際交易價格給予折扣。
位置	已作出調整以反映單位所在地的地點及行人流量的差異。
面積	已作出調整以反映可資比較物業與該物業在總樓面面積的差異。一般而言，單位面積較小的單位因投資者／終端用戶較多，其單位租金相對較高，反之亦然。
品質	已作出調整以反映單位與建築物在品質方面的差異。
臨街面配置	已作出調整以反映可資比較物業與該物業在臨街面及轉角臨街面配置上的差異。由於臨街面或轉角臨街面單位的店鋪能見度較高，其單位租金相對較高。
佈局	已作出調整以反映標的單位與可資比較物業在佈局上的差異。佈局規整的零售店鋪的單位租金普遍相對較高。
樓層與便利性	已就發展項目內高樓層零售單位與其他零售單位作出調整。位於低樓層或享有專用電梯通道、交通更便利的單位，其單位租金相對較高。

在應用上述調整至所選可比案例後，吾等得出該物業地面至五樓共22個零售單位的市場租金。所採用的租金範圍介於每月每平方呎14澳門元至每月每平方呎287澳門元之間，此反映了各單位的具體特徵，例如位置、佈局、可達性及門面寬度。所採納市場租金的詳細總結於附註14提供。

14. 吾等在評估該物業零售部分時採用的主要不可觀察輸入值概要如下：

零售租賃概要

樓層	過往租金 (澳門元／ 平方呎／月)	採用的市場租金 (澳門元／ 平方呎／月)
地下層	84-484	38-287
1層	36-96	21-26
2層	36	20
3層	16-44	14-26
4層	39	17-19
5層	18-39	22-24

過往租金指目前現有租約項下17個零售單位之已簽訂單位租金。租期價值乃透過將此過往租金按適用之剩餘租期收益率進行資本化計算得出。

市場租金代表所有零售單位於現有租約屆滿後採用的單位租金，乃根據可資比較市場分析經調整後的單位租金率推算得出。對於空置單位，則直接採用市場租金來釐定其市場價值。

資本化率

假設	已採用	備註
年期回報率	4.75%	基於資本化率報告及投資者調查得出
復歸回報率	5.00%	基於資本化率報告及投資者調查得出

15. 該大廈地下停車場共設有511個私家車停車位及143個摩托車停車位，其配置詳情載列如下：

樓層	汽車停車位	摩托車停車位
B1	127	18
B2	177	85
B3	207	40
合計	511	143

16. 於估值過程中，吾等未獲提供停車場部分的個別租賃。吾等獲悉停車場部分乃按標準水平租賃予各訂約方。鑒於澳門大型停車場交易有限，故吾等未採用市場法進行估值。在評估該物業停車場部分的市值時，吾等採用直接資本化法對該物業進行估值。吾等參考了該停車場的實際收費標準及使用率。

17. 吾等在評估該物業停車場部分時採用的主要不可觀察輸入值

假設	已採用
月租－汽車停車位	2,500 澳門元／個／月
月租－摩托車停車位	900 澳門元／個／月
入住率－汽車停車位	45%
入住率－摩托車停車位	25%
資本化率	5.25%

18. 於吾等的估值過程中，吾等未對該物業的中層及7層賦予商業價值，該等樓層目前作酒店後勤設施用途。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團之資料，董事願就此共同及個別承擔全部責任，並於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完整，無誤導或欺詐成分，且概無任何其他事實之遺漏，使本通函所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 股本

本公司並無任何法定股本，而其股份亦無任何面值。於最後可行日期，本公司的股本架構載列如下：

種類	數目	狀況
現有股份	7,101,805,366	已發行及繳足
換股股份	504,232,804	將予發行及繳足
總計	7,606,038,170	

於最後可行日期，本公司有可轉換為4,815,000股股份的尚未行使購股權。除購股權及換股股份外，本公司於最後可行日期並無其他可轉換或可交換為股份的已發行惟未行使購股權、認股權證、衍生工具或其他可換股證券。

3. 董事權益披露

(a) 董事及最高行政人員於本公司或其相聯法團的股份、相關股份或債權證中擁有之權益及淡倉

於最後可行日期，董事及本公司最高行政人員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)的股份、相關股份及債權證中根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須通知本公司及聯交所(包括根據證券及期貨條例該等條文取得或被視為擁有的權益及淡倉)，或須根據證券及期貨條例第352條記錄於本公司須備存的登記冊內，或根據上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須通知本公司及聯交所的權益及淡倉載列如下：

於本公司股份、相關股份及債權證中擁有之權益

董事姓名	身份	好倉／淡倉	擁有股份 數目	擁有相關 股份數目	佔已發行 股份的概約 百分比 (附註2)
何超鳳	實益擁有者	好倉	35,488,120	—	0.50%
	實益擁有者	好倉	—	1,605,000	0.02%
				(附註1)	
			<u>35,488,120</u>	<u>1,605,000</u>	<u>0.52%</u>
霍震霆	實益擁有者	好倉	3,750,000	—	0.05%
梁安琪	實益擁有者	好倉	574,269,099	—	8.09%
陳婉珍	實益擁有者	好倉	2,542,500	—	0.04%
	實益擁有者	好倉	—	3,210,000	0.04%
				(附註1)	
			<u>2,542,500</u>	<u>3,210,000</u>	<u>0.08%</u>
岑康權	實益擁有者	好倉	7,500,000	—	0.11%

