

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商或持牌證券交易機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的越秀房地產信託基金單位全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

向香港以外的司法權區派發本通函可能會受到法律限制。獲發本通函的人士應自行瞭解並遵守有關限制。未遵守該等限制可能違反有關司法權區的證券法。

本通函乃為遵照房地產投資信託基金守則就於二〇一二年七月二十三日舉行的基金單位持有人特別大會而派發予越秀房地產投資信託基金的基金單位持有人，越秀房地產投資信託基金將於大會上徵求基金單位持有人同意批准有關廣州國際金融中心的建議非常重大收購事項及關連方交易以及相關事宜（於本通函內加以詳述），本通函不可用作任何其他用途。本通函並不構成在美國或其他地方銷售證券的要約。本通函內所述的證券並無且將不會根據美國一九三三年證券法（「證券法」）登記，且在未有根據證券法登記或獲豁免遵守登記規定的情況下，所述的證券一概不得在美國境內提呈發售或銷售。越秀房地產投資信託基金或任何其他人士概無意在美國境內公開發售該等證券。除為遵照房地產投資信託基金守則就取得基金單位持有人批准有關廣州國際金融中心的建議非常重大收購事項及關連方交易以及相關事宜（於本通函內加以詳述）而派發予其身份為基金單位持有人的基金單位持有人外，本通函（包括就本通函而言派發的任何資料）或其任何部分或副本不可直接或間接傳入或傳送往美利堅合眾國、其領土或屬地，而獲派發本通函的任何人士亦不可將本通函（包括就本通函而言派發的任何資料）或其任何部分或副本直接或間接轉交或派發予任何其他人士。

香港證券及期貨事務監察委員會、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算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，並明確表示概不就本通函全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



日期為二〇一二年六月三十日的通函

致基金單位持有人的通函，內容有關：

- (I) 有關廣州國際金融中心的非常重大收購事項及關連方交易；
- (II) 基金單位配售；(III) 持續關連方交易；(IV) 建議修訂信託契約；及
- (V) 基金單位持有人登記冊暫停辦理過戶登記

管理人

 **越秀房地產投資信託基金**
YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(根據香港法例第 571 章證券及期貨條例第 104 條認可的香港集體投資計劃)
(股票編號：00405)

 **越秀房託資產管理有限公司**
YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED

獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及信託人的獨立財務顧問

 新百利有限公司

越秀房產基金管理人的財務顧問
(按英文字母順序排列)

 中銀國際

 高盛

J.P.Morgan

Morgan Stanley
摩根士丹利

Standard Chartered
渣打銀行

董事會函件載於本通函第 26 頁至第 143 頁。

越秀房產基金將於二〇一二年七月二十三日上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道 238 號世紀香港酒店大堂低座 3 號及 4 號宴會廳舉行基金單位持有人特別大會，召開大會的通告載於本通函第 N1 至 N6 頁。無論閣下能否親身出席基金單位持有人特別大會及於會上投票，務請按隨附的代表委任表格所載列的指示將表格填妥，並儘快交回越秀房地產投資信託基金的基金單位過戶處卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東 28 號金鐘匯中心 26 樓，惟在任何情況下須於基金單位持有人特別大會或其任何續會的指定舉行時間 48 小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可按意願親身出席基金單位持有人特別大會或其任何續會並於會上投票。

此概覽應與本通函全文一併閱讀，以確保其完整性。除另有說明者外，此章節未有定義的詞彙應與本通函正文中所涉詞彙具有相同涵義。經定義詞彙的涵義可見本通函「釋義」一節。

交易涉及越秀房產基金建議投資於廣州國際金融中心（「該物業」），連同有關建議投資的多項安排。越秀房產基金管理人亦有意向合資格基金單位持有人士宣派特別分派，惟待完成後方可作實。

該物業

該物業名為「廣州國際金融中心」，為位處廣州中央商務區內優越位置的優質綜合用途商業發展項目，是全球十大摩天大樓之一及廣州市地標性建築。

該物業總建築面積為 457,357 平方米，包括：

- 6 層的商場；
- 58 層的甲級寫字樓（包括一間金融家俱樂部）；
- 擁有 344 間客房的五星級酒店，預期於二〇一二年七月投入運營；
- 擁有 314 個單位的豪華服務式公寓，預期於二〇一二年七月（314 個單位中的 214 個）及十月（尚餘單位）投入運營；
- 擁有 1,700 個車位的停車場及其他配套樓面。

該物業作為一項世界級發展項目，已吸引跨國公司及知名企業租用其甲級寫字樓及商場。酒店和服務式公寓分別由兩大世界著名酒店品牌經營公司四季集團和雅詩閣負責經營管理。有關該物業的進一步詳情載於第 5 節「該物業的資料」內。

下表載列該物業¹的節選資料概要：

建築面積（平方米）	商場 寫字樓 酒店 服務式公寓 停車場及其他配套樓面 總計：	47,029 183,540 89,159 51,102 86,527 457,357
停車場車位：	1,700	
出租率	商場 寫字樓 酒店 服務式公寓	98% 52% ² 不適用 不適用
評估值	人民幣 153.70 億	
轉讓值	人民幣 134.40 億	

附註 1：截至二〇一二年三月三十一日的資料

附註 2：截至二〇一二年六月十五日的出租率為 60%



交易的理由及好處

互動資本循環模式

越秀房產基金及其贊助人越秀地產致力於透過互動資本循環模式促進增長的長期策略。當越秀地產作為開發及培育優質商業投資物業的平台時，越秀房產基金將評估並釐定是否收購有關投資物業。

交易與越秀房產基金的投資及增長策略一致。於完成後，越秀房產基金的組合將包括位於廣州中央商務區及主要商業地區的六項優質商用物業。



優質地標性資產

該物業為地標性綜合用途優質商用物業，是世界十大摩天大樓之一。該物業由知名建築公司威爾金森·艾裡建築事務所設計，結構工程由奧雅納負責，該物業於二〇一二年榮獲國際地產獎亞太區頒獎典禮頒發「綜合用途項目高度評價獎」。該物業位處廣州的新中央商務區珠江新城的核心（珠江新城中央商務區），靠近主要地鐵線及自動列車服務，周邊林立多幢高端商業樓宇、豪華國際品牌酒店及多項文化設施。

下列為該物業位置的圖表概覽：



位處於廣州商業及城市中軸線的優越位置，配以全方位的陸空及鐵路交通設施

- ✓ 45 分鐘即達廣州白雲國際機場
- ✓ 8 分鐘即達廣州火車東站
- ✓ 45 分鐘即達南沙港快線
- ✓ 15 分鐘即達廣州國際會議展覽中心

規模大增

根據獨立估值師於估值參考日期的估值，交易將令越秀房產基金的物業組合價值提升兩倍以上，由約人民幣 66 億元提升至約 220 億元。

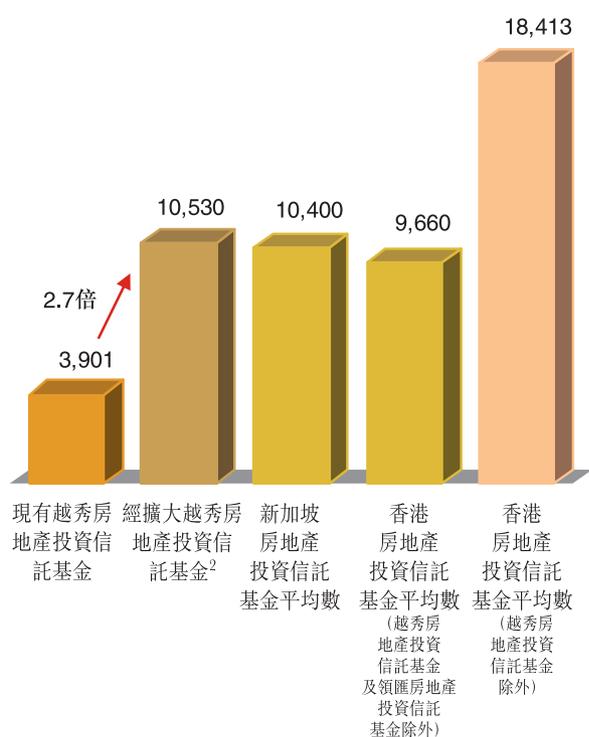
建築面積將增加至 681,043 平方米，為現有約 223,686 平方米的三倍。

根據說明性融資結構發行配售基金單位及代價基金單位後，越秀房產基金於完成後的市值預期將至少倍增¹。

預期交易將推動越秀房產基金一躍而起，按市值計成為亞洲十五大上市房地產投資信託之一，以及按物業組合價值計成為亞洲十大上市房地產投資信託基金之一。

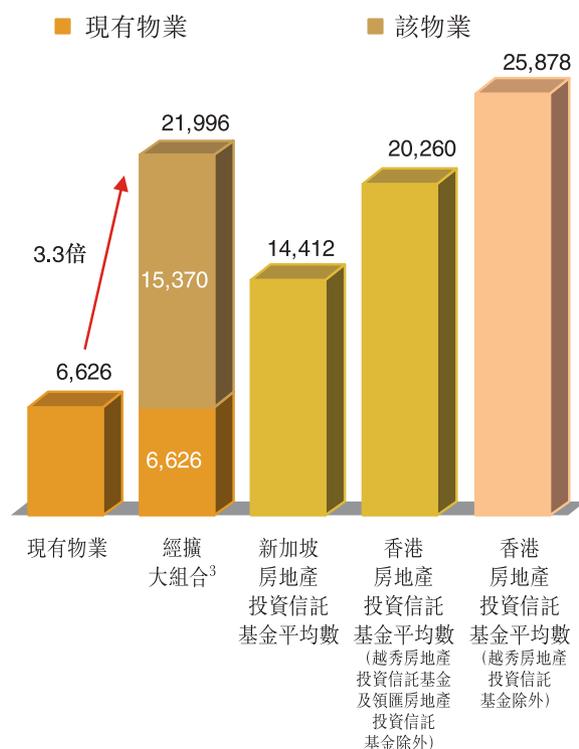
市值（百萬港元）

★ 亞洲十五大上市房地產投資信託
(日本及澳洲除外)



物業組合價值（人民幣百萬元）

★ 亞洲十大上市房地產投資信託
(日本及澳洲除外)



截至最後實際可行日期的市場數據；截至二〇一二年三月三十一日的現有物業價值；截至二〇一二年三月三十一日的新加坡房地產投資信託基金物業價值；截至二〇一二年三月三十一日的香港房地產投資信託基金物業價值

附註 1：遞延基金單位並無計及交易流動性，由於其於直至二〇一六年十二月三十一日方會發行

附註 2：基於配售基金單位及代價基金單位的發行總數

附註 3：基於截至估值參考日期的評估的該物業價值

可能改善基金單位交易流動性

交易預期會改善基金單位的整體流動性及越秀房產基金此後透過資本市場獲取融資的能力。基於說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價發行配售基金單位及代價基金單位將增加已發行基金單位數目約 18.85 億個，較截至最後實際可行日期已發行的基金單位總數增長約 177%¹。

已發行及公開買賣的基金單位總數增加預期將改善基金單位的交易流動性。

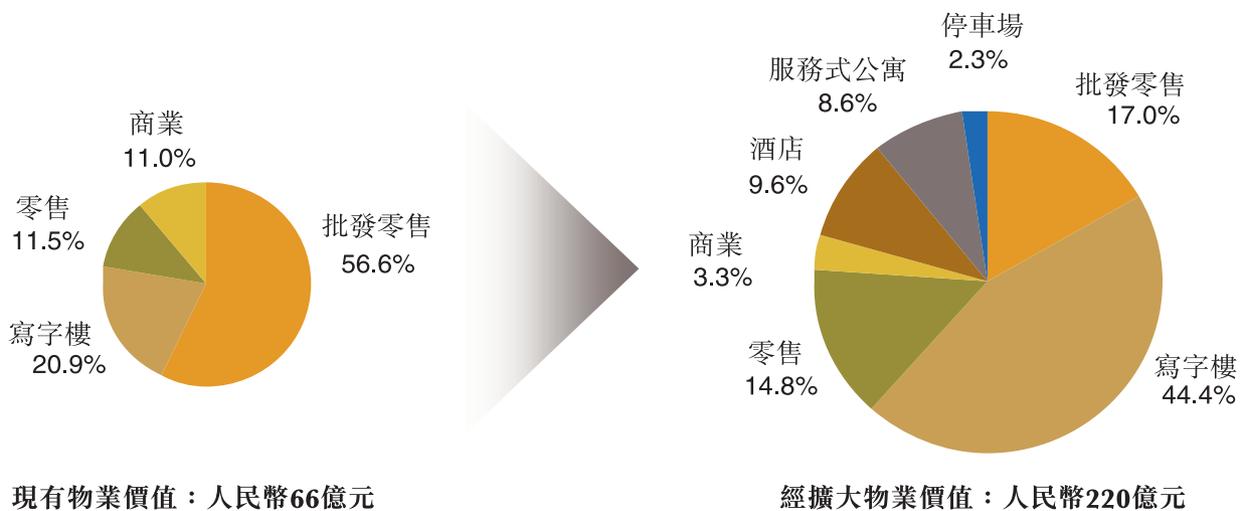
附註 1：遞延基金單位並無計及交易流動性，由於其於直至二〇一六年十二月三十一日方會發行

多元化

預期交易將以下列方式使越秀房產基金的組合多元化：

- 令越秀房產基金由以批發零售為主的物業組合轉向甲級寫字樓、高端商場、豪華酒店及服務式公寓等多元化方向發展；
- 拓寬越秀房產基金的租戶基礎，招納其他主要零售商、知名國內及跨國企業租戶；及
- 組合多元化，使越秀房產基金減少對白馬單位的依賴。

資產類型（按截至二〇一二年三月三十一日的評估值）



提升組合質素及增長潛能

該物業作為一項世界級發展項目，已吸引跨國公司及知名企業租用其甲級寫字樓。酒店和服務式公寓分別由兩大世界著名酒店品牌經營公司四季集團和雅詩閣負責經營管理。

預期交易將

- 透過將組合內物業的平均樓齡（按建築面積劃分）由 11.9 年減少至 4.6 年，進而提升越秀房產基金組合的競爭力；
- 為越秀房產基金的租戶群引入知名的國內及跨國公司；及
- 提升越秀房產基金的增長潛力。

資產基礎因交易而擴大，令越秀房產基金得以提升其融資實力及有效地重組資本成本，並增強其把握更多收購機會的能力。

於完成後，越秀房產基金的負債比率預期將約 30.6%（根據第 10.1.2 節「經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率」所載的計算方法而定），將為日後的收購機會提供充足的可借貸上限。

此外，預期該物業的甲級寫字樓佔用率及租金收入的預期增長為基金單位持有人提供了持續增長前景。

廣州強勁的經濟基本面

按本地GDP計算，廣州為中國第三大城市，廣州乃珠江三角洲的經濟、商業及文化中心。廣州為華南的交通、製造、貿易及物流的中心樞紐。根據國務院頒佈的全國城鎮體系規劃，廣州被指定為中國五大全國性中心城市之一，廣州獲得了中國中央政府的強大政策支持。

名義 GDP (人民幣十億元)



居居人均可支配收入 (人民幣元)



資料來源：廣州市統計局，廣州統計年鑒

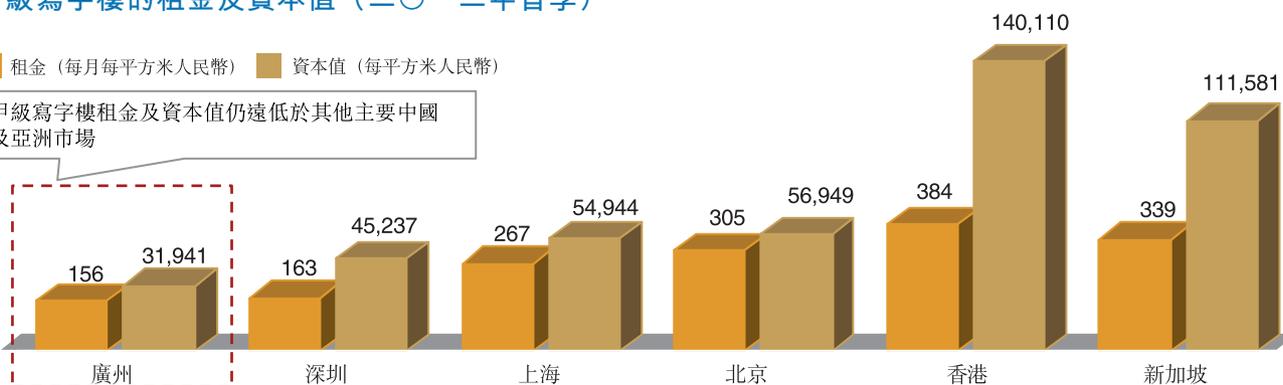
交易將使越秀房產基金進一步受惠於廣州日益增長的商用地產行業。

- 廣州甲級寫字樓市場擁有龐大的增長潛力。

甲級寫字樓的租金及資本值 (二〇一二年首季)

■ 租金 (每月每平方米人民幣) ■ 資本值 (每平方米人民幣)

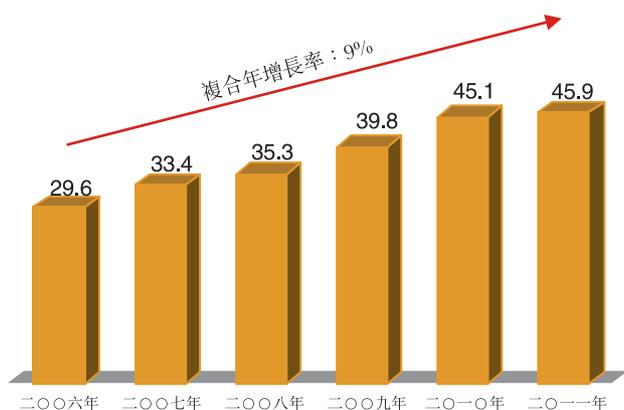
甲級寫字樓租金及資本值仍遠低於其他主要中國及亞洲市場



資料來源：仲量聯行

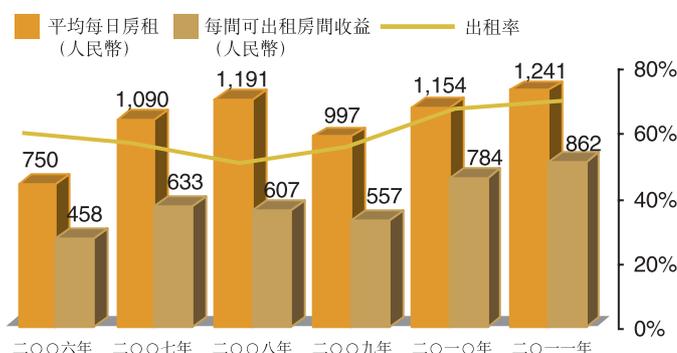
- 來自金融及銀行業的企業需求預計將因跨國公司繼續在廣州，尤其於珠江新城中央商務區，設立辦事處分支機構而具備增長潛力。
- 在跨國公司和廣州大量外交人口的需求所驅動下，預期服務式公寓市場需求將會上升。

到訪過夜旅客－廣州 (百萬人)



資料來源：廣州市旅遊局

廣州豪華酒店¹ 主要表現指標



資料來源：浩華，二〇一二年四月

附註1：包括麗思卡爾頓、威斯汀、香格里拉、君悅及花園酒店，全部自二〇〇八年已投入營運

說明性融資結構

越秀房產基金管理人認為，根據溢利預測所載假設，並經計及影響越秀房產基金的各項因素（包括融資成本水平、槓杆比率、營運資金充足性及預測 DPU），目前融資結構（說明性融資結構）已反映了交易各融資組成之間的理想平衡。

資金來源

總代價

(人民幣百萬元)	說明性 融資結構	基金單位 數目 ¹	(人民幣百萬元)	截至 參考日期
代價基金單位	1,957	679	總代價 ²	8,850
遞延基金單位	2,400	741	交易成本 ³	200
現金部分：				
基金單位配售	3,478	1,206		
新銀行融資	1,215			
所得款項總（毛額）	9,050		總計	9,050
已發行基金單位總數		2,626		

附註 1： 假設發行價為說明性最高攤薄發行價（即每基金單位 3.56 港元）及遞延基金單位發行價為說明性遞延基金單位發行價（即每基金單位 4.00 港元）

附註 2： 總代價包括(a)根據認購契約及補充認購契約將支付予 Tower Top 的認購款項；及(b)根據債項協議及補充債項協議將支付予越秀地產的債務轉讓事項代價

附註 3： 交易成本包括交易所涉及應付費用及收費總額（包括（其中包括）包銷佣金及專業費用）

發行價（將會相等於配售基金單位、代價基金單位及如高於 4.00 港元，遞延基金單位）將由越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商於基金單位配售定價日考慮當時市況後釐定，惟發行價將不會較緊接基金單位配售定價日前 10 個交易日基金單位在聯交所的平均收市價折讓超過 20%。有關籌資的詳情請參閱本通函第 3 節「交易融資」。

釐定最終融資結構時，越秀房產基金管理人將確保經擴大組合 DPU 少於現有物業 DPU 的金額不超過人民幣 0.018 元。進一步詳情請參閱本通函第 3.2.1 節「DPU 承諾」。

將發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位總數（假設遞延基金單位按發行價發行，並無根據遞延基金單位調整事件作出調整）將不會超過 30 億個基金單位，相當於最後實際可行日期已存在的基金單位數目約三倍。

基金單位持有人應注意，呈列融資結構僅供說明用途。發行價將由越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商於基金單位配售開始時考慮當時市況後釐定。因此，最終融資結構採納的代價基金單位、遞延基金單位、配售基金單位及新銀行融資的實際比例可能有別於通函所述。

補貼款項契約

為使越秀房產基金減輕其所承擔與酒店及服務式公寓有關的初期營運風險，並確保越秀房產基金於有關期間獲得穩定的經常性收入，越秀地產已同意由二〇一二年七月一日起至二〇一六年十二月三十一日止期間向越秀房產基金提供收入支持。

根據補充認購契約，每半年應付的收入支持金額經參考實際經營毛利及協定經營毛利目標的差額後釐定。

每年酒店及服務式公寓的協定經營毛利目標為人民幣 2.684 億元，而相關六個月期間的協定經營毛利目標金額則為人民幣 1.342 億元（即全年協定經營毛利目標的一半）。收入支持總金額不應超過人民幣 6.10 億元。

根據補貼款項契約的收入支持分派，將組成越秀房產基金於交易中收購的資產的一部分並屬資本性質，因此此分派實屬資本返還。越秀房產基金管理人將於分派報表內披露其宣派或作出分派的組成以及其類別（即收入或資本）。此外，資本性質的分派金額將為按每基金單位形式披露。

特別分派

越秀房產基金管理人擬向合資格基金單位持有人宣派特別分派，將於完成時分派。特別分派金額將為人民幣 4,300 萬元，或每個基金單位人民幣 0.0635 元，並將於完成後的 20 個營業日派付。

在於越秀地產股東特別大會取得股東批准的規限下，身為基金單位持有人的越秀集團成員公司及越秀企業已同意放棄按比例收取特別分派的權利。

交易後經擴大組合

越秀房產基金成立為香港房地產投資信託基金，主要擁有及投資位於廣州及中國具備長期資本增值潛力的一線城市產生收入的商業房地產資產。於其上市時，越秀房產基金為全球首個僅投資於中國房地產的公開上市房地產投資信託。於完成後，預期越秀房產基金按市值計成為亞洲十五大上市房地產投資信託之一，以及按物業組合價值計成為亞洲十大上市房地產投資信託基金之一，包括位於廣州中央商務區及主要商業地區的六項優質商用物業。



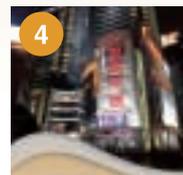
1 白馬大廈



2 財富廣場



3 城建大廈



4 維多利廣場



5 新都會大廈



6 廣州國際金融中心
(該物業)

物業名稱	現有物業					該物業	經擴大組合
	白馬大廈	財富廣場	城建大廈	維多利廣場	新都會大廈		
種類	批發購物中心	甲級寫字樓	甲級寫字樓	零售購物中心	綜合商務樓	綜合用途商業發展項目	
建築面積 (平方米)	50,199	41,355	42,397	27,698	62,036	457,357	681,043
截至二〇一二年三月三十一日的估值 (人民幣百萬元)	3,750	757	627	762	730	15,370	21,996
二〇一二年預測收益 (人民幣百萬元)	527					341 ¹	868
二〇一二年預測物業收入淨額 (人民幣百萬元)	414					169 ¹	583

附註 1：二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間

本節僅提供部分（但非全部）有關交易結構及該物業的風險因素。基金單位持有人應注意，越秀房產基金亦承受有關中國（特別是廣州）政治及經濟狀況的風險、有關現有物業的風險、有關房地產投資的一般風險以及其他商業、市場、財務、法律、監管及稅務等多項風險。基金單位持有人於就基金單位持有人特別大會決議案投票前應閱覽及審慎考慮附錄四進一步詳述的風險因素

主要風險因素

1. 人民幣不可自由兌換。境內匯入匯出人民幣受到相當的限制，中國外商獨資企業能否將人民幣款項匯入香港以及越秀房產基金能否作出分派，或須視乎中國政府日後施加的限制而定。
2. 人民幣價值的波動可影響向基金單位持有人作出的分派金額、基金單位的市值及變現價。
3. 項目公司應付越秀房產基金／Tower Top 的股息將須繳納中國預扣稅。
4. 過往支付的分派不應視作未來分派或越秀房產基金未來分派政策的指引。
5. 或不能及時作出分派。
6. 越秀房產基金以往並無包括酒店及服務式公寓的物業組合的營運歷史。
7. 越秀房產基金的成功依賴越秀房產基金管理人與第三方（包括但不限於四季集團及雅詩閣）合作經營該物業的能力。無法以有效率及有效方式合作（或繼續合作）經營該物業可能對該物業的價值及越秀房產基金的經營業績產生重大不利影響。
8. 越秀房產基金面臨集中風險。該物業的主要租戶遷離對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績可能造成重大不利影響。
9. 不利的全球狀況或會對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。
10. 該物業於交易完成後可能錄得淨虧損。這可能導致越秀房產基金管理人向基金單位持有人作出的分派總額受到重大不利影響。
11. 有關於完成後該物業的預期淨虧損，儘管仍有其他紓緩因素對分派總額產生正面影響，並無保證越秀房產基金管理人將能向基金單位持有人分派預期金額。
12. 項目公司在尋求延長土地使用權年期時或會遇上困難。
13. 項目公司未必能重續其原有經營期限。未能重續對越秀房產基金的業務、財務狀況或經營業績可能產生不利影響。
14. 酒店或服務式公寓或許未能取得或重續所需的政府批文、執照及備案，又或許會在投入運營方面遇上其他無法預料的延誤。
15. 該物業的營運歷史有限。儘管已訂立補貼款項契約，基金單位持有人及有意投資者應注意與該物業整體有關的初期營運風險。
16. 該物業位於廣州市，令越秀房產基金面臨因商用物業及發展項目供過於求而產生的大量租戶競爭，以及有關廣州市和中國整體經濟及物業市場狀況的風險以及與中國政府實施的經濟措施有關的風險。
17. 該物業的評估以各種假設為基礎，而越秀房產基金可出售該物業的價格或與該物業的評估值或轉讓值不同。
18. 對樓宇及設備的盡職審查或未能完全發現重大損壞、違反法律法規事項及其他毛病。
19. 交易的完成將取決於是否獲得外部融資。
20. 發行配售基金單位、代價基金單位、遞延基金單位及管理人費用基金單位將會大量攤薄現有基金單位持有人的擁有權權益及可能對基金單位的市價造成不利影響。基金單位持有人及有意投資者亦應注意，發行遞延基金單位日後將會對 DPU 產生持續攤薄作用。
21. 倘進一步發行的基金單位價格低於每基金單位當時的資產淨值，則基金單位的資產淨值將予攤薄。

此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商或持牌證券交易機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的越秀房地產投資信託基金全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

向香港以外的司法權區派發本通函可能會受到法律限制。獲發本通函的人士應自行瞭解並遵守有關限制。未遵守該等限制可能違反有關司法權區的證券法。

本通函乃為遵照房地產投資信託基金守則就於二〇一二年七月二十三日舉行的基金單位持有人特別大會而派發予越秀房地產投資信託基金的基金單位持有人，越秀房地產投資信託基金將於大會上徵求基金單位持有人同意批准有關廣州國際金融中心的建議非常重大收購事項及關連方交易以及相關事宜（於本通函內加以詳述），本通函不可用作任何其他用途。本通函並不構成在美國或其他地方銷售證券的要約。本通函內所述的證券並無且將不會根據美國一九三三年證券法（「證券法」）登記，且在未有根據證券法登記或獲豁免遵守登記規定的情況下，所述的證券一概不得在美國境內提呈發售或銷售。越秀房地產投資信託基金或任何其他人士概無意在美國境內公開發售該等證券。除為遵照房地產投資信託基金守則就取得基金單位持有人批准有關廣州國際金融中心的建議非常重大收購事項及關連方交易以及相關事宜（於本通函內加以詳述）而派發予其身份為基金單位持有人的基金單位持有人外，本通函（包括就本通函而言派發的任何資料）或其任何部分或副本不可直接或間接傳入或傳送往美利堅合眾國、其領土或屬地，而獲派發本通函的任何人士亦不可將本通函（包括就本通函而言派發的任何資料）或其任何部分或副本直接或間接轉交或派發予任何其他人士。

香港證券及期貨事務監察委員會、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算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，並明確表示概不就本通函全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(根據香港法例第571章證券及期貨條例

第104條認可的香港集體投資計劃)

(股票編號：00405)

管理人



越秀房託資產管理有限公司

YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED

- (I) 有關廣州國際金融中心的非常重大收購事項及關連方交易；
- (II) 基金單位配售；
- (III) 持續關連方交易；
- (IV) 建議修訂信託契約；及
- (V) 基金單位

持有人登記冊暫停辦理過戶登記

越秀房產基金管理人的財務顧問

(按英文字母順序排列)

