

# 獨立財務顧問函件

以下為新百利融資有限公司就五礦有色框架承購協議致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，以供載入本通函。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行  
20樓

敬啟者：

## 持續關連交易 – 五礦有色框架承購協議

### 緒言

吾等提述獲 貴公司委任以就MMG SA與五礦有色就買賣Las Bambas項目所生產銅精礦而訂立之五礦有色框架承購協議向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。五礦有色框架承購協議項下擬進行之交易(「承購安排」)以及二零一五年至二零三四年期間各財政年度承購安排按產量計算之五礦有色年度上限之詳情載於 貴公司致股東日期為二零一四年六月三十日之通函(「通函」)內之「董事會函件」，本函件構成通函之一部分。除非另有界定，本函件所用詞彙與通函界定者具有相同涵義。

於二零一四年四月十三日， 貴公司、買方、賣方及賣方擔保人訂立購股協議，據此，(其中包括)賣方有條件同意出售，而買方有條件同意按股份代價購買目標公司之全部已發行股本。目標公司透過項目公司擁有Las Bambas項目。Las Bambas項目是位於秘魯Apurimac區之Cotabambas之年限較長之銅開發項目，擁有大量銅資源，同時產出金、銀及鉬副產品。Las Bambas項目現處於後期建設階段，預計將於二零一五年下半年竣工。根據合資格人士報告，Las Bambas項目預計將於二零一五年末投產。各買方均為合營公司之全資附屬公司。

根據於二零一四年四月十三日訂立之股東協議，MMG SA、伊萊控股及中信有條件同意(其中包括)(a)於完成時或之前認購合營公司之新股份，以使合營公司屆時將由MMG

## 獨立財務顧問函件

SA、伊萊控股及中信分別擁有62.5%、22.5%及15.0%；及(b)按彼等各自所佔股權比例向合營公司提供進一步資金及財務支持，使合營公司得以向買方提供充足資金(除了利用外部融資外)償清股份代價及向項目公司提供貸款以償還集團內部貸款並完成Las Bambas項目之開發。

於二零一四年六月二十七日，MMG SA與合營公司訂立MMG框架承購協議，據此，MMG SA有權承購Las Bambas項目於其年限內62.5%之產品(「MMG承購配額」)。根據股東協議，只要伊萊控股為合營公司股東並由GXIIIC控制，則伊萊控股同意將其50%之配額(即Las Bambas項目11.25%之產品)轉讓予MMG SA(「轉讓配額」)，以令MMG SA將有權享有Las Bambas項目73.75%之產品。同日，MMG SA與五礦有色訂立五礦有色框架承購協議，以於相等於Las Bambas項目年限(預計將超過20年)之年期內向五礦有色出售總額為MMG承購配額之73.69%與轉讓配額之100%(統稱「承購百分比」)之和之銅精礦(即Las Bambas項目約57.31%之銅精礦)。除根據五礦有色框架承購協議出售予五礦有色之數量外，MMG SA將向獨立第三方出售Las Bambas項目約16.44%之銅精礦。

由於五礦有色透過其全資附屬公司控制 貴公司約73.69%之已發行股本，五礦有色為貴公司之控股股東，故根據上市規則為 貴公司之關連人士。因此，根據上市規則，五礦有色框架承購協議項下擬進行之交易構成 貴公司之持續關連交易，須遵守上市規則有關申報、年度審核、公告及獨立股東批准之規定。

獨立董事委員會(由所有三名獨立非執行董事Peter William Cassidy博士、Anthony Charles Larkin先生及梁卓恩先生組成)已獲成立以就以下事項向獨立股東提供意見：(a)五礦有色框架承購協議是否按對於獨立股東而言屬公平合理之一般商業條款訂立；(b)是否於貴集團之日常及一般業務過程中訂立五礦有色框架承購協議，且訂立該協議是否符合 貴公司與股東之整體利益；(c)根據銅精礦之銅含量於相應財政年度之預期最大產量設定五礦有色年度上限以及五礦有色年度上限本身對於獨立股東而言是否屬公平合理；以及(d)就五礦有色框架承購協議之性質之合約而言，該期限是否為一般業務慣例。吾等，即新百利融資有限公司，已獲委任就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

在達致吾等之意見及推薦建議時，吾等已審閱(其中包括)股東協議、五礦有色框架承購協議、通函附錄四所載合資格人士報告以及 貴公司二零一三年年報。吾等亦已就估計

五礦有色年度上限之基準與 貴集團管理層進行討論。在評估Las Bambas項目銅精礦之銅含量預測最大產量之合理性時，吾等亦就合資格人士報告所載之Las Bambas項目生產計劃所採用之基準及假設與RPM進行討論。

吾等倚賴 貴集團管理層向吾等所提供之資料及事實以及所發表之意見，而該等資料、事實及意見已被假設為於作出時在所有重大方面均屬真實、準確、完整，且不具誤導性。吾等亦已徵求並獲 貴公司確認，彼等向吾等提供之資料及表達之意見並無遺漏任何重大事實。吾等並無理由相信任何重大資料遭隱瞞，亦無理由懷疑所獲提供資料之真實性、準確性或完整性。吾等倚賴該等資料，並認為吾等獲取之資料足以讓吾等達致知情之意見。然而，吾等並無對 貴集團之業務及事務進行任何獨立調查，亦無對所獲提供之資料進行獨立核證。