附註：

1. 為本公司授予購股權的相關股份之權益。
2. 根據於最後可行日期已發行之7,101,805,366股股份計算之各百分比。

於相聯法團股份、相關股份及債權證中擁有之權益

(i) 澳門旅遊娛樂股份有限公司

董事姓名	身份	好倉／淡倉	擁有股份數目			佔已發行股本的概約百分比
			普通股	特權股	總計	
梁安琪	實益擁有者	好倉	637	5,215	5,852	6.86%
陳婉珍	實益擁有者	好倉	5,204	8,271	13,475	15.81%
岑康權	實益擁有者	好倉	1,004	—	1,004	1.18%

(ii) 澳娛綜合度假股份有限公司

董事姓名	身份	好倉／淡倉	擁有股份數目 (B組股份)	佔已發行股本的概約百分比
何超鳳	實益擁有者	好倉	7,500,000	15.00%

(iii) Champion Path Holdings Limited (「Champion Path」)

董事姓名	債權證	身份	擁有債權證金額	佔已發行債權證總額的概約百分比
何超鳳	2026年美元優先票據(附註1)	實益擁有者	5,000,000美元	1.0%
	2028年美元優先票據(附註2)	實益擁有者	5,000,000美元	1.0%
梁安琪	2026年美元優先票據(附註1)	實益擁有者	10,000,000美元	2.0%
	2028年美元優先票據(附註2)	實益擁有者	5,000,000美元	1.0%
		全權信託創始人(附註3)	21,000,000美元	4.2%
陳婉珍	2028年美元優先票據(附註2)	實益擁有者	12,500,000美元	2.5%

附註：

1. 該等由Champion Path發行的債權證(於2026年到期金額為500,000,000美元的4.50%優先票據)(「2026年美元優先票據」)於聯交所上市，可自由轉讓但不可轉換為Champion Path或任何其他公司股份。2026年美元優先票據的最低面值為本金200,000美元及超出部分1,000美元的整數倍數。2026年美元優先票據為記名形式的優先無抵押債務。
2. 該等由Champion Path發行的債權證(於2028年到期金額為500,000,000美元的4.85%優先票據)(「2028年美元優先票據」)於聯交所上市，可自由轉讓但不可轉換為Champion Path或任何其他公司股份。2028年美元優先票據的最低面值為本金200,000美元及超出部分1,000美元的整數倍數。2028年美元優先票據為記名形式的優先無抵押債務。
3. 該等2028年美元優先票據由梁安琪議員擔任創始人的何鴻燊博士基金會實益擁有。

除上文所披露者外，就任何董事所知，於最後可行日期，概無董事或本公司最高行政人員根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部(或根據證券及期貨條例有關條文被當作或被視為)，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)之任何股份、相關股份或債權證中擁有須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉，或擁有根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所述之登記冊之任何權益，或根據標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益。

(b) 擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須予披露的權益及／或淡倉的主要股東

就董事及本公司最高行政人員所知，於最後可行日期，以下人士已擁有或被視為或被當作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文，須知會本公司及聯交所並記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條所存置之登記冊中的本公司股份及相關股份的權益或淡倉：

主要股東 名稱／姓名	身份	好倉／淡倉	擁有股份 數目	擁有相關 股份數目	估已發行 股份的概約 百分比 (附註3)
澳門旅遊娛樂 股份有限公司	實益擁有者及 其操控公司 (附註1)	好倉	3,892,610,855	504,232,804 (附註2)	61.91%
梁安琪	實益擁有者	好倉	574,269,099	-	8.09%

附註：

1. Konrad Investments Limited (澳娛透過Bounty Rich Holdings Limited擁有的間接全資附屬公司)直接持68,841,250股股份。
2. 為可換股債券的相關股份之權益。
3. 根據於最後可行日期已發行之7,101,805,366股股份計算之各百分比。

除上文所披露者外，董事及本公司最高行政人員並不知悉任何人士於最後可行日期於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉。

除上文及下文「4.(c)於競爭業務中之權益」分節所披露者外，於最後可行日期，本公司董事或候任董事均非公司(或其附屬公司)的董事或僱員，而該等董事或僱員持有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露的股份或相關股份的權益或淡倉。

4. 董事權益

(a) 於合約或安排中之權益

I. 與澳娛及／或其附屬公司／聯繫人的協議

關連人士於交易中所佔利益的性質及程度：

何超鳳女士透過Lanceford Company Limited (澳娛的公司董事)擁有澳娛的實益權益，並為Lanceford Company Limited的代表，以擔任澳娛的董事。梁安琪議員、陳婉珍博士及岑康權先生均擁有澳娛的實益權益並為澳娛的董事。曾安業先生的親屬透過萬利城有限公司(澳娛的公司董事)擁有澳娛的實益權益，而曾安業先生為萬利城有限公司的代表，以擔任澳娛的董事。