中銀國際亞洲有限公司
高盛(亞洲)有限責任公司
摩根大通證券(亞太)有限公司
摩根士丹利亞洲有限公司
渣打銀行(香港)有限公司

獨立董事委員會、獨立基金單位持有人
及信託人的獨立財務顧問

新百利有限公司

董事會函件載於本通函第26頁至第143頁。

越秀房產基金將於二〇一二年七月二十三日上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號世紀香港酒店大堂低座3號及4號宴會廳舉行基金單位持有人特別大會，召開大會的通告載於本通函第N-1頁至第N-6頁。無論閣下能否親身出席基金單位持有人特別大會及於會上投票，務請按隨附的代表委任表格所載列的指示將表格填妥，並儘快交回越秀房地產投資信託基金的基金單位過戶處卓卓證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，惟在任何情況下須於基金單位持有人特別大會或其任何續會的指定舉行時間48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可按意願親身出席基金單位持有人特別大會或其任何續會並於會上投票。

二〇一二年六月三十日

目 錄

	頁次
致基金單位持有人函件	26
1. 緒言	26
2. 交易及越秀房產基金相關安排	27
3. 交易融資	49
4. 交易的理由及好處	60
5. 該物業的資料	68
6. 宣佈特別分派	89
7. 分派政策	89
8. 信託契約修訂	92
9. 管理層討論與分析	95
10. 交易、越秀房產基金相關安排及基金單位配售的財務影響	110
11. 溢利預測	115
12. 持續關連方交易	121
13. 房地產投資信託基金守則及信託契約的涵義	133
14. 基金單位持有人登記冊暫停辦理過戶登記	141
15. 推薦意見	141
16. 基金單位持有人特別大會	143
17. 補充資料	143
獨立董事委員會函件	144
獨立財務顧問函件	146
附錄一：越秀房產基金財務資料	I-1
附錄二：Tower Top的會計師報告	II-1
附錄三：經擴大集團的未經審核備考財務資料	III-1
附錄四：風險因素	IV-1
附錄五：有關溢利預測的進一步資料	V-1
附錄六：有關溢利預測的函件	VI-1
附錄七：現有物業估值報告	VII-1
附錄八：新物業估值報告	VIII-1
附錄九：建築測量師報告	IX-1
附錄十：酒店及服務式公寓市場顧問報告	X-1
附錄十一：寫字樓及零售市場顧問報告	XI-1
附錄十二：一般資料	XII-1
附錄十三：信託契約修訂	XIII-1
附錄十四：中國稅項	XIV-1
基金單位持有人特別大會通告	N-1

公司資料

越秀房產基金	越秀房地產投資信託基金，一個以單位信託基金形式組成的集體投資計劃，已根據證券及期貨條例第104條獲認可，並須受不時適用的條件所限制
越秀房產基金管理人	越秀房託資產管理有限公司 香港 灣仔 駱克道160號 越秀大廈24樓
越秀房產基金管理人的董事	執行董事： 梁凝光先生(主席) 劉永杰先生 非執行董事： 李鋒先生 獨立非執行董事： 陳志安先生 李均雄先生 陳志輝先生
信託人	滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司 香港 皇后大道中1號
基金單位過戶處	卓佳證券登記有限公司 香港 灣仔 皇后大道東28號 金鐘匯中心26樓
越秀房產基金管理人的 法律顧問	香港法律： 貝克•麥堅時律師事務所 香港 中環 金鐘道88號 太古廣場一座 23樓 中國法律： 中倫律師事務所 中國北京市朝陽區 建國門外大街甲6號 SK大廈36-37層

公司資料

英屬處女群島法律：

Conyers Dill & Pearman
Commerce House, Wickhams Cay 1
P.O. Box 3140
Road Town
Tortola
British Virgin Islands VG1110

信託人的法律顧問

香港法律：
孖士打律師行
香港中環遮打道10號
太子大廈16至19樓

申報會計師

羅兵咸永道會計師事務所
香港中環遮打道10號
太子大廈22樓

越秀房產基金管理人的財務
顧問(按英文字母順序排列)

中銀國際亞洲有限公司
香港
花園道1號
中銀大廈26樓

高盛(亞洲)有限責任公司
香港中環
皇后大道中2號
長江集團中心68樓

摩根大通證券(亞太)有限公司
香港中環
干諾道中8號
遮打大廈28樓

摩根士丹利亞洲有限公司
香港九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場46樓

渣打銀行(香港)有限公司
香港
德輔道中4-4A號32樓

公司資料

越秀房產基金管理人
財務顧問的法律顧問

香港法律：
瑞生國際律師事務所
香港
中環
康樂廣場8號
交易廣場一期18樓

中國法律：
金杜律師事務所
中國廣州
天河區
珠江西路5號
廣州國際金融中心55樓

獨立董事委員會、獨立基金
單位持有人及信託人的
獨立財務顧問

新百利有限公司
香港
中環
遮打道3號A
香港會所大廈10樓

主要估值師

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
香港
中環
交易廣場二期23樓

建築測量師

第一太平戴維斯工程顧問有限公司
香港
太古城
英皇道1111號
太古城中心一期805-813室

市場顧問

酒店及服務式公寓市場顧問
浩華管理顧問公司
香港
港灣道18號
中環廣場20樓

寫字樓及商場市場顧問
仲量聯行有限公司
香港皇后大道東1號
太古廣場三期6樓

釋 義

於本通函內所用詞語，除文義另有所指外，乃具有以下涵義。此外，倘詞彙僅於本文件某一章節界定及使用，則該等界定詞彙未載入下表：

「二〇〇七年開發貸款」	指	具有第2.4.3節「現有開發貸款」所述涵義
「二〇〇七年開發貸款貸款人」	指	具有第2.4.3節「現有開發貸款」所述涵義
「二〇〇八年關連方交易豁免」	指	具有第12.1節「根據房地產投資信託基金守則第8章的現有豁免」所述涵義
「二〇〇八年越秀房產基金通函」	指	基金單位持有人於二〇〇八年二月四日就二〇〇八年關連方交易豁免刊發通函
「二〇一一年開發貸款」	指	具有第2.4.3節「現有開發貸款」所述涵義
「二〇一一年開發貸款貸款人」	指	具有第2.4.3節「現有開發貸款」所述涵義
「二〇一一年關連方交易豁免」	指	具有第12.1節「根據房地產投資信託基金守則第8章的現有豁免」所述涵義
「會計師報告」	指	具有第9節「管理層討論與分析」所賦予該詞的涵義
「額外項目」	指	具有第7.1節「建議額外分派」所述涵義
「附屬協議」	指	根據酒店管理協議有意進行及已訂立或大概與酒店管理協議同時訂立的酒店開業前服務協議、酒店開業前採購服務協議、酒店服務協議、酒店許可協議及酒店顧問協議
「評估值」	指	主要估值師評估該物業於估值參考日期的價值，為人民幣153.70億元
「雅詩閣」	指	雅詩閣物業管理(上海)有限公司
「轉讓債項」	指	於完成日期Tower Top欠付越秀地產的全部款項

釋 義

「債務轉讓事項」	指	越秀地產(作為轉讓人)根據債項協議(包括按第2.8.2節「轉讓代價」所述的時間及方式認購及發行代價基金單位及遞延基金單位)將轉讓債項轉讓予信託人(或其代名人)(作為受讓人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事)
「聯繫人」	指	具有房地產投資信託基金守則中界定的涵義
「核數師確認」	指	具有第2.9.4節「僱員付款協議」所述涵義
「授權發行」	指	30億個基金單位，相當於最後實際可行日期的現有基金單位數目約3倍
「Bliss Town」	指	Bliss Town Holdings Ltd.，根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，乃Tower Top的全資附屬公司
「董事會」	指	越秀房產基金管理人的董事會
「借款人」	指	Yuexiu REIT 2012 Company Limited，作為新銀行融資的借款人
「房屋所有權證」	指	廣州市國土資源和房屋管理局將對該物業頒發的房屋所有權證
「建築測量師」	指	第一太平戴維斯工程顧問有限公司
「建築測量師報告」	指	建築測量師編製的建築測量師報告，載於本通函附錄九
「營業日」	指	在香港及中國的銀行全面開放進行一般銀行業務的日子(不包括星期六及星期日)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「英屬處女群島特殊目的公司」	指	Bliss Town、Hoover Star、Miller Win及Shinning Opal的統稱，各自稱為一家「英屬處女群島特殊目的公司」
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「中央商務區」	指	中央商務區

釋 義

「中央結算系統」	指	由香港中央結算有限公司設立及運作的中央結算及交收系統
「完成」	指	交易完成
「完成日期」	指	交易獲達成的日期
「關連租賃交易」	指	具有第12.3節「新持續關連方交易」所述涵義
「關連人士」	指	具有房地產投資信託基金守則第8.1段中界定的涵義
「關連物業管理協議」	指	具有第12.3節「新持續關連方交易」所述涵義
「關連租賃服務協議」	指	具有第12.3節「新持續關連方交易」所述涵義
「代價基金單位」	指	擬由越秀房產基金根據債項協議發行予越秀地產(或YXP代名人)作為債務轉讓事項部分代價的新基金單位
「消費物價指數」	指	消費物價指數
「關連方交易豁免」	指	新持續關連方交易、建議上限及豁免延期，載於第12.2節「二〇一一年關連方交易豁免修訂原因」及第12.3節「新持續關連方交易」
「補貼款項契約」	指	將由越秀地產、越秀房產基金管理人及信託人就補貼款項安排訂立的補貼款項契約，進一步詳情載於第2.9.3節「補貼款項契約」
「遞延基金單位」	指	或會由越秀房產基金根據債項協議就支付債務轉讓事項代價結餘而發行予越秀地產作為債務轉讓事項部分代價的新基金單位，載於第3.6節「遞延基金單位」
「遞延基金單位調整事件」	指	具有第3.6節「遞延基金單位」所述涵義
「遞延基金單位發行價」	指	以下兩者之較高者：(a)發行價，及(b)4.00港元
「託管物業」	指	越秀房產基金的所有資產，包括現有物業及(於完成前後的)該物業

釋 義

「折舊開支調整」	指	具有第7.1節「建議額外分派」所述涵義
「董事」	指	越秀房產基金管理人的董事
「分派支付日期」	指	支付已宣佈分派的日期
「分派記錄日期」	指	二〇一二年七月二十六日，即釐定基金單位持有人符合資格有權獲得特別分派的參考日期
「DPU」	指	每基金單位分派
「經擴大組合DPU」	指	具有第3.2節「說明性融資結構」所述涵義
「現有物業DPU」	指	具有第3.2節「說明性融資結構」所述涵義
「DPU承諾」	指	越秀房產基金管理人(進一步詳情載於第3.2.1節「交易融資－說明性融資結構」)向信託人發出日期為二〇一二年五月二十八日的函件
「越龍」	指	越龍控股有限公司，為根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，乃越秀地產的全資附屬公司
「應付款項」	指	具有第2.9.1節「結算代理協議」所述涵義
「生效時間」	指	緊接完成日期前的營業日下午十一時五十九分
「基金單位持有人特別大會」	指	將於二〇一二年七月二十三日上午十時三十分舉行的基金單位持有人特別大會，以考慮及酌情通過有關(其中包括)需要批准的交易事項及信託契約修訂的相關決議案
「基金單位持有人特別大會記錄日期」	指	二〇一二年七月二十三日，即釐定基金單位持有人符合參與基金單位持有人特別大會的資格的參考日期
「僱員付款協議」	指	具有第2.9.4節「僱員付款協議」所述涵義
「經擴大集團」	指	越秀房產基金及Tower Top集團
「經擴大組合」	指	該物業及現有物業

釋 義

「估計未付建築費」	指	具有第2.9.1節「結算代理協議」所述涵義
「聯華」	指	聯華投資國際有限公司，為根據香港法律註冊成立的有限公司，乃Tower Top的間接全資附屬公司
「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或其任何授權代表
「現有開發貸款」	指	具有第2.4.3節「現有開發貸款」所述涵義
「現有開發貸款貸款人」	指	二〇〇七年開發貸款貸款人與二〇一一年開發貸款貸款人的統稱
「現有持續關連方交易」	指	具有第12.1節「根據房地產投資信託基金守則第8章的現有豁免」所述涵義
「現有集團公司」	指	緊接完成前由越秀房產基金控制的現有公司
「現有物業」	指	緊接完成前由越秀房產基金持有的五項現有物業，即白馬單位、財富廣場單位、城建大廈單位、維多利廣場單位及越秀新都會單位
「現有物業估值報告」	指	主要估值師就現有物業編製的估值報告，載於本通函附錄7
「費用參考日期」	指	最近一次支付管理人費用的期間結束之日，於完成時評估
「財務支持」	指	具有第7.1節「建議額外分派」所述涵義
「金融家俱樂部租約」	指	廣州越秀金融家俱樂部有限公司就物業附樓北座第27及28層訂立的租約，於二〇一五年二月二十四日屆滿
「二〇一二年第一次中期分派」	指	於二〇一二年七月二十六日，就二〇一二年一月一日至二〇一二年六月三十日止期間(包括首尾兩日)應付基金單位持有人的中期分派
「首50%」	指	具有第2.9.1節「結算代理協議」所賦予該詞的涵義

釋 義

「預測期間」	指	由二〇一二年一月一日起至二〇一二年十二月三十一日止期間
「創辦人股東擔保」	指	具有第2.9.6節「創辦人股東擔保」所述涵義
「四季集團」	指	Four Seasons Hotels and Resorts Asia Pacific Pte. Ltd.，一家根據新加坡法例註冊成立的公司，其註冊辦事處為1 Orchard Spring Lane #04-01, Tourism Court, Singapore, 247729及其聯屬人
「一般授權」	指	越秀房產基金管理人根據房地產投資信託基金守則第12.2段及信託契約第7.5(ii)條獲賦予的權限，據此，如新發行基金單位總數(作出若干調整後)不會使上一個財政年度末已發行在外的基金單位數目增加超過20%(或證監會不時規定的該等其他百分比)，則可於任何財政年度在毋須基金單位持有人批准的情況下發行基金單位(按比例向全體現有基金單位持有人發行者則除外)
「經營毛利」	指	經營毛利，就酒店及服務式公寓而言，指分別根據酒店管理協議及服務式公寓管理協議，從經營酒店及服務式公寓而直接或間接所得的任何類別收益及收入，經扣減維持、進行及監督酒店及服務式公寓營運的成本及開支後的金額。根據有關協議，上文提述的開支不包括稅項、保費及管理費
「集團公司」	指	由受託人不時直接或間接擁有及控制的公司，而「集團公司」亦可指其中之一
「廣州城開」	指	廣州市城市建設開發有限公司，在中國註冊成立的公司，由越秀地產及項目公司少數股東分別間接擁有95%及5%
「廣州國際金融中心 持續關連方交易」	指	具有第12.2節「二〇一一年關連方交易豁免修訂原因」所載涵義

釋 義

「廣州越秀」	指	廣州越秀集團有限公司，在中國註冊成立的有限責任公司，由中華人民共和國廣州市人民政府全資實益擁有
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港公司」	指	聯華、遠豪、德宏及生輝的統稱，各稱為一家「香港公司」
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港僱員」	指	香港公司於最後實際可行日期僱用的八名人士
「Hoover Star」	指	Hoover Star International Ltd.，根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為Tower Top的全資附屬公司
「酒店」	指	第5.1.1.3節「五星級酒店」所述的五星級酒店，預期於二〇一二年七月開業，名為「廣州四季酒店」
「酒店顧問協議」	指	四季集團與項目公司於二〇〇九年八月四日訂立的酒店顧問協議
「酒店許可協議」	指	四季集團與項目公司於二〇〇九年八月四日訂立的酒店許可協議
「酒店開業前服務協議」	指	四季集團與項目公司於二〇〇九年八月四日訂立的酒店開業前服務協議
「酒店開業前採購服務協議」	指	四季集團與項目公司於二〇〇九年八月四日訂立的酒店開業前採購服務協議
「酒店服務協議」	指	四季集團與項目公司於二〇〇九年八月四日訂立的酒店服務協議
「酒店及服務式公寓市場顧問」	指	浩華管理顧問公司(Horwath HTL)
「酒店及服務式公寓市場顧問報告」	指	酒店及服務式公寓市場顧問函件，載於本通函附錄10

釋 義

「酒店管理協議」	指	項目公司與酒店管理人就酒店於二〇〇九年八月四日訂立的酒店管理協議，載於第5.7.2節「酒店管理協議」
「酒店管理人」	指	FS Guangzhou B.V.，四季集團的成員公司
「國際金融中心營運公司」	指	廣州越秀資產管理有限公司，在中國註冊成立的公司及為關連人士
「說明性遞延基金單位發行價」	指	每個基金單位4.00港元，即遞延基金單位發行價（假設發行價相等於說明性最高攤薄發行價）
「說明性融資結構」	指	具有第3.2節「說明性融資結構」所述涵義
「說明性最高攤薄發行價」	指	每個基金單位3.56港元，即（基於溢利預測所述假設，包括說明性融資結構為最終融資結構的假設）導致DPU承諾（即經擴大組合DPU低於現有物業DPU人民幣0.018元）下容許的最高DPU攤薄的發行價。為免生疑，由於該價格乃基於假設，其呈列僅供說明用途。最終發行價僅會由越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商於基金單位配售定價日並經考慮當時市況後協議釐定。
「債項協議」	指	越秀地產（作為轉讓人）、信託人（作為受讓人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事）與越秀房產基金管理人就債務轉讓事項於二〇一二年五月二十八日訂立的債項協議（經補充債項協議所修訂及補充）
「獨立董事委員會」	指	就需要批准的交易事項而成立以向獨立基金單位持有人提供意見的越秀房產基金管理人董事會獨立委員會，成員包括越秀房產基金管理人的全體獨立非執行董事
「獨立財務顧問」	指	新百利有限公司，就需要批准的交易事項而獲委任為獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及信託人的獨立財務顧問

釋 義

「獨立第三方」	指	獨立於越秀房產基金的第三方及並非關連人士，亦非與越秀地產一致行動
「獨立基金單位持有人」	指	基金單位持有人，不包括於相關決議案中擁有重大權益的人士(即除越秀地產、越秀企業及彼等各自聯繫人以外的基金單位持有人)，進一步詳情，請參閱第13.2節「基金單位持有人特別大會投票表決」
「初步關連方交易豁免」	指	具有第12.1節「根據房地產投資信託基金守則第8章的現有豁免」所述涵義
「初步支付」	指	具有第2.9.1節「結算代理協議」所賦予該詞的涵義
「發行日期」	指	發行遞延基金單位的各個日期，即二〇一六年十二月三十一日起各年的十二月三十一日，直至遞延基金單位悉數獲發行
「發行價」	指	越秀房產基金管理人及基金單位配售包銷商因應市況於基金單位配售開始時就將予發行的配售基金單位及代價基金單位釐定的每個基金單位價格
「最後實際可行日期」	指	二〇一二年六月二十五日，發出前確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「遠豪」	指	遠豪集團有限公司，根據香港法律註冊成立的有限公司，乃Tower Top的間接全資附屬公司
「截止日期」	指	二〇一二年十二月三十一日，完成的截止日期
「管理人費用基金單位」	指	將發行予越秀房產基金管理人的基金單位，以支付全部或部分管理人費用
「管理人費用基金單位安排」	指	具有第2.9.5節「管理人費用基金單位安排」所述涵義
「管理人費用」	指	越秀房產基金管理人根據信託契約有權獲得的基本費用及服務費用，進一步詳情載述於越秀房產基金首次公開發售通函

釋 義

「市場顧問」	指	酒店及服務式公寓市場顧問及寫字樓及商場市場顧問的統稱
「市場顧問報告」	指	(a)酒店及服務式公寓市場顧問報告及(b)寫字樓及商場市場顧問報告的統稱，載於本通函附錄10及11
「最高授權代價 基金單位」	指	具有第2.8.2節「轉讓代價」所述涵義
「會展」	指	具有第4.1.8節「捕捉廣州的強勁的經濟基本面及不斷增長的商用物業市場」所載的涵義
「Miller Win」	指	Miller Win Group Ltd.，根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為Tower Top的全資附屬公司
「冠名權」	指	具有第2.9.2節「冠名權協議」所賦予該詞的涵義
「冠名權協議」	指	於第2.9.2節「冠名權協議」所述的協議
「越秀新都會」	指	越秀房產基金於二〇〇八年六月一日收購的越秀新都會單位的72.3%權益
「新銀行融資」	指	借款人為向交易提供融資而進行不少於15億港元的3年定期貸款融資，詳情載於第3.5節「新銀行融資」
「新持續關連方交易」	指	具有第12.2節「二〇一一年關連方交易豁免修訂原因」所述涵義
「新關連方交易豁免期」	指	具有第12.6節「豁免延長」所述涵義
「新僱主」	指	具有第13.1.8(ii)節「豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第7.5(c)段有關擬由越秀房產基金若干實體承擔的營運功能」所述涵義
「新貸款人」	指	星展銀行有限公司

釋 義

「新物業估值報告」	指	主要估值師就該物業編製的估值報告，載於本通函附錄8
「代名人」	指	Yuexiu REIT 2012 Company Limited，越秀房產基金的全資附屬公司及根據認購契約及債項協議作為信託人的代名人
「寫字樓」	指	第5.1.1.2節「甲級寫字樓」所述的甲級寫字樓
「寫字樓及商場市場顧問」	指	仲量聯行有限公司
「寫字樓及商場市場顧問報告」	指	寫字樓及商場市場顧問發出的函件，載於本通函附錄11
「普通決議案」	指	由出席會議(不論親自或由委任代表出席)及有權投票的基金單位持有人以簡單大多數的票數所通過的決議案，而表決須以投票方式進行，惟會議的法定人數須為兩名或以上持有已發行基金單位最少10%的基金單位持有人
「中國人民銀行」	指	中國人民銀行
「配售基金單位」	指	根據基金單位配售擬發行的基金單位
「物業管理協議補充協議」	指	具有第5.7.1節「物業管理協議」所賦予該詞的涵義
「中國」	指	中華人民共和國，但就本通函而言不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「中國公認會計原則」	指	中國公認會計原則
「中國外商獨資企業」	指	廣州越程實業有限公司、廣州越聲實業有限公司、廣州越匯實業有限公司及廣州越力實業有限公司的統稱，全部均為於中國註冊成立的有限責任公司，其股權架構載於2.2節「該物業的現有持股架構」圖表；各為一家「中國外商獨資企業」

釋 義

「珠江三角洲」	指	具有第4.1.8節「捕捉廣州的強勁的經濟基本面及不斷增長的商用物業市場」所述的涵義
「主要估值師」	指	第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
「溢利預測」	指	本通函附錄5所載預測期間的溢利預測
「德宏」	指	德宏投資國際有限公司，根據香港法律註冊成立的有限公司，乃Tower Top的間接全資附屬公司
「項目公司」	指	廣州越秀城建國際金融中心有限公司，在中國註冊成立的有限責任公司，其開發並擁有該物業
「項目公司少數股東」	指	廣州市城市建設開發集團有限公司，在中國註冊成立的公司，擁有項目公司1%股權
「該物業」	指	名為廣州國際金融中心的房地產，位於中國廣州市天河區珠江西路5號，詳情載於5節「該物業的資料」
「物業管理協議」	指	具有5.7.1節「物業管理協議」所述涵義
「建議上限」	指	具有12.2節「二〇一一年關連方交易豁免修訂原因」所述涵義
「建議分派政策」	指	具有3.2.1節「DPU承諾」所述的涵義
「合資格基金單位持有人」	指	於分派記錄日期下午五時正其名字載列於越秀房產基金單位持有人登記冊的基金單位持有人及透過中央結算系統持有基金單位的任何人士
「補償」	指	具有2.9.4節「僱員付款協議」所述涵義

釋 義

「越秀房產基金」	指	越秀房地產投資信託基金，一項根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條認可構成基金單位信託基金的香港集體投資計劃，受不時適用的條件所規限(其基金單位於聯交所上市)，以及其所控制的公司(視乎文義而定)
「房地產投資信託基金守則」	指	證監會公佈的房地產投資信託基金守則(經不時修訂)
「越秀房產基金首次公開發售通函」	指	日期為二〇〇五年十二月十二日的發售通函，內容有關越秀房產基金於二〇〇五年十二月首次公開發售基金單位
「越秀房產基金管理人」	指	越秀房託資產管理有限公司(作為越秀房產基金的管理人)，一間根據香港法例註冊成立的公司
「越秀房產基金相關安排」	指	有關交易的安排，即(a)補貼款項契約，(b)結算代理協議，(c)冠名權協議，(d)僱員付款協議，(e)管理人費用基金單位安排，及(f)創辦人股東擔保
「相關關連人士」	指	具有第12.1節「房地產投資信託基金守則第8章的現有豁免」所賦予該詞的涵義
「相關結算代理協議款項」	指	存於結算代理協議賬戶的款項在扣減結算代理(代表項目公司)根據結算代理協議付款後的款項
「人民幣」	指	中國官方貨幣人民幣
「結算代理協議賬戶」	指	具有2.9.1節「結算代理協議」所述涵義
「生輝」	指	生輝集團有限公司，根據香港法律註冊成立的有限公司，乃Tower Top的間接全資附屬公司
「二〇一二年第二次中期分派」	指	於有關的記錄日期就二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間(包括首尾兩日)應付基金單位持有人的中期分派
「美國證券法」	指	一九三三年美國證券法(經修訂)以及據此頒佈的規則及規例

釋 義

「服務式公寓」	指	5.1.1.4節「豪華服務式公寓」所述的豪華服務式公寓，預期於二〇一二年七月前(就314個單位中214個單位)及二〇一二年十月前(就其餘單位)開業，名為「廣州國際金融中心雅詩閣服務公寓」
「服務式公寓年度計劃及預算」	指	就各財政年度編製的服務式公寓年度計劃及預算
「服務式公寓管理協議」	指	5.7.3節「服務式公寓管理協議」所述由項目公司與服務式公寓管理人就服務式公寓而訂立日期為二〇一〇年八月二日的服務式公寓管理協議
「服務式公寓管理人」	指	雅詩閣物業管理(上海)有限公司
「結算代理協議」	指	2.9.1節「結算代理協議」所述的協議
「結算代理」	指	廣州城開，為結算代理協議下的結算代理
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂)
「新交所」	指	新加坡證券交易所有限公司
「股份」	指	於越秀地產已發行股本中每股面值0.10港元的普通股
「股東」	指	於越秀地產的股東登記冊內登記為股份持有人的任何人士及透過中央結算系統持有股份的任何人士
「Shinning Opal」	指	Shinning Opal Management Ltd.，根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，乃Tower Top的全資附屬公司
「重大持有人」	指	具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「中小型企業」	指	具有第4.1.8節「捕捉廣州的強勁的經濟基本面及不斷增長的商用物業市場」所載的涵義
「特別分派」	指	6.1節「特別分派」所述的有條件分派
「平方米」	指	平方米

釋 義

「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購事項」	指	信託人(作為認購人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事)(或其代名人)以認購款項按照認購契約的條款及在其條件規限下認購認購股份
「認購契約」	指	信託人(作為認購人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事)、越秀房產基金管理人、Tower Top(作為發行人)與越秀地產(作為共同保證人)就認購Tower Top Development Ltd.股份而於二〇一二年五月二十八日訂立的契約(經補充認購契約修訂及補充)
「認購款項」	指	總數9,999美元(即約人民幣62,394元), 信託人(作為認購人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事)(或其代名人)將予認購Tower Top認購股份的代價
「認購股份」	指	根據認購契約信託人(或其代名人)於完成時將認購的9,999股Tower Top股份, 各為一股「認購股份」
「補充債項協議」	指	信託人(作為承讓人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事)、越秀房產基金管理人與越秀地產於六月二十七日訂立的補充協議, 以(其中包括)將遞延基金單位的發行價由發行價修訂為遞延基金單位發行價及因訂立補充認購契約而作出後續修訂
「補充認購契約」	指	信託人(作為認購人、代表越秀房產基金及按越秀房產基金管理人指示行事)、越秀房產基金管理人、Tower Top與越秀地產於六月二十七日訂立的補充契約, 以修訂補貼款項契約商定格式以(其中包括)將提供收入支持的開始日期由完成日期更改為二〇一二年七月一日(不考慮實際完成日期)及因訂立補充債項協議而作出後續修訂
「收購守則」	指	證監會刊發的香港收購及合併守則(經不時修訂)

釋 義

「租賃服務協議」	指	5.7.4節「租賃服務協議」所述協議
「第三份補充信託」	指	將由信託人及越秀房產基金管理人訂立以實施信託契約修訂的補充契約契約
「一線城市」	指	北京市、上海市、深圳市及廣州市
「總代價」	指	交易的總代價，即支付予Tower Top的認購款項及支付予越秀地產的債務轉讓事項代價，詳情載於2.1節「交易概覽」
「可分派收入總額」	指	具有信託契約界定的涵義
「營運資金總額」	指	於各情況下於生效時間，Tower Top集團的綜合流動資產總額(不包括遞延資產、應收集團內公司間款項、發展中物業、有關項目公司根據結算代理協議向結算代理轉讓的款項的預付款項(即估計未付建築費減預扣建築費)以及越秀房產基金管理人、Tower Top與越秀地產可能同意的其他項目)減Tower Top集團綜合流動負債總額(不包括建築費(即估計未付建築費)、銀行借款、集團內公司間應付款項、應付少數股東權益款項及越秀房產基金管理人、Tower Top與越秀地產可能同意的其他項目)
「Tower Top」	指	Tower Top Development Ltd.，根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為越秀地產的全資附屬公司並(透過中間控股公司)間接擁有項目公司的99%股權，而項目公司則擁有(及開發)該物業
「Tower Top分派」	指	具有2.4節「Tower Top集團的財務資料」所述涵義
「Tower Top集團」	指	Tower Top及其附屬公司
「交易日」	指	聯交所開放進行證券買賣的日子
「交易」	指	認購事項及債務轉讓事項的統稱