### 所考慮之主要因素及理由

吾等在達致有關承購安排之意見和推薦建議時，已考慮以下主要因素及理由：

#### 1. 承購安排之背景及理由

收購Las Bambas項目符合 貴集團之使命及增長策略。如 貴公司二零一三年年報所披露， 貴集團致力於發掘、收購、開發及持續經營全球資源項目，從而為股東獲取最大回報，且已透過鎖定價值型收購實現了外部增長。考慮到(i) Las Bambas項目年限長，擁有優質銅資產以及大量礦產資源量及可採儲量；(ii) Las Bambas項目位於秘魯，而秘魯乃世界上最具前景採礦區之一，來自採礦業之投資不斷增加；以及(iii) Las Bambas項目之勘探升值潛力，董事認為收購事項將令 貴集團成為世界上最大銅生產商之一，並為股東創造長期價值。訂立五礦有色框架承購協議乃收購事項之附帶結果，使 貴集團可取得長期銷售安排，此將協助 貴集團向中國金屬市場推銷其銅精礦。五礦有色透過五礦有色框架承購協議提供之支持有助於實現Las Bambas項目之全部潛力，釋放該戰略投資之價值。

此外， 貴集團根據五礦有色框架承購協議與五礦有色之長期合作可使其利用五礦有色在金屬貿易方面豐富之經驗和在中國之龐大分銷網絡。五礦有色是中國採礦業中最大國有企業之一，而作為金屬貿易商，在向中國進口銅精礦方面擁有豐富經驗，且與國內銅冶煉廠(即銅精礦買家)建立穩固關係。 貴集團與五礦有色之有色金屬貿易記錄可追溯至二零零九年。目前， 貴集團大部分之銷售乃源自中國以外之市場，而向中國作出之銷售經

常是透過五礦有色作出。由於Las Bambas項目之絕大部分銅精礦預期將售予中國客戶，貴集團可通過訂立五礦有色框架承購協議利用五礦有色在中國之營銷能力，促使向中國金屬市場轉售銅精礦，同時盡量降低與 貴集團營銷銅精礦有關之成本。

### 2. 五礦有色框架承購協議之主要條款

根據五礦有色框架承購協議，就各有關財政年度，五礦有色同意購買或促使五礦有色集團其他成員公司購買而MMG SA同意出售承購百分比之銅精礦(構成Las Bambas項目之大部分產品)。

五礦有色框架承購協議提供買賣Las Bambas項目之銅精礦之運作機制。預期 貴集團與五礦有色集團將會於有需要時遵照五礦有色框架承購協議所載條款及條件不時訂立個別詳細銷售協議。有關買賣Las Bambas項目之銅精礦之每份銷售協議將載有(其中包括)規格、價格、付款條款、處理費及冶煉費、允許質量偏差、發運時間安排、交付條款、報價期及其他一般條件(包括有關重量與化驗、所有權與風險、保險要求及終止與暫時中止權之條款)，惟有關條款及條件必須一直屬正常商業條款。

五礦有色框架承購協議之主要條款載列如下：

#### 年期

五礦有色框架承購協議之年期自Las Bambas項目開始商業生產起計，並將跨越Las Bambas項目之整個年限，目前預期超過20年。

#### 承諾採購量

五礦有色集團將向Las Bambas項目購買承購百分比之銅精礦。倘經與 貴集團協商後，五礦有色集團因任何理由無法根據相關銷售協議向 貴集團購買承購百分比(或部分承購百分比)之銅精礦(「放棄承購量」)， 貴集團可選擇按現行國際條款出售放棄承購量。因出售放棄承購量導致 貴集團之任何收益減少或成本增加將由五礦有色集團承擔。

然而，各方可於協議年期內隨時合理要求檢討承購百分比，前提是要求方因承購百分比而在商業上受損。一旦要求進行檢討，訂約方將互相檢討承購百分比，如訂約雙方認為

須作出適當調整，則會釐定新承購百分比。倘並無就調整達成共識，則有承購百分比保持不變。

### 定價

貴集團將售予五礦有色集團之 Las Bambas 項目之銅精礦之價格(須考慮到處理費及冶煉費)應按公平基準釐定並與類似品質銅精礦之現行國際市價一致，應採用反映來自 Las Bambas 項目之銅精礦品位及品質之金屬付款並基於倫敦金屬交易所或其他相關倫敦市場所報相關金屬價格計算。

處理費及冶煉費由精礦買家提出，以用於補足將精礦加工成經冶煉金屬的成本。處理費及冶煉費應每年磋商或以其他方式協定，並應與磋商相關費用時同類銅精礦於國際市場之價格一致。

### 支付條款

付款應根據買賣 Las Bambas 項目銅精礦之個別詳細銷售協議之條款作出，惟有關支付條款須一直遵從五礦有色框架承購協議及類似品質銅精礦之國際條款並按正常商業條款訂立。

### 先決條件

五礦有色框架承購協議須待以下各項達成後方可作實，其中包括：

- (a) 完成；及
- (b) 獨立股東於股東特別大會上批准五礦有色框架承購協議及五礦有色年度上限。

### 終止

五礦有色框架承購協議須受可能適用之一般終止權利規限，其中包括：

- (a) 發生導致 Las Bambas 礦山提前關閉事件；及
- (b) MMG SA 不再為合營公司之股東或根據股東協議發生任何其他終止事件。

### 3. 評估五礦有色框架承購協議條款

#### (a) 承購百分比

吾等認為，五礦有色集團承諾按現行市價購買承購百分比之Las Bambas項目之銅精礦對貴集團有利，原因是此確保於Las Bambas項目年限內對貴集團大部分銅精礦之穩定需求。鑒於全球商品市場之波動，此亦降低了貴集團之業務風險。