關連關係：

澳娛為控股股東，因此根據上市規則，澳娛及／或其附屬公司／聯繫人(定義見上市規則)為本公司的關連人士。

A. 協議的訂約方：

澳娛及本公司

1. 物業租賃主協議

協議日期	年期	交易及其用途詳情	年度上限及 2024年交易總金額
2023年 3月2日	2023年1月1日至2025年 12月31日(本公司可發出至少三個月的事先 書面通知以終止協議)	- 澳娛及其聯繫人(不包括本集團)(「澳娛集團」)出租物業予本集團用作寫字樓、員工宿舍或其他業務用途。 - 就物業支付的款項包括租金、公用設施費用、空調服務費及建築物管理費，而有關租金必須公平合理，且不得高於獨立第三方於日常業務過程中所提供的相同或近似類別物業之租金，應付公用設施費用須根據實際的公用設施消費計算，而空調費及建築物管理費則按照及不超過相關市場價格釐定。 - 將提供予本公司的該等物業之條款及條件，應不遜於獨立第三方所提供者。	請參閱本附錄二 第8頁「年度上限及 總金額表」

上述交易的進一步詳情載於日期為2023年3月2日及2023年8月24日的本公司公告內。

2. 產品及服務主協議

協議日期	年期	交易及其用途詳情	年度上限及 2024年交易總金額
2023年 3月2日	2023年1月1日至 2025年12月31日	- 澳娛集團向本集團提供以下各類產品及服務： (i) 酒店住宿 (ii) 款待 (iii) 交通 (iv) 維修服務 (v) 洗衣服務 (vi) 酒店管理及營運 (vii) 宣傳及廣告服務 - 由澳娛集團提供的每種相關產品或服務均須按一般商業條款及參考現行市價並經有關訂約方公平磋商後進行，或倘無相關市價，則按有關訂約方公平磋商的條款進行。 - 將由澳娛集團提供的產品及服務的價格(包括將予支付款項的計算基準)須載於相關實施協議內，且須公平合理並符合協議所載規定。	請參閱本附錄二第8頁「年度上限及總金額表」

上述交易的進一步詳情載於日期為2023年3月2日、2023年8月24日及2023年11月17日的本公司公告內。

年度上限及總金額表：

		截至2024年 12月31日 止年度之 總金額 百萬港元 (經審核)	截至2024年 12月31日 止年度之 年度上限 百萬港元	截至2025年 12月31日 止年度之 年度上限 百萬港元
A1.	物業租賃主協議(附註1)	0.1	17.0	4.3
A2.	產品及服務主協議 (附註2)			
(i)	酒店住宿	49.3	103.5	113.9
(ii)	款待	2.3	15.3	18.7
(iii)	交通	2.3	13.5	16.4
(iv)	維修服務	9.1	13.6	15.0
(v)	洗衣服務	22.9	58.1	63.9
(vi)	酒店管理及營運	5.2	23.3	28.0
(vii)	宣傳及廣告服務	18.2	19.4	25.3

附註：

1. 於2023年3月，本公司與澳娛重續物業租賃主協議，及董事會通過截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之此類持續關連交易之年度上限，分別為1,880萬港元、320萬港元及320萬港元。該等年度上限乃參考以下因素釐定：(i)本集團與澳娛集團根據日期為2019年12月23日的物業租賃主協議訂立的現有租賃；(ii)自2023年1月1日至2025年12月31日期間預期重續的若干現有租賃；(iii)對重續租賃的租金調整作出的估算；(iv)就重續租賃採納香港財務報告準則第16號「租賃」；及(v)就本集團截至2025年12月31日的業務對澳娛集團擁有之物業之額外及超出預期的需求計提20%的緩衝。

由於(其中包括)預期葡京娛樂場及東方娛樂場將於2023年或2024年產生復原費用，於2023年8月，董事會修訂截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之物業租賃主協議項下之持續關連交易之年度上限，分別為3,450萬港元、1,700萬港元及430萬港元。

2. 於2023年3月，本公司與澳娛重續產品及服務主協議，及董事會通過截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之本協議項下所有類別持續關連交易之年度上限。該等年度上限乃經參考眾多因素釐定，包括：(i)本集團過往的服務使用量；(ii)未來數年澳門遊客人次及博彩業收入預期回升；(iii)2021年上葡京綜合度假村開業；(iv)本集團預期僱用的員工人數；(v)本集團的業務、營銷及推廣計劃；及(vi)介乎10%至30%的通脹、業務增長及未預料的服務需求緩衝。

鑒於2023年上半年酒店住宿服務強勁增長，於2023年8月，董事會修訂截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之產品及服務主協議項下之酒店住宿服務持續關連交易之年度上限，分別為4,730萬港元、1.035億港元及1.139億港元。

鑒於2023年首三個季度訪客大幅增加帶動澳娛酒店的入住率強勁增長，於2023年11月，董事會進一步修訂截至2023年12月31日止財政年度之產品及服務主協議項下之酒店住宿服務持續關連交易之年度上限至6,500萬港元。

B. 協議的訂約方：

澳娛及澳娛綜合

1. 籌碼協議

協議日期	年期	交易及其用途詳情	年度上限及
			2024年交易總金額 百萬港元
2008年 6月 18日	無固定年期(可在雙方同意下或於澳娛綜合博彩批給合同終止時(以較早者為準)終止)	- 規管兌換、借入及使用澳娛娛樂場籌碼，以供澳娛綜合的博彩經營。 - 自2002年4月1日起，澳娛綜合一直向澳娛借入娛樂場籌碼用作其業務營運需要。澳娛已同意償付澳娛綜合已作兌換但尚未出售的籌碼的總面值。該等安排正逐步結束(解釋載於下文)。	年度上限： 2024年：76.0 2025年：76.0(附註) 2024年交易總金額 (經審核)：0.2