釋 義

「需要批准的交易事項」	指	須獲得基金單位持有人於基金單位持有人特別大會上以普通決議案方式通過的事項為：(1)認購事項及完成根據認購契約擬進行的交易；(2)債務轉讓事項及完成根據債項協議擬進行的交易；(3)向越秀地產(或YXP代名人)發行代價基金單位；(4)向越秀地產(或YXP代名人)發行遞延基金單位；(5)根據補貼款項契約擬進行的交易；(6)根據結算代理協議擬進行的交易；(7)根據冠名權協議擬進行的交易；(8)根據僱員付款協議擬進行的交易；(9)管理人費用基金單位安排；(10)創辦人股東擔保；(11)基金單位配售；及(12)關連方交易豁免
「轉讓值」	指	具有2.4節「Tower Top集團的財務資料」所述的涵義
「信託契約」	指	信託人與越秀房產基金管理人於二〇〇五年十二月七日訂立並構成越秀房產基金的信託契約，可予不時修訂及補充
「信託契約修訂」	指	具有第8節「信託契約修訂」所述的涵義
「信託人」	指	滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司，一間根據香港法例註冊成立的公司，作為越秀房產基金的信託人。於本通函內，對信託人的所有提述(視文義而定)均指按照越秀房產基金管理人指示代表越秀房產基金行事的信託人
「基金單位」	指	越秀房產基金中一個未拆分的基金單位
「基金單位持有人」	指	在越秀房產基金的基金單位持有人登記冊內登記為持有基金單位的任何人士及透過中央結算系統持有基金單位的任何人士
「基金單位配售」	指	越秀房產基金根據美國證券法項下S規例在「離岸交易」中向機構及／或其他專業投資者配售新基金單位
「基金單位配售定價日」	指	基金單位配售的開始日期

釋 義

「基金單位配售包銷商」	指	中銀國際亞洲有限公司、星展亞洲融資有限公司、高盛(亞洲)有限責任公司、摩根大通證券(亞太)有限公司、Morgan Stanley & Co. International Plc.、渣打證券(香港)有限公司(按英文字母順序排列)、其各自的聯屬人及／或越秀房產基金管理人委聘的其他人士，彼等現為或將為獨立第三方。配售基金單位(如有)的包銷須待(其中包括)越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商協定包銷協議的條款及簽署有關協議後，方可作實
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、其屬地及受其司法管轄權管轄的所有地區
「估值參考日期」	指	二〇一二年三月三十一日
「豁免延長」	指	具有12.2節「二〇一一年關連方交易豁免修訂原因」所述涵義
「白馬單位」	指	位於中國廣州市荔灣區站南路16號以及位於中國廣州市越秀區站南路14、16及18號(業權證編號為C3895226、C3895227、C3895228、C3895229、C3895230、C3895231、C3895232、C3895233及C3895234)白馬單位的九個地層單位
「預扣建築費」	指	具有2.9.1節「結算代理協議」賦予該詞的涵義
「越秀企業」	指	越秀企業(集團)有限公司，一間在香港註冊成立的公司，由廣州越秀全資擁有
「越秀關連人士集團」	指	(i)越秀持有人；(ii)越秀持有人的聯繫人(定義見房地產投資信託基金守則和證券及期貨條例)；及(iii)因與越秀持有人的關係而不時為越秀房產基金的關連人士的實體或人士的統稱
「越秀集團」	指	越秀地產及其附屬公司的統稱
「越秀持有人」	指	身為重大持有人的廣州越秀附屬公司

釋 義

「越秀仲量聯行」	指	廣州越秀城建仲量聯行物業服務有限公司，一家在中國成立的有限責任公司，由廣州城開及仲量聯行(北京)物業管理服務有限公司分別擁有60%及40%股權
「越秀地產」	指	越秀地產股份有限公司，在香港註冊成立的有限公司，其股份在聯交所主板(股票編號：123)及新交所上市
「越秀地產董事會」	指	越秀地產的董事會
「越秀地產通函」	指	越秀地產將向股東寄發的通函，載有(其中包括)：(i)包含關於交易及越秀地產相關安排詳情的越秀地產董事會致股東函件；(ii)越秀地產股東特別大會通告；及(iii)越秀地產股東特別大會代表委任表格
「越秀地產股東特別大會」	指	將於二〇一二年七月二十三日舉行的股東特別大會，以考慮及酌情通過有關(其中包括)交易及越秀地產相關安排的相關決議案
「越秀地產相關安排」	指	補貼款項契約，以及身為基金單位持有人的越秀集團成員公司及越秀企業已同意放棄按比例收取特別分派的權力的統稱
「YXP代名人」	指	根據債項協議，越秀地產為持有代價基金單位及遞延基金單位而指派的越秀地產全資附屬公司
「珠江新城中央商務區」	指	具有第4.1.2節「位於中央商務區的優質地標性資產」所賦予該詞的涵義

釋 義

就本通函而言，人民幣計值金額已按人民幣0.81元兌1.00港元的匯率換算為港元，僅供說明用途。概不表示任何港元或人民幣金額可能已經或可以按上述匯率或任何其他匯率兌換。

本通函所提述的任何法令指當時已修訂或重新頒行的法令。

除另有訂明者外，本通函所述的日期時間指香港日期時間。

各圖表內的數字與總數之間如有任何差異，乃因四捨五入所致。

指示性時間表

請參閱下文顯示有關事件關鍵日期的指示性時間表：

事件	日期及時間
為符合資格參與基金單位持有人特別大會遞交股份轉讓的最後日期及時間	二〇一二年七月十九日下午四時三十分
為釐定基金單位持有人參與基金單位持有人特別大會並與會上投票的資格而暫停辦理基金單位過戶登記手續的期間(包括首尾兩日)	二〇一二年七月二十日至二〇一二年七月二十三日
遞交基金單位持有人特別大會代表委任表格的最後日期及時間	二〇一二年七月二十一日上午十時三十分
基金單位持有人特別大會記錄日期	二〇一二年七月二十三日
基金單位持有人特別大會的日期及時間	二〇一二年七月二十三日上午十時三十分
如在基金單位持有人特別大會上尋求的批准獲得通過：	
為符合資格有權獲取特別分派，買賣基金單位的最後日期	二〇一二年七月二十四日
買賣特別分派除權基金單位的首日	二〇一二年七月二十五日
為符合資格有權獲取特別分派，遞交基金單位過戶文件的最後日期及時間	二〇一二年七月二十六日下午四時三十分
特別分派記錄日期(分派記錄日期)	二〇一二年七月二十六日下午五時正
二〇一二年第一次中期分派記錄日期	二〇一二年七月二十六日下午五時正
提取新銀行融資	有待越秀房產基金管理人釐定(惟不得遲於二〇一二年十二月三十一日(即截止日期)，或有關各方書面協定的其他日期)

指示性時間表

基金單位配售完成	有待越秀房產基金管理人釐定(惟不得遲於二〇一二年十二月三十一日(即截止日期)，或有關各方書面協定的其他日期)
認購事項完成	有待越秀房產基金管理人釐定(惟不得遲於二〇一二年十二月三十一日(即截止日期)，或有關各方書面協定的其他日期)
債務轉讓事項完成	有待越秀房產基金管理人釐定(惟不得遲於二〇一二年十二月三十一日(即截止日期)，或有關各方書面協定的其他日期)
發行代價基金單位	有待越秀房產基金管理人釐定(惟不得遲於二〇一二年十二月三十一日(即截止日期)，或有關各方書面協定的其他日期)

本公司將於適當時根據適用監管規定，就有關在基金單位持有人特別大會後預計發生的該等事件作進一步公佈。

交易及基金單位配售須待(其中包括)於基金單位持有人特別大會上獲得基金單位持有人批准及於越秀地產股東特別大會上獲股東批准以及越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商訂立包銷協議後，方可作實，故可能會或可能不會完成。基金單位持有人及有意投資者應注意，基金單位配售尚未推出，故無法保證基金單位配售將繼續進行，或如進行，亦無法保證其進行所按條款。基金單位持有人及越秀房產基金的任何有意投資者，在買賣基金單位時務須審慎行事。

基金單位持有人務須注意：(a)分派記錄日期可能為越秀房產基金於二〇一二年首6個月的中期業績公佈之前；及(b)由於特別分派須待完成後方可作實，故未必一定會派付。因此，基金單位持有人於有關中期業績刊發及／或完成前在買賣基金單位時務須審慎行事。



越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條認可的香港集體投資計劃)

(股票編號：00405)

管理人



越秀房託資產管理有限公司

YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED

房產基金管理人之董事：

執行董事

梁凝光先生 (董事長)

劉永杰先生 (行政總裁)

非執行董事

李鋒先生

獨立非執行董事

陳志安先生

李均雄先生

陳志輝先生

敬啟者：

註冊辦事處：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈24樓

(I) 有關廣州國際金融中心的非常重大

收購事項及關連方交易；

(II) 基金單位配售；

(III) 持續關連交易；

(IV) 建議修訂信託契約；及

(V) 基金單位持有人登記冊暫停辦理過戶登記

1. 緒言

本通函旨在(1)向閣下提供有關(其中包括)需要批准的交易事項及信託契約修訂的進一步資料；(2)載列獨立董事委員會就需要批准的交易事項而提出的推薦意見；(3)載列獨立財務顧問就需要批准的交易事項提出的推薦意見；及(4)發出基金單位持有人特別大會通告。

2. 交易及越秀房產基金相關安排

2.1 交易概覽

該物業是優質的綜合用途商業發展項目，乃位於廣州中央商務區優越位置的世界十大摩天大樓之一和地標性建築物。該物業的總建築面積為457,357平方米，包括：(i)6層的商場；(ii)58層的甲級寫字樓(包括附樓北座第27及28層的金融家俱樂部)；(iii)擁有344間客房的五星級酒店；(iv)擁有314個單位的豪華服務式公寓，預期於二〇一二年七月(就314個單位中的214個而言)及二〇一二年十月(就餘下單位而言)投入運營；及(v)擁有1,700個車位的停車場及其他配套樓面。該物業作為一項世界級發展項目，已吸引跨國公司及知名企業租用其甲級寫字樓。酒店和服務式公寓分別由兩大世界著名酒店品牌經營公司四季集團和雅詩閣負責經營管理。有關該物業的其他詳情載於第5節「該物業的資料」。

該物業由項目公司開發，現由項目公司擁有。項目公司為於二〇〇六年三月二十三日根據中國法律成立的內資有限責任公司。Tower Top間接擁有項目公司的99%股權，餘下1%股權由項目公司少數股東擁有。有關Tower Top、項目公司及項目公司少數股東的其他詳情載於2.2節「該物業的現有持股架構」。

越秀地產目前持有Tower Top全部股份，為在香港註冊成立的有限公司，其股份在聯交所主板(股票編號：00123)及新交所上市。其主要經營物業發展及投資(主要集中在廣州的物業及逐步擴展至珠江三角洲、長江三角洲、環渤海經濟區及中部地區)。

越秀房產基金為一項根據證券及期貨條例第104條認可構成基金單位信託基金的集體投資計劃，受不時適用的條件所規限。越秀房產基金的基金單位於聯交所主板上市(股票編號：00405)，而越秀房產基金的現有物業投資組合包括位於廣州的5項商用物業。於其上市時，越秀房產基金為全球首個僅投資於中國房地產的上市房地產投資信託基金。

於二〇一二年五月二十八日，信託人訂立認購契約，據此，其同意以認購款項按面值認購認購股份。認購股份將佔完成時Tower Top經擴大股本的99.99%。有關認購事項的其他詳情載於2.7節「認購契約」。

致基金單位持有人函件

同日，信託人(作為受讓人)、越秀地產(作為轉讓人)與越秀房產基金管理人訂立債項協議，據此，越秀地產有條件同意按實際金額向信託人(或其代名人)轉讓及出讓轉讓債項。轉讓債項將為於完成日期Tower Top欠付越秀地產的款項。於最後實際可行日期，Tower Top欠付越秀地產的款項約為人民幣88.50億元(僅供參考)。有關債務轉讓事項的其他詳情載於2.8節「債項協議」。

認購事項及債務轉讓事項共同構成交易。認購契約及債項協議乃經越秀房產基金管理人與越秀地產公平磋商後，由訂約方按正常商業條款訂立。預期信託人就交易應付的總代價約為人民幣88.50億元，包括：(a)認購款項，將支付予Tower Top；及(b)債務轉讓事項的代價，將支付予越秀地產。有關總代價的其他詳情載於2.5節「總代價」。

根據認購契約的條款，越秀地產與Tower Top承諾，營運資金總額不得低於人民幣3.50億元。如營運資金總額低於人民幣3.50億元，越秀地產將於確定完成賬目及營運資金報表後5個營業日內，向信託人(或其代名人)(視乎情況而定)支付相等於不足金額的款項。

交易將於截止日期(或相關協議訂約方協定的其他日期)或之前完成，須待(其中包括)(a)獨立基金單位持有人於基金單位持有人特別大會上通過相關決議案批准需要批准的交易事項；及(b)股東於越秀地產股東特別大會上通過相關決議案批准交易及越秀地產相關安排後方告完成。

截至本通函刊發日期：(a)越秀地產擁有基金單位35.58%的權益(即10%以上)；及(b)Tower Top由越秀地產全資擁有。因此，越秀地產及Tower Top均為越秀房產基金的關連人士。

交易構成由越秀房產基金進行的非常重大收購(根據於緊接最後實際可行日期前最後5個交易日聯交所所報的每個基金單位的平均收市價計算，鑒於交易的價值佔越秀房產基金的總市值約278.42%)及關連方交易，因此根據房地產投資信託基金守則及信託契約交易須於基金單位持有人特別大會上經越秀房產基金獨立基金單位持有人批准。有關事項所需批准的進一步詳情請參閱13節「房地產投資信託基金守則及信託契約的涵義」。

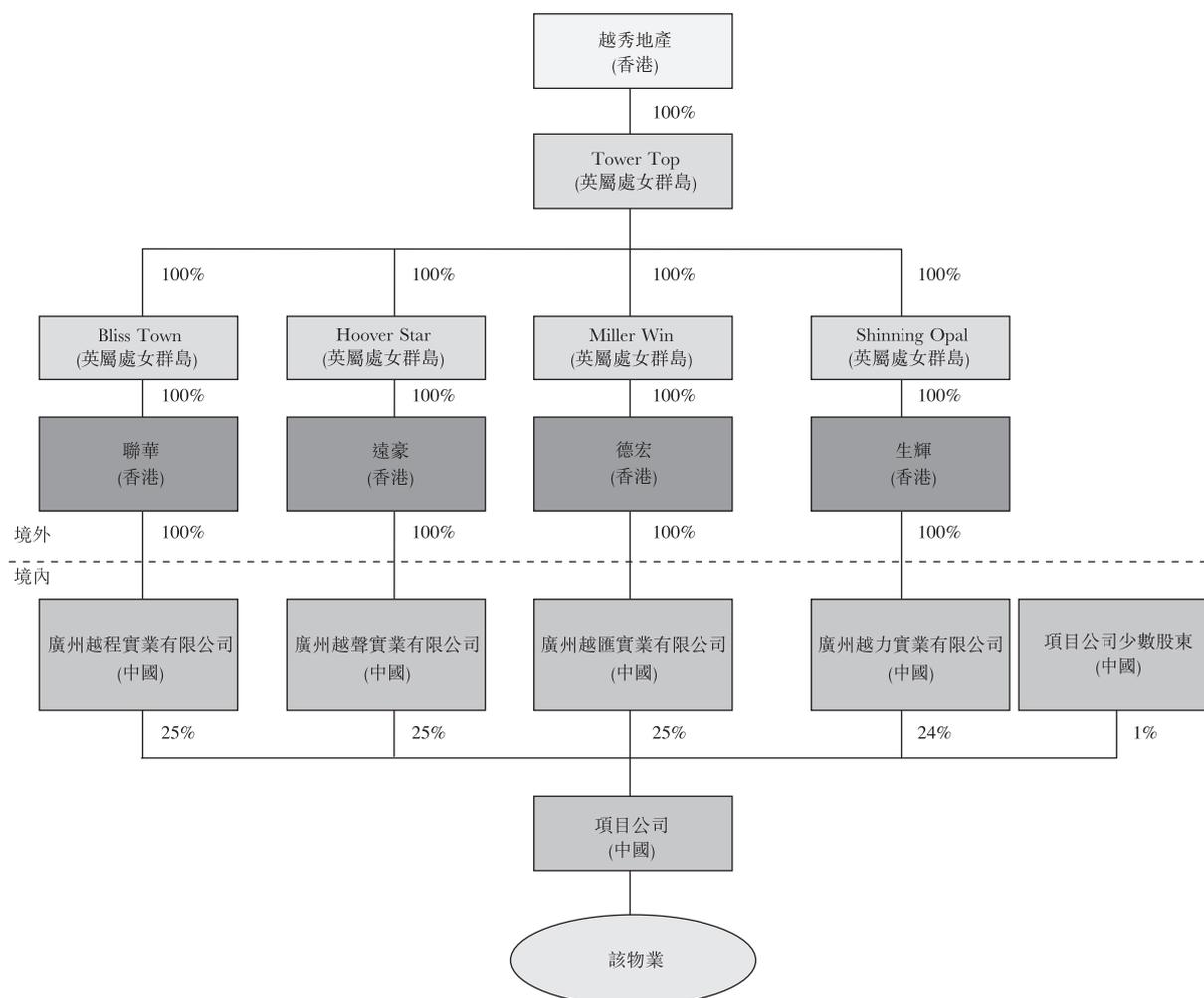
此外，越秀地產董事告知，交易將構成越秀地產的一項非常重大出售，因此根據上市規則需經股東批准。

致基金單位持有人函件

2.2 該物業的現有持股架構

Tower Top是一家透過中間控股公司持有該物業(項目公司少數股東於該物業的權益除外)而於英屬處女群島註冊成立的公司。並無有關Tower Top的股東協議，亦並無事項根據英屬處女群島法律和Tower Top的組織章程細則須取得股東一致批准。有關詳情請參閱13節「房地產投資信託基金守則及信託契約的涵義」。

該物業的現有持股架構如下：



英屬處女群島特殊目的公司為Tower Top的直接全資附屬公司。現時各英屬處女群島特殊目的公司除持股架構圖所示其於香港公司的投資外，並無任何業務。

致基金單位持有人函件

各香港公司均為持股架構圖所示英屬處女群島公司的直接全資附屬公司。香港公司目前(i)向項目公司提供管理諮詢服務及市場推廣服務、(ii)就服務式公寓提供採購服務及(iii)為項目公司編製中國酒店、服務式公寓及寫字樓行業的市場分析及研究。

各中國外商獨資企業均為持股架構圖所示香港公司的直接全資附屬公司。現時各中國外商獨資企業除其於項目公司的投資外，並無任何業務。

Tower Top (透過英屬處女群島特殊目的公司、香港公司及中國外商獨資企業) 間接擁有項目公司的99%股權，項目公司擁有(及開發)該物業。項目公司的餘下1%股權由項目公司少數股東擁有。於本通函日期，由於項目公司少數股東為廣州越秀的間接附屬公司，故根據房地產投資信託基金守則第8.1段，合營夥伴為越秀房產基金的關連人士。

據越秀房產基金管理人所知，項目公司少數股東現時無意於完成後出售其於項目公司的1%股權。項目公司少數股東為唯一具備項目公司在中國競標該物業所需資格的項目公司股東，亦與當地政府部門具有良好關係，因此適合與項目公司的其他股東合作處理政府關係及協助項目公司取得必要批文。

項目公司於二〇〇六年三月二十三日根據中國法律成立為有限責任公司。項目公司的經營期限為20年，並可能延長。根據越秀房產基金管理人的中國法律顧問的意見，項目公司可向廣州市工商行政管理局申請延長經營期限(最長延長20年)，申請次數不受限制。申請延長須於指定期間(不早於經營期限屆滿前12個月，不遲於經營期限屆滿前6個月)(經不時延長)內提出。倘項目公司的延期申請獲得批准，項目公司將獲無償延長經營期(惟需手續費人民幣100元)。

根據項目公司的組織章程細則，延長其經營期的建議將受限於：(a)董事會建議在股東大會上通過決議案延長原有經營期；(b)股東大會(以三分之二大多數)通過決議案延長原有經營期及就延長修訂項目公司的組織章程細則。於本通函日期，項目公司少數股東在項目公司董事會中並無任何代表，並僅持有1%投票權，因此，延長項目公司的經營期毋須其批准。

致基金單位持有人函件

越秀房產基金管理人的中國法律顧問已提供意見，倘若項目公司無法延長經營期限，項目公司將須解散，其剩餘資產（即於支付僱員工資、社會保險、法律規定應付僱員的補償、未償還稅項負債及公司債務，以及因清算過程產生的所有費用及開支後）將按股東彼等各自於項目公司的股權比例分派予股東。

於完成時，越秀房產基金（透過其於中國外商獨資企業的所有者權益）將有權委聘項目公司的所有董事。倘有項目公司純利的任何分派，分派將按股東於項目公司的註冊資本出資比例（廣州越程實業有限公司、廣州越聲實業有限公司及廣州越匯實業有限公司各25%，廣州越力實業有限公司24%，項目公司少數股東1%）向其股東作出。

除項目公司的分公司及附屬公司進行的經營活動（詳見5節「該物業的資料」）外，項目公司並無進行投資於該物業以外的其他經營活動。

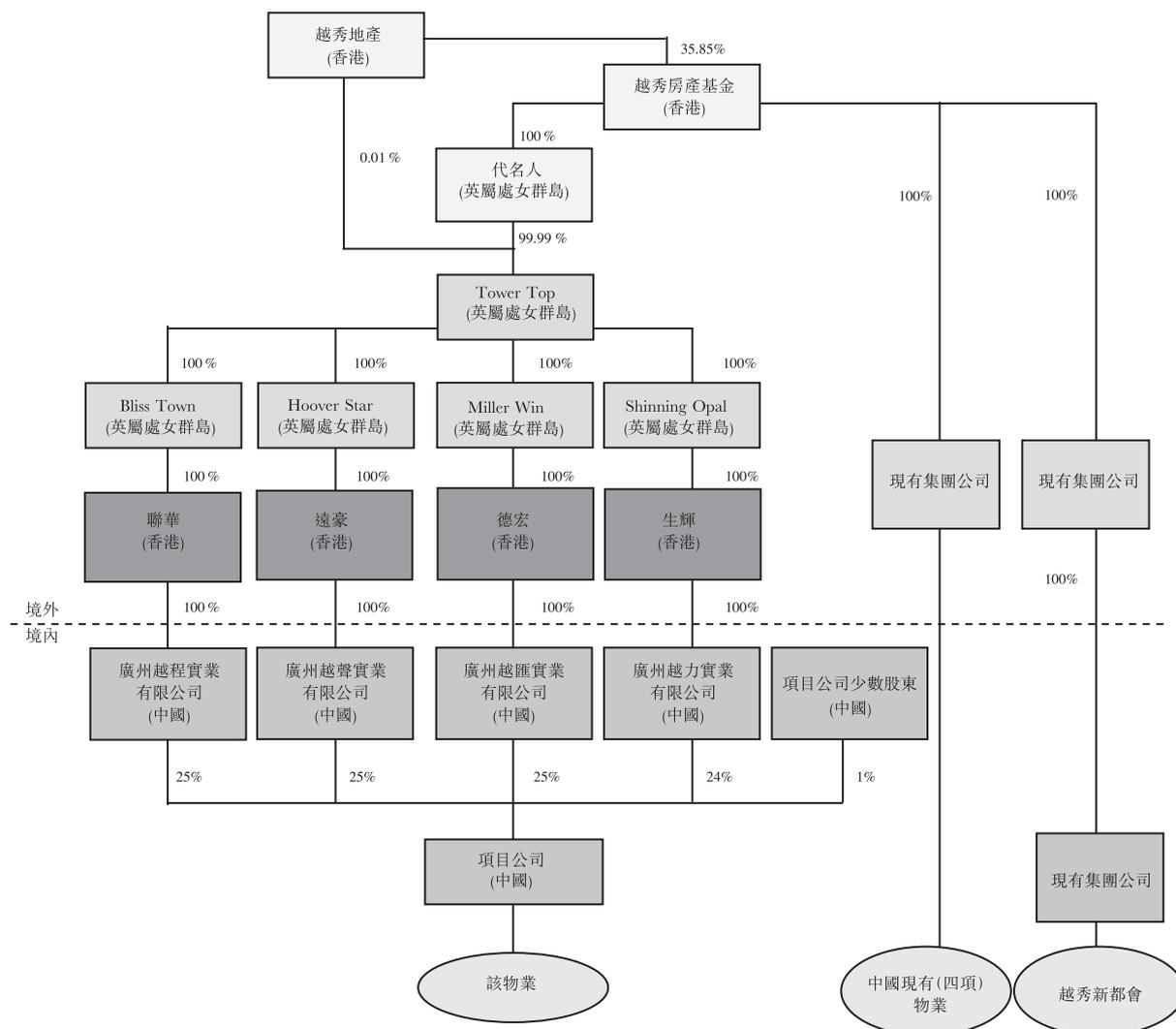
2.3 該物業的預期持股架構

緊隨完成後，Tower Top將由越秀房產基金及越秀地產分別擁有99.99%及0.01%。完成後，Tower Top將不再為越秀地產的附屬公司。越秀地產現時無意於完成後出售其於Tower Top的0.01%股權。Tower Top的全體董事將於完成時由越秀房產基金委任。

越秀地產連同其附屬公司（Tower Top集團除外）自成立起一直負責競標、開發及經營物業。越秀地產亦與四季集團、雅詩閣及廣州友誼商店（為商場主要租戶）磋商了現有的協議。為維持此等關係的延續性（在營運初期尤為重要），預計越秀房產基金及其附屬公司（包括完成後的項目公司）將委聘若干現時負責該物業日常經營或具備與該物業檔次及規模類似的房地產項目管理經驗人士。另預計越秀地產將於完成後提供必要支持，以維持關係管理及該物業的經營（包括其根據結算代理協議同意提供的服務）的延續性。

致基金單位持有人函件

假設說明性融資結構以及發行價為說明性最高攤薄發行價，則該物業於緊隨完成後的預期持股架構（不包括於完成後發行的任何管理人費用或遞延基金單位）如下：



2.4 Tower Top集團的財務資料

2.4.1 資產淨值

Tower Top集團的財務資料載於第9節「管理層討論及分析」及本通函附錄二。

致基金單位持有人函件

於二〇一一年十二月三十一日，Tower Top集團的經審核綜合資產淨值約為人民幣41.254億元。該數字僅為二〇一一年十二月三十一日Tower Top集團的股本金額及累計溢利（包括該物業寫字樓及商場部分（於Tower Top集團的財務報表內作為投資物業按公平值入賬）的重估收益），但並無計入二〇一一年十二月三十一日後酒店及服務式公寓（於Tower Top集團的財務報表內作為在建工程及發展中物業按成本列賬）的潛在公平值收益以及相關遞延稅項負債。

於二〇一二年五月二十五日，經重估Tower Top於香港公司的投資後，Tower Top向其當時的唯一股東越秀地產宣派盈餘約人民幣52.04億元（「Tower Top分派」）。重估乃參考以下各項作出：(a) Tower Top於二〇一二年五月二十五日的未經審核綜合資產淨值約人民幣41.04億元；及(b)以評估值約人民幣153.70億元計，該物業（包括寫字樓、商場、酒店及服務式公寓）的估計重估盈餘約人民幣16.43億元，及估計相關遞延稅項負債約人民幣4.63億元。經計及重估Tower Top於香港公司的投資後，預期宣佈Tower Top分派後，Tower Top集團的綜合資產淨值（不包括非控股權益）將為最低值。該等綜合資產淨值已計及估計未付建築費及根據結算代理協議有關預扣建築費的付款責任，儘管於2.9.1節「結算代理協議」已陳述原因，但Tower Top集團的綜合資產淨值將不會遭受淨影響。雖然與Tower Top分派無關對項目公司作出分派的能力的其他限制（參見本通函附錄四的風險因素「倘越秀房產基金所控制實體的分派能力受限，則可能會影響越秀房產基金向基金單位持有人支付分派的能力」）可能適用，惟Tower Top分派將不會限制項目公司於完成後作出分派的能力。

2.4.2 欠付越秀地產的債項及轉讓值

於最後實際可行日期，欠付越秀地產的股東貸款及其他集團內部款項已重新安排，經安排後，於該日期Tower Top欠付越秀地產約人民幣36.46億元。

於最後實際可行日期，Tower Top分派約人民幣52.04億元及經重新安排欠付越秀地產的集團內公司間款項約人民幣36.46億元仍未支付。因此，於最後實際可行日期，Tower Top應付越秀地產的總款項（即轉讓債項）約為人民幣88.50億元。此外，經計及：(a) 於完成後實際將由越秀房產基金承擔的現有開發貸款下欠付現有開發貸款貸款人的款項（於最後實際可行日期）約人民幣45億元；及(b) 於Tower Top集團的1.01%實際非控股權益的價值（於估

致基金單位持有人函件

值參考日期)約人民幣9,000萬元，預期交易對應的物業作價(即**轉讓值**)將為人民幣134.40億元。轉讓值不包括：主要為該物業重估盈餘及折舊應佔的任何遞延稅項撥備約人民幣20.67億元。

2.4.3 現有開發貸款

項目公司為建設物業取得下列開發貸款(統稱「**現有開發貸款**」)：

- (a) 二〇〇七年五月二十八日，項目公司與(其中包括)中國銀行股份有限公司廣東省分行(作為安排人)及中國銀行股份有限公司廣州廣東國際大廈支行(作為融資代理)訂立銀團定期貸款融資協議(統稱「**二〇〇七年開發貸款貸款人**」)，據此，項目公司獲授一筆於二〇二四年五月屆滿、人民幣30億元的定期貸款(「**二〇〇七年開發貸款**」)，自二〇一二年起按固定年度還款計劃償還(要求於二〇二三年十二月前悉數償還)，利率以有關期間中國人民銀行基準貸款利率為準。該筆貸款於二〇一〇年二月悉數提取。