貴集團因出售放棄承購量導致之任何收益減少或成本增加將由五礦有色集團承擔。據貴集團管理層表示，有關收益減少或成本增加或歸因於銷售條款較獨立第三方可取得條款不利，包括較高的處理費及冶煉費及／或替代目標港口所產生之運費成本增加。從法律角度來說，在有關情況下，MMG SA有權追回其因五礦有色集團未能購買其於五礦有色框架承購協議內所承諾購買的總量而產生的任何合理虧損。因此，吾等認為有關條款屬公平合理，並符合貴公司及股東的整體利益。

#### (b) 定價條款

根據五礦有色框架承購協議，買賣Las Bambas項目之銅精礦之各個別詳細銷售協議應包括註明上述各方面之類似品質精礦之國際條款，惟該等條款及條件須與正常商業條款一致。銅精礦之價格應參考銅精礦之銅、銀及金含量以及倫敦金屬交易所或其他相關倫敦市場所報並反映產品品位及品質之相關金屬價格釐定，且相關的處理費及冶煉費應與訂立相關銷售協議時同類產品於國際市場之價格一致。銅精礦之銅、銀及金含量將根據訂約方按標準國際慣例對每次船運貨品抽樣進行之化驗結果協定。

如通函「董事會函件」所披露，銅精礦之售價將按精礦所含貴金屬(主要是銅、銀及金)付款總額減相關金屬適用之處理費及冶煉費計算。因此，Las Bambas項目之銅精礦將根據銅精礦所含銅、金及銀定價，預計含銅量之至少96.5%及分別含金銀量之至少90%將根據目前國際市況予以支付(「金屬付款」)。銅精礦之價格將參考倫敦金屬交易所所報的銅價格及其他相關倫敦市場所報的銀金價格(「金屬價格」)於預先協定之一個月(但不應早於發運當月)(「報價期」)所報價格平均值釐定。另一方面，處理費及冶煉費將由訂約方每年磋商或以其他方式協定並應與國際市場當時相關費用一致。

### 金屬付款及報價期

吾等已審閱多項與金屬付款及應付金屬含量定價之報價期有關之一般銅精礦合約安排標準條款(「標準條款」)，該等標準條款由提供若干行業(包括採礦及金屬)之市場分析及管理諮詢之國際專業公司刊登。

根據標準條款，於大部分精礦合約中，付款反映精礦的銅、金及銀的含量，通常少於精礦的100%金屬含量，以允許由處理及加工導致的損失。一般情況下，經一定的最低扣除後，96.5%至96.75%的銅含量需要支付，而在遠東地區至少90%的金及銀含量需要支付，除非精礦中的金及銀含量處於偏低水平(如金低於每噸1克及銀低於每噸30克)。至於報價期，其通常與礦山發運後或到達冶煉廠後的一段固定期間有關。

經考慮(i)金屬付款中金屬含量需要支付的百分比處於在上文所述的一般範圍內；及(ii)應付金屬含量定價的報價期為發運後的一段期間，我們認為金屬付款及報價期與標準條款相若。

### 處理費及冶煉費

據 貴集團管理層表示，五礦有色框架承購協議下之處理費及冶煉費應參考國際市場上獨立買家與賣家確定之條款釐定。鑒於(i)處理費及冶煉費之釐定是基於市場共識作出，並非由五礦有色集團全權酌情釐定；(ii)處理費及冶煉費將經 貴集團與五礦有色集團進行公平磋商後按一般商業條款(或對 貴集團更為有利之條款)償付；及(iii)處理費及冶煉費將按照 貴公司之企業管治結構由內部批准，據此，協定費用須獲 貴公司之財務總監的認可及行政總裁(兩者均獨立於五礦有色集團)的批准，故吾等認為此基準屬公平合理。

### 審閱過往銷售合約範本

根據合資格人士報告，Las Bambas項目預期於二零一五年底方會開始生產，因此 貴集團與五礦有色集團並無就Las Bambas項目之銅精礦訂立個別詳細銷售協議。因此，吾等唯有審閱 貴集團與五礦有色集團之間有關 貴集團現有礦山之銅精礦銷售之合約範本(「合約範本」)，並與 貴集團與獨立第三方客戶之間類似銷售合約相比較(當適用)。吾等注意到 貴集團向該等獨立第三方收取之銅精礦價格乃根據發運月份後的其中一個歷月倫敦金屬交易所所報價格平均值釐定，該價格連同 貴集團向獨立第三方收取之銅精礦中不同金屬(如銅、銀及金)付款與標準條款相若。從獨立第三方收取之價格中扣減之處理費及

---

## 獨立財務顧問函件

---

冶煉費與行業媒體所公佈於國際市場上主要採礦公司與冶煉廠的協定費用一致。吾等認為貴集團與五礦有色集團根據合約範本進行之交易與 貴集團與該等獨立第三方之間之交易可資比較。因此，預期 貴集團與五礦有色集團將根據五礦有色框架承購協議訂立之個別詳細銷售協議下之定價條款(包括金屬付款、金屬價格及報價期)將與合約範本下之定價條款以及 貴集團與獨立第三方之定價條款相若。

### *獨立非執行董事及 貴公司核數師審閱 貴集團與五礦有色集團之間過往銷售安排*

此外，獨立非執行董事已審閱有關截至二零一三年十二月三十一日止兩個年度 貴集團向五礦有色集團銷售電解銅、銅精礦、鋅精礦及鉛精礦之當時持續關連交易(「銷售交易」)，並已確認(其中包括)銷售交易乃按正常商業條款或不遜於給予獨立第三方或向獨立第三方取得之條款進行。 貴公司核數師亦已確認銷售交易乃根據 貴集團之定價政策進行。

