
此乃要件 請即處理

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，概不會因本通函全部或任何部份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。

閣下如對本通函任何方面有疑問，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。

閣下如已將名下之保昌控股有限公司股份全部售出，應立即將本通函送交買主，或經手買賣之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主。



Symbol of Quality Logistics Services

BALTRANS HOLDINGS LIMITED

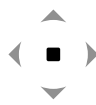
保昌控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：562)

**有關出售FOND EXPRESS LOGISTICS LIMITED及
FONDAIR EXPRESS (HK) LIMITED 90%之權益之
須予披露及關連交易**

**獨立董事委員會及股東之
獨立財務顧問**



ACCESS
CAPITAL

卓怡融資有限公司

保昌控股有限公司謹訂於二零零五年五月九日上午十時正假座香港九龍尖沙咀東部麼地道69號帝苑酒店二樓Aster & Bauhinia廳舉行股東特別大會，股東特別大會通告載於本通函第二十九至三十頁。無論閣下能否出席大會，務請按照隨附代表委任表格所印備之指示將其填妥，並盡快交回，惟無論如何須於大會指定舉行時間48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席大會或其任何續會，並於會上投票。

二零零五年四月二十一日

目錄

	頁次
釋義	一
董事會函件	三
獨立董事委員會函件	十
卓怡融資函件	十一
附錄 — 一般資料	二十三
股東特別大會通告	二十九

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，下列詞彙具有以下涵義：

「卓怡融資」	指	卓怡融資有限公司，根據證期條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動之持牌法團，並為獨立董事委員會及股東之獨立財務顧問
「協議」	指	賣方與買方就出售於二零零五年三月二十三日訂立之協議
「聯繫人士」	指	具有上市規則賦予之涵義
「BALtrans BVI」	指	BALtrans International (BVI) Limited，本公司全資擁有之附屬公司
「保昌物流」	指	保昌物流有限公司，本公司全資擁有之附屬公司
「董事會」	指	本公司董事會
「本公司」	指	保昌控股有限公司，於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所上市
「董事」	指	本公司董事
「出售」	指	根據協議出售Fond集團90%之權益
「Fond」	指	Fond Express Logistics Limited，於香港註冊成立之公司
「Fond集團」	指	Fond及Fondair
「Fondair」	指	Fondair Express (HK) Limited，於香港註冊成立之公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區

釋 義

「獨立董事委員會」	指	為就協議向股東提供意見而成立之獨立董事委員會，由俞漢度先生、劉健儀女士及吳長勝先生組成
「最後可行日期」	指	二零零五年四月十八日，即本通函付印前就確定其中所載之若干資料之最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「買方」	指	蘇澤輝先生及蘇澤昭先生
「證期條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股東特別大會」	指	本公司將於二零零五年五月九日上午十時正假座香港九龍尖沙咀東部麼地道69號帝苑酒店二樓Aster & Bauhinia廳舉行之股東特別大會，股東特別大會通告載於本通函第二十九至三十頁
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元之股份
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「迅平」	指	迅平空運有限公司，本公司擁有86.5%權益之附屬公司
「賣方」	指	BALtrans BVI、保昌物流及迅平
「元」及「仙」	分別指	港幣元及仙



Symbol of Quality Logistics Services

BALTRANS HOLDINGS LIMITED
保昌控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：562)

董事：

劉少榮

魏震雄

黃慧聰

詹偉理*

William Hugh Purton Bird*

簡基華*

俞漢度**

劉健儀**

吳長勝**

主要辦事處：

香港

九龍

尖沙咀東部

科學館道十四號

新文華中心

A座八樓

* 非執行董事

** 獨立非執行董事

敬啟者：

**有關出售FOND EXPRESS LOGISTICS LIMITED及
FONDAIR EXPRESS (HK) LIMITED 90%之權益之
須予披露及關連交易**

緒言

本公司於二零零五年三月三十一日宣佈賣方(所有為本公司之附屬公司)於二零零五年三月二十三日訂立一項協議，出售Fond集團90%之已發行股本，總代價為現金港幣32,444,000元。協議根據上市規則構成一項須予披露及關連交易，並須獲股東批准。

由俞漢度先生、劉健儀女士及吳長勝先生組成之獨立董事委員會已獲委任，以就協議向股東提供意見。本公司已委任卓怡融資為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及股東提供意見。