二〇〇七年開發貸款的擔保包括：

- (i) 以該物業的土地使用權及樓宇作為抵押；
- (ii) 廣州城開(越秀地產間接擁有其95%權益)、廣州市祥港房地產開發有限公司(越秀地產的間接全資附屬公司)及項目公司少數股東按75%、24%及1%的協定比例發出的若干債務擔保。完成後該等擔保不會變動。如2.9.6「創辦人股東擔保」一節所述，完成後，廣州城開及廣州市祥港房地產開發有限公司擔保將構成關連方交易；及
- (iii) 廣州越程實業有限公司、廣州越聲實業有限公司、廣州越匯實業有限公司及廣州越力實業有限公司按其於項目公司的所有者權益比例(即25%、25%、25%及24%)發出的若干債務擔保；及
- (b) 二〇一一年十二月二十九日，項目公司與(其中包括)中國銀行股份有限公司廣東省分行(作為安排人)及中國銀行股份有限公司廣州越秀支行(作為融資代理)(統稱「**二〇一一年開發貸款貸款人**」)訂立銀團定期貸款融資協議(合同編號：GDK476660120110073)，據此，項目公司獲授一筆於二〇二四年五月屆滿、人民

致基金單位持有人函件

幣15億元的定期貸款(「二〇一一年開發貸款」)，自二〇一二年起按固定年度還款計劃償還(要求於二〇二三年十二月前悉數償還)，利率為有關期間中國人民銀行基準貸款利率的110%。該筆貸款於二〇一二年五月悉數提取。

二〇一一年開發貸款以上文(a)段所述相同擔保及土地抵押擔保。該筆貸款及上文(a)段所述人民幣30億元融資的貸款人於二〇一一年十二月二十九日訂立有關抵押優先權及其他事宜的補充協議，據此彼等同意平等承擔以上(a)(i)段所述土地抵押構成的擔保，惟項目公司所授土地抵押(為其於人民幣15億元貸款下欠付的債項提供擔保)登記為第二優先土地抵押。

2.5 總代價

交易總代價預期約為人民幣88.50億元，包括：

- (a) 2.7.2節「認購款項」所述根據認購契約將支付予Tower Top的認購款項；及
- (b) 2.8.2節「債務轉讓事項的代價」所述根據債項協議將支付予越秀地產的債務轉讓事項代價。

認購款項反映宣佈Tower Top分派後Tower Top集團的預期最低資產淨值(經計及重估Tower Top於香港公司的投資後)，而債務轉讓事項的代價則反映將按實際金額轉讓予信託人(或其代名人)的轉讓債項。

2.6 最低營運資金

根據認購契約的條款，越秀地產與Tower Top承諾，營運資金總額不得低於人民幣3.50億元。於最後實際可行日期的營運資金總額約人民幣3.84億元。

越秀房產基金管理人與越秀地產須促使Tower Top於完成後在可行情況下盡快編製完成賬目及營運資金報表初稿。該賬目初稿須由越秀房產基金的核數師審閱，並須交付予信託人、越秀房產基金管理人及越秀地產。完成賬目及營運資金報表初稿須由越秀地產與越秀房產基金管理人協定，如無法協定，則由獨立專家按照認購契約的條款釐定。

致基金單位持有人函件

如營運資金總額低於人民幣3.50億元，越秀地產將於確定完成賬目及營運資金報表後五個營業日內，向信託人(或代名人(視乎情況而定))支付相等於不足金額的款項。

越秀房產基金管理人將於完成賬目及營運資金報表確定後盡快另行刊發公佈。

Tower Top綜合資產負債表內的非流動資產包括該物業及遞延資產。Tower Top綜合資產負債表內的非流動負債包括遞延稅項及銀行借款。計算最低營運資金時將不會計及該等項目。

越秀房產基金管理人認為，完成後的Tower Top非流動資產及負債狀況將不會有任何重大變動。儘管如此，認購契約載有條款與市場慣例一致的特別契諾，就Tower Top集團於簽訂認購契約至完成期間內的經營給予越秀房產基金管理人重大否決權。例如，認購契約載有條款，除非獲得越秀房產基金管理人的同意，否則(其中包括)要求Tower Top集團成員公司：(a)不得訂立其日常業務過程中以外的任何合約或安排；(b)不得產生任何重大資本開支或承擔；及(c)除現有承擔外，不得訂立日常業務過程中以外的任何貸款或債務安排及不得作出任何貸款、授出任何信貸或借入任何款項。該等合約性保障減輕完成前信託人就越秀地產的作為或不作為而導致Tower Top集團的資產及負債產生任何不利變動所承擔的風險。

2.7 認購契約

2.7.1 建議認購事項

於二〇一二年五月二十八日，信託人(作為認購人)、越秀房產基金管理人、Tower Top(作為發行人)及越秀地產(作為共同擔保人)就信託人(或其代名人)擬以認購款項按面值認購認購股份訂立認購契約。認購股份將相當於完成時Tower Top經擴大股本的99.99%。於最後實際可行日期，現時有意將認購股份發行予代名人。認購股份發行後將與Tower Top的現有股份在所有方面具有同等權益。根據Tower Top與越秀地產的聲明，並無可轉換或可交換為Tower Top任何股份的發行在外工具，亦並無任何可認購或購買Tower Top任何股份的未行使權利或購股權(信託人(或其代名人)根據認購契約認購認購股份的權利除外)。

2.7.2 認購款項

作為認購股份的代價，信託人(代表越秀房產基金以託管物業(具體以根據新銀行融資提取的款項))將於完成時向Tower Top支付現金9,999美元(相當於約人民幣62,394元)。該現金款項(即認購款項)為認購股份的面值，乃認購契約各訂約方經公平磋商後釐定。經重估Tower Top於香港公司的投資後，認購款項反映Tower Top集團於最後實際可行日期的預期綜合資產淨值(不包括非控股權益)(經計及重估Tower Top於香港公司的投資後)。於宣佈Tower Top分派後，Tower Top的資產淨值及Tower Top集團的綜合資產淨值(不包括非控股權益)為最低值。

2.7.3 認購契約的先決條件

認購事項須待若干條件達成後方告完成，包括但不限於以下條件：

- (a) 獨立基金單位持有人於基金單位持有人特別大會上通過相關決議案批准需要批准的交易事項；
- (b) 股東於越秀地產股東特別大會上通過相關決議案批准交易及越秀地產相關安排；
- (c) 於完成時取得須由第三方(包括中國政府及官方部門)就認購事項發出的所有必要並具有十足效力及作用的同意、批准、豁免或授權；
- (d) 於完成前或在完成的同時順利按越秀房產基金管理人確定的條款完成基金單位配售，包括聯交所批准配售基金單位上市及買賣，該批准未被撤回或修訂，如該批准附帶條件，則該等條件須獲信託人及越秀地產接納，以及達成須於完成時或之前達成的任何條件；
- (e) 代名人取得新銀行融資，新銀行融資於完成時到位，新銀行融資項下的貸款於完成時可供及將由借款人提取；
- (f) 越秀房產基金管理人信納有關該物業的盡職審查結果(包括項目公司獨家擁有該物業、項目公司於中國相關程序手續完成時對該物業的所有權將不會有瑕疵及越秀房產基金將於完成後持有該物業(定義見房地產投資信託基金守則第7.7段)的「良好市場法定及實益所有權」)；

致基金單位持有人函件

- (g) 信託人已收到越秀房產基金管理人的確認函，確認其已遵守DPU承諾；
- (h) 該物業並無重大損壞；
- (i) 保證於完成時在各重大方面仍屬真確，且並無誤導成份；及
- (j) 截至完成日期概無在任何具有司法管轄權的法院或任何有關政府機構有任何仍然生效或尚未了結的真正調查、行動、訴訟、強制令、命令或法律程序，旨在限制、禁止、施加限制或條件或以其他方式挑戰認購契約項下擬進行的交易，且於完成日期亦無面臨任何上述威脅。

認購契約並不以根據債項協議完成債務轉讓事項為先決條件。信託人可向Tower Top發出書面通知，豁免所有或任何條件(上文(a)至(g)項所列條件除外)。如認購契約的任何條件未於截止日期(或信託人、越秀房產基金管理人、Tower Top及越秀地產書面協定的其他日期)或之前達成或獲豁免，信託人毋須進行認購事項。

2.7.4 認購契約的聲明、保證及彌償保證

認購契約包含Tower Top及越秀地產給予的慣常聲明及保證，包括Tower Top須根據認購契約履行的責任。其他慣常聲明及保證包括該等涉及Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司、香港公司、中國外商獨資企業、項目公司及該物業的聲明及保證。

認購契約亦載列有關Tower Top及越秀地產就任何違反保證而須承擔責任的限度。Tower Top及越秀地產就違反認購契約下保證有關的所有索償的最高責任總額不得超過總代價，預計為人民幣88.50億元。儘管責任上限通常將相等於就該交易應付的代價，而由於根據認購契約應付的代價為最低水平並由Tower Top保留作為其一般營運資金用途，故訂約方同意將責任上限設為相等於總代價。

越秀房產基金無權根據認購契約就所遭受的相同損失向Tower Top及越秀地產追討超過一次的索償。認購契約亦規定所有索償的時效期為自完成日期起計4年(不包括稅務相關保證的索償，在此情況下的時效期為7年)。該時效期乃經相關訂約方公平磋商達成，與越秀房產基金過往進行的其他交易一致或不優於該等交易。越秀房產基金管理人認為，責任上限及時效期均屬可接受，這是由於其均符合類似交易的預期正常商業條款，而儘管設有該等限制，但基金單位持有人的利益仍獲得充分保護。

致基金單位持有人函件

此外，根據認購契約，越秀地產已同意於結算代理協議日期起7年期間就結算代理根據結算代理協議的責任作出擔保。有關進一步詳情，請參閱2.9.1節「結算代理協議」。

另外，越秀地產亦同意就信託人或越秀房產基金任何成員公司因完成日期的任何並無登記租約而可能蒙受的任何損失、罰金、罰款、虧損、費用(包括法律費用)、開支(包括稅項)、銷費或其他任何性質的負債，向信託人(為其本身及代表越秀房產基金)作出彌償。

2.7.5 認購事項完成

認購事項預期將於信託人、越秀房產基金管理人、Tower Top及越秀地產書面協定的日期(亦為債務轉讓事項的預期完成日期)完成，且在任何情況下不會遲於截止日期(或信託人、越秀房產基金管理人、Tower Top及越秀地產可能書面協定的該等其他日期)，惟須受達成或豁免認購契約下的先決條件所規限。

於完成時，信託人(或其代名人)將認購而Tower Top將發行所有認購股份。一旦認購事項完成(或未能完成)，越秀房產基金管理人將刊發公佈交代認購事項完成的情況(或未能完成的情況)。

2.8 債項協議

2.8.1 建議債務轉讓事項

於二〇一二年五月二十八日，信託人(作為受讓人)、越秀地產(作為轉讓人)與越秀房產基金管理人就債務轉讓事項訂立債項協議。轉讓債項將為於完成日期Tower Top欠付越秀地產的款項。於最後實際可行日期，Tower Top欠付越秀地產的款項約為人民幣88.50億元，並預期與於完成日期的金額不會有重大出入。根據債項協議的條款，越秀地產同意按實際金額向信託人(或其代名人)轉讓及出讓轉讓債項。於最後實際可行日期，擬將轉讓債項轉讓予代名人。

2.8.2 債務轉讓事項的代價

債務轉讓事項的代價乃基於按實際金額計算的轉讓債項價值並經越秀房產基金與越秀地產公平磋商而得出(根據於最後實際可行日期Tower Top應付越秀地產的金額計算預期約為人民幣88.50億元)。信託人將(代表越秀房產基金以託管物業)按下列方式向越秀地產支付債務轉讓事項的代價：

致基金單位持有人函件

- (i) 不少於人民幣12.00億元將以新銀行融資提取的款項撥付；
- (ii) 不超過人民幣54.50億元將以基金單位配售所得款項及按發行價向越秀地產(或YXP代名人)發行代價基金單位而償付。視乎可予發行的代價基金單位最高數目而定，基金單位配售的所得款項將相當於該金額約64%，而餘下36%則屬於所發行的代價基金單位，以使越秀集團於越秀房產基金將繼續保持相約的基金單位持有比例；及
- (iii) 債務轉讓事項的代價餘額(根據說明性融資結構將為人民幣24.00億元)，將以按遞延基金單位發行價向越秀地產(或YXP代名人)發行遞延基金單位(可就遞延基金單位調整事件作出調整)而償付。

越秀地產(或YXP代名人)將不獲發零碎基金單位，而代價基金單位數目將下調至最接近的整數。將發行予越秀地產(或YXP代名人)的代價基金單位最高數目(「最高授權代價基金單位」)，在與預期於完成後12個月期間發行的管理人費用基金單位合計時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)須根據收購守則第26條提出強制性全面收購於該等代價基金單位發行時尚未由其擁有或同意收購的所有基金單位的責任。為作說明，假設發行價為說明性最高攤薄發行價，可發行的代價基金單位最高數目將為7.22億。如發行價低於說明性最高攤薄發行價，代價基金單位的最高數目將超過7.22億，反之亦然。

另外，將發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位總數(假設遞延基金單位予以發行，但並無根據遞延基金單位調整事件作出任何調整)將不會超過30億個基金單位(即授權發行)，相當於最後實際可行日期已存在的基金單位數目約三倍。

發行價(對於配售基金單位、代價基金單位及(如高於4.00港元)遞延基金單位均相同)將由越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商於基金單位配售定價日考慮當時市況後釐定，惟發行價不會較緊接基金單位配售定價日前十個交易日聯交所所報基金單位的平均收市價折讓超過20%。基金單位配售將於越秀房產基金的基金單位持有人特別大會上取得獨立基金單位持有人批准及於越秀地產股東特別大會上取得股東批准後發生，其(根據現有預期時間表)將於二〇一二年七月二十三日發生，且在任何情況下須於截止日期之前(或越秀房產基金管理人及基金單位配售包銷商可能書面協定的其他日期)發生。代價基金單位及配售基金單位將於完成日期發行。

致基金單位持有人函件

有關說明性融資示例(根據越秀房產基金管理人認為與交易有關的各項融資成份之間所取得的理想平衡)，請參閱3.2節「說明性融資結構」。

2.8.3 債項協議的先決條件

完成債務轉讓事項須待達成下列條件後方可作實：

- (a) 獨立基金單位持有人於基金單位持有人特別大會上通過相關決議案批准需要批准的交易事項；
- (b) 股東於越秀地產股東特別大會上通過相關決議案批准交易及越秀地產相關安排；
- (c) 聯交所批准代價基金單位及遞延基金單位上市及買賣，而有關批准尚未撤銷或修訂；及
- (d) 認購契約成為無條件。

如債項協議的任何條件未能於截止日期(或信託人、越秀房產基金管理人及越秀地產可能書面協定的該等其他日期)或之前達成，信託人將毋須繼續進行債務轉讓事項。

2.8.4 債務轉讓事項的完成

債務轉讓事項預期將於認購事項的完成日期完成，且在任何情況下不會遲於截止日期(或信託人、越秀房產基金管理人及越秀地產可能書面協定的該等其他日期)，惟須受達成債項協議下的先決條件所規限。

於完成時，越秀地產將向信託人(或其代名人)轉讓及出讓轉讓債項，而越秀房產基金將按上述方式向越秀地產支付債務轉讓事項的代價。一旦債務轉讓事項完成(或於截止日期或相關方協定的其他日期前未能完成)，將刊發公告交代債項轉讓事項完成情況(或未能完成的情況)。

2.9 越秀房產基金相關安排

2.9.1 結算代理協議

於二〇一二年五月四日，項目公司與結算代理(越秀地產間接擁有其95%權益)訂立結算代理協議，據此，結算代理同意代表項目公司負責結算該物業相關的未付建築費(結算代理協議)。於簽訂結算代理協議時，該等費用估計將約為人民幣16.43億元(估計未付建築費)，

致基金單位持有人函件

詳情載於結算代理協議的附表中，連同該等成本個別明細及支付時間(根據附表，所有未付建築費將於二〇一七年清償)。於最後實際可行日期，越秀房產基金管理人並不知悉估計未付建築費自簽立結算協議起出現任何變動(計及自此支付的建築費則除外)。由於累計建築費應付予並非越秀地產的一名人士，估計未付建築費不會影響轉讓債項的金額。

於二〇一二年五月七日，根據結算代理協議，項目公司已向結算代理支付相等於估計未付建築費扣除人民幣3.50億元(預扣建築費)的款項。該筆款項(初步支付)約人民幣12.93億元，該款項已存入結算代理名下的獨立銀行賬戶(結算代理協議賬戶)。項目公司將於初步支付尚餘結餘(扣除結算代理根據結算代理協議條款代表項目公司支付所有款項)少於或相等於人民幣1.00億元時向結算代理發放預扣建築費50%(首50%)。項目公司將於初步支付尚餘結餘(扣除結算代理根據結算代理協議條款代表項目公司支付所有款項)及結算代理所持有首50%少於或相等於人民幣1.00億元時向結算代理發放餘下預扣建築費50%。根據截至最後實際可行日期Tower Top集團的現有現金餘額及估計未付建築費支付計劃計算，越秀房產基金管理人認為，Tower Top集團於完成時將有足夠資金按上述方式支付預扣建築費。

相關結算代理協議款項將按年利率9%計息，並由結算代理每半年向項目公司支付。結算代理支付予項目公司的利息將不會退還(無論結算代理須退還任何盈餘現金予項目公司與否)。

結算代理已承諾於結算代理協議賬戶保持最低結餘，有關結餘將相等於結算代理(代表項目公司)將於未來三個月作出的預期付款。根據有關合約或付款通知條款以及根據結算代理協議，結算代理將收取所有有關建設費的付款通知，結算代理將安排於規定時限內由結算代理協議賬戶結付付款通知。

結算代理協議將就有關該物業的開發、建設及裝修(於完成日期前已獲委託)的未付建築費實際設定項目公司的付款責任上限。即使結算代理協議賬戶的資金不足，結算代理將繼續負責代表項目公司清償該等未付建築費，並將承擔此舉產生的費用。在任何情況下，項目公司均毋須「補足」結算代理協議賬戶。相反，如結算代理協議賬戶於清償全部未付建

致基金單位持有人函件

築費後仍有剩餘資金，結算代理將須於清償有關費用後10個營業日內將盈餘現金退還至項目公司。

根據認購契約，越秀地產已同意於結算代理協議日期起7年期間就結算代理對結算代理協議的責任作出擔保。越秀地產根據擔保的責任並無上限。如結算代理並無按照結算代理協議的條款支付有關建築費的付款通知，結算代理將負責項目公司因此蒙受的所有損失。此外，信託人(或代名人)可要求越秀地產根據其擔保款項要求付款後15個營業日內支付。

此外，根據認購契約，如越秀地產未能履行其於上述的擔保責任，越秀地產按越秀房產基金管理人指示，同意信託人(代表項目公司)(除了及在結算代理協議中對項目公司擁有的不受限制的任何權利外)可選擇：

- (i) 越秀地產就結算代理協議應付項目公司的任何款項(應付款項)與越秀房產基金向其基金單位持有人宣派並於下一個分派支付日期及隨後各分派支付日期到期應付越秀地產的分派抵銷，直至清償應付款項為止；或
- (ii) 減少根據債項協議可發行予越秀地產(或YXP代名人)的遞延基金單位數目，數額相等於應付款項除以本段所述行使獲授權利之時的遞延基金單位發行價之商數(可根據債項協議條款予以調整)。

結算代理協議於完成後持續有效。由於結算代理因其與越秀地產的關係而為關連人士，故於完成後(屆時項目公司將成為越秀房產基金的一部分)結算代理協議下的其餘責任及交易將成為一項關連人士交易。越秀房產基金董事會認為結算代理協議持續有效符合基金單位持有人的利益，原因是：(a)其保障越秀房產基金不會面臨與該物業有關的任何建築費超支；及(b)鑒於結算代理(負責該物業的發展及營運、曾與建築承包商有合作關係及熟悉各種建築合約的團隊)的經驗，結算代理監察及控制持續建築費開支更為適當及具成本效益。

致基金單位持有人函件

Tower Top集團的綜合資產淨值(不包括非控股權益)已計及估計未付建築費及有關預扣建築費的付款責任。由於應計建築費及預付予結算代理的款項以相同金額總計所得，故對綜合資產淨值將不會產生淨影響。

2.9.2 冠名權協議

於二〇一二年五月九日，Tower Top與越秀地產訂立冠名權協議，據此，Tower Top同意促使項目公司允許越秀地產對該物業行使冠名權，總現金代價為人民幣5,000萬元，將於二〇一二年七月一日至二〇一四年十二月三十一日分五等期每半年支付人民幣1,000萬元(冠名權協議)。根據冠名權協議，越秀地產有權於該物業顯著位置展示指定公司的名稱及標誌，並於該物業適當位置豎起該等公司的旗幟(冠名權)。行使冠名權不得與項目公司的經營業務衝突，不得因行使冠名權而將Tower Top或項目公司競爭對手名稱用於該物業。

冠名權僅可在不會影響該物業正常經營活動的情況下行使，即不得引起該物業的十大租戶的反對或異議。越秀地產將繼續享有冠名權，惟其不再為該物業的十大租戶(以越秀地產及其聯繫人租用的總建築面積計)之一除外。

冠名權協議項下的最終預期付款於該物業所有存續關連租賃交易(於二〇一五年二月二十四日屆滿的金融家俱樂部租約除外)屆滿之日同時終止，其後，冠名權將為越秀房產基金就有關該等租賃商討重續及支付租金時考慮的其中一項因素。

2.9.3 補貼款項契約

於完成後，越秀地產、越秀房產基金管理人與信託人訂立補貼款項契約。根據補貼款項契約，越秀地產已同意由二〇一二年七月一日起至二〇一六年十二月三十一日(包括該日)止期間向越秀房產基金提供收入支持，使越秀房產基金減輕其所承擔與酒店及服務式公寓有關的初期營運風險，並確保越秀房產基金於有關期間獲得穩定的經常性收入。根據補充認購契約，補貼款項契約的商定文本已修訂以將提供收入支持的開始日期由完成日期更改為二〇一二年七月一日(不考慮實際完成日期)。

越秀地產於截至二〇一二年十二月三十一日止財政年度可能須向越秀房產基金支付的補貼款項的金額將根據二〇一二年七月一日起計至二〇一二年十二月三十一日(包括該日)的實際日數除以二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日(包括首尾兩日)的總日數按比例計算。

致基金單位持有人函件

有關收入支持將涉及向越秀房產基金支付補貼款項，而補貼款項須按下列方式釐定：

- (i) 如經營毛利(如項目公司截至各財政年度六月三十日止六個月的賬目所反映及按項目公司以書面通知越秀地產的金額)低於向酒店及服務式公寓提供的相關六個月期間的協定經營毛利目標，越秀地產便須於越秀房產基金公佈相關六個月期間的中期業績後7個營業日內向越秀房產基金支付額度相等於有關不足金額的現金；
- (ii) 如經營毛利(如項目公司截至各財政年度十二月三十一日止財政年度的賬目所反映並經越秀房產基金核數師確認的金額)低於向酒店及服務式公寓提供的相關財政年度的協定經營毛利目標，越秀地產便須於越秀房產基金公佈相關財政年度的年度業績後7個營業日內向越秀房產基金支付額度相等於有關不足金額(扣除根據上文(i)段已向越秀房產基金支付的任何金額)的金額；及
- (iii) 如經營毛利(如項目公司截至各財政年度六月三十日止六個月及項目公司書面通知越秀地產或(視情況而定)項目公司截至各財政年度十二月三十一日止財政年度的賬目所反映並經越秀房產基金的核數師確認的金額)高於向酒店及服務式公寓提供的相關六個月期間或相關財政年度(視情況而定)的協定經營毛利目標，越秀地產便毋須向越秀房產基金支付任何款項。

補貼款項僅關於越秀地產向越秀房產基金支付的款項。由於在任何情況下越秀房產基金均毋須向越秀地產支付或作出任何退款(包括經營毛利多於協定經營毛利目標的情況下)，故越秀房產基金不會因表現超越協定經營毛利目標而受罰。

越秀房產基金管理人將於確定有關付款後盡快公佈有關補貼款項(包括有關付款總額)的詳情，並將在越秀房產基金的中期及年度報告內披露。

每年向酒店及服務式公寓提供的協定經營毛利目標為人民幣2.684億元，而相關六個月期間的協定經營毛利目標為人民幣1.342億元(即全年協定經營毛利目標的一半)。由於酒店及服務式公寓尚未開始營運，因此並無歷史經營及財務數字，故補貼款項及協定經營毛利目標金額乃由越秀地產及越秀房產基金管理人經考慮下列因素後釐定：(a)四季集團及雅詩閣的業務計劃(包括基於其營運經驗估計的收入及開支)；(b)主要估值師基於當前市況就該物業的營運表現作出的估計；及(c)基於酒店及服務式公寓市場顧問的報告提供的廣州豪華酒店及服務式公寓的供求情況。有關越秀房產基金管理人及越秀地產所考慮的參數的詳情，請參閱新物業估值報告及酒店及服務式公寓市場顧問報告。

致基金單位持有人函件

上述補貼款項將根據中國人民銀行於相關時間公佈的當時匯率以港元支付。越秀地產根據上述安排向越秀房產基金支付的全部補貼款項總額不得超過人民幣6.10億元。

基金單位持有人須注意，補貼款項並非旨在為越秀地產提供租金擔保，而僅是為越秀房產基金減輕與酒店及服務式公寓有關的初期營運風險（尤其於二〇一二年七月一日起至二〇一六年十二月三十一日（包括該日）止期間）的一項安排。根據四季集團及雅詩閣的業務計劃以及主要估值師及酒店及服務式公寓市場顧問的意見，越秀房產基金管理人認為，有關風險將因酒店及服務式公寓的營運有望於營運初期後逐漸成熟而逐步減少，預期於有關期間（即於二〇一二年七月一日起至二〇一六年十二月三十一日（包括該日）止期間），最高額外金額人民幣6.10億元不會被全部動用。基金單位持有人亦須注意，最高補貼金額人民幣6.10億元實際充當越秀地產根據補貼款項契約的最高責任上限，而當悉數支付補貼款項後，越秀地產根據補貼款項契約將並無進一步責任。

2.9.4 僱員付款協議

於完成後，越秀房產基金管理人將與香港公司訂立僱員付款協議，據此，越秀房產基金管理人將向香港公司補償彼等僱用香港僱員而產生的成本及開支（補償），包括：(i)彼等的薪酬及於與相關香港公司終止或停止僱用關係時根據彼等各自的僱用合約條款可能應付彼等的其他款項；(ii)僱主就香港僱員作出的強制性公積金供款金額；及(iii)相關香港公司就香港僱員投購的僱員賠償保險支付的保費（僱員付款協議）。

越秀房產基金管理人擬於收到香港公司所發出有關上一個月份的應付補償金額的書面通知後7個營業日內按月支付補償予相關香港公司（僱員付款協議）。

各香港公司均將促使其核數師審核香港公司的經審核賬目作為其年終審核的一部分，並確認香港公司就香港僱員產生的實際費用。各香港公司亦均將促使其核數師向越秀房產基金管理人發出相關金額的確認書（即核數師確認）。如香港公司產生的實際費用或低於（或超過）香港公司向越秀房產基金管理人收取的相關財政年度的補償金額，則有關的香港公司須向越秀房產基金管理人支付相當於該超額部分的款項或越秀房產基金管理人須向相關香港公司支付不足部分（視情況而定），在各情況下，均須於核數師確認日期後14個營業日內作出。

致基金單位持有人函件

此外，越秀房產基金管理人同意就香港公司因僱用香港僱員而可能遭受的全部債務或虧損向香港公司作出彌償保證(如上述補償安排不適用於此項)。

根據房地產投資信託基金守則第8.1(a)段，越秀房產基金管理人為越秀房產基金的關連人士。由於於完成後香港公司將成為越秀房基金的一部分，因此僱員付款協議(將由香港公司於完成時根據認購契約訂立)及根據該協議擬進行的交易將構成越秀房產基金的關連方交易。

2.9.5 管理人費用基金單位安排

擬徵求獨立基金單位持有人批准以管理人費用基金單位及現金形式清償及支付費用參考日期(假設完成將於截止日期之前發生，其將為二〇一二年七月一日)至二〇一七年十二月三十一日期間的管理人費用，比例如下表(即管理人費用基金單位安排)：

年度／期間	將以管理費 單位形式 支付的 管理費比例	將以現金 形式支付的 管理費比例
費用參考日期至二〇一二年十二月三十一日	100%	0%
截至二〇一三年十二月三十一日止年度	100%	0%
截至二〇一四年十二月三十一日止年度	95%	5%
截至二〇一五年十二月三十一日止年度	90%	10%
截至二〇一六年十二月三十一日止年度	85%	15%
截至二〇一七年十二月三十一日止年度	80%	20%

根據管理人費用基金單位安排進行的管理人費用付款將按猶如就上述各期間而言越秀房產基金管理人已選擇(根據信託契約第15.1條)以管理人費用基金單位的方式收取其部分管理人費用的方式作出。為免生疑問，就上述期間而言，越秀房產基金管理人將放棄其根據信託契約選擇收取不同於上述比例的管理人費用基金單位的權利，除非就此取得獨立基金單位持有人批准。此外，為免生疑問，費用參考日期前產生的全部管理人費用(假設完成於截止日期前發生，其將為二〇一二年七月一日)將以現金支付。

根據房地產投資信託基金守則第8.1(a)段，越秀房產基金管理人為越秀房產基金的關連人士。因此，向越秀房產基金管理人發行基金單位(信託契約所述機制除外)(如就管理人費用基金單位安排而言)須根據房地產投資信託基金守則及信託契約取得獨立基金單位持有人批准。

2.9.6 創辦人股東擔保

現有開發貸款由(其中包括)項目公司(即廣州城開,由越秀地產間接擁有95%權益)的創辦人股東、廣州市祥港房地產開發有限公司(越秀地產的間接全資附屬公司)及項目公司少數股東,分別按75%、24%及1%的同意擔保比例,發出的若干債務擔保(由廣州城開及廣州市祥港房地產開發有限公司提供的債務擔保即為**創辦人股東擔保**)擔保。特別是:(i)由廣州城開提供的該擔保保證現有開發貸款本金最多75%;(ii)廣州市祥港房地產開發有限公司提供的該擔保保證現有開發貸款本金最多24%;及(iii)由項目公司少數股東提供的該擔保保證現有開發貸款本金最多1%。創辦人股東擔保乃就項目公司於現有開發貸款下的責任人民幣45億元按彼等各自於項目公司創辦時的股權比例提供,有效期至項目公司在現有開發貸款下欠付的所有債項須悉數償還後兩年。概無就創辦人股東擔保而言已付或應付予創辦人股東的代價。有關現有開發貸款的進一步詳情,請參閱2.4.3節「現有開發貸款」。