### *內部控制措施*

除根據五礦有色框架承購協議銷售外， 貴集團將向獨立第三方銷售Las Bambas項目部分銅精礦，並將繼續營銷其現有礦山之銅精礦，這將確保 貴公司知悉全球銅金屬及銅精礦市況以及現行市場之處理費及冶煉費。因此， 貴集團能夠監控五礦有色框架承購協議下擬進行交易之條款(特別是定價)及確保與五礦有色集團之個別詳細銷售協議之條款將較可向獨立第三方取得之條款具有競爭力。尤其是， 貴公司將利用其於銅精礦市場與獨立第三方進行交易所獲得之市場知識確保將於詳細銷售協議內磋商及協定之金屬付款就Las Bambas項目所生產之銅精礦而言屬適當及反映一般商業條款(或對 貴集團更為有利之條款)。

此外，個別詳細銷售協議將由一個獨立董事委員會(由 貴公司三名獨立非執行董事組成)審閱。尤其是，金屬付款及訂約方協定之處理費及冶煉費將須經 貴公司之財務總監的認可及行政總裁的批准，兩者均獨立於五礦有色集團。



再者，進行五礦有色框架承購協議下擬進行交易須由全體獨立非執行董事及 貴公司核數師進行年度審閱，以確保交易是根據五礦有色框架承購協議所載條款(包括定價原則)進行。

#### 綜述

經考慮(i)五礦有色框架承購協議下擬進行交易應根據國際條款進行及Las Bambas項目之銅精礦之定價應與現行市價相若；及(ii) 貴集團作出若干內部控制以審閱五礦有色框架承購協議下擬進行交易及確保個別交易乃按上述五礦有色框架承購協議進行，吾等認為五礦有色框架承購協議之條款乃按對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理之正常商業條款作出。

#### 4. 五礦有色框架承購協議年期

五礦有色框架承購協議之年期為Las Bambas項目之年限，預計將超過20年。吾等已與貴集團管理層討論五礦有色框架承購協議年期之合理性：

##### (a) 貴集團獲擔保收益流

截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止兩個年度， 貴集團銅(精礦中所含金屬)產量分別約為29,993噸及35,632噸。Las Bambas項目現處於後期建設階段，預計將於二零一五年底竣工，預期於礦山年期內(不包括生產第一年及最後一年) Las Bambas項目之平均年產量將約為316,000噸銅(精礦所含金屬)，約為 貴集團現有產量水平8.9倍。訂立五礦有色框架承購協議(將跨越Las Bambas項目之礦山年限)令 貴公司可確保對其銅精礦產量之長期需求，而毋須依賴極為波動之市場需求。在Las Bambas項目開始生產後，為在不利市況下盡可能減低 貴集團無法就銷售Las Bambas項目產品取得盈利之風險，因向五礦有色集團銷售銅精礦而取得長期穩定收益流將對 貴集團有利。

##### (b) 貴集團就其重大投資獲得五礦有色之長期支持

於完成後，合營公司將分別由MMG SA、伊萊控股及中信擁有62.5%、22.5%及15.0%。根據股東協議，MMG SA、伊萊控股及中信已同意按彼等各自之持股比例向合營公司提供進一步資金及財務支持，以使合營公司得以向買方提供充足資金(除了外部融資外)償清股份代價及向項目公司提供貸款償還集團內部貸款並完成Las Bambas項目之開發。鑒於MMG SA對合營公司之重大資本承諾，MMG SA亦獲提供確保取得MMG承購配額之權利。此外，MMG SA亦享有轉讓配額。

---

## 獨立財務顧問函件

---

如通函「董事會函件」所披露，MMG SA根據股東協議向合營公司作出之股本出資之比例部分將由來自Top Create（貴公司股東及五礦有色之全資附屬公司）最多達2,262,000,000美元之貸款撥付。此外，視乎適用法律及法規，五礦有色控股及中國五礦股份將擔保適用於MMG SA之收購事項之外部債務資金部分。

授予五礦有色長期合約以承購Las Bambas項目承購百分比之銅精礦及協助貴集團於礦山年期向中國金屬市場營銷Las Bambas項目之銅精礦亦符合貴集團之利益。

如通函「董事會函件」所述，Las Bambas項目是位於秘魯之世界級優質銅資產，具有巨大之礦產資源量及可採儲量以及勘探升值潛力。根據通函附錄四所載合資格人士報告，於二零一四年一月一日，Las Bambas項目共有礦產資源量（包括可採儲量）1,780百萬噸，包括10.9百萬噸銅含量，為貴集團現在享有的銅資源量兩倍之多。因此，收購Las Bambas項目預期將大幅擴大貴集團業務規模及使貴集團轉變成為世界最大銅生產商之一。鑒於Las Bambas項目之長期性質及五礦有色於中國之穩固客戶群（即銅精礦買家），取得與五礦有色之長期銷售安排將對貴集團有利。

從貴公司觀點看，五礦有色根據五礦有色框架承購協議提供之長期支持將令貴集團擁有充足時間實現Las Bambas項目之全部潛力並為股東創造長期價值。五礦有色框架承購協議之長期性質將進一步鞏固貴集團與五礦有色之業務關係。