附註：

於2023年3月，董事會批准截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之籌碼協議項下之持續關連交易之年度上限為每年7,600萬港元。贖回澳娛籌碼的該等年度上限乃參考仍在流通的澳娛籌碼的未付金額後釐定。

上述交易的進一步詳情載於日期為2008年6月26日的本公司招股章程「關連交易」一節以及日期為2010年12月30日、2014年1月6日、2017年1月26日、2019年12月23日及2023年3月2日的本公司公告內。

自2011年起澳娛綜合本身已有足夠的籌碼供應及不須再借入任何澳娛籌碼，所以於2024年贖回之澳娛籌碼的總值已由前幾年所見的高位大幅回落。此外，所有澳娛籌碼已不再流通，且讓持有澳娛娛樂場籌碼的人士贖回籌碼以換取現金或澳娛綜合娛樂場籌碼的程序已實施。

2. 收購葡京酒店的物業的承兌協議

協議日期	交易及其用途詳情	代價
2025年8月28日	• 澳娛承諾出售而澳娛綜合承諾收購澳門葡京酒店總面積的100/1,617 (「葡京酒店的物業」) (不附帶任何押記或留置權)。 • 澳娛綜合擬利用葡京酒店的物業將葡京娛樂場的現有業務擴展額外7,504平方米，當中將包括前博彩區域及擴張新設施。 • 代價乃由訂約方經公平磋商後協定，當中參考獨立物業估值師評估葡京酒店的物業的估計市值5.29億港元。 • 代價已於葡京酒店的物業買賣契據的簽立日期以現金結付，並由本集團的內部資源及/或現有銀行融資撥付。 • 收購葡京酒店的物業已於2025年11月13日完成。	5.29億港元

上述交易的進一步詳情載於日期為2025年8月28日的本公司公告內。

C. 協議的訂約方：

擁有人：澳娛綜合

使用者：澳娛的間接全資附屬公司NYH零售管理有限公司(「NYH」)

在上葡京綜合度假村經營新八佰伴百貨公司的商舖使用權協議

協議日期	交易及其用途詳情	年度上限及 2024年交易總金額 百萬港元
2020年1月21日	- 澳娛綜合向NYH授出商舖的使用權，以「新八佰伴」的品牌名稱或風格或經澳娛綜合批准的任何其他名稱於位於上葡京綜合度假村購物中心二樓的商舖(「該物業」)作經營百貨公司之用。 - 商舖使用權協議(「新八佰伴協議」)的年期為12年6個月(「年期」)，由開始日期(即2021年7月27日)起計(「開始日期」)。 - 澳娛綜合或NYH均無權於年期首6年(首6個月免費期後)內終止新八佰伴協議。於剩餘的6年年期期間內，在達成若干條款後，單方面終止將適用。 - 倘澳娛綜合或NYH概無於年期結束前18個月向對方發出終止通知，於年期屆滿後，新八佰伴協議將自動重續，為期18個月。	年度上限： 2024年：105.5 2025年：109.8 2026年：118.3 2027年：130.2 2028年：134.9 2029年：144.7 2030年：157.4 2031年：161.6 2032年：125.4 2024年交易總金額 (經審核)：79.7

協議日期(續)	交易及其用途詳情(續)	年度上限及 2024年交易總金額
2020年1月21日 (續)	- 自開始日期起，由NYH支付的該物業的使用權每月基本費用(「基本費用」)須如下文所示： 免費期 自開始日期起，澳娛綜合須給予NYH 6個月免費期。 第一至三年 每月基本費用將為營業額費用，即相等於每月銷售營業額4%的金額。 第四至六年 每月基本費用將為相等於每月銷售營業額4%的金額，但須以最低基本費用(即第二至三年的平均營業額費用另加10%增幅)為基準。 第七至九年 每月基本費用將為相等於每月銷售營業額4.5%的金額，但須以最低基本費用(即第四至六年的平均營業額費用另加10%增幅)為基準。 第十至十二年(或如新八佰伴協議自動重續，則直至年期結束為止) 每月基本費用將為相等於每月銷售營業額5%的金額，但須以最低基本費用(即第七至九年的平均營業額費用另加10%增幅)為基準。 附註：上述第一至十二年將於6個月免費期結束後開始。 - 年期首3年的固定每月管理費為每月約210萬港元(相等於每平方呎12.66港元)並須由NYH支付，且其將於每3年期間末按相等於7.5%的金額增加。 - 年期首3年的固定每月宣傳費為每月約333,000港元(相等於每平方呎2.00港元)並須由NYH支付，且其將於每3年期間末按相等於7.5%的金額增加。	請參閱本附錄二 第12頁