現有開發貸款及創辦人股東擔保於完成後持續有效。由於廣州城開及廣州市祥港房地產開發有限公司因其與越秀地產的關係而為關連人士,故於完成後(屆時項目公司將成為越秀房產基金的一部分)創辦人股東擔保將成為一項關連方交易。

2.10 與交易及該物業有關的費用及收費

2.10.1 與交易有關的費用及收費

與交易有關的費用及收費總額(當中包括包銷、佣金及專業費用)估計約為人民幣2億元。因此,交易的總所需金額(包括總代價)估計約為人民幣90.50億元。

概無與交易有關而應付越秀房產基金管理人或信託人的收購費。

致基金單位持有人函件

2.10.2 完成後與該物業有關的持續費用及收費

於完成後及如越秀房產基金首次公開發售通函所披露：

- (a) 根據信託契約，越秀房產基金管理人將有權從託管物業中收取該物業應佔的管理人費用，包括：(a)每年按託管物業價值(包括該物業應佔的資產)的0.3%收取基本費用；及(b)每年按該物業應佔物業收入淨額的3.0%收取服務費；及
- (b) 信託人現時每年將按照託管物業(包括該物業應佔的資產)的價值的0.03%收取費用，每月最低金額為50,000港元。

只要該物業繼續構成託管物業的一部分，越秀房產基金管理人及信託人未來即有權收取該物業應佔的有關費用。根據信託契約，該等費用將自託管物業中撥付。

3. 交易融資

3.1 資金來源概覽

根據截至最後實際可行日期Tower Top應付越秀地產的金額計算，預期交易的總代價約為人民幣88.50億元，包括：(a)根據認購契約將支付予Tower Top的認購款項；及(b)根據債項協議將支付予越秀地產的債務轉讓事項代價。

認購款項將由根據新銀行融資提取的金額撥付。債務轉讓事項代價將由發行代價基金單位、遞延基金單位以及發行配售基金單位所得款項及根據新銀行融資所提取金額共同撥付，有關資料載於2.8.2節「債務轉讓事項的代價」。

致基金單位持有人函件

3.2 說明性融資結構

為作說明，並根據下述假設，總代價將以下列方式融資(有關融資結構為**說明性融資結構**)。越秀房產基金管理人認為，根據溢利預測所載假設，並經計及影響越秀房產基金的各項因素(包括融資成本水平、槓杆比率、營運資金充足性及預測DPU)，說明性融資結構目前相當於就交易將獲取的各融資組成成份之間取得了理想平衡。

		基金單位數目 (附註1)	佔已發行 基金單位 總數的 百分比 (附註2)	佔已發行 基金單位 總數的 百分比 (附註3)
代價基金單位	人民幣19.57億元	6.79億	63.65%	18.38%
遞延基金單位	人民幣24.00億元	7.41億	69.49%	20.07%
現金部分：				
基金單位配售	人民幣34.78億元	12.06億	113.16%	32.68%
新銀行融資	15億港元，相等於 人民幣12.15億元	—	—	—
已發行基金單位總數		26.26億	246.3%	71.12%
所得款項總(毛)額 (附註4)	人民幣90.50億元			

附註1：假設發行價為說明性最高攤薄發行價(即每基金單位3.56港元)及遞延基金單位發行價為說明性遞延基金單位發行價(即每基金單位4.00港元)。

附註2：於最後實際可行日期的已發行基金單位數目約為1,065,972,687。

附註3：假設於完成後並無發行額外基金單位(管理人費用基金單位除外)，基金單位的(經擴大)總數約為36.92億。

附註4：由於部分所得款項總(毛)額將用作為進行交易所涉及的費用(其中包括包銷費用、佣金及專業費用，預期約為人民幣2億元)提供資金，故所得款項總(毛)額乃高於總代價。

有關基於上述說明性融資結構將按某一發行價範圍發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位的數目詳情，請參閱10.3節「交易對越秀房產基金的基金單位持有量的影響」所載的表格，當中載有關於越秀企業、越秀地產(或YXP代名人)、其他非公眾基金單位持有人及公眾基金單位持有人所持基金單位的資料。

致基金單位持有人函件

3.2.1 DPU承諾

於釐定最終融資結構時，越秀房產基金管理人將確保經擴大組合DPU (涵義見下文) 少於現有物業DPU (涵義見下文) 的金額不超過人民幣0.018元，計算乃於完成日期進行並經計及：

- (1) 已發行配售基金單位及代價基金單位的實際數目及其發行價；
- (2) 根據新銀行融資提取的金額、新銀行融資的利率及預付成本；

(惟為免生疑問，除上文或經擴大組合DPU涵義所載外，於完成日期計算預測經擴大組合DPU時不應對溢利預測作出其他調整(無論是否計及越秀房產基金於截至完成日期止期間的財務業績或其他資料))。

且越秀房產基金管理人已向信託人確認其於完成前已遵守上述事項。若未能遵守以上事項，越秀房產基金管理人將不會落實完成。

經擴大組合DPU即基金單位持有人於預測期間將會根據溢利預測從經擴大組合持續經營中收取的預測年度DPU，當中根據本通函所載假設並受其規限，並進一步假設：

- (i) DPU按假設並無進一步發行基金單位(管理人費用基金單位、代價基金單位及配售基金單位則除外)計算；
- (ii) 向越秀房產基金管理人發行的管理人費用基金單位數目仍與溢利預測所述者相同；
- (iii) 提取的新銀行融資及相關成本仍與溢利預測所述者相同；
- (iv) 現有開發貸款的利率仍與溢利預測所述者相同；及
- (v) 就溢利預測而言，交易已於二〇一二年六月三十日完成。

現有物業DPU即基金單位持有人於預測期間將會根據溢利預測從現有物業持續經營中收取的預測現金DPU，當中根據本通函所載假設並受其規限，並進一步假設交易尚未完成。

致基金單位持有人函件

基金單位持有人應注意，經擴大組合DPU並無計及特別分派(為向合資格基金單位持有人作出的一次性分派，條件為完成後方可分派，進一步載述於6.1節「特別分派」)。此外，經擴大組合DPU僅於預測期間相關，其並無計及僅於二〇一六年以後發行的遞延基金單位以及根據管理人費用基金單位安排於二〇一三年一月一日至二〇一七年十二月三十一日將予發行的管理人費用基金單位(於發行時對DPU具攤薄影響)。

此外，待完成後及由完成開始，越秀房產基金管理人計劃(但無責任)根據第7節「分派政策」(建議分派政策)所載分派政策作出分派。基於這理由，計算給出現有物業的DPU的分派政策將有別於計算經擴大組合的DPU的分派政策。特別是，給出現有物業的DPU將根據越秀房產基金的現行分派政策計算(即可供分派收入總額的100%)，倘交易未能完成亦維持不變。經擴大組合的DPU將根據建議分派政策計算，將於完成後方會生效。越秀房產基金管理人認為，上述方法反映交易對經常性DPU的影響。因此，給出現有物業的DPU及經擴大組合的DPU僅供說明，並最終作為釐定最終融資結構的參數。

如上所述，給出現有物業的DPU及經擴大組合的DPU乃基於溢利預測及溢利預測所載的假設(包括但不限於上述假設)，因此，其並不表示基金單位持有人(倘其符合資格收取越秀房產基金於預測期間作出或將作出的所有分派)於預測期間可收取的實際DPU或保證DPU。

越秀房產基金管理人將於完成後在實際可行情況下盡快刊發公佈，載列有關交易實際條款的進一步詳情，包括但不限於已發行配售基金單位、已發行代價基金單位及將於二〇一六年起發行予越秀地產或YXP代名人(視情況而定)的遞延基金單位的實際數目、根據新銀行融資將提取的金額(如有)及越秀房產基金管理人確認經擴大組合DPU少於現有物業DPU的金額不超過人民幣0.018元。

基金單位持有人應注意，說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價僅列作說明用途。發行價將以越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商於基金單位配售定價日考慮市況後釐定。因此，將在最終融資結構採用的代價基金單位、遞延基金單位、配售基金單位及新銀行融資比例可能會與通函所述者有所不同。

3.2.2 釐定融資結構的主要考慮

在制訂交易的融資結構時，越秀房產基金管理人諮詢其財務顧問後，曾考慮及探討各種債務及股權融資方案。經考慮(其中包括)越秀房產基金所涉參數(包括房地產投資信託基金守則下的借款限制以及須分派越秀房產基金每年可分派收入總額至少90%)、總代價的規模、債務成本及股權成本、當時市況以及現有開發貸款貸款人要求越秀地產須於越秀房產基金保持不少於35%權益，越秀房產基金管理人認為，就交易建議採納的融資結構結合新銀行融資、發行配售基金單位、代價單位及遞延基金單位及於二〇一二年年底或之前完成的截止日期，乃債務及股權融資的最佳組合，有助越秀房產基金在配售單位及代價單位的定價方面享受有合理程度的靈活性(須受若干設定參數規限以保障現有獨立基金單位持有人的利益)，而最有利條款可按當時市況磋商釐定。

3.3 代價基金單位

部分總代價將於完成日期透過按發行價發行代價基金單位向越秀地產(或YXP代名人)支付。在最高授權代價基金單位的規限下，代價基金單位將約為代價基金單位及配售基金單位總數約36%。代價基金單位及配售基金單位的相等金額應不多於人民幣54.50億元。將予發行的代價基金單位數目不得超過最高授權代價基金單位，而與配售基金單位及遞延基金單位合計時不得超過授權發行。

為作說明，根據說明性融資結構，假設發行價將為說明性最高攤薄發行價，將予發行的代價基金單位數目將為6.79億。根據說明性融資結構，有關代價基金單位數目：(a)約佔已發行基金單位總數的63.65%；(b)將約佔經配發及發行配售基金單位及代價基金單位而擴大的已發行基金單位總數的22.99%；及(c)將約佔經配發及發行配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位而擴大的已發行基金單位總數的18.38%(假設全部遞延基金單位均按說明性遞延基金單位發行價發行及於完成後並無發行額外基金單位(管理人費用基金單位除外))。有關詳情，請參考10.3節「交易對越秀房產基金的基金單位持有量的影響」。

代價基金單位於發行後將與當時現有的基金單位在各方面享有同等權益，惟記錄日期在有關分配(如特別分派)日期之前的二〇一二年第一次中期分派及任何分派除外。本公司將向聯交所上市委員會申請代價基金單位於聯交所主板上市及買賣。

致基金單位持有人函件

3.3.1 與發行代價基金單位有關的禁售安排

越秀地產或YXP代名人(視乎情況而定)將於訂立基金單位配售包銷協議時向基金單位配售包銷商有條件承諾，在未經基金單位配售包銷商的事先書面同意前，於完成日期之後6個月期間任何時間，其概不會：(a)提呈、出售、訂約出售或以其他方式處置或授出購股權，發行認股權證、提供權利而賦予任何人士可認購或購買任何代價基金單位(或其中任何權益)或可轉換、交換為或附權利可認購或購買代價基金單位的證券或代表於代價基金單位的權益的其他文據；(b)訂立掉期或任何其他協議以轉讓全部或部分擁有代價基金單位的任何經濟後果；(c)訂立任何具有與上述者相同經濟作用或旨在達到上述者或同意作出上述者的交易，而不論(a)、(b)或(c)項所述類別的任何交易乃以交付基金單位或其他證券的方式或以現金或其他方式付款；或(d)宣佈或以其他方式宣佈有意作出任何前述者，惟越秀地產或YXP代名人(視乎情況而定)將獲允許就真誠商業貸款以獲授權機構(涵義見香港法例第155章銀行業條例)為受益人將代價基金單位用作抵押(包括押記或質押)。

3.4 基金單位配售

3.4.1 配售基金單位

越秀房產基金管理人擬促使於完成日期按發行價發行配售基金單位。配售基金單位將約為代價基金單位及配售基金單位總數約64%或較高百分比(如代價基金單位數目受最高授權代價基金單位所限制)。代價基金單位及配售基金單位的相等金額應不多於人民幣54.50億元。配售基金單位將按發行價發行。將予發行的配售基金單位的數目與代價基金單位及遞延基金單位合計不得超過授權發行。

為作說明，根據說明性融資結構，假設發行價將為說明性最高攤薄發行價，將予發行的配售基金單位數目將為12.06億。根據說明性融資結構，有關配售基金單位數目：(a)約佔於最後實際可行日期已發行基金單位總數的113.16%；(b)將約佔經配發及發行配售基金單位及代價基金單位而擴大的已發行基金單位總數的40.88%；及(c)將約佔經配發及發行配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位而擴大的已發行基金單位總數的32.68%(假設全部遞延基金單位均按說明性遞延基金單位發行價發行及於完成後並無發行額外基金單位(管理人費用基金單位除外))。有關詳情，請參考10.3節「交易對越秀房產基金的基金單位持有量的影響」。

致基金單位持有人函件

配售基金單位將根據證券法S規則以「離岸交易」方式發行予為獨立第三方的機構及／或其他專業投資者。配售基金單位於發行後將與當時現有的基金單位在各方面享有同等權益，惟記錄日期在有關分配(如特別分派)日期之前的二〇一二年第一次中期分派及任何分派除外。例如，如完成日期(當時將發行配售基金單位)在二〇一二年第二次中期分派的記錄日期之前，而倘完成於截止日期或之前發生，則配售基金單位於該記錄日期的持有人將有權享有二〇一二年第二次中期分派。

本公司將向聯交所上市委員會申請配售基金單位於聯交所主板上市及買賣。

3.4.2 所得款項用途

根據說明性融資結構，透過基金單位配售籌集的所得款項將約為42.94億港元(相等於約人民幣34.78億元)。基金單位配售所得款項將全部用於支付就債務轉讓事項應付越秀地產的部分代價及支付交易產生的交易成本(包括(其中包括)包銷佣金及專業費用)。

3.4.3 基金單位配售的包銷

預期根據基金單位配售提呈發售配售基金單位將由屬於獨立第三方的基金單位配售包銷商包銷。配售基金單位(如有)的包銷須待(其中包括)越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商協定包銷協議的條款及簽署有關協議後，方可作實。於最後實際可行日期，各方並無訂立包銷協議。於簽署包銷協議後，越秀房產基金管理人將會在切實可行情況下盡快就包銷協議的條款(如適合)刊發公佈。

越秀房產基金管理人將採取適當步驟，以確保(a)基金單位配售包銷商、分包銷商(如有)及機構及／或其他專業投資者收購配售基金單位將不會導致彼等任何一名人士連同其一致行動人士觸發收購守則項下的強制性全面收購責任；及(b)基金單位配售包銷商及分包銷商(如有)與現有基金單位持有人並非一致行動或互相之間並非一致行動。

3.4.4 完成

基金單位配售將於完成日期完成。在認購契約項下條件已達成或獲豁免規限下，完成日期將不遲於截止日期(或信託人、越秀房產基金管理人、Tower Top及越秀地產可能書面協定的其他日期)。越秀房產基金管理人將於基金單位配售完成後刊發公佈。

致基金單位持有人函件

如基金單位配售於截止日期(或信託人、越秀房產基金管理人、Tower Top及越秀地產可能書面協定的有關其他日期)前並未完成，則信託人將不會進行交易。如未完成(例如因基金單位配售未完成)，越秀房產基金管理人將會刊發公佈。

3.5 新銀行融資

借款人將根據新銀行融資集資不少於15億港元，該等款項將用作認購款項及用於支付就債務轉讓事項應付越秀地產的代價。於本通函日期，越秀房產基金管理人已代表越秀房產基金獲得新貸款人的有條件書面承諾。就越秀房產基金管理人經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，新貸款人為獨立第三方。

新銀行融資將包括一項不少於15億港元的3年期定期貸款融資，年利率為三個月香港銀行同業拆息加2.8%。新銀行融資將由有待借款人與新貸款人協定的日期(該日期將為就新銀行融資簽署協議當日或借款人提取新銀行融資之日)起計三年到期償還。

預期新銀行融資將由(包括但不限於)(1)來自信託人(代表越秀房產基金)、Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司的不可撤回無條件共同及個別擔保；(2)認購股份的第一優先押記；(3)借款人、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司各自全部已發行股本的第一優先押記；(4)中國外商獨資企業全部股權(如中國法律批准)的第一優先押記；及(5)借款人、Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司所有現有及未來資產(就現有資產抵押者除外)的第一優先押記擔保。

待按適用的市場條款磋商及簽署貸款協議後：(a)預期新銀行融資將於完成前訂立，並預期於完成時提取；及(b)按照說明性融資結構，新銀行融資(連同現有開發貸款)將使越秀房產基金的負債比率(涵義見房地產投資信託基金守則)增加至約30.6%(有關計算基準的詳情，請參閱10.1.2節「經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率」)。越秀房產基金管理人認為，鑒於目前市況，該水平較為穩健，並指出該水平不超過房地產投資信託基金守則規定的借貸限額(現時規定的負債比率上限為45%)。在計算負債比率(涵義見房地產投資信託基金守則)時，由於越秀房產基金管理人認為，遞延基金單位將在越秀房產基金的資產負債表內被分類為基金單位持有人應佔資產淨額，而非分類為借款，故越秀房產基金管理人並無計入遞延基金單位(見下文)。

如新銀行融資於完成時未到位或該新銀行融資的貸款款項於完成時不可供借款人提取，則信託人將不會進行交易。如未完成(例如因未達成新銀行融資的若干先決條件)，越秀房產基金管理人將會刊發公佈。本通函所述的新銀行融資條款及條件僅供說明，並視乎

致基金單位持有人函件

新銀行融資落實和簽署時的市況，可能會有所改變，亦不代表實際條款和條件的全部。新銀行融資的實際條款和條件與本通函所述的指示性條款和條件比較，可能會有所不同或可能會包括額外或較少的條款和條件。越秀房產基金管理人將於訂立新銀行融資後盡快刊發公告，而該公告將載列條款的任何重大變動。

3.6 遞延基金單位

債務轉讓事項的代價餘額(根據說明性融資結構將為人民幣24.00億元)，將透過按遞延基金單位發行價發行遞延基金單位支付，發行價可就基金單位合併、拆細或重新分類及以高於10%的折讓向越秀地產(或YXP代名人)供股發行基金單位或其他證券(包括公開發售及購股權)(即遞延基金單位調整事件)予以調整。將予發行的遞延基金單位數目(並無計及遞延基金單位發行價的任何調整)與配售基金單位及代價基金單位合併計算時，不得超過授權發行。

自二〇一六年十二月三十一日起，越秀房產基金將於每年十二月三十一日向越秀地產(或YXP代名人)發行若干遞延基金單位，數目相等於可向越秀地產(或YXP代名人)及其一致行動方發行，而當與預期將於有關發行日期後12個月期間將予發行的管理人費用基金單位合併時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)根據收購守則第26條就彼等於相關時間尚未擁有或同意收購的全部基金單位提出強制性全面收購要約的責任的基金單位最高數目。基於說明性融資結構並假設發行價將為說明性最高攤薄發行價，以及假設於完成後並無發行額外基金單位(管理人費用基金單位除外)，預期全部遞延基金單位將於二〇二三年十二月三十一日前發行。

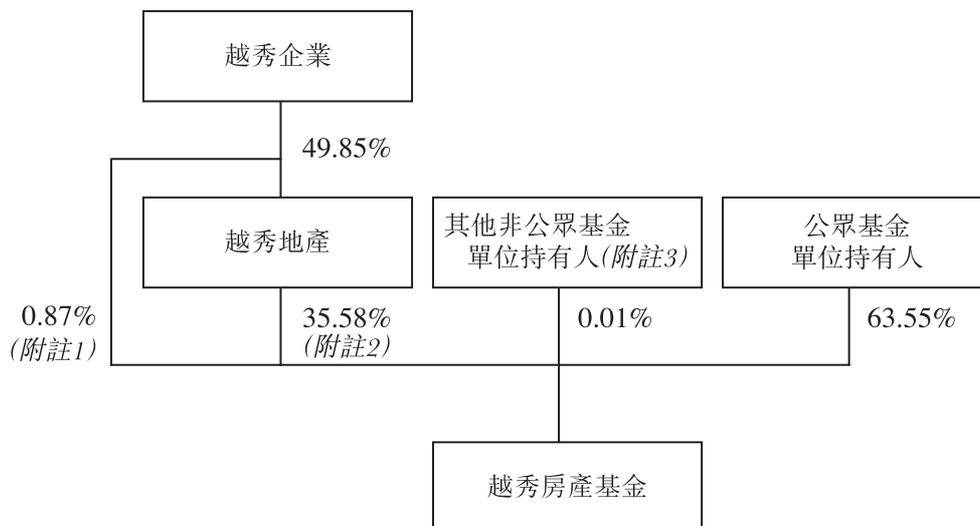
越秀地產(或YXP代名人)將不獲發零碎基金單位，而遞延基金單位數目將下調至最接近的整數。遞延基金單位於發行後將在所有方面與當時現有基金單位享有同等權益。本公司將向聯交所上市委員會申請批准遞延基金單位在聯交所主板上市及買賣。

3.7 說明性備考基金單位持有結構

以下說明性備考基金單位持有結構圖乃基於說明性融資結構，假設(其中包括)；(a)發行價為說明性最高攤薄發行價；及(b)遞延基金單位發行價為說明性遞延基金單位發行價。

致基金單位持有人函件

於最後實際可行日期，交易前越秀房產基金的簡化說明性基金單位持有結構如下：



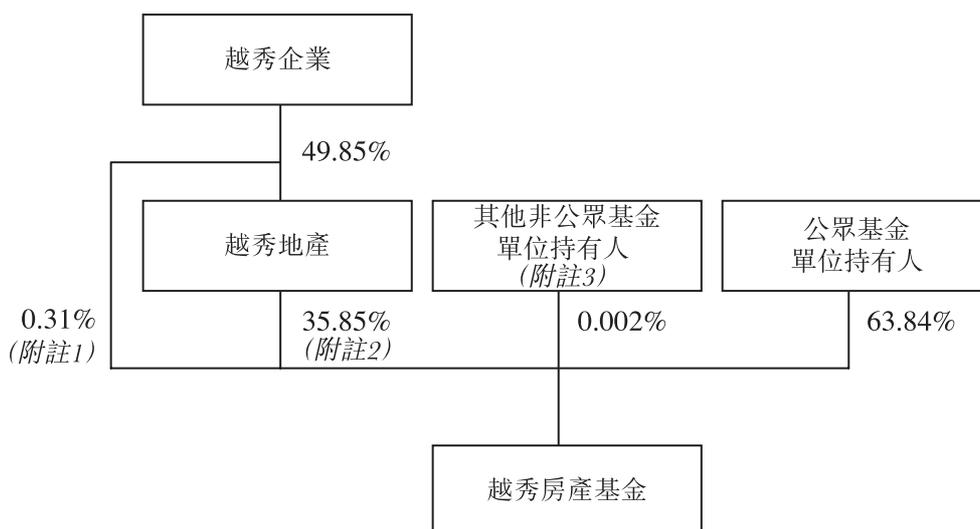
附註1：有關基金單位由越秀企業透過其多家全資附屬公司直接及間接持有。

附註2：有關基金單位由越秀地產透過其全資附屬公司間接持有。

附註3：其他非公眾基金單位持有人包括唐壽春先生、陳志鴻先生、李家麟先生及李鋒先生。

附註4：由於四捨五入，總百分比超過100%。

緊隨基金單位配售(包括發行配售基金單位)及完成(包括發行代價基金單位)後，但未計及發行遞延基金單位或根據管理人基金單位安排將予發行的管理人基金單位，越秀房產基金的簡化說明性基金單位持有結構將如下：



致基金單位持有人函件

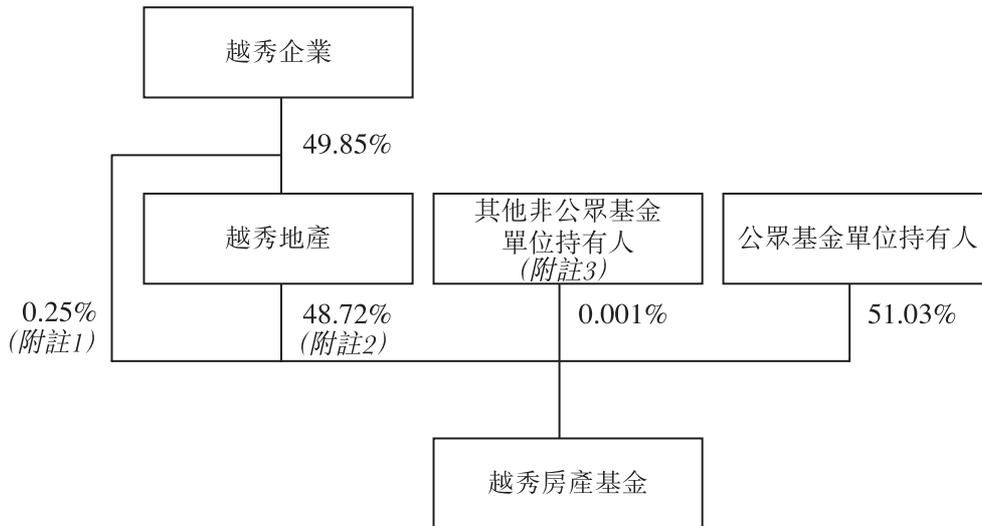
附註1：有關基金單位由越秀企業透過其多家全資附屬公司直接及間接持有。

附註2：有關基金單位由越秀地產透過其全資附屬公司間接持有。

附註3：其他非公眾基金單位持有人包括唐壽春先生、陳志鴻先生、李家麟先生及李鋒先生。

附註4：由於四捨五入，總百分比超過100%。

假設全部遞延基金單位均已發行及於完成後並無發行額外基金單位（根據管理人費用基金單位安排將予發行的管理人費用基金單位除外），於基金單位配售（包括發行配售基金單位）及完成（包括發行代價基金單位）後，越秀房產基金的簡化說明性基金單位持有結構：



附註1：有關基金單位由越秀企業透過其多家全資附屬公司直接及間接持有。

附註2：有關基金單位由越秀地產透過其全資附屬公司間接持有。

附註3：其他非公眾基金單位持有人包括唐壽春先生、陳志鴻先生、李家麟先生及李鋒先生。

附註4：由於四捨五入，總百分比超過100%。

誠如上文所述，遞延基金單位將自二〇一六年以後發行，數量（與預期於相關發行日期後12個月期間內將予發行的管理人費用基金單位合總計算）為不會觸發越秀地產須根據收購守則第26條作出強制性全面收購要約責任的數量。

4. 交易的理由及好處

請注意，交易亦可能涉及風險。有關風險因素的進一步詳情，請參閱本通函附錄四。

4.1 交易的理由

越秀房產基金管理人相信交易將有以下好處：

4.1.1 交易與越秀房產基金的投資及增長策略一致

越秀房產基金管理人對越秀房產基金的主要投資策略為投資位於廣州及中國具備長期資本增值潛力的一線城市高收益的商業房地產資產。此外，越秀房產基金及其贊助人越秀地產致力於透過互動資本循環模式促進增長的長期策略。當越秀地產作為開發及培育優質商業投資物業的平台時，越秀房產基金將評估並釐定是否收購有關投資物業。

交易與越秀房產基金的投資及增長策略一致。於完成後，越秀房產基金的組合將包括位於廣州中央商務區及主要商業地區的六項優質商用物業。

4.1.2 位於中央商務區的優質地標性資產

根據市場顧問的報告，該物業為一處具有里程碑意義的綜合用途優質商業物業，為世界十大摩天大樓之一，位於廣州的新中央商務區珠江新城的核心（珠江新城中央商務區）。該物業包括甲級優質寫字樓、一個高端購物中心、一間由四季集團經營的五星級酒店、由雅詩閣經營的奢華服務式公寓及1,700個停車位，以及其他配套樓面。其總建築面積約為457,357平方米。該物業由知名建築公司威爾金森·艾裡建築事務所設計，結構工程由奧雅納負責，於二〇一二年榮獲國際地產獎亞太區頒獎典禮頒發「綜合用途項目高度評價獎」。該物業靠近地鐵幹線及自動列車服務，周邊林立多幢高端商業樓宇、豪華國際品牌酒店及多項文化設施。

甲級寫字樓	零售商舖	酒店	服務式公寓
<ul style="list-style-type: none"> ■ 建築面積：183,540平方米 ■ 樓層：4-65層（主樓） ■ 金融家俱樂部：27-28層（附樓） ■ 二〇一一年六月開張 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 建築面積：47,029平方米 ■ 樓層：6層（裙樓） ■ 廣州友誼商店 ■ 二〇一〇年十一月開張 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 建築面積：89,159平方米 ■ 樓層：1-5層（裙樓），68-100層（主樓） ■ 344個客房 ■ 由四季集團經營 ■ 預計二〇一二年七月開張 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 建築面積：51,102平方米 ■ 樓層：6-28層（附樓） ■ 314個單位 ■ 由雅詩閣管理 ■ 預計二〇一二年七月開張
			

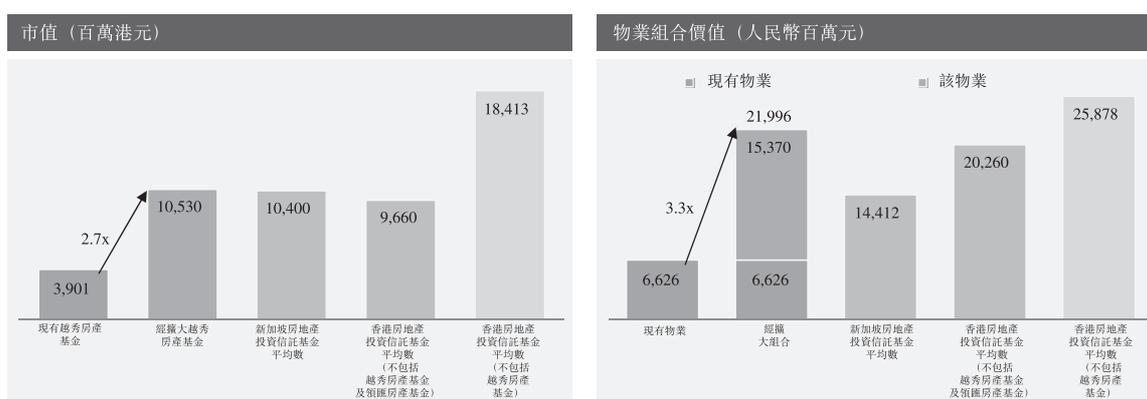
附註：不包括停車位及其他配套樓面合共86,527平方米。

有關該物業的地理位置請參閱本通函開端的彩色頁。

致基金單位持有人函件

4.1.3 規模大增

根據〔獨立估值師〕於估值參考日期的估值，交易將令越秀房產基金的物業組合價值提升兩倍以上，由約人民幣66億元提升至約人民幣220億元。總建築面積將增加至681,043平方米，為現有約223,686平方米的三倍。鑒於根據說明性融資結構發行配售基金單位及代價基金單位，越秀房產基金於完成後的市值預期將至少倍增¹。交易將推動越秀房產基金一躍而起，按市值計成為亞洲十五大上市房地產投資信託基金²之一及按物業組合價值計成為亞洲十大上市房地產投資信託基金¹之一。