### (c) 盡可能降低與營銷銅精礦有關之成本

據貴集團管理層表示，Las Bambas項目銅精礦產量之很大部分預期將售予中國客戶。貴集團現有主要礦山位於澳洲、老撾及剛果，該等礦山之產量主要售予中國以外之海外市場。另一方面，五礦有色為在中國從事金屬貿易之國有企業，向中國進口銅精礦歷史較長。鑒於貴集團向中國金屬市場直接銷售銅精礦之途徑有限，與五礦有色訂立長期承購協議將使貴集團能夠利用五礦有色於金屬貿易方面之豐富經驗及於中國穩固之客戶群，以向中國金屬市場營銷其銅精礦，而毋須產生與營銷銅精礦有關之額外成本及承擔與向中國眾多客戶直接銷售產品有關之履約及信貸風險。鑒於Las Bambas項目之巨大礦產資源量及可採儲量，倘貴集團自行向中國營銷銅精礦，預期貴集團將於Las Bambas項目年內產生巨額營銷及分銷成本，且能夠達到之業績存在不確定性。

---

## 獨立財務顧問函件

---

(d) 貴集團與其客戶之現有承購安排

於評估五礦有色框架承購協議年期時，吾等已審閱 貴集團作為賣方就現有礦山所生產之礦產資源訂立之多項銷售協議（「MMG可資比較協議」），詳情如下：

貴集團現有礦山	相關產品	年期
Golden Grove	銅精礦	協議應截至以下各項前持續有效： (i) 一方選擇透過發出不少於十二個月之通知而終止協議； (ii) 買方與賣方共同協定終止； (iii) 由於可採儲量耗竭低於經濟上可採水平而由賣方終止；或 (iv) 由於不可抗力終止
Kinsevere	電解銅	開始營運至廠房停產
Century	鋅精礦	協議應於以下時間終止(以較早者為準)： (i) 礦山年期結束；及 (ii) 買家不再於其冶煉廠生產鋅之日
Century	鉛精礦	協議應於以下時間終止(以較早者為準)： (i) 礦山年期結束；及 (ii) 買家不再於其冶煉廠生產鉛之日
Rosebery	鋅精礦	協議應於以下時間終止(以較早者為準)： (i) 礦山年期結束；及 (ii) 買家不再於其冶煉廠生產鋅之日
Rosebery	鉛精礦	協議應於以下時間終止(以較早者為準)： (i) 礦山年期結束；及 (ii) 買家不再於其冶煉廠生產鉛之日
Avebury	鎳精礦	協議應於礦山年期屆滿前持續有效。

如上表所示，訂立分銷現有礦山所生產金屬產品之長期承購協議屬 貴集團正常商業慣例。

(e) 可比較交易

於考慮五礦有色框架承購協議的年期時，我們已就一方向另一方供應金屬產品審閱多份合約協議，涉及在聯交所上市，主要從事採礦、金屬加工、生產及買賣金屬產品，且我們能夠於二零一三年七月一日至最後實際可行日期止期間內從聯交所網站找到的公司(不包括 貴公司)。

根據上述標準，我們找到32家公司(「標的公司」)，其中12家公司已訂立年期超過3年的合約協議(包括當中5家公司已訂立年期為礦山年限的合約協議)。因此，長期承購協議在金屬行業中屬常見。

鑒於MMG SA就收購及發展Las Bambas項目對合營公司的重大資本承擔，MMG SA透過MMG框架承購協議獲提供確保取得Las Bambas項目產量之權利。換言之，MMG框架承購協議須待MMG SA向合營公司注資用作股份代價的部分付款完成後，方可作實。

鑒於標的公司的樣本數量龐大，我們進一步考慮該等與標的公司有關的合約安排(「可比較交易」)，當中有關承購協議的附帶成因或條件是(i)承購人透過股權或貸款融資對礦山擁有人提供財務支持(下文第2至6、8及9項交易)；或(ii)承購人投資於礦山經營業務(下文第1項交易)；或(iii)標的公司投資於承購人的業務中(下文第7項交易)。

## 獨立財務顧問函件

下文所載可比較交易為承購安排，其中承購人就彼等對礦山擁有人的財務支持或投資（即上文第(i)及(ii)項標準）或承購人控股公司（即上文第(iii)項標準）作出的投資透過承購協議的方式獲得補償，我們認為其與承購安排相若，就其根據股東協議向合營公司提供重大財務支持而言，MMG SA有權根據MMG框架承購協議承購Las Bambas項目的產品。五礦有色框架承購協議基本上為MMG SA與五礦有色的背對背承購協議，與MMG框架承購協議相若。

訂約各方	協議期	交易類型及來源
1. 中廣核礦業有限公司（「中廣核」，股份代號：1164）及Semizbay-U Limited Liability Partnership（「Semizbay-U」）（附註1）	未提供	Semizbay-U向中廣核銷售天然鈾  公告日期： 二零一四年五月十六日
2. 中鋁礦業國際（「中鋁」，股份代號：3668）及四名基石投資者（附註2）	5年（四份協議中的兩份其後將自動生效5年）	中鋁向四名基石投資者銷售銅精礦  二零一三年年報刊發日期： 二零一四年四月二十九日
3. 中國多金屬礦業有限公司（「中國多金屬」，股份代號：2133）及雲南香草坡礦業有限公司（「香草坡礦業」）（附註3）	至少15年	香草坡礦業向中國多金屬銷售多金屬鎢錫原礦石  二零一三年年報刊發日期： 二零一四年四月十七日