* 僅供識別

董事會函件

本通函旨在向閣下提供協議之其他資料及召開股東特別大會以考慮及酌情(透過按股數點票表決)通過批准協議所需之決議案。

於二零零五年三月二十三日訂立之協議

訂約方：

賣方： BALtrans、保昌物流及迅平

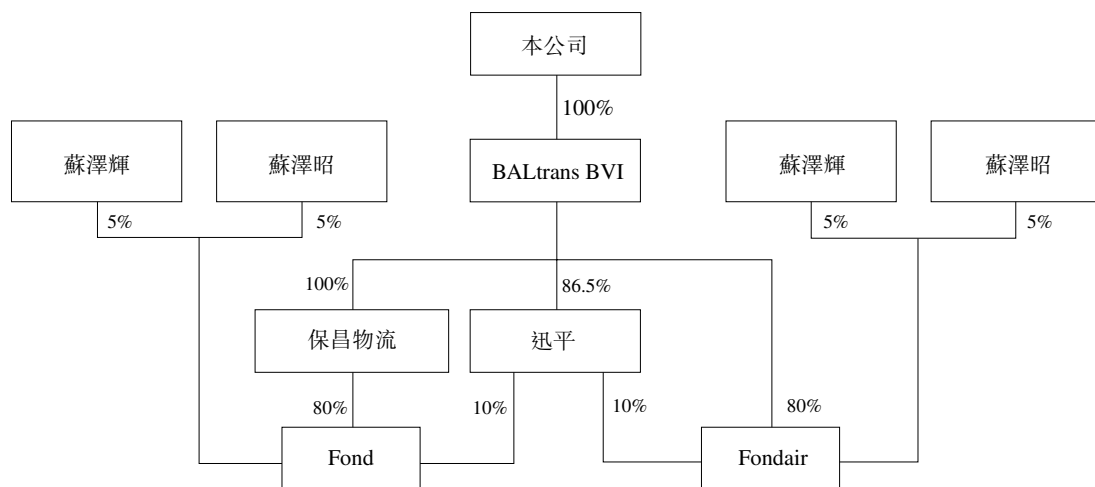
買方： 蘇澤輝先生及蘇澤昭先生

出售之資產：

1. 保昌物流及迅平將予出售之900,000股Fond每股面值港幣1元之股份(佔Fond已發行股本90%)，其中保昌物流出售Fond已發行股本80%，而迅平則出售Fond已發行股本10%；及
2. BALtrans BVI及迅平將予出售之900,000股Fondair每股面值港幣1元之股份(佔Fondair已發行股本90%)，其中BALtrans BVI出售Fondair已發行股本80%，而迅平則出售Fondair已發行股本10%。

Fond及Fondair各自餘下之已發行股本由買方等額擁有。

下表載列Fond集團現時之持股架構，以供闡釋之用：



董事會函件

出售之背景：

本公司分別於一九九六年及二零零零年透過賣方向買方收購Fondair之70%股權及額外20%股權。其後，Fond成立(其持股架構與Fondair相同)，以接手處理Fondair之若干業務。根據於二零零零年收購額外20%股權之條款，倘BALtrans BVI就該20%股權自Fondair於截至二零零四年七月三十一日止四個年度之總投資回報未能達到港幣18,000,000元(「保證回報」)，則買方有責任向BALtrans BVI支付保證回報之差額。買方及賣方已同意於計算保證回報時將計入Fond之溢利。根據Fond集團截至二零零三年七月三十一日止三個年度之經審核綜合財務報表及截至二零零四年七月三十一日止年度之未經審核綜合財務報表計算，保證回報之差額為港幣9,857,059元，而於最後可行日期，保證回報之未付差額為港幣8,754,794元。

經訂約方磋商後，買方同意向賣方購回Fond集團90%之已發行股本。出售後，本公司將不再持有任何Fond集團之股權。

Fond集團之資料：

Fond及Fondair分別為於二零零一年二月十四日及一九九六年五月九日在香港註冊成立之公司。Fond集團主要從事提供美國西岸及香港間之貨運代理服務。

Fond集團截至二零零三年七月三十一日止年度之經審核綜合除稅及非經常項目前／後淨溢利及Fond集團截至二零零四年七月三十一日止年度之未經審核綜合除稅及非經常項目前／後淨溢利載列如下：

除稅及非經常項目前 淨溢利	截至二零零三年 七月三十一日止年度 港幣元 (經審核)	截至二零零四年 七月三十一日止年度 港幣元 (未經審核)
Fond	8,402,758	11,660,069
Fondair	314,528	457,970
總計	8,717,286	12,118,039

董事會函件

除稅及非經常項目後 淨溢利	截至二零零三年 七月三十一日止年度 港幣元 (經審核)	截至二零零四年 七月三十一日止年度 港幣元 (未經審核)
Fond	7,583,826	10,805,404
Fondair	1,740,032	451,730
總計	9,323,858	11,257,134

於二零零四年十二月三十一日，賣方將予出售之Fond集團90%權益之未經審核資產淨值約為港幣10,844,000元。

根據本公司所採納包括香港財務報告準則第3號(於二零零四年頒佈)(香港財務報告準則第3號)業務合併、香港會計準則第36號(於二零零四年修訂)(香港會計準則第36號)資產減值、香港會計準則第38號(於二零零四年修訂)(香港會計準則第38號)無形資產(為本公司於二零零四年八月一日起所採納之新會計準則)之會計政策及於二零零五年一月三十一日之應佔Fond集團賬面淨值港幣11,814,209元(即Fond集團資產淨值總額之88.65%(本公司應佔Fond集團之權益))計算，出售之收益將約為港幣11,388,337元。

於出售完成後，Fond集團之應佔淨溢利貢獻(截至二零零四年七月三十一日止財政年度約為港幣9,970,000元)及其應佔資產淨值(於二零零五年一月三十一日為港幣11,814,000元)將不再綜合入賬於本公司之綜合財務報表。

代價：

現金港幣32,444,000元。

代價之基準：

代價乃經公平基準磋商，並參考為數港幣10,844,000元，Fond集團於二零零四年十二月三十一日之未經審核資產淨值之90%及為數港幣21,600,000元(包括因保證回報引致而應收買方尚未支付之差額款項港幣8,754,794元(「差額款項」)之協定商譽，該筆款項將用作支付出售代價之其中部份，而不作追索或任何進一步索償)。

扣除差額款項後之現金代價為港幣23,689,206元，即根據港幣9,261,446元(為Fond集團於最近兩個財政年度之平均純利90%)計算之隱含市盈率約2.6倍及較港幣10,844,000元(為Fond集團於二零零四年十二月三十一日之未經審核資產淨值之90%)溢價約118%。

董事會函件

由於Fond集團為一項財務投資，且本公司之管理層並不積極參與其管理，故本公司一直集中於本投資之現金回報。經計入於投資期間內實行之所有現金投資及現金回報(包括股息、差額款項及出售項下之現金代價)，出售將令本公司取得按現金計算之內部回報率(IRR)約17%。