附註：截至最後實際可行日期的市場數據；截至二〇一二年三月三十一日的現有物業價值；截至二〇一二年三月三十一日的新加坡房地產投資信託物業價值、截至二〇一一年十二月三十一日的香港房地產投資信託物業價值；按照配售基金單位及代價基金單位的規模總額計算的經擴大越秀房產基金市值；於估值參考日期按照評估值計算的經擴大組合物業組合價值

4.1.4 可能改善基金單位交易流動性

交易預期會改善基金單位的整體流動性及越秀房產基金此後透過資本市場獲取融資的能力。基於說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價發行配售基金單位及代價基金單位³將增加已發行基金單位約18.85億，較截至最後實際可行日期已發行的基金單位總數增長約177%¹。已發行及公開買賣的基金單位總數的增加預期將改善基金單位的交易流動性。

¹ 釐定市值時並無計入遞延基金單位，理由是於二〇一六年十二月三十一日前將不會發行遞延基金單位。

² 不包括日本及澳洲

³ 代價基金單位受完成日期後起計6個月禁售期所限。(有關詳情請參閱第3.3.1節「與發行代價基金單位有關的禁售安排」。)

4.1.5 提升組合質素

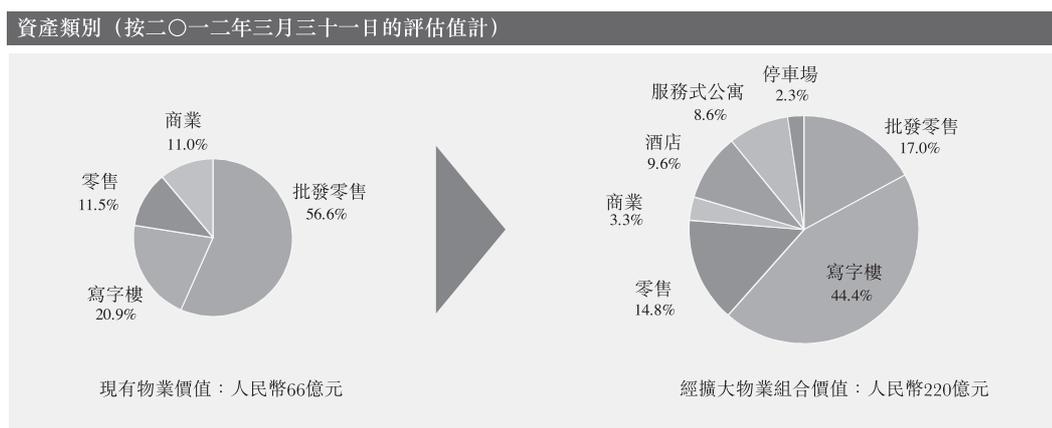
交易將以下列方式提升越秀房產基金的組合：

1. 於完成後，越秀房產基金將擁有位於珠江新城中央商務區的一項廣州優質商業綜合物業。根據寫字樓及商場市場顧問報告，於近年，隨著更新及更高質量的商業樓宇於該地區竣工或預期竣工，珠江新城中央商務區已成為廣州及華南優質商業房地產項目中心之一。越秀房產基金作為珠江新城中央商務區優質綜合商業項目的業主，預期交易將會提升其品牌地位。
2. 透過將組合內物業的平均樓齡（按建築面積劃分）由11.9年減少至4.6年，交易將增加越秀房產基金物業組合的競爭力。
3. 交易將為越秀房產基金的租戶群引入知名的國內及跨國公司，包括廣州友誼百貨、越秀集團、雅居樂地產、金杜律師事務所、仲量聯行、中怡保險、怡安翰威特以及與世界領先的酒店品牌及運營商四季集團及雅詩閣建立合作關係。

4.1.6 組合及收益多元化

交易將以下列方式多元化發展越秀房產基金的組合：

- (i) 截至二〇一二年三月三十一日，批發零售物業按價值劃分佔越秀房產基金現有組合約57%。由於交易，越秀房產基金的物業組合將從以批發零售為主轉型為多元化，組合類型擴大至甲級寫字樓、高端商場、豪華酒店及服務式公寓。



- (ii) 交易預期將拓寬越秀房產基金的租戶群至包括其他的主要商場、知名國內及跨國公司租戶。於完成後，租戶數預期將由截至二〇一二年三月三十一日的977戶增至1,057戶。

致基金單位持有人函件

- (iii) 交易預期將透過減少越秀房產基金對白馬單位的依賴使基金單位持有人受惠。於截至二〇一一年十二月三十一日止年度，來自白馬單位的收益佔越秀房產基金總收益約59%。根據經擴大組合的溢利預測，白馬單位貢獻的收益於預測期間於完成後預期將會減少至約26%。

4.1.7 提升的增長潛力

交易將提升越秀房產基金的增長潛力。交易形成的擴大的資產基礎將使越秀房產基金能提升其融資能力及有效重置越秀房產基金的資本成本，從而增強其獲得更多收購機會的能力。於完成後，按說明性融資結構，越秀房產基金的負債比率預期將約為30.6% (有關計算基準的其他詳情，請參閱第10.1.2節「經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率」)，將為日後的收購機會提供充足的可借貸上限。

此外，誠如溢利預測所載，越秀房產基金管理人預期該物業甲級寫字樓於二〇一二年十二月三十一日的出租率約為70%，相比之下，截至二〇一二年六月十五日的出租率則約為60%。該物業的甲級寫字樓的佔用率及租金收入的預期增長為基金單位持有人提供了持續增長前景。

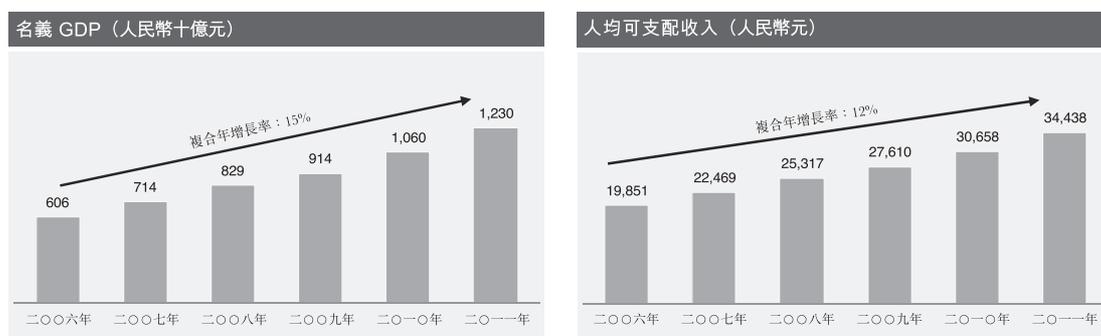
4.1.8 捕捉廣州的強勁的經濟基本面及不斷增長的商用物業市場

根據寫字樓及商場市場顧問報告，廣州按當地的國內生產總值計算為中國第三大城市，廣州乃珠江三角洲 (**珠江三角洲**) 的經濟、商業及文化中心。廣州為華南的交通、製造、貿易及物流的中心樞紐。根據中國國務院發佈的全國城鎮體系規劃，廣州被指定為中國五大全國性中心城市之一，廣州獲得了中國中央人民政府的強大政策支持，其政策旨在：

- 促進服務行業和當地中小型企業 (**中小型企業**) 的發展；
- 將廣州建成一個區域性金融中心和中小型企業的地區主要總部；
- 將廣州建成一個集會、獎項、會議及展覽 (**會展**) 業中心和國際旅遊目的地；

致基金單位持有人函件

- 建設連接廣州、佛山、江門、中山和珠海的城際輕軌系統，整合廣州市與珠三角的周邊城市；及
- 促進與香港及澳門的經濟合作。



資料來源：廣州市統計局，廣州統計年鑒(如附錄十一所載)

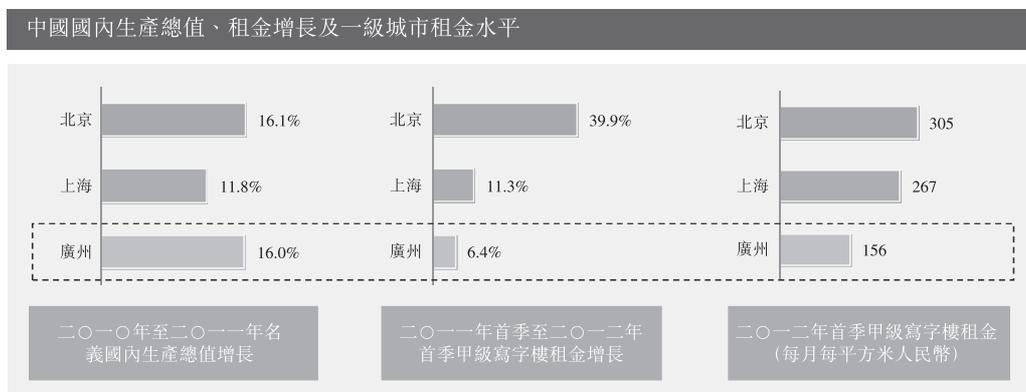
廣州甲級寫字樓市場在過去十年中經歷了快速發展。根據寫字樓及零售市場顧問報告的資料，廣州甲級寫字樓市場自二〇〇六年以來增加了一倍以上，受國內企業的擴張及升級的支持，淨吸納量在二〇一一年觸及新高。根據寫字樓及商場市場顧問的資料，預期四個主要需求驅動因素將成為支撐廣州甲級寫字樓市場不斷向前發展的堅實基礎，這四個因素包括：

- 廣州定位為中國五大中心城市之一；
- 廣州市政府推動廣州作為高新區試點城市；
- 廣州繼續朝著價值鏈的上方發展；及
- 廣州甲級寫字樓市場預計將進入一個快速發展階段。

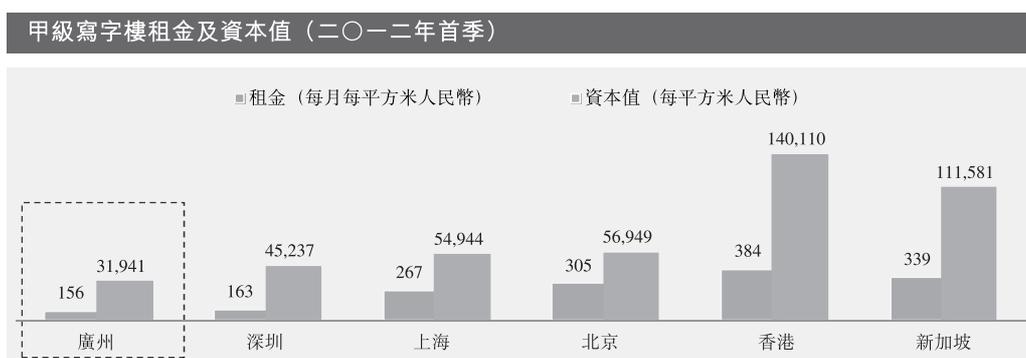
越秀房產基金管理人相信，廣州甲級寫字樓市場有強勁的增長潛力。廣州市二〇一〇年至二〇一一年的國內生產總值的增長在一線城市中屬最高之一。然而，根據寫字樓及商場市場顧問的資料，廣州甲級寫字樓租金增長率及租金水平大幅低於一線城市同類寫字樓

致基金單位持有人函件

的水平。此外，廣州的甲級寫字樓租金及資本值仍遠低於其他一線城市以及香港和新加坡等亞洲主要城市。



資料來源：北京、上海及廣州統計局，仲量聯行



資料來源：仲量聯行

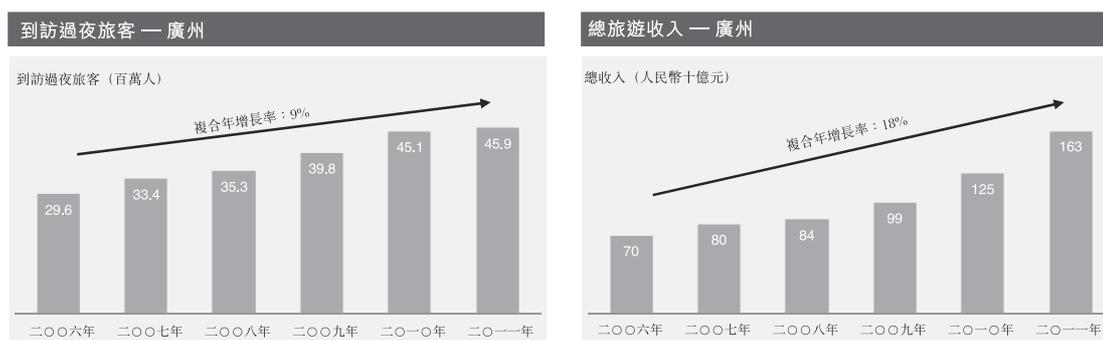
過往業績表明，一般情況下，成熟高端的甲級寫字樓出租情況受市場供應量增加的影響較小，因為樓宇質素優越、租戶質素高及業主與租戶關係維持良好。儘管次級市場過去兩年錄得大量新供應量，珠江新城中央商務區的成熟高端甲級寫字樓出租情況仍有所改善，足證了這一點。

根據寫字樓及商場市場顧問報告的資料，成熟高端甲級寫字樓的空置率由二〇一〇年底約14%的平均水平下降至二〇一二年三月底約4%。未來五年僅規劃落成兩幢高端甲級寫字樓，即廣州東塔及財富中心，預期兩者的建築面積分別約為160,000平方米及預計最早於二〇一五年／二〇一六年落成，極可能在該物業步入成熟期之後。儘管新供應量充裕，寫字樓及商場市場顧問對珠江新城中央商務區的成熟高端甲級寫字樓出租水平仍保持正面看法，並預計其將跑贏珠江新城中央商務區的次級市場，於二〇一二年至二〇一六年的平均出租率約為90%。

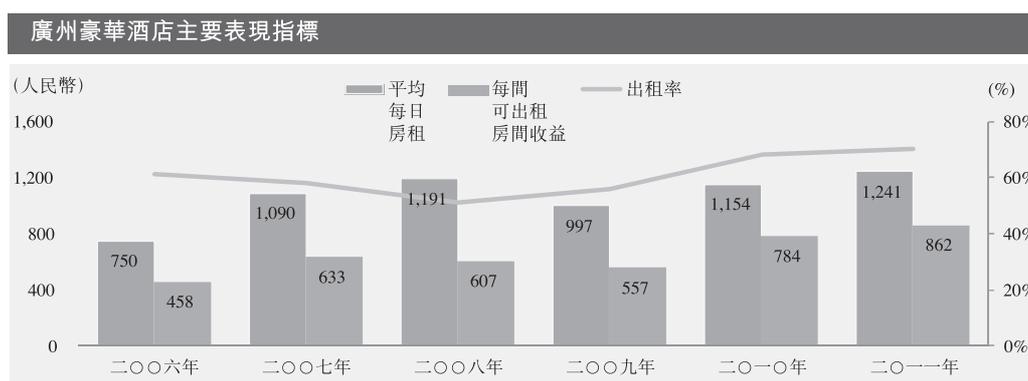
致基金單位持有人函件

廣州零售市場於過往持續錄得強勁的銷售增長，根據廣州市統計局的資料，於二〇〇五年至二〇一一年的複合年增長率達到18.4%。根據寫字樓及商場市場顧問報告的資料，二〇一二年至二〇一六年，珠江新城中央商務區的優質零售商場供應將顯著增加。在二〇一六年底，珠江新城中央商務區的優質零售庫存總量預期將達529,110平方米，相當於廣州市優質零售商場庫存總量的約21%。由於項目公司已根據與廣州友誼集團股份有限公司的租賃協議將租金水平及年增長鎖定，故預料即將到來的供應預期對該物業零售商場的影響甚微。寫字樓及商場市場顧問預期新供應次級市場在租戶以及顧客來源，而這預期又會增加珠江新城中央商務區作為購物者及租戶的主要零售商場地區的吸引力，支持零售商場需求。

根據酒店及服務式公寓市場顧問報告的資料，來自金融及銀行業的企業需求預計將因跨國公司繼續在廣州，尤其於珠江新城中央商務區，設立辦事處分支機構而具有增長潛力。此外，兩年一度的廣州交易會預計將於展覽會期間繼續產生來自展覽會出席人士及展覽商的重大酒店需求量。



資料來源：廣州市旅遊局 (如附錄十所載)



資料來源：市場及財務可行性研究：建議的廣州國際金融中心四季酒店及雅詩閣服務式公寓，浩華，二〇一二年四月；

附註¹ 酒店集團包括麗思卡爾頓、威斯汀、香格里拉、君悅及花園酒店，全部自二〇〇八年起已投入營運。

致基金單位持有人函件

根據酒店及服務式公寓市場顧問報告的資料，受到來自跨國公司和廣州大量外交人口的需求的支持，廣州的服務式公寓市場在過去兩年中表現強勁。於二〇一一年，逾200家財富500強公司在廣州設有辦事處，全市有逾40個總領事館。預期於二〇一三年前服務式公寓的供應量將增長兩倍，於二〇一二年增長近50%及於二〇一三年增長38%。服務式公寓物業通常需時一至兩年達致穩定的入住率。因此，酒店及服務式公寓市場顧問預期，市場將需時兩至三年吸納供應量增幅。

交易將鞏固越秀房產基金在廣州作為一個優質商用物業業主的主要品牌，使越秀房產基金能從廣州商用物業市場的租金和資本值的增長潛力中獲益。

4.2 主要考慮因素

於達致有關交易的意見及形成交易的融資結構時，越秀房產基金管理人已考慮下列因素：

- (i) 廣州寫字樓、商場、酒店及服務式公寓市場的整體市場動態(包括供求情況)，及該物業將跟隨廣州尤其是珠江新城中央商務區的市場趨勢(就出租率、租金水平及增長潛力而言)；
- (ii) 有關溢利預測的基準與假設；
- (iii) 交易對現有基金單位持有人的財務影響，包括對DPU及資產淨值的影響；
- (iv) 自越秀房產基金於二〇〇五年十二月進行基金單位首次公開發售以來的基金單位的交易及流動性資料；
- (v) 主要是散戶投資者的現有基金單位持有人的資料；及
- (vi) 不會發生對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績、現有物業或該物業產生重大不利影響的事件或狀況。

越秀房產基金管理人認為，交易建議的融資結構理想地平衡了越秀房產基金及其基金單位持有人兩者之間的關係。交易將使越秀房產基金的資產組合、增長及資本結構轉變成有利於其日後進一步增長，從而對基金單位持有人長期有利。

5. 該物業的資料

5.1 該物業

5.1.1 該物業總覽

該物業名為「廣州國際金融中心」，位於中國廣州市天河區珠江西路5號，總建築面積為

致基金單位持有人函件

457,357平方米，是由(i)商場；(ii)甲級寫字樓；(iii)五星級酒店；(iv)豪華服務式公寓；及(v)停車場(及其他配套樓面)等五大主體建築組成的優質綜合用途商業發展項目。

該物業是位處廣州中央商務區內的優越位置，是全球十大摩天大樓之一和該區的地標性建築物。該物業作為一項世界級發展項目，已吸引跨國公司及知名企業租用其甲級寫字樓，項目的酒店和服務式公寓分別由兩大世界著名酒店品牌經營公司四季集團和雅詩閣負責經營管理。該物業的主體建築如下：

5.1.1.1 商場

商場共佔裙樓六層樓面，建築面積約47,029平方米。商場經已落成。商場已於二〇一〇年十一月投入運營。商場自二〇一〇年五月三十一日起由廣州友誼商店包租，租期15年。由租約開始日期至開始經營日期期間，廣州友誼商店為商場進行裝修工程。截至二〇一二年三月三十一日，商場的出租率約98%，二〇一二年三月的平均日租金為每平方米人民幣4.25元。

5.1.1.2 甲級寫字樓

甲級寫字樓的建築面積約183,540平方米，位於該物業主塔樓的第4至65層，也包括附樓北座第27及28層的金融家俱樂部。甲級寫字樓已於二〇一一年六月竣工並投入運營，(a)二〇一二年三月，平均日租金為每平方米人民幣7元；及(b)出租率約60%(截至二〇一二年六月十五日)。越秀房產基金管理人認為寫字樓的出租率屬合理，原因如下：(a)酒店及服務式公寓尚未開始經營，故部分潛在租戶尚未能體會到該物業的綜合性質及協同效應的所有益處；(b)寫字樓空間相對較大，增加租出該等空間的所需時間；及(c)迄今的租賃策略一直為選取優質租戶，以吸引適合的租戶組合。

按此基準，及如溢利預測所述，越秀房產基金管理人預計，截至二〇一二年十二月三十一日，目標出租率約為70%。越秀房產基金管理人亦知悉主要估值師在編製新的物業估值報告時已充分考慮現有及預測出租率。

5.1.1.3 五星級酒店

五星級酒店設有344間客房和會議設施、健身中心以及水療設施、游泳池和餐廳等其他生活設施，位於該物業主塔樓的第68至100層及裙樓的第1至5層(部分)。酒店的建築面積約

致基金單位持有人函件

89,159平方米，目前正進行最後階段的內部裝修，且項目公司目前正申請酒店投入運營所必需的牌照和許可證。待取得該等牌照和許可證後，預期酒店將於二〇一二年七月以「廣州四季酒店」的名稱投入運營。

酒店將由項目公司(透過其分公司)在四季集團提供專業管理下經營。根據酒店管理協議及附屬協議，四季集團受委聘為酒店提供酒店管理和諮詢服務。

5.1.1.4 豪華服務式公寓

服務式公寓位於該物業附樓的第6至28層，合共擁有314個單位，建築面積約51,102平方米。服務式公寓314個單位中214個單位的建設工程和分區已完成，內部裝修和傢俬擺設預計於二〇一二年六月三十日前完成，其餘預計將於二〇一二年九月三十日前完成。服務式公寓預期將於二〇一二年七月(314個單位中的214個單位)及二〇一二年十月(其餘單位)以「雅詩閣廣州國際金融中心服務公寓」的名稱開始營業。

服務式公寓將由項目公司經其附屬公司經營，而項目公司將就服務式公寓與附屬公司簽訂租賃協議。根據服務式公寓管理協議，雅詩閣受委聘就服務式公寓提供服務式公寓管理和諮詢服務。

5.1.1.5 停車場(及其他配套樓面)

停車場共擁有1,700個車位，建築面積約71,083平方米，其他配套樓面的建築面積約15,444平方米。停車場(及其他配套設施樓面)已於二〇一一年七月竣工並投入運營。

下表列出截至估值參考日期有關該物業的若干主要資料：

地址	中國廣州市天河區珠江西路5號	
投入運營	商場	二〇一〇年十一月
	停車場	二〇一一年七月
	寫字樓	二〇一一年六月
	酒店	二〇一二年七月(預計)
	服務式公寓	二〇一二年七月(預計)

致基金單位持有人函件

用途	(1)商業和金融；及(2)住宿和餐飲	
土地使用的年期 (開始日期： 二〇〇八年六月 二十三日)	商場	40年
	寫字樓	50年
	酒店	40年
	服務式公寓	50年
	停車場	50年
出租率 (附註1) (於二〇一二年 三月三十一日)	商場	98%
	寫字樓	52%
	酒店	不適用
	服務式公寓	不適用
停車場車位數目	1,700個	
建築面積(平方米)	商場	47,029
	寫字樓	183,540
	酒店	89,159
	服務式公寓	51,102
	停車場	86,527
	合計	<u>457,357</u>
可出租總面積(平方米)	商場	47,029
	寫字樓	183,540
	酒店	89,159
	服務式公寓	51,102
	停車場	71,083
	合計	<u>441,913</u>
評估值(截至估值 參考日期)	約人民幣153.70億元，乃根據(i)收入資本化法，並以直接比較法(就商場及寫字樓而言)進行覆檢，(ii)收入資本化法及直接比較法(就停車場而言)，(iii)折現現金流量法(就酒店而言)，(iv)折現現金流量法(就服務式公寓而言)，並以直接比較法進行覆檢，及(v)上述建築面積457,357平方米釐定	
租戶數目 (附註1) (截至二〇一二年 三月三十一日)	商場	3戶
	寫字樓	77戶
	合計	<u>80戶</u>

致基金單位持有人函件

每日每平方米平均 租金(每日每平方米 人民幣)(附註2) (二〇一二年三月份)	商場 寫字樓 平均	4.25元 7.00元 <u>6.10元</u>
截至二〇一二年 三月三十一日， 所有租戶的租金 收入總額	商場 寫字樓	人民幣20,337,556元 人民幣55,028,312元
十大租戶佔可 出租總面積百分比 (附註3) (截至二〇一二年 三月三十一日)	約78.49%	
十大租戶佔基本 月租總額百分比 (附註3) (截至二〇一二年 三月三十一日)	約75.94%	

附註：

1. 場地交付給租戶後將視為已出租。根據可出租總面積按平方米計算，不包括停車場及其他配套樓面。
2. 已出租每平方米的平均租金乃按目前總基本租金計算。
3. 截至二〇一二年三月三十一日，按可出租總面積計算的十大租戶。

5.2 物業估值

於估值參考日期，主要估值師評定該物業的評估值約為人民幣153.70億元。於完成後，越秀房產基金將(透過其於Tower Top的權益)擁有該物業約98.99%的間接權益。

由於評估值僅與該物業的估值有關，故其未計及該物業的融資及股東架構，並不等於Tower Top的價值。因此，於協商交易的總代價時，越秀房產基金管理人已計及：(a)越秀房產基金於最後實際可行日期根據現有開發貸款將以認購Tower Top股份方式承擔的應付現有開發貸款借款人款項約人民幣45億元；及(b)項目公司少數股東及越秀地產於估值參考日期持有的該物業1.01%實際非控制權益價值約人民幣9,000萬元，以達致轉讓值(即人民幣134.40億元)。由於越秀房產基金管理人認為未來未必會形成遞延稅項負債，故概無計及因該物業重估盈餘及折舊而產生的遞延稅項撥備約人民幣20.67億元。轉讓值較評估值低約12.6%。

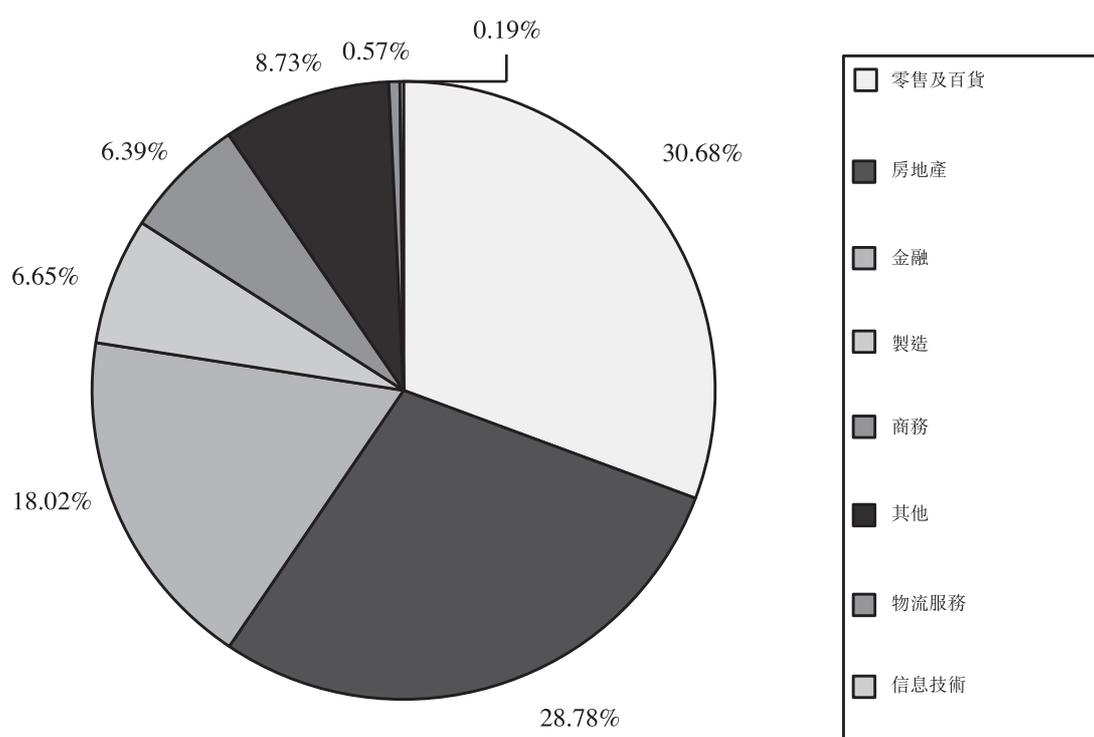
致基金單位持有人函件

截至估值參考日期的該物業價值(如新物業估值報告所述，約為人民幣153.70億元)較高於該物業於二〇一一年十二月三十一日的價值(如會計師報告所述，約為人民幣122.54億元)，主要是因為於會計師報告以成本列值的酒店及服務式公寓重估盈餘，以及該物業餘下部分的公平值變動。

5.3 截至二〇一二年三月三十一日商場及寫字樓(不包括停車場及其他配套樓面)按業務行業分類的租戶

行業	已出租 可出租總面積 (平方米)	根據已出租 可出租總面積
		計算佔可出租 總面積概約比例
零售及百貨	43,361.78	30.68%
房地產	40,669.20	28.78%
金融	25,463.17	18.02%
製造	9,393.41	6.65%
商務	9,028.21	6.39%
其他	12,344.04	8.73%
物流服務	803.58	0.57%
信息技術	268.99	0.19%
總計	141,332.38	100.0%