## 獨立財務顧問函件

訂約各方	協議期	交易類型及來源
4. 首長國際企業有限公司(「首長」，股份代號：697)及Mount Gibson Iron Limited(「Mount Gibson」)(附註4)	礦山年限	Mount Gibson向首長銷售鐵礦石  二零一三年年報刊發日期： 二零一四年四月十六日
5. 鐵江現貨有限公司(「鐵貨」，股份代號：1029)及俊安發展有限公司(「俊安」)及五礦企業有限公司(「五礦企業」)(附註5)	15年	鐵貨向俊安及五礦企業銷售鐵精礦  二零一三年年報刊發日期： 二零一四年四月九日
6. 亞太資源有限公司(「亞太資源」，股份代號：1104)及Mount Gibson(附註6)	礦山年限	Mount Gibson向亞太資源銷售鐵礦石  二零一三年中期報告刊發日期： 二零一四年三月二十日
7. 中國動力(控股)有限公司(股份代號：476，前稱「中銅資源(控股)有限公司」和「瑞源國際有限公司」(「瑞源」))的附屬公司Minera Catania Verde S.A.(「Verde」)與CAH Reserve S.A.(「CAH」)(附註7)	永久(除非Verde全權酌情終止)	CAH向Verde銷售銅礦石  二零一三年中期報告刊發日期： 二零一三年十二月九日

## 獨立財務顧問函件

訂約各方	協議期	交易類型及來源
8. Ruashi Mining Sprl (「Ruashi」)及金川集團股份有限公司(「金川集團」, 金川集團國際資源有限公司(股份代號: 2362)的控股股東)(附註8)	礦山年限(訂約各方每三年檢討及協定年期)	Ruashi向金川集團銷售碳酸鈷及/或氫氧化鈷  通函日期: 二零一三年八月三十日
9. Glencore Xstrata plc (「Glencore」)(股份代號: 805)及Mutanda Mining Sprl (「Mutanda」)(附註9)	礦山年限	Mutanda向Glencore銷售銅及鈷產品  公告日期: 二零一三年七月二十五日

資料來源: 有關公司的公告、中期報告、年報或通函

附註:

1. 二零一四年五月十六日, 中廣核同意向其關連人士收購哈薩克斯坦共和國經營兩座鈾礦山的49%權益, 自完成收購事項起, 關連人士承諾指派中廣核購買其根據原承購協議有權購買的Semizbay-U 49%之年度鈾總產量。
2. 倘中鋁於首次交付時仍未上市, 其中三份承購協議之訂約各方可重新協商相關承購協議的年期, 倘未達成協議, 相關承購協議將終止, 而餘下一份承購協議銷售年產量的百分比將減少。換言之, 該四份承購協議乃該四名基石投資者於中鋁的投資的附帶結果。
3. 根據與香草坡礦業及其擁有人的獨家礦石供應協議, 中國多金屬向香草坡礦業的擁有人提供免息貸款, 僅用於在香草坡礦業的礦山進行勘探業務。
4. 與Mount Gibson的長期鐵礦石承購協議須待首長認購Mount Gibson股份後, 方可作實。
5. 與俊安及五礦企榮的承購協議須待俊安初始認購鐵貨的股份(「俊安初始認購事項」)完成後, 方可作實。於完成俊安初始認購事項後, 俊安有權進一步認購鐵貨的股份(「俊安進一步認購事項」)。五礦企榮認購鐵貨的股份須待俊安進一步認購事項完成後, 方可作實。

## 獨立財務顧問函件

6. 誠如亞太資源二零一三年中期報告所披露，Mount Gibson為亞太資源的主要策略投資之一。根據亞太資源的公司網站，亞太資源的投資策略是投資於能為集團帶來直接現金流的天然資源資產，從而為其提供更多商品承購機會，並透過商品業務付運往中國市場。
7. 二零零七年十月，瑞源的附屬公司(「附屬公司」)與兩家其他合營夥伴訂立合營協議(「合營協議」)，以成立在智利進行銅礦石加工業務的合營公司(「合營公司」)，據此，附屬公司將注入一定的資金，相當於合營公司60%的股權。於合營協議完成後，Verde將由合營公司全資擁有。作為合營協議的一部分，CAH(瑞源的關連人士)與Verde就供應銅礦石訂立一份協議。
8. 該承購協議乃由Ruashi與金川集團於二零零七年八月訂立。自二零零九年開始投入生產起，金川集團一直為礦山的唯一承購人。為協助Ruashi生產含鈷金屬，於二零零八年，金川集團向Ruashi提供為數2千萬美元之承購前融資，固定年利率為4.68厘。承購協議隨後於二零一一年七月被金川集團之一附屬公司更替，協定年期為截至二零一五年十二月三十一日止期間(到期後將檢討及協定額外三年)。
9. 自二零一二年起，Glencore(作為合營夥伴)一直增加其於Mutanda的股權，並於二零一三年十二月三十一日擁有Mutanda 69%的間接股權。根據一項認沽及認購期權安排，Glencore有權收購，而賣方能夠促使Glencore於二零一六年及二零一八年分兩批收購Mutanda餘下的31%股權。

上述可比較交易年期介乎約5年(第2項交易)至如有關礦山的年限一樣長(第4、6、7、8及9項交易)。在9項可比較交易中，5項擁有礦山年限的年期。因此，我們認為礦山年限承購協議就可比較交易的類似架構而言乃屬金屬的行業的正常商業慣例，因此承購安排亦屬正常商業慣例。

此外，我們注意到，海外上市礦業公司(i)作為組建合營公司勘探或開採礦山以承購該礦山之部分產品的合夥人；或(ii)訂立合約向第三方買賣礦產，礦山年限承購安排在這些情況下並非不常見。

此外，我們已計及有關五礦有色框架承購協議年期的其他有關因素如下：

- (i) 五礦有色框架承購協議年期與MMG可資比較協議的年期相若；及
- (ii) 鑒於交易規模、Las Bambas項目的高前瞻的地理位置、與銅礦有關的大量礦產資源及勘探潛力，收購Las Bambas項目是貴集團的策略投資。五礦有色框架承購協議的礦山年限有效期有助於貴集團擁有充足的時間透過從五礦有色集團取得長期收益流而充分發揮Las Bambas項目的潛力，同時降低在中國金屬市場營銷銅精礦的成本。