上述交易的進一步詳情載於日期為2020年1月21日的本公司公告內。

II. 與梁女士及／或其聯繫人訂立的協議

A. 關連人士於交易所佔利益的性質及程度：

梁女士及／或其聯繫人出租若干物業予本集團成員公司，租金由雙方釐定。

關連關係：

向本集團成員公司出租若干物業的梁女士(一名董事)及／或其聯繫人根據上市規則屬本公司的關連人士。

協議的訂約方：

梁女士及本公司

物業租賃主協議

協議日期	年期	交易及其用途詳情	年度上限及 2024年交易總金額
2023年3月3日	2023年1月1日至2025年12月31日(「有關期間」)(本公司享有全權酌情重續該協議額外三年的權利)	- 受物業租賃主協議及相關租賃施行協議的條款及條件所規限，梁女士同意出租並促使其聯繫人出租若干物業予本集團成員公司。 - 各項物業的相關租金不得高於獨立第三方於日常業務過程中所提供的相同或近似類別物業的租金。向本集團提供的該等物業的條款及條件，應不遜於獨立第三方所提供者。 - 誠如租賃施行協議所載，就物業的使用損舊而進行定期保養及維修所產生的保修費用，應由本集團相關成員公司(作為租戶／承租人)承擔；而就維持物業完整性而進行結構性維修所產生的保修費用則應由梁女士及／或其相關聯繫人(作為業主／出租人)承擔。	請參閱本附錄二第15頁「年度上限及總金額表」

回力大樓租賃協議已於2024年4月1日自上述物業租賃主協議中分離。詳情請參閱下文「B. 回力大樓租賃協議」一節。

上述交易的進一步詳情載於日期為2023年3月3日、2023年10月12日及2024年5月31日的本公司公告內。

年度上限及總金額表：

	截至2024年 12月31日 止年度之 總金額 百萬港元 (經審核)	截至2024年 12月31日 止年度之 年度上限 百萬港元	截至2025年 12月31日 止年度之 年度上限 百萬港元
年度租金及相關付款(附註)	7.4	10.2	3.0

附註：

於2023年3月，本公司與梁女士重續物業租賃主協議，及董事會批准截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之此類持續關連交易之年度上限，分別為3,740萬港元、300萬港元及300萬港元。該等年度上限乃參考(i)本集團與梁女士及／或其聯繫人根據日期為2019年12月23日的物業租賃主協議所訂立的現有租約；(ii)預期於截至2023年12月31日止年度內根據日期為2019年12月23日的物業租賃主協議重續若干現有租約；(iii)估計將對經重續租約作出的租金調整；(iv)就經重續租約應用香港財務報告準則第16號「租賃」；(v)須向梁女士及／或其聯繫人支付的估計物業相關費用及開支；及(vi)就市值租金(包括物業管理費(如適用))任何不可預測的波動及與物業租賃主協議項下擬進行的交易相關的任何不可預計的費用及開支以及將於有關期間根據物業租賃主協議訂立的任何其他租約，而釐定的300萬港元緩衝額。

由於有關回力大樓的租賃協議的租期延長三個月至2024年3月31日，於2023年10月，董事會修訂截至2024年12月31日止財政年度之物業租賃主協議項下之持續關連交易之年度上限為1,020萬港元。

B. 關連人士於交易所佔利益的性質及程度：

梁女士擁有澳門回力球企業股份有限公司（「澳門回力」）多數股權。

關連關係：

澳門回力為梁女士持有的佔多數控制權的公司，並根據上市規則為本公司的關連人士。

協議的訂約方：

澳娛綜合及澳門回力

回力大樓租賃協議

協議日期	年期	交易及其用途詳情	每月租金 百萬港元
2024年 5月31日	2024年4月1日至 2027年3月31日 (澳娛綜合享有 全權酌情重續 協議不多於三 年的權利(於屆 滿前六個月發 出書面通知))	- 澳門回力將位於澳門外港填海區回力的大廈(包括大廈及其他建築在其上的配套設施，一般稱為「回力大樓」，包括現況下的酒店和博彩部分以及附屬空間)的特定部分(「該物業」)租賃給澳娛綜合，用作博彩、酒店客房、餐廳及其他設施的營運。 - 租賃該物業將使本集團能夠繼續營運回力海立方娛樂場，並以低成本向其顧客提供酒店客房。 - 應付每月租金乃由訂約方經公平協商後釐定，當中已參考獨立物業估值師評估該物業的每年市場租金扣減攤銷的金額。	2024年4月1日至 2025年3月31日：3.5 2025年4月1日至 2026年3月31日：4.0 2026年4月1日至 2027年3月31日：4.5

上述交易的進一步詳情載於日期為2024年5月31日的本公司公告內。

C. 關連人士於交易所佔利益的性質及程度：

梁女士間接全資擁有凱旋門娛樂，該公司為本集團於澳門經營娛樂場的服務提供者之一。凱旋門娛樂向澳娛綜合提供有關市場推廣、宣傳、客戶開發及推薦等支援服務及授權澳娛綜合佔用及使用凱旋門酒店指定區域以經營娛樂場，根據雙方協定的指定程式按月收取費用作為回報。

關連關係：

凱旋門娛樂由梁女士間接全資擁有，並根據上市規則為本公司的關連人士。

協議的訂約方：

澳娛綜合及凱旋門娛樂

提供服務及授權佔用及使用凱旋門酒店區域以經營娛樂場的凱旋門服務協議

協議日期	年期	交易及其用途詳情	年度上限及 2024年交易總金額
2022年12月30日	2023年1月1日至 2025年12月31日	- 凱旋門娛樂已同意向澳娛綜合提供有關市場推廣、宣傳、客戶開發及推薦等支援服務(「該等服務」)及授權澳娛綜合佔用及使用凱旋門酒店指定區域以經營娛樂場，包括中場、貴賓廳及角子機。 - 凱旋門娛樂根據凱旋門服務協議所載的指定程式有權按月收取費用；有關費用乃根據娛樂場內相關博彩區域的博彩毛收益的固定百分比，並經扣除提供該等服務的所有相關成本及費用後釐定。	請參閱本附錄二第18頁「年度上限及總金額表」