董事(包括獨立非執行董事)認為，出售之條款屬公平合理，並符合股東之整體利益。

付款條款：

購買價港幣20,844,000元將在完成時以現金支付，而餘額港幣11,600,000元將於其後十二個月內以現金支付。

所得款項用途：

出售之所得款項將加入本公司之整體現金資源，而本公司可將之用作一般營運資金。

協議之條件：

協議須獲股東於本公司股東特別大會上批准，方告完成。

倘條件未能於協議日期後第90日(或訂約方可能書面協定之其他日期)或以前達成，則訂約方可向另一方發出書面通知終止協議。

完成日期：

賣方須向買方發出不少於5日(但不多於10日)之事先書面通知列明完成日期，而預期該通知將於協議成為無條件後隨即發出。

出售之原因：

本公司投資於Fond集團之原意為購入可繼續以Fond品牌名稱經營之溢利來源，並透過善用雙方之貨運關係，在磋商收費及取得運往北美洲之航空貨物空間上發揮協合效益。然而，儘管Fond集團一直為本公司之溢利來源，惟因欠缺資訊分享及貨物分配之合併經營，故未能發揮預期在磋商收費及取得航空貨物空間上合作所產生之協合效益。

董事會函件

鑑於本公司之規模及議價能力得以提升，本公司毋須再利用Fond集團之貨運關係。同時，管理層已修訂其業務拓展策略，並相信本公司須於全球發展一個統一使用BALtrans品牌名稱之合併平台。

Fond集團之管理一直以來皆以獨資業務模式運作，其策略與理念與本公司之策略不再一致。由於本公司並不積極參與Fond集團之管理，協合效益潛力不大，且所依循之業務策略迥異，故董事認為，在錄得按現金計算之內部回報率(IRR)約17%之情況下，出售為本公司撤離Fond集團投資之機會。

由於市場分散情況嚴重，而買方從未取得本公司之客戶群或客戶資料，故Fond集團之競爭對本公司之影響輕微。

儘管出售後失去Fond集團之溢利貢獻將構成短期影響，惟董事相信，此乃本公司為精簡其營運及撤離非核心投資踏出正面之一步，從而專注於其建立全球性合併平台之策略。

訂約方之間之關係：

各買方為分別持有Fond及Fondair 5%權益之董事及股東。由於買方為本公司之關連人士，故出售構成本公司根據上市規則之關連交易。

提供予股東之資料：

本公司及其附屬公司主要從事提供貨運代理服務。保昌物流及迅平之主要業務為貨運代理，而BALtrans BVI為資產控股公司。

就本公司而言，出售根據上市規則乃一項須予披露及關連交易，而其股東必須於股東大會上就協議(透過按股數點票表決)投票。各買方已向本公司確認，其並無擁有本公司之股權，而除買方外，概無本公司關連人士於協議擁有權益。因此，概無本公司股東須於股東特別大會上就提呈以批准協議之決議案放棄投票。

董事會函件

股東特別大會

股東特別大會將於二零零五年五月九日上午十時正假座香港九龍尖沙咀東部麼地道69號帝苑酒店二樓Aster & Bauhinia廳舉行，會上將提呈批准協議之普通決議案。股東特別大會通告載於本通函第二十九至三十頁。

隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下擬否出席該大會，務請按照代表委任表格所印備之指示填妥，並於大會指定舉行時間48小時前交回本公司於香港之主要辦事處。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席大會，並於會上投票。

根據本公司章程細則，大會主席宣佈於本公司股東大會之決議案以舉手方式表決所得結果之前或之時，以下人士可要求按股數點票表決：

- (a) 最少三名親身出席且有權於會上投票之股東(或倘為公司股東，則其正式授權代表)或受委代表；或
- (b) 代表有權出席大會及佔會上投票之全體股東之投票權總額不少於10%之親身出席股東(或倘為公司股東，則其正式授權代表)或受委代表；或
- (c) 持有獲賦予權利於會上投票之股份之親身出席股東(或倘為公司股東，則其正式授權代表)或受委代表，而該等股份之實繳股款總額不少於全部獲賦予該項權利之股份實繳股款總額10%。

一般事項

務請閣下於決定投票贊成或反對將於股東特別大會上提呈批准協議之決議案前，仔細參閱分別由獨立董事委員會及卓怡融資發出之函件。

敬希閣下垂注本通函附錄所載其他資料。

此致

列位股東 台照

主席
劉少榮
謹啟

二零零五年四月二十一日



Symbol of Quality Logistics Services

BALTRANS HOLDINGS LIMITED

保昌控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：562)

敬啟者：

**有關出售FOND EXPRESS LOGISTICS LIMITED及
FONDAIR EXPRESS (HK) LIMITED 90%之權益之
須予披露及關連交易**

吾等謹此提述本公司於二零零五年四月二十一日發出之文件(「通函」，本函件為其中部份)。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以考慮協議，而卓怡融資則已獲委任為財務顧問，以就此方面向吾等提供意見。

謹請閣下留意通函分別載述之董事會函件及載有向吾等提供意見之卓怡融資函件。

經考慮卓怡融資之意見後，吾等認為協議之條款對有關股東而言屬公平合理，並推薦股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之決議案。

此致

列位股東 台照

獨立董事委員會

俞漢度 劉健儀 吳長勝

謹啟

二零零五年四月二十一日

卓怡融資函件

下文載有卓怡融資向獨立董事委員會及股東提供之意見函件全文，以供載入本通函。



卓怡融資有限公司
香港
中環
夏慤道12號
美國銀行中心
6樓606室

敬啟者：

須予披露及關連交易

I. 緒言

吾等已獲委任就賣方（為 貴公司之附屬公司）與買方（即蘇澤昭先生及蘇澤輝先生，均為Fond集團之董事及股東）於二零零五年三月二十三日訂立之協議之條款向獨立董事委員會及股東提供意見。協議涉及（其中包括）向買方出售賣方於Fond集團已發行股本90%之權益（「交易」），總代價為現金港幣32,444,000元（「代價」）。交易根據上市規則構成 貴公司一項須予披露及關連交易，並須獲股東於股東特別大會上批准。