截至二〇一二年三月三十一日按業務行業分類的租戶



致基金單位持有人函件

資料來源：越秀地產提供截至二〇一二年三月三十一日的資料

附註：

1. 上述已租用可出租總面積乃根據截至二〇一二年三月三十一日的租戶數目計算(即80名租戶其中77名來自寫字樓分類及3名來自零售分類)。
2. 此圖不包括停車場、廣告位及空置單位。

5.4 截至二〇一二年三月三十一日根據所簽定租約按商場及寫字樓的月總租金收入劃分的十大租戶

租戶	行業	租約屆滿日期	建築面積 (平方米)	建築面積 所佔比例	基本月租 (人民幣元)	基本月租 所佔比例
1. 廣州越秀及其附屬公司	房地產、 金融及 其他	二〇一二年 十二月三十一日 二〇一四年 十二月三十一日	36,867.63	26.09%	8,947,217	33.49%
2. 廣州友誼集團股份有限公司	百貨	二〇二五年 十二月三十一日	43,361.78	30.68%	5,637,031	21.10%
3. 雅居樂地產控股有限公司	房地產	二〇一四年 八月三十一日	12,863.30	9.10%	2,315,395	8.67%
4. 廣州市合生元生物製品有限公司	製造	二〇一六年 五月三十一日	3,368.66	2.38%	690,575	2.58%
5. 北京市金杜(廣州)律師事務所	商業服務	二〇一四年 十一月三十日	3,019.88	2.14%	640,215	2.40%
6. 中國出口信用保險公司廣東分公司	金融	二〇一六年 五月三十一日	3,343.73	2.37%	598,528	2.24%
7. 潤都集團	製造	二〇一六年 九月三十日	3,282.25	2.32%	544,854	2.04%

致基金單位持有人函件

租戶	行業	租約屆滿日期	建築面積 (平方米)	建築面積 所佔比例	基本月租 (人民幣元)	基本月租 所佔比例
8. 廣州高登達品牌經營 管理有限公司	製造	二〇一六年 六月十四日	1,854.95	1.31%	333,891	1.25%
9. 廣州仲量聯行物業 服務有限公司	商業服務	二〇一六年 九月十五日	1,639.15	1.16%	295,047	1.1%
10. 創光有限公司	房地產	二〇一四年 五月三十一日	1,327.52	0.94%	285,417	1.07%
總計			110,928.85	78.49%	20,288,170	75.94%

資料來源：越秀地產提供截至二〇一二年三月三十一日的資料

附註：

- 就本表而言，倘不同物業的租賃協議乃由屬同一集團旗下的不同實體訂立，則該等實體被視為單一租戶，且有關數額會合併入賬。該等實體包括廣州越秀集團公司、雅居樂地產控股有限公司、潤都集團及廣州高登達品牌經營管理有限公司。
- 月總租金收入乃參考二〇一二年三月的租金收入釐定。
- 截至二〇一二年三月三十一日已租用的寫字樓及商場可出租總面積約為141,332.38平方米，包括i)寫字樓已出租面積約95,249.86平方米；ii)商場已出租面積約46,082.52平方米。

除廣州越秀及其附屬公司與聯營公司外，該物業現有租約項下的有關租戶並非越秀房產基金的關連人士，並為獨立於越秀房產基金及其關連人士的第三方。

致基金單位持有人函件

5.5 租約屆滿情況

除本通函所披露外，租約的一般租賃條款乃屬正常商業條款。下表載列截至二〇一二年三月三十一日該物業的商場擬定於所示期間屆滿的租約所佔百分比詳情：

商場

期間	屆滿租約的 總租賃面積 佔可出租 總面積的 百分比	屆滿租約的 總租金收入 佔租金 收入總額的 百分比
截至二〇一二年十二月三十一日止年度	4.97%	6.59%
截至二〇一三年十二月三十一日止年度	0%	0%
截至二〇一四年十二月三十一日止年度	0%	0%
截至二〇一五年十二月三十一日止年度	0.83%	0.51%
截至二〇一六年十二月三十一日止年度及以後	92.2%	92.90%
空置	2%	不適用
總計	<u>100%</u>	<u>100%</u>

(截至二〇一二年三月三十一日的數字)

租約屆滿年份	屆滿租約的 可出租總面積 (平方米)	屆滿租約的 每月租金收入 (人民幣)
二〇一二年	2,336.74	399,582.54
二〇一三年	—	—
二〇一四年	—	—
二〇一五年	384.00	30,720.00
二〇一六年及其後年度	43,361.78	5,637,031.40
總計	<u>46,082.52</u>	<u>6,067,333.94</u>

附註：

1. 以上數字乃假設並無行使任何租約續租權及租約於固定租期後終止計算。
2. 以上數字乃根據二〇一二年三月收取的租金收入計算。
3. 廣州友誼集團股份有限公司租用商場的租期將於二〇二五年屆滿。

致基金單位持有人函件

寫字樓

期間	屆滿租約的 可出租總面積 佔可出租 總面積的 百分比	屆滿租約的 總租金收入 佔租金 收入總額的 百分比
截至二〇一二年十二月三十一日止年度	11.04%	24.28%
截至二〇一三年十二月三十一日止年度	0%	0%
截至二〇一四年十二月三十一日止年度	23.23%	44.05%
截至二〇一五年十二月三十一日止年度	3.41%	7.48%
截至二〇一六年十二月三十一日止年度及以後	14.22%	24.19%
空置	48.10%	不適用
總計	<u>100%</u>	<u>100%</u>

(截至二〇一二年三月三十一日的數字)

租約屆滿年份	屆滿租約的 可出租總面積 (平方米)	屆滿租約的 每月租金收入 (人民幣)
二〇一二年	20,267.69	5,013,906.41
二〇一三年	—	—
二〇一四年	42,634.86	9,096,607.84
二〇一五年	6,245.32	1,544,609.66
二〇一六年及其後年度	26,101.99	4,996,567.45
總計	<u>95,249.86</u>	<u>20,651,691.36</u>

附註：

1. 以上數字乃假設並無行使任何租約續租權及租約於有關租約的固定租期屆滿後終止計算。
2. 以上數字乃根據二〇一二年三月收取的租金收入計算。

5.6 租賃協議

就物業訂立的租賃協議一般為期3至5年，視乎物業的到期情況及租戶資料等因素而定。我們有時會就較大物業授出較長租期，或在對租戶經營必要時授出較長租期，如中國銀行廣州越秀支行的租期為10年，以及廣州友誼集團股份有限公司的租期為15年。大部分

致基金單位持有人函件

租約有固定年期，但在若干租賃協議中，租戶及業主已協定固定租期之外的可選租期，且在若干意外情況下，訂約方同時協定可選租期內的租金漲幅上限，在此情況下，租金上漲應由各訂約方根據商業寫字樓物業的市況通過磋商重新釐定。

訂立租約時，物業的租戶須提供一般不超過三個月租金的保證金，惟保證金不計利息。大部分租戶須於每月五號或之前支付租金。遵循市場慣例，業主一般會授予租戶免租期，因磋商時的市況、租期及租賃面積而異。

根據租賃協議，租戶負責支付物業管理費、公用及其他開支。租戶亦負責與物業內部有關的修葺成本及所有其他開支，業主則負責與樓宇主體結構有關的修葺成本。根據大部分租賃協議，因火災、颱風或其他不可抗力事件所致物業或其任何部分不再適用(因租戶的疏忽或過失而起除外)，業主或會在考慮特定情況後調整租金，直至物業修葺或重建完畢。租戶不得轉讓或分租物業，除非租賃協議明確協定彼等可向其聯屬企業或經業主同意的第三方轉讓或分租所租賃物業。

根據大部分租賃協議，租戶不能在預定到期日期前終止彼等的租約，除非業主延遲交付物業或物業存在瑕疵而不可用且情節嚴重。如租戶未經業主同意而以上述各項之外的原因單方面終止租賃協議，則租戶應就業主因此蒙受的任何損失作出彌償，且有關租戶支付的保證金不會予以退還。此外，業主有權在發生租戶延遲支付租金或違約等若干事件時終止租約。

5.7 物業管理

5.7.1 物業管理協議

越秀仲量聯行與項目公司於二〇一〇年一月八日訂立物業管理協議(經二〇一二年五月九日的補充協議(物業管理協議補充協議連同物業管理協議)(統稱為物業管理協議)，據此，越秀仲量聯行同意擔任該物業的物業管理人及整項物業提供整體管理服務，年期自二〇〇九年九月一日起至二〇一九年八月三十一日止為10年，每月管理人酬金為人民幣43萬元至人民幣60萬元。

於完成後，越秀仲量聯行將繼續擔任該物業的物業管理人，並將根據物業管理協議的條款及條件對整項物業提供管理服務。

致基金單位持有人函件

根據該協議，越秀仲量聯行有權根據物業的實際月度物業物理開支收取介乎人民幣43萬元至人民幣60萬元(因消費物價指數上漲而可予調整)的物業管理費。該費用來自：(i)寫字樓按每平方米人民幣33元的價格收取的基本月度物業管理費；及(ii)商場按每平方米人民幣36元的價格收取的基本月度物業管理費(基本費用可因消費物價指數提高或當時市況而調整)。空置樓面毋須支付物業管理費。

該等費用由租戶直接向越秀仲量聯行支付。物業管理協議補充協議日期前，倘已收取的月度費用及越秀仲量聯行實際支付的月度開支有任何出入，項目公司同意向越秀仲量聯行提供額外的資金，用以支付有關開支。然而，根據物業管理協議補充協議，訂約方已同意免除二〇一七年七月一日前的有關額外資金要求，惟雙方延期則除外。

越秀仲量聯行就此收取的物業管理費將用於支付(其中包括)報銷越秀仲量聯行的員工成本、共用空間維護費用、清潔及美化開支、保險開支、相關稅收及越秀仲量聯行報酬。

越秀仲量聯行根據該協議提供的服務包括(其中包括)物業共用面積及設施的保養及維修服務、監控及安全服務、取得物業所須相關保險、為物業繪製用戶手冊及制訂內部規則(須經項目公司批准)以及制訂年度物業管理計劃，方便項目公司審批。越秀仲量聯行或會委任專門的服務供應商提供專門的物業管理職能，但未必會將該協議下的全部物業管理責任委託他人。

由於越秀仲量聯行為越秀地產的間接附屬公司，故根據房地產投資信託基金守則第8.1段，越秀仲量聯行為越秀房產基金的關連人士。因此，於完成時，物業管理協議及協議項下擬進行的交易將構成越秀房產基金的持續關連方交易。

致基金單位持有人函件

5.7.2 酒店管理協議及附屬協議

5.7.2.1 主要條款概要

下表載列有關酒店管理協議及附屬協議的若干主要條款。

	訂約方	所提供服務	期限	費用
酒店管理協議	酒店管理人 項目公司	酒店管理人(均為並代表項目公司)將提供的服務包括(其中包括): (i) 盡一切合理能力為酒店提供與世界級豪華酒店一致的酒店設施及設立房間、利用率及其他比率; (ii) 盡一切合理能力收取所有開支、租金及其他應收酒店客戶、贊助人及租戶的其他款項,並就以上事宜提出簡易法律程序; (iii) 提供與世界級豪華酒店一致的酒店維修服務; (iv) 僱傭服務以及購買經營世界級豪華酒店所需商品及材料; (v) 按酒店管理人就各財政年度編製的酒店年度計劃根據任何酒店翻新計劃以記入項目公司購買所有傢俱、裝置及設備;及 (vi) 就酒店作為世界級豪華酒店的經營及管理訂立合約(包括有關零售設施的租約)及對有關經營授出服務慣常的特許。	初期 二〇〇九年八月四日至酒店開業日期後15年。 <u>首次延期</u> 10年 <u>第二次延期</u> 12年 <u>第三次延期</u> 土地使用權證的延長期限或23年的較短者 所有延期條款按酒店管理人選擇行使。	<u>基本費用</u> 酒店管理人所提供服務的基本費用為相當於酒店於所涉財政年度總收款0.25%的年度費用。 <u>報銷</u> 項目公司應為酒店管理人報銷酒店管理人或其任何聯屬公司根據酒店管理協議履行服務產生的所有成本及開支(包括諮詢費),不超過協議的界定限制。 如有關服務的履行非僅為酒店的利益(而為該酒店及酒店管理人經營的其他酒店),則酒店管理人僅會將合理部分的相關成本及開支將劃歸酒店開支。酒店管理人亦須開具證明可報銷成本及開支的合理詳盡發票。

致基金單位持有人函件

	訂約方	所提供服務	期限	費用
酒店顧問協議	Four Seasons Hotels and Resorts Asia Pacific Pte Ltd (顧問) 項目公司	顧問應以專業方式採取一切必要行動，就酒店作為世界級豪華酒店的監督及方向向項目公司提供建議，全部均為並代表項目公司。例如，(但不限於)顧問應就任何建議資本翻新計劃、酒店工的培訓及發展及酒店飲食控制的充足度向項目公司作出說明。	與酒店管理協議相若	<p><u>諮詢費用及獎勵費用</u></p> <p>項目公司應向顧問支付諮詢費用及獎勵費用。</p> <p>諮詢費用：酒店於每個財政年度收取的款項總額的1.75%</p> <p>獎勵費用：酒店於每個財政年度的總經營毛利的2-8%，視乎酒店的表現而定。</p> <p><u>報銷</u></p> <p>與酒店管理協議相若</p>
酒店許可協議	Four Seasons Hotels and Resorts Asia Pacific Pte Ltd (許可方) 項目公司	(其中包括)許可方授予項目公司權利及特許，以使用若干商標及利用指定知識產權(包括若干商業機密及擁有版權的資料)，惟僅與酒店的市場推廣、經營及管理有關。	與酒店管理協議相若	<p><u>許可費</u></p> <p>項目公司應向許可方支付許可費。</p> <p>許可費：酒店於每個財政的總收款的0.5%</p> <p><u>報銷</u></p> <p>與酒店管理協議相若</p>

致基金單位持有人函件

	訂約方	所提供服務	期限	費用
酒店開業前採購服務協議	四季集團 項目公司	四季集團已同意向項目公司提供有關酒店開業前收購經營世界級豪華酒店所需家具、裝置及設備的服務，且經營供應包括酒店經營所用亞麻布、玻璃器皿、工具、廚房用具等。	二〇〇七年二月一日至酒店開業當日起三個月。此協議將會於本表所列的其他酒店協議按照本身的條款終止之日終止。	<p><u>設計諮詢費用</u></p> <p>項目公司應就四季集團提供的開業前個人物業設計諮詢服務的個人物業設計諮詢服務費支付80,000美元。</p> <p><u>採購費用</u></p> <p>項目公司應向四季集團支付一筆採購費，用於開業前家具、裝置及設備以及所有其他經營供應採購服務，包括組織上述各項的採購及安裝。應付款項應相等於總採購成本的4.5%，但無論如何不得超過450,000美元。</p> <p><u>發票處理費用</u></p> <p>項目公司應就處理發票向四季集團支付60,000美元發票處理費用。</p> <p><u>報銷</u></p> <p>與酒店管理協議相若</p>
酒店開業前服務協議	四季集團 項目公司	四季集團同意向項目公司提供有關發展及建設酒店的若干服務(如審核酒店的內部設計佈局)以及有關酒店開業前的若干其他服務(包括培訓員工及組織酒店經營)。	二〇〇七年二月一日至酒店開業當日起三個月。此協議將會於本表所列的其他協議按照本身的條款終止之日終止。	<p><u>設計及建設費用</u></p> <p>項目公司應就開業前服務的設計及建設費用向四季集團支付400,000美元。</p> <p><u>報銷</u></p> <p>與酒店管理協議相若</p>

致基金單位持有人函件

	訂約方	所提供服務	期限	費用
酒店服務協議	四季集團	四季集團已同意向項目公司提供有關酒店的家具、裝置及設備的持續採購服務、翻新(包括資本改良)及企業市場推廣、企業營銷、企業銷售、企業廣告及中央訂房的服務。	與酒店管理協議相若	<p><u>中央訂房服務開支</u></p> <p>項目公司應就四季集團向酒店提供的中央訂房服務的開支向四季集團費用。每間酒店房間每月應付款項應等於向四季集團管理的其他酒店收取的款項，目前為52.50加拿大元。</p> <p><u>集中採購開支</u></p> <p>項目公司應向四季集團支付一筆採購費，用於其持續家具、裝置及設備以及所有其他經營供應採購服務。應付款項應與一般向四季集團管理的其他酒店收取者相同，費用目前相等於採購成本總額的7.5%。</p> <p><u>翻新費用</u></p> <p>項目公司應向四季集團支付一筆有關四季集團提供的酒店翻新服務的費用。應付款項應基於四季集團的涉及範圍。</p> <p>企業銷售及營銷費用以及企業廣告費用</p> <p>項目公司應就四季集團於酒店開業日期前提供的企業銷售及營銷服務預先就企業銷售及營銷費用向四季集團支付一筆特定金額。</p>

致基金單位持有人函件

訂約方	所提供服務	期限	費用
			項目公司應自酒店開業日期起向四季集團支付一筆企業銷售及營銷費用，相等於酒店於各財政年度就四季集團於酒店開業日期後提供的企業銷售及營銷服務的預算總收款的0.87%。
			項目公司應向四季集團支付一筆企業廣告費用，相等於酒店於各財政年度就於酒店開業日期後的監督及發展及進行的所有企業廣告的預算總收款的0.6%。
			報銷 與酒店管理協議相若

5.7.2.2 酒店銀行賬戶

根據酒店管理協議，就酒店營運維持的銀行賬戶須以酒店名義在項目公司指定並經酒店管理人批准的銀行開立。該等銀行賬戶包括但不限於資本儲備及營運資金儲備賬戶（**酒店銀行賬戶**），而酒店經營產生的所有資金須存置於酒店銀行賬戶且酒店的所有支出可從中提取。資本儲備賬戶所得資金將應用於每一財政年度的家具、固定裝置及設備置換的預定開支（根據年度酒店計劃計算）而營運資金賬戶所得資金部份將就酒店不間斷及高效營運提供所需的營運資金。

酒店管理人將按下列優先性以酒店銀行賬戶作出付款：(i)報銷酒店管理人就有關酒店墊付的款項；(ii)支付所有經營開支（包括但不限於四季集團的所有費用及收費，惟獎勵費用除外）；(iii)支付根據酒店顧問協議所委任顧問的獎勵費用；(iv)為置換及更新家具、固定裝置及設備的資本儲備提供資金；(v)為由酒店管理人在計及酒店合理可預測財務需求後釐定的酒店營運資金儲備提供充足資金；及(vi)項目公司的結餘。

致基金單位持有人函件

5.7.3 服務式公寓管理協議

5.7.3.1 主要條款概要

下表載列有關服務式公寓管理協議的若干主要條款。

	訂約方	所提供服務	期限	費用
服務式公寓 管理協議	服務式公寓 管理人	服務式公寓管理人將提供的服務包括(其中包括)：	自二〇一〇年八月二日至服務式公寓開放日期起10年	項目公司應付服務式公寓管理人的費用如下。
	項目公司	(i) 制訂出租率及政策並控制產生的所有開支及費用；	<u>首次延期</u>	<u>基本管理費</u>
		(ii) 與租戶磋商及訂立租賃協議並發出票據；	10年	基本管理費(相等於每月總經營收入的2%)須於月度營運報表日期起20個
		(iii) 收取租金及其他到期款項並在需要時對有關訂約方採取行動(包括逐出及展開訴訟程序)	10年的選擇權。經延期協議的期限須由協議雙方釐定。該延期選擇權僅可行使一次。	工作日內按月支付。
		(iv) 按與其形象及品牌一致方式推廣服務式公寓並提升品牌認知度；		<u>經營毛利佣金</u>
(v) 維護及維修服務式公寓的家具、固定裝置及設施(包括結構完整性)，以令其保持最佳狀況；		介乎服務式公寓經營毛利3%至6%的季度佣金(取決於其規模大小)須於季度營運報表日期起20個工作日內按季度支付。		

致基金單位持有人函件

訂約方	所提供服務	期限	費用
	(vi) 採購服務式公寓營運所需的商品及材料；		<u>其他費用</u> 服務式公寓的全球推廣費用(相等於每月總經營收入的0.5%)須按月支付。
	(vii) 磋商並訂立有關服務式公寓公共場所的任何租賃、許可或服務協議(包括零售租約及安保安排)；		就獲提供以經營及管理服務式公寓的資訊技術系統所收取的費用。該項費用乃按每房人民幣190元的公式收取並須由項目公司按月支付。
	(viii) 制訂服務式公寓年度計劃及預算並向項目公司提供所需財務及經營資料；及		<u>報銷費用</u> 服務式公寓管理人可報銷下列費用：
	(ix) 協助取得並存置所需許可證及法律所規定的特別許可(包括有關公共安全的事宜)。		(i) 服務式公寓管理人就特別事項送到服務式公寓的人員的合理開支；
			(ii) 服務式公寓管理人就服務式公寓營運而產生的合理實際開支；
			(iii) 服務式公寓管理人或其聯屬人就服務式公寓營運所需的產品或服務，或項目公司日常承擔的開支而作出的第三方付款；
			(iv) 根據服務式公寓年度計劃及預算、本服務式公寓管理協議或項目公司不時批准的任何其他付款；及
			(v) 就上述可報銷開支產生的所有稅項或相關稅評。

5.7.3.2 服務式公寓銀行賬戶

根據服務式公寓管理協議，項目公司及服務式公寓管理人須於服務式公寓開始營運前開立下列銀行賬戶：

- (a) 收益賬戶－以項目公司名義在一間或多間銀行開立的一個或多個銀行賬戶。該銀行應在方便存置服務式公寓營運所產生的所有資金的地點設有分行。該賬戶應由項目公司管理。
- (b) 經營開支賬戶－以項目公司選定或協議雙方相互協定的實體名義開立以供提取或扣減所有經營開支的賬戶。本賬戶應由協議雙方管理，以提供就各財政年度編製的服務式公寓年度計劃及預算項下的經營資金。由服務式公寓管理人指定的服務式公寓的總經理須監察該賬戶，同時作為項目公司委派人的財務總監應負責任何審批程序。

5.7.4 租賃服務協議

越秀房產基金管理人及項目公司將於完成時或之後與國際金融中心營運公司訂立租賃服務協議（**租賃服務協議**），據此，國際金融中心營運公司將為該物業寫字樓部分的租戶提供租賃服務，年期為三年，而作為提供有關服務的代價，國際金融中心營運公司將收取該物業寫字樓部分總年租的3%作為租賃代理費（不包括根據冠名權協議取得的收益）。

越秀房產基金管理人預期，租賃服務協議乃按正常商業條款訂立，並不會損害越秀房產基金及基金單位持有人的利益。

由於國際金融中心營運公司為越秀地產的間接附屬公司，故根據房地產投資信託基金守則第8.1段，國際金融中心營運公司為越秀房產基金的關連人士。因此，租賃服務協議及協議項下擬進行的交易將構成越秀房產基金的持續關連方交易。

5.8 土地使用權條款

與其他中國物業公司相似，項目公司持有該物業所位處相關地塊的土地使用權。於最後實際可行日期，所授出土地總面積為27,508平方米。項目公司佔用土地作（其中包括）商場、酒店、服務式公寓及寫字樓用途。土地使用權的年期為40年（商場及酒店）以及50年（寫字樓、服務式公寓及停車場），該等年期自二〇〇八年六月二十三日開始。

5.9 盡職審查

越秀房產基金管理人已根據房地產投資信託基金守則及越秀房產基金管理人的合規守則的相關條文就該物業進行盡職審查並信納所得結果。尤其是，越秀房產基金管理人的中國法律顧問確認，不論項目公司是否取得房屋所有權證(即該物業業權的確鑿證據)，項目公司為該物業土地使用權的擁有人，並已取得開發該物業的所有必要牌照、許可證及證書，且為該物業的所有人及其所有權受中國法律保障。

項目公司現正就該物業申請房屋所有權證，並且越秀房產基金管理人從其中國法律顧問方面得知，項目公司在取得有關證書方面並無法律障礙。中國法律顧問亦告知，房屋所有權證僅會於辦理中國若干正式手續後才發出，且由於有關手續，房屋所有權證可能僅會於完成後才發出。

根據上文及中國法律顧問就此發出的法律意見，越秀房產基金管理人認為，完成時，越秀房產基金(透過其於項目公司的98.99%間接權益)應被視作持有該物業的「可於市場自由買賣的法定及實益業權」(定義見房地產投資信託基金守則第7.7段)，並將可在中國法律或其他適用法律准許的範圍內自由處置該物業的權益，惟須遵守房地產投資信託基金守則的適用規定及下文所述的人防工程原權益保留條款。

越秀房產基金管理人的中國法律顧問另告知，建築面積約14,102平方米(佔該物業總建築面積約3%)的若干地下處所須於戰爭時期用於人防工程，且不得由項目公司出售或以其他方式轉讓。然而，根據中國法律，於所有其他時期，地下處所可用作停車場，而根據越秀房產基金管理人的中國法律顧問的意見，項目公司可出租或授權第三方使用地下處所以及就此收取租金或授權費，且可向第三方授出有關處所的經營權。

5.10 有關該物業的未來計劃

除產生一般的經常性保養資本開支外，越秀房產基金管理人現時並無計劃就該物業進行翻新、改善或重建工程。

6. 宣佈特別分派

6.1 特別分派

越秀房產基金管理人擬向合資格基金單位持有人宣佈特別分派，將於完成時分派（特別分派）。越秀房產基金已累計因主要按照中國公認會計原則計算的投資物業折舊費用（主要為越秀新都會）而產生的未分派現金儲備（原因是折舊費用根據香港財務報告準則撥回，但在釐定可分派收入總額時並無計入）。鑒於交易，越秀房產基金管理人擬就二〇一〇年一月一日至最後實際可行日期期間向現有基金單位持有人分派該等現金儲備。於二〇一〇年一月一日前因投資物業的折舊費用而產生的未分派現金儲備已於二〇〇九年的末期分派中派付。特別分派金額將為人民幣4,300萬元，或每個基金單位人民幣0.0635元，並將於完成後的20個營業日支付。

特別分派將以越秀房產基金的現有境外現金結餘分派。截至最後實際可行日期，越秀房產基金的境外現金結餘相等於約人民幣3.39億元。計及越秀房產基金可動用的財務資源及其於本通函刊發日期起計未來至少12個月的預測現金流需求，越秀房產基金管理人預計特別分派不會對越秀房產基金的現金流產生任何重大不利影響。在於越秀地產股東特別大會取得股東批准的規限下，身為基金單位持有人的越秀集團成員公司及越秀企業已同意放棄按比例收取特別分派的權利。

6.2 合資格基金單位持有人

為合資格參與特別分派，基金單位持有人於分派記錄日期（即二〇一二年七月二十六日，為基金單位持有人特別大會後第三個營業日）營業時間結束時必須名列越秀房產基金單位持有人登記冊。由於代價基金單位、配售基金單位及遞延基金單位僅於該日期後發行，故並無賦予持有人特別分派的權力。

由於分派記錄日期或早於公佈越秀房產基金截至二〇一二年首六個月的中期業績的日期，故基金單位持有人在刊發中期業績前買賣基金單位時務請審慎行事。

7. 分派政策

7.1 建議額外分派

根據信託契約，越秀房產基金須確保每年向基金單位持有人分派的總額不得低於各財政年度可分派收入總額的90%。

就上述分派目的而言，根據信託契約的條款，財政年度的「可分派收入總額」乃由越秀房產基金管理人計算越秀房產基金及其所控制實體於該財政年度的綜合經審核除稅後溢

致基金單位持有人函件

利，並作出會計調整以消除調整(涵義見下文)的影響。在消除該等調整的影響後，可分派收入總額或與相關財政年度所錄得的除稅後溢利有出入。

「調整」指於相關財政年度於損益賬扣除或計入的會計政策調整，包括：(i)未變現物業估值收益的影響，包括撥回減值撥備；(ii)出售物業的變現收益；(iii)金融工具的公平價值收益；(iv)有關物業估值變動的遞延稅項支出／抵免；(v)其他重大非現金收益；(vi)託管物業就發行新基金單位的開支；及(vii)按照香港財務報告準則作出任何調整，而該等調整會增加該等可分派現金賬目基於中國公認會計原則所記錄者(包括撥回投資物業、物業及設備的折舊支出(即**折舊支出調整**))。

根據信託契約第24.9條，倘越秀房產基金管理人認為越秀房產基金有盈餘資金可滿足其業務需求，越秀房產基金管理人可不時酌情指示信託人分派最低90%以上的可分派收入總額。如信託契約第24.4條所提及，釐定「可分派收入總額」包括越秀房產基金管理人已釐定為可分派的任何額外金額(包括資本)，以及根據第24.8條，越秀房產基金有能力作出有關分派。

待完成後，越秀房產基金管理人有意(但由於額外項目並不屬於可分派收入總額定義範圍而並無義務)於二〇一六年財政年度前分派(取決於以下因素)：(a)可分派收入總額與(b)下文(1)至(5)分段所述的項目的總和(但僅以計算可分派收入總額時尚未計及該金額為限)(**額外項目**)合計所得總額的最少100%，而且其後會分派不低於90%的款項：

- (1) 越秀新都會(自分派記錄日期起)折舊支出所產生的未分派現金儲備及該物業(自完成日期起)的投資物業、物業及設備以及土地使用權折舊支出及攤銷以及相關遞延稅項(**折舊現金儲備**)。根據折舊支出調整，折舊現金儲備不會作為可分派收入總額分派；
- (2) 向越秀房產基金提供的財務支持款項以降低與該財務支持有關的相關財政年度或期間實際已收及／或應收任何託管物業所得的不穩定現金流的風險(**財務支持**)(於最後實際可行日期將限於根據補貼款項契約有關該物業的付款)；
- (3) 以基金單位形式支付及／或應付的部分管理人費用；