上述交易的進一步詳情載於日期為2023年2月28日、2023年10月12日及2024年5月31日的本公司公告內。

年度上限及總金額表：

	截至2024年 12月31日 止年度之 總金額 百萬港元 (經審核)	截至2024年 12月31日 止年度之 年度上限 百萬港元	截至2025年 12月31日 止年度之 年度上限 百萬港元
應付凱旋門娛樂的服務費(附註)	607.3	908.3	960.0

附註：

於2023年2月，澳娛綜合與凱旋門娛樂重續凱旋門服務協議，及董事會批准截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度之此類持續關連交易之年度上限，分別為2.531億港元、3.517億港元及4.501億港元。該等年度上限乃經參考若干因素而釐定，包括但不限於(i)2019年澳門凱旋門娛樂場中場的歷史總博彩收入(即2019冠狀病毒病疫情爆發前)；(ii)澳門於未來數年的訪客及博彩收入的預計回升；(iii)澳門凱旋門娛樂場於過往及截至2025年12月31日止三個年度的賭枱數量；(iv)凱旋門服務協議所規定的澳門凱旋門娛樂場中場總博彩收入的百分比；(v)於2023年1月提供該等服務的實際成本及開支；及(vi)就通貨膨脹及澳門凱旋門娛樂場總博彩收入意外增長提供的15%緩衝。

於2023年10月，董事會修訂截至2023年12月31日止財政年度之凱旋門服務協議項下之持續關連交易之年度上限為5.10億港元。此年度上限乃參考下列因素釐定：(i)澳門凱旋門娛樂場的實際總博彩收入；(ii)2023年餘下時間澳門總博彩收入及訪澳旅客的預期增長，尤其是國慶及聖誕假期的預期增長；及(iii)2023年提供該等服務的實際成本及開支。

於2024年5月，鑒於自2023年年初起該等服務費強勁增長，董事會進一步修訂截至2024年及2025年12月31日止財政年度之凱旋門服務協議項下之持續關連交易之年度上限分別為9.083億港元及9.60億港元。該等年度上限乃參考下列因素釐定：(i)澳門凱旋門娛樂場的實際總博彩收入；(ii)2024年餘下時間及2025年澳門總博彩收入及訪澳旅客的預期增長，尤其是假期的預期增長；(iii)2024年第一季度提供該等服務的實際成本及開支；及(iv)為業務需求的不可預見變化提供靈活性而作出的最多10%緩衝。

III. 與何女士的聯繫人訂立的協議

關連人士於交易所佔利益的性質及程度：

何超鳳女士(「何女士」，一名董事)及其家族權益控制信德集團有限公司(「信德」)超過50%的投票權，而信德則擁有賣方的100%股權。

關連關係：

由於何女士的家族權益控制信德超過50%的投票權，而信德擁有賣方的100%股權，故賣方為本公司的關連人士。

協議的訂約方：

賣方： 珠海橫琴信德房地產開發有限公司

買方： SJM投資及／或將由本公司及澳娛綜合的附屬公司SJM投資註冊成立且預期將加入成為一名買方的全資附屬公司(「項目公司」)

收購位於橫琴物業的收購協議

協議日期	交易及其用途詳情	代價
2025年7月28日	- 買方與賣方訂立收購協議。根據收購協議，賣方已有條件同意出售且買方已有條件同意收購位於中國珠海市橫琴新區信德口岸商務中心辦公大樓21樓至29樓及31樓至33樓12層樓的分層辦公單位及一個零售單位（「橫琴物業」），且不附帶任何產權負擔。 - 代價乃由買方與賣方經公平磋商後協定，當中經參考(i)根據獨立專業估值師所作估值而得出的橫琴物業的估計市值；及(ii)賣方就完成將橫琴物業改建為三星級酒店的改造工程收取的費用。 - 預期代價將由本集團的內部資源、現有銀行融資及／或其他適當融資安排撥支。 - 預期完成將於達成下述條件後60日內及於項目公司（即橫琴物業的登記擁有人）取得房地產法定所有權證後作實： (a) 完成橫琴物業網簽備案； (b) 買方已向賣方支付相等於代價5%的增值稅；及 (c) 上文所載網簽備案的先決條件於上述條件(a)及(b)完成之時持續達成。 - 該收購事項及改建橫琴物業為三星級酒店可助澳娛綜合透過吸引精打細算的新旅客群，擴大其市場觸及層面並令本集團的業務組合多樣化，擴大其在大眾市場的觸及層面，並增加整體收入來源。橫琴靠近澳門，並提供進軍中國內地市場的渠道，其戰略位置具有巨大的增長潛力。此外，經營三星級酒店可以帶來較低的營運成本和潛在的成本協同效應，同時借助本集團發展成熟的品牌吸引旅客。	人民幣7.2420億元（相等於約8.0321億港元，不含稅），將以現金分七個階段結付，直至2028年1月。

附註：就上述代價而言，人民幣乃按人民幣1.00元兌1.1091港元的概約匯率換算為港元。有關換算不應詮釋為表示有關金額已經或可以按此匯率或任何其他匯率兌換。

上述交易的進一步詳情載於日期為2025年7月28日的本公司公告內。

(b) 於資產中之權益

除上文「4.(a)於合約或安排中之權益」分節所披露者外，於最後可行日期，概無董事自2024年12月31日（即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表之編製日期）以來於本集團任何成員公司所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。