交易之詳情載於二零零五年四月二十一日向股東發出之通函（「通函」，本函件為其中部份）之「董事會函件」內。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

貴集團於二零零五年三月三十一日宣佈其決定出售於Fond集團（主要從事提供美國西岸及香港間之貨運代理服務之附屬公司集團）已發行股本90%之權益。

如「董事會函件」所載， 貴公司有條件同意出售以下資產：

- (i) 保昌物流及迅平將予出售之900,000股Fond每股面值港幣1元之股份（佔Fond已發行股本90%），其中保昌物流出售Fond已發行股本80%，而迅平則出售Fond已發行股本10%；及
- (ii) BALtrans BVI及迅平將予出售之900,000股Fondair每股面值港幣1元之股份（佔Fondair已發行股本90%），其中BALtrans BVI出售Fondair已發行股本80%，而迅平則出售Fondair已發行股本10%。

Fond及Fondair各自餘下之已發行股本由買方等額擁有。

BALtrans BVI及保昌物流為 貴公司全資擁有之附屬公司，而迅平則為 貴公司擁有86.5%權益之附屬公司。

有關 貴公司之Fond集團現時持股架構詳細說明載於「董事會函件」。

如「董事會函件」所述，交易根據上市規則構成一項須予披露交易以及一項關連交易，故須獲股東於股東特別大會上批准。各買方已向 貴公司確認，其並無持有 貴公司之股權，而除買方外，概無 貴公司關連人士（定義見上市規則）於協議擁有權益。因此，概無股東須於股東特別大會上放棄投票。

II. 獨立董事委員會

董事會現由三名執行董事劉少榮先生、魏震雄先生及黃慧聰先生；三名非執行董事詹偉理先生、William Hugh Purton Bird先生及簡基華先生；及三名獨立非執行董事俞漢度先生、劉健儀女士及吳長勝先生組成。

由獨立非執行董事俞漢度先生、劉健儀女士及吳長勝先生組成之獨立董事委員會經已成立，以考慮交易之條款。

吾等已獲 貴公司委任就交易之條款對有關股東而言是否屬公平合理向獨立董事委員會及股東提供意見，並提供吾等對交易之意見，以供獨立董事委員會向股東作出推薦建議時考慮。

III. 意見之基準及假設

於達致吾等之意見時，吾等僅倚賴通函所載之陳述、資料、意見及聲明，及 貴公司及／或董事向吾等提供之資料及聲明。吾等假設通函所載或所述或 貴公司及／或其高級管理人員及／或董事所提供或作出或給予之全部有關陳述、資料、意見及聲明（各方願就此個別承擔責任）於作出及給予時屬真實、準確及有效，並於通函日期仍屬真實及有效。吾等假設通函所載由 貴公司董事及／或高級管理人員所作出或提供之所有意見及聲明乃於作出一切合理查詢後始行合理作出。吾等亦已向 貴公司及／或其高級管理人員及／或董事尋求及取得確認，通函所提供及所述之資料並無遺漏重大事實。

吾等認為，吾等已審閱所有現有資料及文件，以助吾等作出知情意見，並支持吾等對獲提供資料之倚賴，以為吾等之意見提供合理基礎。吾等並無理由懷疑 貴公司及／或其高級管理人員及／或董事及彼等各自之顧問向吾等提供之陳述、資料、意見及聲明之真確性、準確性及完整性，或相信向吾等提供或上述文件所載之資料隱瞞或遺漏重要資料。然而，吾等並無對所提供之資料進行獨立核證，亦無對 貴公司或其任何附屬公司之業務及事務進行獨立調查。

IV. 主要考慮因素及理由

於達致吾等之推薦建議時，吾等曾考慮下列主要因素及理由：

1. 交易之背景及理由

1.1 交易之背景

作為背景資料，於一九九六年七月二十九日， 貴公司（由其本身並透過迅平）於Fondair投資約港幣31,460,000元，Fondair因而成為 貴集團擁有70%權益之附屬公司，其中 貴公司分別直接及透過迅平持有Fondair 60%及10%權益。

卓怡融資函件

貴集團進行上述收購後，蘇澤昭先生及蘇澤輝先生（均為Fondair之前大股東）保留彼等於Fondair所需之少數股東權益，並從此一直擔任Fondair之董事及管理其業務。因此，貴集團為Fondair之非活躍參與者，且未曾參與其業務之日常運作。

於二零零零年十月三十日，貴公司向蘇澤昭先生及蘇澤輝先生收購Fondair之額外20%股權（即將其於Fond集團之直接權益由60%增加至80%），現金代價約為港幣19,280,000元。

Fond於進行上述二零零零年收購後成立（其持股架構與Fondair相同）。

根據上述 貴集團於二零零零年收購Fondair 20%股權之條款，倘相等於Fond集團截至二零零四年七月三十一日止四個年度期間之除稅後溢利總計20%之總額少於港幣18,000,000元，則買方有責任向貴集團支付有關差額。買方與賣方亦同意於計算上述買方應佔淨溢利總額時將計算Fond之淨溢利在內。

Fond集團截至二零零四年七月三十一日止四個年度之除稅後溢利概要載列如下：

(以港幣百萬元為單位)

	截至七月三十一日止年度				總計
	二零零一年 經審核	二零零二年 經審核	二零零三年 經審核	二零零四年 未經審核	
除稅後溢利	11.146	8.988	9.324	11.257	40.715
除稅後溢利 20%	2.229	1.798	1.865	2.251	8.143
目標					18.000
差額					9.857