鑒於以上所述，我們認為，就五礦有色框架承購協議性質的合約而言，此年期(即礦山年限)屬必要及正常商業慣例。

## 5. 五礦有色年度上限

### (a) 以 *Las Bambas* 項目銅精礦之銅含量預期最高年產量表示的五礦有色年度上限

五礦有色年度上限用於 *Las Bambas* 項目於二零一五年一月一日起至二零三四年十二月三十一日止財政年度各年的銅精礦銷售，並經參考於五礦有色框架承購協議的年內產品的預期最高年產量釐定，在過量生產的情況下擁有10%的緩衝。於評估以各財政年度於五礦有色框架承購協議的年內以定量表示(取代貨幣金額)的五礦有色年度上限是否公平合理時，我們已考慮下列因素：

#### (i) 過往銅價波動

五礦有色年度上限乃經參考於五礦有色框架承購協議年內 *Las Bambas* 項目的銅精礦之銅含量最高預期年度產量釐定。據 貴集團管理層告知，銅精礦銷售價值乃以多項因素釐定，包括產品數量、品位(尤其是銅、銀及黃金含量)、金屬價格及處理費及精煉費。倘 貴集團就五礦有色框架承購協議項下擬進行的交易使用貨幣年度上限，釐定有關上限的主要參量之一是五礦有色框架承購協議年內的預期銅價格。鑒於過往銅價格高度波動性(請參閱下段)，五礦有色集團根據五礦有色框架承購協議應付的金額視乎當時的銅價格而大相徑庭，其非 貴集團所能控制。因此，董事認為，就未來銅價格建立合理基準並不可行，因而釐定五礦有色框架承購協議的貨幣年度上限亦不可行，尤其是在歷時較長的情況下。即使 *Las Bambas* 項目的銅精礦的實際產量符合 貴集團的生產計劃，銅精礦價格的波動亦會令人擔憂貨幣年度上限不足以滿足一般業務所用。據 貴集團管理層告知，除銅價格外，銅精礦銷售的處理費及精煉費亦隨市況的變動而波動，而更加難以估計銅精礦銷售的價值。

鑒於五礦框架承購協議的長期性質，我們已觀察於二零一一年一月一日至二零一四年六月二十六日止期間(「回顧期間」)銅之每日收市價變動，以倫敦金屬交易所銅的現金價格跟蹤。於回顧期間，銅之收市價格於每公噸約6,439.0美元至每公噸約10,179.5美元的範圍內波動，平均每公噸約7,875.9美元。於回顧期間，銅之最高收市

## 獨立財務顧問函件

價格為平均銅收市價格約1.3倍。倘用於釐定貨幣年度上限的基準價格為回顧期間之平均銅收市價格，若銅價格上升至該基準價格以上，則五礦有色框架承購協議的貨幣年度上限將會被輕易超過。

我們亦已考慮聯交所於二零零七年作出的決定，即倘適當披露貨幣年度上限及各自的商品價格之間的關係，聯交所同意豁免對該等從事石油及天然氣業務的發行人的貨幣年度上限要求。該等發行人表示石油及天然氣商品價格的波動令人擔憂該等上限不足以滿足一般業務所用。鑑於銅價格於回顧期內比原油價格表現出較高的波動性，我們認為五礦有色年度上限適用相同的處理方法。

### (ii) 合理準確估計Las Bambas項目的產量

據 貴集團管理層告知，與受到較廣泛宏觀經濟環境較大影響的銅價格相比，產量及品位可在技術專家的協助下合理準確地估算。鑒於上述Las Bambas項目預測產量的穩定性與銅價格波動性相比，我們認為，以Las Bambas項目的銅精礦的預期最大交易量表示五礦有色年度上限更適當及更有意義。

鑒於以上所述，我們認為，對於獨立股東而言，將五礦有色年度上限以定量表示屬公平合理。

### (b) 評估五礦有色年度上限

由於銅乃銅精礦中最具價值之元素，故五礦有色年度上限僅以銅精礦之銅含量表示。下文載列二零一五年至二零三四年期間的Las Bambas項目的預期礦山年限的各個時段Las Bambas項目的銅精礦所含的銅的最高預期年產量(根據合資格人士報告所載RPM所編製的估計生產計劃)及五礦有色年度上限：

		截至十二月三十一日止年度各年				
		二零一六年 二零一五年	二零二一年 至二零二零年	二零二六年 至二零二五年	二零三一年 至二零三零年	二零三一年 至二零三四年
<b>銅(精礦中所含金屬)</b>						
<b>Las Bambas</b>						
項目	A	143	561	439	356	232
10% 緩衝	$B = A \times 1.1$	157	617	483	392	255
<b>五礦有色</b>						
年度上限	$B \times 57.31\%$	90	354	277	224	146

五礦有色年度上限(須經獨立股東於股東特別大會上批准)乃主要根據下列各項釐定(i) Las Bambas項目的銅精礦之銅含量於五礦有色框架購買協議年期內的各個時段的最高預期年產量；(ii) 過量生產的10%緩衝；及(iii) 五礦有色集團承諾根據五礦有色框架承購協議購買的Las Bambas項目銅精礦百分比。

(i) *最高預期年產量*

各時段銅精礦之銅含量的最高預期年產量乃基於本通函附錄四合資格人士報告所載的RPM所編製的Las Bambas項目的估計生產計劃釐定。Las Bambas項目目前處在後期勘探階段，預期於二零一五年底投入生產，估計使用壽命約20年，可能超過二零三四年。