(c) 於競爭業務中之權益

本集團確認來自從事以下主要業務的客戶的收益：

- 博彩業務
- 酒店、餐飲、零售及租賃業務

於最後可行日期，本公司的下列董事透過下列公司、其附屬公司、聯營公司或其他投資形式經營而被視為與本集團於年度內經營之主要業務直接或間接構成或可能構成競爭之下列業務（本集團的業務除外）中擁有權益，而須根據上市規則第8.10(2)條作出之披露如下：

董事姓名	公司／合夥企業／ 獨資企業名稱	於競爭業務的權益	競爭業務性質
何超鳳	澳門旅遊娛樂股份有限公司	• 獲委任為Lanceford Company Limited (澳娛的公司董事)的代表	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
	信德集團有限公司	• 執行董事兼副董事總經理	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
梁安琪	澳門旅遊娛樂股份有限公司	• 董事	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
	凱旋門發展有限公司	• 董事	澳門的酒店及餐飲業務
		• 主要股東	
	凱旋門娛樂集團有限公司	• 董事	提供博彩服務(附註)
		• 主要股東	

董事姓名	公司／合夥企業／ 獨資企業名稱	於競爭業務的權益	競爭業務性質
梁安琪(續)	Macau Hotel Company Limited (經營名稱「麗景灣藝術酒店」)	- 董事 - 主要股東	澳門的酒店及餐飲業務
	澳門回力球企業股份有限公司	- 董事 - 主要股東	澳門的租賃業務
	澳門主題公園渡假村股份有限公司	- 董事 - 主要股東	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
	馬里奧餅店有限公司	董事	澳門的餐飲業務
	聖地牙哥旅遊有限公司	- 董事 - 主要股東	澳門的酒店及餐飲業務
陳婉珍	澳門旅遊娛樂股份有限公司	- 董事 - 主要股東	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
	澳門勵駿創建有限公司	主要股東	提供博彩服務及澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
岑康權	澳門旅遊娛樂股份有限公司	董事	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
	信德集團有限公司	執行董事	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
曾安業	澳門旅遊娛樂股份有限公司	獲委任為萬利城有限公司(澳娛的公司董事)的代表	澳門的酒店、餐飲、零售及租賃業務
	周大福企業有限公司	董事兼行政總裁	澳門的酒店及餐飲業務

附註：由於該收購事項，於收購協議簽署同日，澳娛綜合與凱旋門娛樂訂立終止協議，據此，(i)凱旋門服務協議中關於將澳門凱旋門娛樂場作為衛星娛樂場營運之服務，將自完成日期起終止；及(ii)凱旋門服務協議將於(a)接獲博監局批准日期；或(b) 2025年12月31日中的較早日期完全終止。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事於與本公司或其附屬公司於年度內經營之主要業務直接或間接構成或可能構成競爭之任何業務(本公司或其附屬公司的業務除外)中擁有權益，而須根據上市規則作出披露。

5. 訴訟

於最後可行日期，本集團成員公司未曾亦概無涉及任何重大訴訟或仲裁，據董事所知，亦無涉及任何尚未了結或面臨威脅或針對本集團任何成員公司的重大訴訟或索償。

6. 服務合約

於最後可行日期，並無董事與本集團任何成員公司存在任何現有或擬訂立將不會於一年內屆滿或本集團在不支付賠償(法定賠償除外)之情況下不可於一年內終止之服務合約。

7. 專家及同意書

以下為本通函所載意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
寶積資本有限公司	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
世邦魏理仕顧問香港有限公司	獨立專業估值師

上述專家已各自就刊發本通函發出同意書，同意及確認以本通函所示形式及內容轉載其聲明及／或引述其名稱，且迄今並無撤回該同意書。上述專家各自進一步確認，截至最後可行日期，其概無擁有本集團任何成員公司的任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論可否依法強制執行)。其自2024年12月31日(即本集團最近期刊發的經審核綜合賬目之編製日期)以來並無於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的本集團任何資產中擁有任何直接或間接權益。

8. 並無重大不利變動

於最後可行日期，董事並不知悉自2024年12月31日(即本集團最近期刊發的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出現任何重大不利變動。

9. 一般事項

本公司的註冊辦事處及主要營業地點位於香港干諾道中168－200號信德中心招商局大廈18樓。

10. 展示文件

下列文件展示將於成員特別大會日期前不少於十四(14)天在聯交所網站<https://www.hkexnews.hk>及本公司的網站<https://www.sjmholdings.com>刊登：

- (a) 收購協議(包括貸款協議)；
- (b) 獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第32至33頁；
- (c) 獨立財務顧問函件，其全文載於本通函第34至77頁；
- (d) 本通函附錄一所載獨立物業估值師就凱旋門酒店出具的物業估值報告；
- (e) 本附錄上文「專家及同意書」一段所述獨立財務顧問及獨立物業估值師各自發出的同意書；及
- (f) 本通函。

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告的內容概不負責，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告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



澳門博彩控股有限公司 SJM HOLDINGS LIMITED

於香港註冊成立的有限責任公司

股份代號：880

成員特別大會通告

茲通告澳門博彩控股有限公司（「本公司」）謹訂於2025年12月15日（星期一）上午9時正假座香港干諾道中200號信德中心4樓401A雅辰會舉行成員特別大會，藉以考慮及酌情通過（不論有否修訂）下列決議案為普通決議案。