如上表所示，買方未能達致預期結果，因而須向 貴集團支付所需差額，即合併總額約港幣9,857,000元。買方已於二零零一年支付所需港幣1,100,000元，惟截至二零零二年至二零零四年七月三十一日止之三個年度，餘額合共約港幣8,757,000元尚未支付（「未付差額」）。

根據董事表示，Fond集團之表現未如理想乃由於高科技行業急劇衰退及其對全球經濟之整體影響所致。

鑑於Fond集團之過往表現（未能達到協定之表現目標水平）及未付差額，買方於 貴集團多次請求及／或要求作出付款後同意考慮以不同方式及行動協助支付未付差額。

如「董事會函件」所述，買方（即蘇澤昭先生及蘇澤輝先生）同意以總現金代價港幣32,444,000元購回Fond集團90%之已發行股本及履行未付差額項下之責任。出售後， 貴集團將不再持有任何Fond集團股權。

1.2 交易之理由

貴公司投資於Fond集團之原意為透過善用雙方之合併關係及客戶基礎，從磋商收費及取得運往北美洲之航空貨物空間結合力量，從而產生具協同效益之規模經濟。然而，自 貴公司投資後，董事認為由於Fond集團之管理一直以來皆獨立於 貴集團運作（以其本身品牌名稱、客戶基礎以及其關係），故Fond集團一直未能成功適應及融入 貴集團之運作模式，與董事之原意相反。總括而言，自 貴集團對Fond集團作出投資以來，Fond集團繼續猶如仍為獨資經營者而非國際上市實體一部份之形式運作。因此，過往數年未能發揮兩個實體之間所計劃產生之協同效益。

如 貴公司二零零四年年報所述，香港及中國為 貴公司最大之營業額來源地，其次為東南亞市場及北美洲市場。如上文所述， 貴公司(透過其附屬公司及全球網絡)以本身之公司名稱獨立於Fond集團經營其北美洲貨運代理服務，而該服務於本財政年度錄得盈利。

為符合 貴公司推動增長、管理風險及從於全球建立一個統一使用品牌名稱之合併平台發揮協同效益等長期增長策略，以及鑑於Fond集團未能按原定計劃產生具協同效益之規模經濟，故董事相信，出售其於Fond集團之權益將符合 貴公司之最佳利益，並直接專注於建立現時其全球專有品牌物流服務平台，包括其目前錄得盈利之北美洲業務。因此，董事認為，交易為 貴集團撤離此項投資(儘管錄得盈利，惟此項乃 貴集團並非且不得積極參與之業務)之機會。

鑑於(i) 貴集團乃不積極參與Fond集團日常業務運作之財務投資者(如本第1.2段開首所述)，及(ii)董事認為， 貴集團將來不大可能從其於Fond集團之投資發揮任何重大業務協同效益，故吾等同意董事之意見，認為交易為 貴集團撤離此項投資及取得可接受回報之機會(如下文第2.2段所述)。此外，由於市場分散情況嚴重，而買方從未取得 貴公司之客戶群或客戶資料，故董事並不擔心Fond集團將會與 貴集團之業務構成競爭。吾等同意董事有關進行交易之觀點及理由。鑑於上述理由，吾等相信， 貴集團進行及實行交易乃屬合理。

2. 交易之條款及可能出現之財務影響

2.1 交易之付款條款

代價約港幣32,400,000元將以現金支付，其中約港幣20,800,000元將在交易完成(預期為二零零五年五月底或之前)時支付，而餘額約港幣11,600,000元將於交易完成日期一週年(預期為二零零六年五月底左右)支付。交易須待股東於股東特別大會上批准協議(包括其中擬進行之交易)，方告完成。作為交易其中部份，買方亦已共同及個別承諾(其中包括)只要代價餘額仍未支付，則(i)其將向 貴集團提供若干Fond集團之財務資料(包括經審核財務報表)；(ii)在未經賣

方書面同意前，其不會對Fond集團或買方之任何重大資產設定或允許存在任何產權負擔；(iii)其不會於日常業務過程外出售、轉讓或處置Fond集團之任何重大資產，及(iv)倘出現違約情況，賣方可透過向買方發出通知，要求收取代價餘額，而代價餘額屆時將屬即時到期支付。

2.2 交易之代價

經計入代價之條款、擁有此項被動投資期間內之有關現金流量及交易之付款條款後，貴公司可自其於Fond集團之投資錄得內部回報率（「IRR」）約17%。董事認為此IRR令人滿意，且高於貴公司目前用作評估投資機會之目標IRR。就此而言，董事亦注意到貴集團截至二零零四年七月三十一日止年度之經審核綜合淨溢利相當於貴公司於該日之股東資金回報約11%。

鑑於貴公司未能亦不大可能從其於Fond集團之投資發揮任何重大業務協同效益，故董事認為，進行交易符合貴公司之利益，而此舉亦可從其投資取得可接受之回報。基於上述理由，吾等認為，Fond集團因交易產生之回報額屬合理。

市盈率（「PER」）

吾等亦曾考慮參考Fond集團之盈利能力作為另一種評估代價之方法。下表載列根據代價港幣32,440,000元總額計算之有關撤離市盈率。謹請注意，代價包括未付差額約港幣8,757,000元。

卓怡融資函件

(除另有說明外，概以港幣百萬元為單位)

Fond集團 90%之代價 (a)	Fond集團截至 二零零三年及 二零零四年 十二月三十一日 止兩個財政年度 之平均淨溢利90% (b)	Fond集團於 二零零四年 十二月三十一日 之未經審核 資產淨值90%	PER (a)/(b)
32,440,000	9,260,000	10,800,000	3.5倍