於就銅精礦評估Las Bambas項目生產計劃的合理性時，我們已與RPM(其中一家全球最大的上市獨立採礦技術專家組)討論制定生產計劃的基準及有關假設。根據合資格人士報告，生產計劃乃基於多項因素釐定，包括(a) Las Bambas項目的估計探明及控制礦產資源；(b) 現有採礦設備及設計；及(c) 基礎設施建設的預期投入時間，而RPM認為這些因素均為合理。

(ii) *過量生產的10%緩衝*

五礦有色年度上限涉及承購安排年期約20年。據董事告知，鑒於該年期較長，有關地質、礦山設計、冶金及物流等廣泛事宜的資料預期會持續更新，並會於Las Bambas項目的生產計劃內體現。因此，董事認為，未來實際產量與現時產量估計可能出現大幅的偏差。

董事進一步告知，根據彼等於礦產品行業的豐富經驗，按月及按年的產量波動取決於多項因素，包括開採活動的水平、有關產品品位的變動、礦加工廠的經營變量及任何不可預見之經營及市場情況，其均在正常業務經營的過程中修訂或更新。

此外，我們了解到，貴集團承諾盡最大努力按最可能的生產率經營Las Bambas項目，以為貴集團帶來最大潛在利益。

此外，根據五礦有色框架承購協議，訂約方已同意因承購百分比而在商業上處於劣勢的一方，可在協議年期的任何時間內要求檢討承購百分比。倘一方要求檢討，則訂約各方將相互檢討承購百分比，及倘彼等同意適當調整，則會釐定新的承購百分比。倘並無就調整達成共識，則承購百分比保持不變。倘承購百分比的任何調整導致財政年度的五礦有色年度上限被超過，則 貴公司將遵守上市規則的所有適用規定。

鑒於以上所述，董事認為，及我們同意於釐定五礦有色年度上限時在估計產量之上再加上 10% 緩衝(尤其對於該較長年期而言)屬適當，並不過分，以確保 貴集團擁有一定程度的靈活性，以掌握業務機會產生時向五礦有色集團的潛在銷售產生的額外收益，及當實際產量超過現時生產計劃時有關額外銷售不會受到五礦有色年度上限的限制。

一般而言，我們認為，以符合 貴集團業務潛在增長的方式釐定五礦有色年度上限符合 貴集團及股東的利益。倘 貴集團將對承購安排實施充分的內部控制，尤其是經獨立非執行董事及 貴公司核數師按照上市規則規定進行年度審閱(於下文討論)後，倘制定五礦有色年度上限符合未來業務增長， 貴集團將靈活進行業務。

根據上述分析，我們認為就獨立股東而言，五礦有色年度上限屬公平合理。

倘 Las Bambas 項目之期限延至二零三四年以後， 貴公司將須就五礦有色框架承購協議於二零三四年以後期間之年度上限尋求獨立股東批准。

股東須注意，五礦有色年度上限不應被視為 貴集團對其未來生產的保證或預測。

### 6. 承購安排年度審閱

根據將於二零一四年七月一日生效之經修訂的聯交所證券上市規則(「經修訂上市規則」)第 14A.55 至 14A.59 條，承購安排須遵守下列年度審閱規定：

- (a) 獨立非執行董事每年須審閱承購安排，並於年度報告確認已按下列方式訂立承購安排：
  - (i) 於 貴集團的日常業務過程中；

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (ii) 按照一般商務條款或更佳條款進行；及
  - (iii) 根據五礦有色框架承購協議進行，條款公平合理，並且符合 貴公司股東的整體利益；
- (b) 貴公司核數師每年須向董事會提供一份函件(於 貴公司年報批量付印前至少十個營業日向聯交所提供副本)，確認有否注意到任何事情，可使他們認為承購安排：
- (i) 並未獲董事會批准；
  - (ii) 在各重大方面沒有按照 貴集團的定價政策進行(倘交易涉及 貴集團提供貨品或服務)；
  - (iii) 在各重大方面沒有根據五礦有色框架承購協議進行；及
  - (iv) 超逾五礦有色年度上限；
- (c) 貴公司將容許，及確保承購安排的有關對手方容許 貴公司核數師充分查閱彼等的賬目記錄，以呈報承購安排；及
- (d) 倘獨立非執行董事及／或 貴公司核數師不能按規定確認有關事宜， 貴公司將盡快通知聯交所，並刊發公告。

鑒於承購安排的申報規定，尤其是(a)按五礦有色年度上限的方式限制承購安排的交易量；(b)獨立非執行董事及 貴公司核數師持續審閱五礦有色框架承購協議條款及五礦有色年度上限的經修訂上市規則規定；及(c)修訂五礦有色年度上限須經獨立股東批准，我們認為，管治進行承購安排及保障獨立股東權益存在適當措施。

### 意見及推薦建議

經計及上述主要因素及原因，我們認為：

- (a) 五礦有色框架承購協議乃按正常商業條款訂立，而條款就獨立股東而言屬公平合理；
- (b) 五礦有色框架承購協議乃於 貴集團日常業務過程中訂立，並符合 貴公司及股東整體利益；

---

## 獨立財務顧問函件

---

(c) 基於相應財政年度的定量設定五礦有色年度上限，及五礦有色年度上限本身就獨立股東而言屬公平合理；及

(d) 就五礦有色框架承購協議性質的合約而言，該年期屬必要及正常商業慣例。

因此，我們建議獨立董事委員會推薦，及我們本身推薦獨立股東投票贊成於股東特別大會上提呈的有關決議案，以批准承購安排。

此致

五礦資源有限公司

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

新百利融資有限公司

董事

秦思良

二零一四年六月三十日