普通決議案

「動議：

- (a) 謹此批准、確認及追認(1) SJM – 投資有限公司(中文) SJM – Investimentos Limitada (葡萄牙文) SJM – Investment Limited (英文) (作為買方)；(2) 澳娛綜合度假股份有限公司(中文) SJM Resorts, S.A. (葡萄牙文) SJM Resorts, Limited (英文) (自2021年6月9日其名稱從澳門博彩股份有限公司(中文) Sociedade de Jogos de Macau, S.A. (葡萄牙文)變更) (作為買方)；(3) Goldarch Holdings Limited (作為賣方)；(4) Solar King Investments Limited (作為賣方)；及(5) 梁安琪女士(作為擔保人)就凱旋門發展有限公司連同凱旋門酒店管理有限公司及LE ROYAL ARC物業管理有限公司(「目標集團」)之收購而訂立日期為2025年11月20日的收購協議(「收購協議」，其註有「A」字樣之副本已提呈予大會，並由大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行的交易；
- (b) 謹此批准、確認及追認(1) 澳娛綜合度假股份有限公司(中文) SJM Resorts, S.A. (葡萄牙文) SJM Resorts, Limited (英文) (自2021年6月9日其名稱從澳門博彩股份有限公司(中文) Sociedade de Jogos de Macau, S.A. (葡萄牙文)變更) (作為貸款人)；與(2) 梁安琪女士(作為借款人)，就本金金額為177,525,000港元的有抵押貸款訂立的貸款協議(「貸款協議」，其註有「B」字樣之副本已提呈予大會，並由大會主席簡簽以資識別)及一份附屬股份抵押契據(「股份押記」，其註有「C」字樣之副本已提呈予大會，並由大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行的交易；及

- (c) 謹此授權本公司董事何超鳳女士及岑康權先生中的任何一人作出其認為對執行有關收購協議、貸款協議、股份押記及其項下擬進行的交易的任何事宜及／或使其生效而言屬必要、適宜或權宜的一切有關其他事宜及行動，以及簽立一切有關其他文件及採取一切有關步驟。」

承董事會命
澳門博彩控股有限公司
主席兼執行董事
何超鳳

香港，2025年11月28日

註冊辦事處：

香港
干諾道中168－200號
信德中心
招商局大廈
18樓

附註：

1. 凡有權出席上述大會並於會上投票之股東，均可委任一位或多位(僅持有一股股份之股東除外)受委代表代其出席大會及於會上投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 隨本公司於2025年11月28日寄發之通函附奉上述大會(或其任何續會)適用之代表委任表格。代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或經公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，須於上述大會或其任何續會指定舉行時間前不少於48小時(香港之公眾假期除外)送達本公司之註冊辦事處，地址為香港干諾道中168－200號信德中心招商局大廈18樓，或傳送電郵至comsec@sjmholdings.com，方為有效。上述大會之代表委任表格的遞交限期為2025年12月13日(星期六)上午9時正。
3. 本公司將於2025年12月10日(星期三)至2025年12月15日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會辦理股份過戶登記。於2025年12月15日(星期三)名列本公司股東名冊的股東有權出席上述大會並於會上投票。為符合出席上述大會並於會上投票之資格，所有股份過戶表格連同有關股票，最遲須於2025年12月9日(星期二)(最後股份登記日期)下午4時30分或之前送達本公司之股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理股份過戶登記。
4. 若閣下為非登記股東，即閣下的股份是經由中介人(如銀行、託管商或證券經紀)持有，或以閣下代理人名義登記，閣下將不會收到直接由本公司送出的代表委任表格，閣下須給予中介人／代理人指示以代為投票。若閣下擬出席上述大會並於會上發言及投票，須直接向中介人／代理人獲取有關授權。
5. 根據香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則第13.39(4)條，股東於成員大會上所作的任何表決須按股數投票方式進行。因此，於上述大會上，大會主席將根據本公司組織章程細則第59(A)條行使其權力致使本大會通告所載之決議案按股數投票表決。任何親身(或如屬公司股東，則其公司代表)或委派受委代表出席之股東均可於按股數投票表決時就其持有之每股股份投一票。

6. 按股數投票表決之結果將於上述大會當日在聯交所網站<https://www.hkexnews.hk>及本公司網站<https://www.sjmholdings.com>內刊載。
7. 倘於上述大會日期香港政府宣佈八號或以上颱風信號、「黑色」暴雨警告信號或「極端情況」生效，大會將繼續按計劃舉行。在惡劣天氣下，股東應因應其本身之實際情況，自行決定是否出席成員特別大會，如選擇出席大會，則務請小心注意安全。倘上述安排有任何變動，本公司將於本公司網站<https://www.sjmholdings.com>及聯交所網站<https://www.hkexnews.hk>刊發公告，以於實際可行情況下儘快通知本公司股東重新安排大會的日期、時間及地址。
8. 請注意本公司將不會在上述大會上提供任何禮品或茶點招待。

於本通告日期，本公司執行董事為何超鳳女士、霍震霆先生、梁安琪議員、陳婉珍博士及岑康權先生；本公司非執行董事為曾安業先生；及本公司獨立非執行董事為何厚鏘先生、黃汝璞女士及楊秉樑先生。