倘上述未付差額約8,757,000港元不計入代價內，則撤離PER將約為2.6倍。

如上文第1.2段所述，自一九九六年作出投資以來，貴集團一直未能積極參與Fond集團之業務或管理。鑑於買方(作為現有管理層)擬向貴集團收購Fond集團90%權益，故除非該項出售在買方(可為任何潛在買家提供有關Fond集團日後盈利能力之所需信心)支持下進行，否則假設貴集團向另一名第三者出售其於Fond集團之權益實際上可能會遇上困難乃合乎邏輯。董事並無理由相信彼等在向第三者推廣及出售此項被動投資時能夠得到買方之合作。鑑於此項限制，吾等認為不宜參考交易之基本盈利能力(貴集團或任何有意買家可能對此具影響力)評估交易。因此，吾等認為，IRR法為較適當之評估代價方法。

上表所示平均淨溢利之撤離PER 3.5倍較貴集團於一九九六年之參與PER 4.2倍折讓約16.7%，並較於二零零零年之參與PER 4.28倍折讓約18.2%。鑑於貴集團事後發現尋求將Fond集團與貴集團業務平台合併之困難所產生之利益，以及貴集團未能於收購後產生預期之協同效益，故吾等認為，上文所計算之折讓範圍在以上情況下屬合理。

卓怡融資函件

然而，謹請股東注意，自二零零零年起，Fond集團之財務表現一直疲弱，盈利水平徘徊於約港幣9,300,000元至港幣11,130,000元之間，未能達到表現目標，因而引致上述未付差額。

經考慮(i)Fond集團於截至二零零四年七月三十一日止過去兩個財政年度一直表現欠佳；(ii) 貴集團為Fond集團之非自願不活躍投資者（儘管為控權投資者）；(iii)Fond集團管理層之運作模式未能與貴集團之整體企業策略充分合併；及(iv) 貴集團與Fond集團現時之少數股東及管理層合作不愉快，且以自主方式工作（如上文第1.2段開首所述）後，董事認為，貴集團不大可能在不獲買方合作及／或支持下有效地向任何獨立第三者出售其控股權益。

總括而言，吾等注意到以下各項：

- (i) Fond集團因交易產生之回報額超出(1)目標IRR（貴公司目前用作評估投資機會之方法）及(2) 貴公司於二零零四年七月三十一日之股東資金回報（如 貴集團最近期刊發之經審核財務業績所載）；及
- (ii) 撤離PER（儘管低於一九九六年及二零零零年之參與PER）為在現時與Fond集團少數股東間之工作關係下可肯定取得之最佳價格（如本段所述）；

因此，吾等認為，交易之代價金額屬合理。

2.3 建議所得款項用途

如「董事會函件」所述，所得款項將用作 貴集團之一般營運資金。

於二零零四年七月三十一日， 貴集團錄得現金及銀行結餘合共約港幣154,800,000元。交易所產生之所得款項將進一步加強 貴集團之現金狀況。吾等曾與董事討論，並注意到彼等並無有關動用所得款項之具體計劃。然而，董事認為，所得款項將進一步提高 貴集團之能力，以及可於商機出現時靈活地發展其業務或尋求收購，均符合 貴公司及股東之整體利益。吾等同意此觀點。

2.4 可能出現之財務影響

持續盈利能力

Fond集團於過去數個財政年度一直錄得溢利（儘管並無達到所需目標）。假設Fond集團繼續錄得溢利，則 貴集團於交易完成後將不能綜合計算該等日後溢利。展望將來，由於協議並無在完成交易後與Fond集團進行競爭上對 貴集團施加任何限制，故 貴集團預期繼續於Fond集團目前在 貴集團之全球合併業務平台下所經營之航線上建立及發展貨運代理服務。

如「董事會函件」所述，Fond集團截至二零零四年七月三十一日止財政年度之應佔淨溢利貢獻約為港幣10,000,000元，而其於二零零五年一月三十一日之應佔資產淨值約為港幣11,800,000元。 貴集團明白出售Fond集團將對 貴集團之盈利構成短期影響。然而，由於 貴集團之管理層並無參與Fond集團之業務，故 貴集團須承受無法監察Fond集團盈利之質素風險之固有系統風險。長遠而言，貴集團尋求以 貴集團本身全面管理及合併之業務平台所產生之日後盈利（董事認為潛在質素較高，且可完全由 貴集團本身控制）取代Fond集團之盈利流量。

交易之會計收益

於二零零四年十二月三十一日，賣方將予出售之Fond集團90%權益之未經審核資產淨值約為港幣10,800,000元。根據 貴公司所採納之會計政策，包括香港財務報告準則第3號（於二零零四年頒佈）（香港財務報告準則第3號）業務合併、香港會計準則第36號（於二零零四年修訂）（香港會計準則第36號）資產減值及香港會計準則第38號（於二零零四年修訂）（香港會計準則第38號）無形資產（ 貴公司於二零零四年八月一日起所採納之會計準則）及於二零零五年一月三十一日之應佔Fond集團賬面淨值約港幣11,800,000元（即Fond集團資產淨值總額之88.65%（ 貴公司應佔Fond集團之權益））計算，出售之收益將約為港幣11,400,000元。

經考慮(i)交易為 貴集團從其未有積極參與之投資取得可接受回報之機會（如上文第2.2段所述）、(ii)出售之預期會計收益約為港幣11,400,000元（如本段所述），及(iii) 貴集團可以完全由 貴集團控制之新盈利來源補充任何失去盈利之結果之前景後，吾等同意董事之觀點，認為所述可能出現之財務影響與 貴公司及股東之整體長期利益一致。因此，吾等認為該等影響乃屬合理。

3. 考慮因素

考慮交易之條款時，吾等曾考慮下列因素：

- 貴集團為Fond集團之不活躍參與者，且並無管理Fond集團之日常運作；
- 本函件第2.2段所載代價之條款已令 貴公司取得IRR約17%；
- 貴集團未能亦不大可能從其於Fond集團之投資發揮任何重大業務協同效益，而交易為 貴集團從其投資取得合理回報之機會；

卓怡融資函件

- 本函件第2.2段所載代價之合理性分析；
- 貴公司(透過本身其他附屬公司)已為客戶提供香港至北美洲西岸市場之貨運代理服務，與Fond集團經營之航線相同；
- 貴公司直接管理本身其他香港—美國航線及客戶群，此為貴公司偏好之一種運作模式，作為其在持續發展北美洲市場上對增長、風險管理及資源運用之長期策略；
- 交易所產生之所得款項將進一步加強貴集團之現金狀況；及
- 交易可能出現之財務影響及貴集團避免本身承受任何有關Fond集團盈利質素之固有風險之前景。

V. 推薦建議

經考慮上述主要因素，包括(i)交易之背景及理由；(ii)交易之條款及可能出現之財務影響；及(iii)考慮因素後，吾等認為，交易之條款對有關股東而言屬公平合理，且符合貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關交易之普通決議案。

此致

保昌控股有限公司

獨立董事委員會及列位股東 台照

代表
卓怡融資有限公司
董事總經理
梁綽然
謹啟

二零零五年四月二十一日

責任聲明

本通函載有遵照上市規則而提供有關本集團之資料。董事願就本通函所載資料之準確性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知及確信，本通函並無遺漏其他事實，以致其所載任何內容有所誤導。

權益披露

董事權益

於最後可行日期，董事於本公司之股本中擁有而須根據證期條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所之權益（包括其根據證期條例之有關條文當作或視作擁有之權益），或須根據證期條例第352條登記於該條例所指登記冊之權益，或根據上市規則之上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益如下：

姓名	股份數目	權益類別	股權百分比
劉少榮 (附註1及2)	75,286,000	信託及個人	24.97%
魏震雄 (附註2)	34,942,000	個人	11.59%
William Hugh Purton Bird (附註3)	49,591,200	公司	16.45%
黃慧聰 (附註2)	1,200,000	個人	0.40%
簡基華	78,000	個人	0.03%

附註：

- Asian Rim Co. Ltd. (「Asian Rim」) 實益擁有73,286,000股股份。該公司由劉少榮先生(「劉先生」)之弟弟和妻舅以信託人身份全資擁有，該信託為一項以劉先生之家族成員之利益而成立之全權信託。
- 劉先生、魏震雄先生及黃慧聰先生擁有根據本公司購股權計劃授出之購股權，可於從二零零四年五月四日起至二零零九年五月三日止五年期間內以每股港幣2.045元分別認購股份2,000,000股、2,000,000股及1,200,000股，惟該等購股權須行使如下：
 - 從二零零五年五月四日起可行使至該等購股權之25%；
 - 從二零零六年五月四日起可行使至該等購股權之50%；
 - 從二零零七年五月四日起可行使至該等購股權之75%；及
 - 從二零零八年五月四日起可行使至該等購股權之100%。

3. 該等股份由William Hugh Purton Bird先生及其妻子全資擁有之Tropical Holding Investment Inc. (「Tropical Holding」) 實益擁有。

除上文所披露者及於本公司若干聯營公司及附屬公司股份擁有非實益權益外，於最後可行日期，董事或本公司任何最高級行政人員概無於本公司或任何相聯法團(定義見證期條例第XV部)之任何股份、相關股份或債券中擁有須根據證期條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所之權益或淡倉(包括其根據證期條例之有關條文當作或視作擁有之權益及淡倉)，或須根據證期條例第352條登記入該條例所指登記冊之權益或淡倉，或根據上市規則之上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益或淡倉。

其他人士於本公司之股本權益

於最後可行日期，就董事所知，除董事或本公司最高級行政人員外，下列人士於本公司股份及相關股份中擁有權益而須根據證期條例第XV部第2及3分部之條文向本公司披露：

名稱	股份數目	權益類別	股權百分比
Asian Rim	73,286,000	實益擁有人	24.31%
Jardine Asian Holdings Inc.	60,300,100	實益擁有人	20.00%
	(附註)		
Jardine Pacific Holdings Ltd.	60,300,100	公司	20.00%
	(附註)		
JMH Investments Ltd.	60,300,100	公司	20.00%
	(附註)		
Jardine Matheson Holdings Ltd.	60,300,100	公司	20.00%
	(附註)		
Tropical Holding	49,591,200	實益擁有人	16.45%

附註：該等股份由Jardine Asian Holdings Inc.實益擁有。

除上文所披露者外，於最後可行日期，根據本公司按證期條例第336條規定存置之登記冊所記錄，並無任何人士於本公司股份或相關股份中擁有任何權益或淡倉而須根據證期條例第XV部第2及3分部之條文向本公司披露。

劉少榮先生為Asian Rim之董事。

William Hugh Purton Bird先生為Tropical Holding之董事。

詹偉理先生為Jardine Matheson集團內多家公司之董事。

於本集團其他成員公司之權益

於最後可行日期，就董事所知，除董事或本公司最高級行政人員外，下列人士直接或間接持有本公司下列附屬公司股本面值10%或以上之權益（附有權利在任何情況下可於該公司之股東大會上投票）：

- (a) Jorg Peter Timmermann先生及Robert Ernest Norman Lipton先生各自於BALtrans (Australia) Pty. Limited之已發行股本中擁有12.5%權益；
- (b) Eugene Yip先生及Paulus Choi先生各自於BALtrans Logistics (Canada) Limited之已發行股本中擁有15%權益；
- (c) 黎明娟女士擁有保昌國際裝運有限公司已發行股本之30%權益；
- (d) 黎明娟女士擁有保昌展覽搬運有限公司已發行股本之40%權益；
- (e) Fleet Air Logistics Ltd. 擁有捷豐海空貨運有限公司已發行股本之30%權益；
- (f) 賈國城先生擁有Helu-Trans (S) Pte. Limited已發行股本之29%權益；
- (g) Joao Manuel Pestana Gomes先生及Edward Nigel Stroud先生分別擁有JLS Logistics UK Limited已發行股本之15%及10%權益；
- (h) Cathay International Industrial Investment Inc.及廈門華商縱橫物流有限公司分別擁有BALtrans Logistics (China) Limited已發行股本之24%及10%權益；
- (i) Kapil Dutta擁有Datrans Logistics (India) Private Limited已發行股本之26%權益；
- (j) 馮德輝先生擁有村河物流有限公司已發行股本之40%權益；及
- (k) 聯廣運通股份有限公司擁有聯廣國際貨運有限公司之28%權益。

除上文所披露者外，於最後可行日期，就董事所知，除董事或本公司最高級行政人員外，概無任何人士直接或間接持有任何本公司之附屬公司已發行股份10%或以上之權益或該股本之任何購股權。

專家於本集團之權益

卓怡融資概無於本集團任何公司擁有任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何公司之證券之權利（不論是否可合法強制執行）。

服務合約

概無任何本集團成員公司與任何董事或擬任董事訂有或擬訂立任何服務合約（不包括一年內屆滿之合約，或本公司可於一年內終止而毋須賠償（法定賠償除外）之合約）。

競爭業務

董事或任何彼等各自之聯繫人士並無於與或很可能與本集團業務直接或間接相互競爭之任何業務中擁有任何權益。

資產權益

自二零零四年七月三十一日（即本集團最近期刊發經審核財務報表之日期）以來，董事或卓怡融資於本集團任何成員公司購入、出售或租賃或本集團任何成員公司擬購入、出售或租賃之資產中概無擁有任何直接或間接權益。

概無董事在於本通函日期仍然生效之任何合約或安排中擁有重大權益，而該等合約或安排對本集團業務而言屬重大。

重大變動

董事並不知悉本集團之財務或貿易狀況自二零零四年七月三十一日（即本集團編製最近期刊發經審核財務報表之日期）以來有任何重大不利變動。

訴訟

於二零零五年三月，本公司於美國之若干附屬公司接獲一項送交美國破產法院存檔之投訴，指稱彼等已於二零零三年三月二十一日（有關美國客戶根據美國破產法第

11章提出自願破產呈請以取得重組濟助之日)前90日內向若干美國客戶收取先前債項(「轉讓」)約1,400,000美元,以及轉讓令有關附屬公司獲得較未有進行轉讓所獲得者為多之金額,而上述附屬公司就先前債項收取破產法所規定者之款項。該項投訴尋求裁定轉讓無效並將其收回。本集團美國律師所提供之意見表示,由於獲破產法若干條文承認之理據之有效抗辯眾多,加上有其他普通法抗辯,故真正風險大有可能遠低於所指稱之全數轉讓金額。於最後可行日期,本集團之美國律師正在擬備提交法院之回應。

除上文所披露者外,本公司或其任何附屬公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁,且就董事所知,本公司或其任何附屬公司亦概無任何尚未了結或面臨之重大訴訟或索償。

專家資格

本通函載有其意見之專家資格如下:

名稱	資格
卓怡融資	根據證期條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動之持牌法團

同意

卓怡融資已就刊發本通函發出同意書,同意以本通函所載之形式及涵義轉載其函件或引述其名稱,且迄今並無撤回同意書。

一般資料

- (a) 本公司之公司秘書及合資格會計師為黃慧聰先生,黃先生為英格蘭及威爾斯特許會計師公會之會員及香港會計師公會之執業會計師。
- (b) 本公司之註冊辦事處地址為Clarendon House, Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。

- (c) 本公司之香港股份過戶登記分處為雅柏勤證券登記有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下。

備查文件

以下文件之副本於截至二零零五年五月九日(包括該日)止之一般辦公時間內於張美霞律師行之辦事處香港中環干諾道中六十八號華懋廣場II期十九樓A室可供查閱：

- (a) 協議；及
- (b) 本附錄「同意」一段所述之同意書。

股東特別大會通告



Symbol of Quality Logistics Services

BALTRANS HOLDINGS LIMITED

保昌控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：562)

茲通告上述公司(「本公司」)謹訂於二零零五年五月九日上午十時正假座香港九龍尖沙咀東部麼地道69號帝苑酒店二樓Aster & Bauhinia廳舉行股東特別大會，藉以考慮及酌情通過下列決議案為普通決議案：

普通決議案

「動議批准(i)BALtrans International (BVI) Limited、保昌物流有限公司及迅平空運有限公司(合稱「賣方」，所有為本公司之附屬公司)與(ii)蘇澤輝先生及蘇澤昭先生(合稱「買方」)於二零零五年三月二十三日訂立之協議(其副本乃於大會上提呈並由主席簽署以資識別)，據此，賣方同意向買方出售Fond Express Logistics Limited及Fondair Express (HK) Limited各900,000股每股面值港幣1元之股份，並授權本公司董事落實有關協議事宜。」

承董事會命
公司秘書
黃慧聰

香港，二零零五年四月二十一日

主要辦事處：

香港

九龍

尖沙咀東部

科學館道十四號

新文華中心

A座八樓

* 僅供識別

股東特別大會通告

附註：

1. 凡有權出席上述通告召開之大會並於會上投票之股東均有權委派多於一名代表其出席，並於表決時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 填妥之代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經公證人證明之該等授權書或授權文件副本最遲須於大會或續會之舉行時間48小時前送達本公司之主要辦事處，方為有效。