致基金單位持有人函件

- (4) 有關財務支持應付款項的公平值的任何變動(於最後實際可行日期時，預期將限於有關根據補貼款項契約應付款項的補貼款項資產的公平值變動)；及
- (5) 涉及轉讓所有權、資產或業務(不論全部或部分)的任何交易所產生並於損益賬列賬及以發行新基金單位或可轉換或其他債務工具所得款項撥付資金的開支。

越秀房產基金管理人釐定越秀房產基金是否具備盈餘資金供其需要乃取決於其可能認為相關的眾多因素。越秀房產基金管理人將考慮的該等因素包括但不限於越秀房產基金的資金需求、盈利及財務狀況、增長策略、經營及資本需求、遵守相關法律、法規及契諾(包括房地產投資信託基金守則所現有規定的借款限額)的情況、其他資本管理考慮因素、分派整體穩定性及現行行業慣例。

除第(1)分段所述的項目及屬於收入性質的第(4)分段外，額外項目分派屬於資本性質，實屬資本返還。

越秀房產基金管理人將在其分派聲明中披露其宣派或作出的分派所包含的收入和資本規模和種類。此外，從資本中分派的金額將以每個基金單位為基礎披露。越秀房產基金管理人將在其分派聲明中披露其宣派或作出的分派所包含的收入和資本規模和種類。此外，從資本中分派的金額將以每個基金單位為基礎披露。

基金單位持有人務請注意，越秀房產基金管理人：(a)可能(但因調整涵義中並未反映而並無義務)分派額外項目；及(b)可能(但根據信託契約並無義務)分派100%的可分派收入總額。於完成後，預期越秀房產基金將有足夠現金流量作出該等分派，在必需及／或合宜的範圍內，可依賴新增借貸。越秀房產基金籌集新債項的能力受房地產投資信託基金守則訂明的負債比率規限及受其限制，現時限制越秀房產基金的借款不得超過越秀房產基金的合計總資產值的45.0%，以及受現行市況規限。經計及該物業現有開發貸款的償還時間表及增長潛力，越秀房產基金的負債比率預期長遠而言將會下跌，因而創造更多機會籌集借款(如有需要及／或合宜)為未來的建議額外分派提供資金。

此外，越秀房產基金管理人將定期檢討其分派有關額外款項的意向，且倘(在考慮上文所述因素後)不合適作出有關額外分派，則可能終止分派。

致基金單位持有人函件

根據越秀房產基金管理人就越秀房產基金於作出相關分派時將具備盈餘資金供其需要的意見及本節的補充資料，信託人認為，越秀房產基金擬分派額外項目的總和為信託契約及房地產投資信託基金守則所允許。無法保證在任何年度將作出任何數額的額外分派，或有關分派將相等於或超過過往額外分派數額。因此，單位基金持有人應知悉過往額外分派並非未來額外分派數額或次數的指標，亦無反映越秀房產基金的未來分派政策。

7.2 二〇一二年第一次中期分派

由於交易，越秀房產基金管理人已將釐定有權獲得二〇一二年第一次中期分派的記錄日期設為二〇一二年七月二十六日，乃與釐定有權獲得特別分派的記錄日期相同。儘管在落實中期賬目及公佈業績後設定中期分派的記錄日期背離常規做法，然而越秀房產基金管理人已採納前述安排，以保障現有基金單位持有人的權益。

由於在完成日期之前設定二〇一二年第一次中期分派的記錄日期，代價基金單位及配售基金單位將不符合資格參與二〇一二年第一次中期分派。這將確保越秀房產基金截至二〇一二年六月三十日止六個月的溢利有貢獻的單位基金持有人的權益不會因發行新代價基金單位及配售基金單位而受到攤薄。

8. 信託契約修訂

董事會亦計劃對信託契約進行若干修訂，並會就有關修訂尋求基金單位持有人批准。信託契約修訂須於基金單位持有人特別大會上以特別決議案方式經基金單位持有人批准。信託契約修訂預計將於完成日期簽署第三份補充信託契約時生效。根據第三份補充信託契約將作出精確修訂的詳情載於本通函附錄十三。

8.1 發行基金單位

信託契約第15.1(e)及15.1(f)條(管理人薪酬)規定根據第15.1(b)應付越秀房產基金管理人的薪酬可能在越秀房產基金管理人選擇下以現金及／或基金單位支付予越秀房產基金管理人。目前，信託契約第7.1條(發行基金單位)以實例方式載列越秀房產基金管理人有獨家權利根據信託契約以越秀房產基金名義增設及發行基金單位的部分情況，而並無具體提到發行新基金單位以支付越秀房產基金管理人酬金的情況。

為令信託契約第7.1條符合信託契約第15.1(e)及15.1(f)及現行市場慣例，建議修訂信託契約第7.1條，以澄清根據第15.1(e)及15.1(f)條發行新基金單位屬於第7.1條現時範疇。

8.2 信託人的薪酬

信託契約第15.2條(信託人的薪酬)第(f)(i)分段目前規定，在第15.2(f)條規定的情況下，可能由信託人就信託將訂立的各項交易收取的信託人額外費用(涵義見信託契約)的總額不得超過下列各項的0.05%：(a)「信託就有關房地產(在信託直接或間接收購一項房地產的情況下)應付的總代價但不包括收購成本」；或視情況而定，(b)「信託就有關房地產(在出售或處置信託直接或間接所持房地產的情況下)應收的總代價但不包括交易成本」。

為澄清日期為二〇〇八年三月二十五日的信託契約的首份補充契約所載的對信託契約第15.2條的一項較早期修訂的目的，建議(i)在第15.2條第(f)(i)(bb)分段使用複數形式的「交易成本」，以提供更準確的闡述，原因是交易成本一般包括一個類別以上的成本(如盡職審查開支及法律文件開支)；及(ii)計算第15.2條第(f)(i)(aa)分段中信託人就信託收購各項房地產(涵義見信託契約)可收取的信託人額外費用的總額時不計入「任何交易成本」，以符合第15.2條第(f)(i)(bb)分段的用語。

8.3 分派再投資

信託契約第8條(分派再投資)允許越秀房產基金管理人就基金單位持有人作出分派再投資以換取新基金單位採納其任何合適的規則，但前提是概無基金單位持有人須收取基金單位以代替現金分派。為闡釋分派再投資條款，建議修訂第8條以納入一項新條文，當中更清晰地載列越秀房產基金管理人可就有關基金單位持有人可能要求將其應收的全部或部分特定分派用作發行其他基金單位的一項安排以及有關安排的參數向基金單位持有人提供意見。該項新條文將規定(與其他證監會授權房地產投資信託的做法一致)，越秀房產基金管理人可酌情按較於緊隨釐定分派配額(涵義見信託契約)的相關記錄日期後一營業日的市場價格(涵義見信託契約並根據信託契約釐定)折讓不超過10%的價格設定分派再投資安排下的基金單位的發行價。

此外，建議對信託契約第7.5及7.6條作出若干後續修改，以符合有關條文目的及意向的方式澄清(i)在釐定某一財政年度新發行基金單位總數是否超過先前財政年度末發行在外基金單位數目20%上限(或證監會可能不時規定的發行在外基金單位的有關其他百分比)時不得計入根據任何分派再投資在該財政年度發行或同意發行的任何新基金單位；及(ii)就分派再投資向基金單位持有人發行基金單位毋須取得基金單位持有人的特定事先批准。越秀房產基金管理人認為，有關修訂符合基金單位持有人的整體利益，原因是將提供其他行政及經營方面的闡釋，並令該等條文更符合市場慣例。

8.4 特殊目的公司的業務範圍

信託契約第19.5(a)條現時規定越秀房產基金結構，其中越秀房產基金可能包括或收購主要目的為直接或間接持有或擁有房地產或為越秀房產基金安排融資的實體（根據信託契約相同條文涵義為「特殊目的公司」）的已發行股本。信託契約第19.5(b)條規定，倘就任何投資存在兩層特殊目的公司，頂層特殊目的公司將僅就於成立的唯一目的為直接或間接持有房地產及／或為越秀房產基金安排融資的一家或多家特殊目的公司持有法定及實益權益而獲納入。

為旨在更新信託契約使符合市場慣例及房地產投資信託基金守則，建議對信託契約第19.5(a)及19.5(b)條作出修訂，使信託契約中的「特殊目的公司」詞彙將更符合房地產投資信託基金守則下的「特殊目的公司」涵義，該等條文並未將特殊目的公司限定為企業實體，而為證監會批准的特殊目的公司層級的營運引入一定靈活性。建議修訂將亦讓第19.5(b)與19.5(a)條相互之間更加一致。越秀房產基金管理人認為該等修訂及所附加的靈活性符合基金單位持有人的整體利益，將有利於越秀房產基金的經營架構，並符合其他證監會授權房地產投資信託的慣例。

8.5 企業通訊

信託契約第5.4條（*信託上市*）現時規定，越秀房產基金管理人將根據適用法律、上市規則及房地產投資信託基金守則刊發任何發售通函、公佈（涵義見證券及期貨條例）及所有其他相關通函及通告。

為明確批准採用電子方式及透過越秀房產基金的網站向基金單位持有人提供公司通訊，以符合上市規則第2.07A條的規定，猶如上市規則適用於獲證監會認可的房地產投資信託，建議(a)信託契約第1.1條（釋義）修訂納入「企業通訊」及「網站」的涵義及(b)信託契約修訂插入有關企業通訊的方式及服務的條文，作為新第28A條。

8.6 越秀房產基金管理人的薪酬

信託契約第15.1(b)(ii)條（*管理人薪酬*）目前規定管理人費用的服務費用部分，將於每個曆月的最後一日計算，並應於每月期末支付予越秀房產基金管理人。

建議修訂信託契約第15.1(b)(ii)條，使管理人費用的服務費用部分，應於每半年期末支付予越秀房產基金管理人。這將使付款次數與管理人費用的基本費用部分一致。越秀房產基金管理人認為這項修訂將有助精簡越秀房產基金的運作以及減少越秀房產基金管理人及信託人的行政負擔和成本。

致基金單位持有人函件

9. 管理層討論與分析

Tower Top的財務狀況及經營業績討論乃基於本通函附錄二所載會計師報告並應與之一併閱讀(會計師報告)。

9.1 Tower Top的財務資料

9.1.1 Tower Top的財務資料概要

下表載列Tower Top於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止財政年度的綜合全面收入報表數據概要。本財務資料乃摘錄自Tower Top於同期的經審核財務報表及其隨附附註(收錄於會計師報告)。

Tower Top的綜合全面收入報表數據

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
收益	—	47,454	161,833
經營開支	(15,313)	(38,368)	(90,113)
投資物業公平值收益	345,566	153,127	5,181,802
融資收入	81	5	748
融資成本	—	(374)	(29,715)
除稅前溢利	330,334	161,844	5,224,555
稅項	(93,003)	(45,385)	(1,475,926)
年內溢利	237,331	116,459	3,748,629
其他全面收入	—	—	—
全面收入總額	<u>237,331</u>	<u>116,459</u>	<u>3,748,629</u>
以下人士應佔：			
Tower Top的權益持有人	234,952	115,517	3,709,439
非控股權益	2,379	942	39,190
	<u>237,331</u>	<u>116,459</u>	<u>3,748,629</u>
投資物業公平值收益	345,566	153,127	5,181,802
重估投資物業及附屬公司未分派溢利 所產生的遞延稅項	(97,407)	(43,163)	(1,460,621)
全面收入總額(不包括投資物業 公平值收益及相關稅項)	(10,828)	6,495	27,448

致基金單位持有人函件

9.1.2 討論基準及主要會計政策

有關主要會計政策的詳情，請參閱會計師報告。

9.1.3 經營業績組成部分

越秀房產基金管理人於下文載列Tower Top於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止財政年度的過往經營業績討論。

9.1.3.1 收益

Tower Top於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止財政年度的收益包括所產生與該物業商場及寫字樓租金收入有關的租金收入。由於酒店及服務式公寓於此期間尚未投入運營，故截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止財政年度的收益並不包括來自該等業務的收入。下表載列Tower Top於所示期間的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
商場租金收入	—	47,454	81,350
寫字樓租金收入	—	—	80,483
總收益	—	47,454	161,833

(1) 租金收入

商場及寫字樓租金收入包括該物業租戶根據其商場及寫字樓單位租約所支付的款項及就廣告標誌空間收取的費用。與廣州友誼商店訂立的主租約年期為15年及寫字樓租約的年期一般為3至5年。此外，依照市場慣例，租約一般帶免租期。通常，寫字樓及商場單位所得租金收入（經計及免租期後）於租期內以直線法確認。

(2) 實際租金及出租率

Tower Top的商場及寫字樓租金收入受該物業的出租率影響，而後者則受多項因素影響，如(i)中國整體尤其是廣州的宏觀經濟走勢；(ii)廣州與該物業同類物業的新供應情況；(iii)該物業與廣州其他同類物業的樓齡、樓況及規格的比較；(iv)該物業鄰近地區的交通基礎設施，以及康樂設施及其他配套設施；(v)及與該物業有關的物業管理服務的質素。

致基金單位持有人函件

下表載列有關該物業於所示期間錄得的平均每月實際租金(以每平方米計)的資料：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣	人民幣	人民幣
商場	—	156	156
寫字樓	—	—	209

附註：每月實際租金乃按有關期間各月份的每月每平方米實際租金計算的簡單平均數，而每月每平方米實際租金乃按該物業有關部分於特定月份的每月實際租金收入除以租賃面積計算得出。租賃面積被定義為可出租總面積，按月底的出租率進行調整。

下表載列該物業於所示期間的出租率：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	%	%	%
商場	—	92.2	97.2
寫字樓	—	—	42.5

附註：出租率乃按有關期間各月月底的出租率之和除以有關期間的月份數目計算得出。

9.1.3.2 經營開支

Tower Top的經營開支主要包括：(1)物業管理費；(2)廣告開支；(3)營業稅及房產稅；(4)折舊；及(5)其他經營開支。下表載列Tower Top於所示期間的經營開支明細：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
物業管理費	—	22,300	35,100
廣告開支	14,118	11,511	24,047
營業稅	—	2,653	9,317
房產稅	—	—	19,248
折舊	121	303	367
其他	1,074	1,601	2,034
	<u>15,313</u>	<u>38,368</u>	<u>90,113</u>

致基金單位持有人函件

(1) 物業管理費

Tower Top於二〇一〇年商場及停車場開始營運後開始產生物業管理費開支。截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度的物業管理費指越秀仲量聯行根據物業管理協議因越秀仲量聯行所收月費與每月所付實際支出之間的任何差額應付的費用。根據物業管理協議補充協議，於二〇一七年七月一日前，毋須再支付有關費用，惟雙方延期則除外。有關其他詳情，請參閱第5.7.1節「物業管理協議」。

(2) 廣告開支

廣告開支產生自Tower Top為吸引租戶及遊客到該物業以及宣傳該物業的形象及提升其公眾認受度所進行的廣告及宣傳活動。

(3) 營業稅及房產稅

營業稅乃就於中國的若干業務活動支付，詳情載於中華人民共和國營業稅暫行條例。物業租賃交易產生的租金收入須按在中國租賃房產所得收入的5.6%（二〇〇九年及二〇一〇年）、5.7%（二〇一一年）的稅率繳納營業稅及附加費（該等稅項及附加費包括：(i)截至二〇一一年十二月三十一日止三個年度，營業稅－5%、防洪費－0.1%、城市維護稅－所繳納營業稅的7%、教育附加費－所繳納營業稅的3%，及(ii)截至二〇一一年十二月三十一日止年度，地方教育附加費－所繳納營業稅的2%）。

根據中華人民共和國房產稅暫行條例，房產稅乃根據租賃收入按12.0%的稅率徵收。就自用物業而言，房產稅為該物業經調整成本（自原來成本扣減30%）的1.2%。自用物業指越秀集團的佔用樓面。該等樓面視為自用，因Tower Top由越秀地產擁有99%權益。於完成後，該等樓面將不再分類為「自用」。

(4) 折舊

折舊主要指租賃裝修、傢俬、裝置及辦公設備折舊。

(5) 其他經營開支

其他經營開支包括審核費、諮詢費及其他雜項行政開支。

9.1.3.3. 投資物業公平值變動

投資物業包括持有以獲得長期租金收益或資本增值或兩者兼有的商場、寫字樓及停車場。投資物業亦包括正在建設或開發供未來用作投資物業的物業。

致基金單位持有人函件

一間專業合資格測量師行於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日對投資物業進行重新估值。公平值變動產生的收益或虧損於有關期間的綜合全面收益表入賬。

截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止三個年度，投資物業的寫字樓及購物商場部分的主要估值方法為收入資本化法，並參考可資比較物業的市價以直接比較法檢查。就停車場於截至二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止兩個年度的估值而言，乃採用直接比較法。

於二〇〇九年及二〇一〇年，投資物業仍在建設中，惟商場部分已於二〇一〇年年中落成及交付予租戶。寫字樓及商場部分乃採用收入資本化法分別根據可資比較物業的租金及所簽署租約的條款進行估值。停車場乃採用直接比較法進行估值。然後，按估計落成及發展成本調整估值。仍在建設時，投資物業於二〇〇九年十二月三十一日及二〇一〇年十二月三十一日的估值分別為人民幣25.85億元及人民幣35.24億元。寫字樓及商場部分於二〇〇九年估值所採用的資本化比率分別為8%及10%。寫字樓及商場部分於二〇一〇年估值所採用的資本化比率分別為8%及9%。

投資物業於二〇一一年落成。商場及寫字樓部分主要採用收入資本化法根據當時現有租約及可資比較物業的租金進行估值，並參考可資比較物業的市價以直接比較法檢查。停車場部分乃採用直接比較法進行估值。投資物業於二〇一一年十二月三十一日的估值為人民幣97.468億元。寫字樓及商場部分於此估值所採用的資本化比率分別為6%及7%。

估值時採納的資本化率乃經參考估值日期類似物業現行資本化率的市場數據，並於審慎考慮有關樓宇的本質及狀況與環境後釐定。根據目前獲提供的市場資訊，於二〇〇九年至二〇一一年期間，廣州市場的資本化率整體向下調，這是由於物業價格與租金水平出現相關變動所致。於二〇〇九年至二〇一〇年期間按較高收益率計算風險溢價，以反映有關樓宇於建設過程中的不確定因素。於二〇一一年的估值內的資本化率較低，乃由於投資物業的建設工程已竣工，故並無計入風險溢價所致。

在對投資物業重新估值時，物業估值師可計及以下各項：(1)可比較物業的供求；(2)中國整體尤其是廣州的經濟增長率；(3)利率；(4)通脹；及(5)中國的政治及經濟發展。中國各大城市商場及寫字樓物業的物業價值及租金呈週期性及波動性，尤其是廣州的商場及寫字樓市場過去曾出現大幅價格波動。

9.1.3.4 融資收入

融資收入包括銀行存款利息收入及融資活動匯兌收益淨額。

9.1.3.5 融資成本

融資成本包括：(1)銀行借款利息開支；(2)融資活動匯兌虧損淨額；及(3)銀行收費減撥充資本的投資物業、發展中物業以及物業及設備應佔的利息開支。利息開支於建設及安裝期內撥充資本。

9.1.3.6 稅項

稅項開支包括即期及遞延稅項。

(1) 即期所得稅

即期所得稅支出乃根據於結算日Tower Top的附屬公司經營及產生應課稅收入的國家已頒佈或實質頒佈的稅法計算。

(2) 遞延所得稅

遞延所得稅以負債法按資產及負債的稅基與財務資料所呈列的賬面值之暫時差額確認。遞延所得稅採用於結算日已頒佈或實質頒佈的稅率(及法例)釐定，預期該等稅率(及法例)在有關遞延所得稅資產變現或遞延所得稅負債獲清償時適用。遞延所得稅就附屬公司投資產生的暫時差額而撥備，惟Tower Top集團可控制暫時差額的撥回時間，並有可能在可預見將來不會撥回暫時差額的遞延所得稅負債則除外。

根據企業所得稅法及實施細則，中國企業所得稅按中國居民企業應課稅收入的25%的稅率徵收。截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，Tower Top的中國附屬公司的溢利須按25%的稅率繳納企業所得稅。

此外，自外資企業的溢利作出的股息分派須按介乎5%至10%的稅率繳納企業預扣所得稅。截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，預扣所得稅乃就Tower Top的中國附屬公司的已分派股息及未分派溢利(根據香港財務報告準則確認)按5%的稅率繳納。

9.1.3.7 非控股權益

非控股權益指不可分派予母公司及其附屬公司的附屬公司股本(或資產淨值)

致基金單位持有人函件

9.1.4 截至二〇一一年十二月三十一日止財政年度與截至二〇一〇年十二月三十一日止財政年度比較

9.1.4.1 收益

租金收入由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣4,750萬元增加約人民幣1.144億元或約241.0%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣1.618億元。租金收入大幅增加主要是由於(1)與廣州友誼商店訂立的租約於二〇一〇年五月才開始，故僅對截至二〇一〇年十二月三十一日止年度貢獻七個月的租金收入，而二〇一一年則有全年有貢獻以及(2)於截至二〇一一年十二月三十一日止年度有來自寫字樓(於二〇一一年六月開始營運)的額外租金收入所致。

9.1.4.2 經營開支

經營開支由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣3,840萬元增加約人民幣5,170萬元或約134.9%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度約人民幣9,010萬元。經營開支各組成部分的表現於討論如下。經營開支增加的主要原因是與該物業的各部分開始運營有關的持續成本。

(1) 物業管理費

物業管理費由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣2,230萬元增加約人民幣1,280萬元或約57.4%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣3,510萬元。物業管理費增加主要由於商場於二〇一〇年才開始營運及寫字樓於二〇一一年開始營運所致。

(2) 廣告開支

廣告開支由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣1,150萬元增加約人民幣1,250萬元或約108.9%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣2,400萬元。廣告開支增加乃由於截至二〇一一年十二月三十一日止年度為籌備寫字樓開始營運而就該物業進行的宣傳及廣告活動增加所致。

(3) 營業稅及房產稅

營業稅由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣270萬元增加約人民幣670萬元或約251.2%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣930萬元。營業稅增加乃由於該物業於截至二〇一一年十二月三十一日止年度產生的租金收入增加所致。

截至二〇一一年十二月三十一日止年度，房產稅約為人民幣1,920萬元。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，房產稅為零，原因是於該期間僅產生甚微的現金租金收入。

(4) 折舊

折舊由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣30萬元增加約人民幣10萬元或約21.1%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣40萬元，主要是由於傢俬、裝置及辦公設備增加所致。

(5) 其他經營開支

其他經營開支由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣160萬元增加約人民幣40萬元或約27.0%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣200萬元。其他經營開支增加主要由於截至二〇一一年十二月三十一日止年度產生的雜項行政開支增加所致。

9.1.4.3 投資物業公平值變動

於二〇一一年十二月三十一日，投資物業的公平值為約人民幣97.468億元。截至二〇一一年十二月三十一日止年度，投資物業公平值增加約人民幣51.818億元，而截至二〇一〇年十二月三十一日止年度則增加約人民幣1.531億元。截至二〇一一年十二月三十一日止年度的投資物業公平值收益增加主要由於寫字樓及停車場已落成並於二〇一一年六月投入全面營運所致。

9.1.4.4 融資收入

截至二〇一一年十二月三十一日止年度，融資收入約為人民幣70萬元，而於截至二〇一〇年十二月三十一日止年度則為甚微。融資收入大幅增加主要由於銀行存款金額增加令銀行存款利息收入增加所致。

9.1.4.5 融資成本

截至二〇一一年十二月三十一日止年度，利息開支約為人民幣1.941億元，其中約人民幣1.644億元已資本化。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，所產生的利息成本約為人民幣1.757億元，其中約人民幣1.754億元已資本化。截至二〇一一年十二月三十一日止年度的利息開支增加主要由於銀行借款的實際利率較高及因投資物業竣工使可資本化的利息開支減少。

9.1.4.6 稅項

稅項由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣4,540萬元大幅增至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣14.759億元。稅項增加主要由於截至二〇一一年十二月三十一日止年度重估投資物業的公平值收益大幅增加及遞延預扣所得稅增加所致。

致基金單位持有人函件

於截至二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年十二月三十一日止年度並無產生即期所得稅，乃由於溢利大部分來自投資物業公平值收益。

9.1.4.7 溢利

溢利由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣1.165億元大幅增加約人民幣36.322億元或約3,118.8%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度的約人民幣37.486億元，乃由於上述因素的綜合影響所致，其中最重要的因素是重估投資物業的公平值收益增加。

9.1.4.8 非控股權益應佔溢利

非控股權益應佔溢利由截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的約人民幣90萬元大幅增加約人民幣3,820萬元或約4,060.3%至截至二〇一一年十二月三十一日止年度約人民幣3,920萬元，乃由於上述因素的綜合影響所致，及主要由於重估投資物業的公平值收益增加所致。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度至截至二〇一一年十二月三十一日止年度，非控股權益百分比並無變動。

9.1.5 截至二〇一〇年十二月三十一日止財政年度與截至二〇〇九年十二月三十一日止財政年度比較

9.1.5.1 收益

截至二〇〇九年十二月三十一日止年度並無租金收入，原因是與廣州友誼商店的商場租約於二〇一〇年五月才開始。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，商場產生的租金收入合共約人民幣4,750萬元。

9.1.5.2 經營開支

經營開支由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣1,530萬元增加約人民幣2,310萬元或約150.6%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣3,840萬元。經營開支各組成部分的表現討論如下。

(1) 物業管理費

截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的物業管理費約為人民幣2,230萬元。截至二〇〇九年十二月三十一日止年度並無物業管理費，原因是該物業於二〇一〇年才開始營運。

(2) 廣告開支

廣告開支由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣1,410萬元減少約人民幣260萬元或約18.5%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣1,150萬元。截至二〇〇

致基金單位持有人函件

九年十二月三十一日止年度的廣告開支較截至二〇一〇年十二月三十一日止年度為高，主要由於二〇〇九年八月與四季集團、仲量聯行及CB Richard Ellis訂立相關管理、合作及代理協議產生宣傳開支所致。

(3) 營業稅及房產稅

截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，營業稅及房產稅合共約人民幣270萬元。由於二〇〇九年並無產生收益，故截至二〇〇九年十二月三十一日止年度並無營業稅或房產稅。

(4) 折舊

折舊由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣10萬元增加約人民幣20萬元或約150.4%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣30萬元，主要由於該年度傢俬、裝置及辦公設備增加所致。

(5) 其他經營開支

其他經營開支由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣110萬元增加約人民幣50萬元或約49.1%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣160萬元。其他經營開支增加主要由於雜項行政開支增加所致。

9.1.5.3 投資物業公平值變動

投資物業乃計及現有租約及當前市場租金按公平值入賬。投資物業於二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日的公平值分別約為人民幣25.85億元及約人民幣35.24億元。截至二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度，該物業的投資物業公平值收益分別約為人民幣3.456億元及約為人民幣1.531億元。於二〇〇九年該物業的商場部分落成後，按公平值基準對該物業重新估值，導致於截至二〇〇九年十二月三十一日止年度錄得公平值收益。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，該物業再次按公平值基準重新估值，但公平值收益低於截至二〇〇九年十二月三十一日止年度。於二〇〇九年前，該物業按成本入賬。截至二〇〇九年十二月三十一日止年度的公平值收益增加乃由於投資物業的入賬基準有所變動，即由成本基準更改為公平值基準，令價值增加所致。

9.1.5.4 融資收入

截至二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止兩個年度，融資收入為甚微。

致基金單位持有人函件

9.1.5.5 融資成本

截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，利息開支約為人民幣1.757億元，其中約人民幣1.754億元已資本化。截至二〇〇九年十二月三十一日止年度，所產生的利息成本約為人民幣1.133億元，其全部金額已資本化。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的利息開支增加主要由於銀行借款增加約人民幣5.10億元所致。

9.1.5.6 稅項

稅項由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣9,300萬元減少約人民幣4,760萬元或約51.2%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣4,540萬元。這主要由於截至二〇一〇年十二月三十一日止年度重估投資物業的公平值收益減少所致。

於截至二〇〇九年十二月三十一日及二〇一〇年十二月三十一日止年度並無產生即期所得稅，乃由於溢利大部分來自投資物業公平值收益。

9.1.5.7 溢利

溢利由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣2.373億元減少約人民幣1.209億元或約50.9%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣1.165億元，乃由於上述因素的綜合影響所致，其中最重要的因素是重估投資物業的公平值收益減少。

9.1.5.8 非控股權益應佔溢利

非控股權益應佔溢利由截至二〇〇九年十二月三十一日止年度約人民幣230萬元減少約人民幣140萬元或約60.4%至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度約人民幣90萬元，乃由於溢利減少（主要由於重估投資物業的公平值收益減少所致）所致。截至二〇〇九年十二月三十一日止年度至截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，非控股權益百分比並無變動。

9.1.6 流動資金及資本來源

發展該物業的主要資金來源一直是內部產生的現金及外部銀行借款。

9.1.7 債務

一直以來，Tower Top的債務主要包括來自中國各銀行的有抵押銀行借款。有關Tower Top債務的進一步詳情，請參閱本通函第2.4.3節「現有開發貸款」及附錄十二第6(a)節。

致基金單位持有人函件

	於十二月三十一日		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
借款總額	2,490,000	3,000,000	3,000,000
總資產	5,938,282	6,629,680	13,129,534
負債比率	41.9%	45.3%	22.8%

9.1.8 資本開支

資本開支主要包括與該物業有關的土地使用權付款、建設成本及就租賃裝修、傢俱及裝置以及辦公室設備添置產生的成本。於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，資本開支分別為人民幣7.507億元、人民幣13.458億元及人民幣7.433億元。

9.2 現有物業

9.2.1 概覽

截至最後實際可行日期，越秀房產基金擁有及運營五項物業：白馬單位、財富廣場單位、城建大廈單位、維多利廣場單位及越秀新都會。越秀房產基金於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止三個財政年度的業績討論載於下文，乃基於本通函附錄一所述越秀房產基金於各相應期間的經審核財務報表作出。

有關越秀房產基金於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止三個財政年度表現的更詳細討論，請基金單位持有人參閱越秀房產基金於該等期間的年報。

9.2.2 截至二〇一一年十二月三十一日止財政年度

9.2.2.1 業務回顧

截至二〇一一年十二月三十一日止年度，越秀房產基金的表現良好。於二〇一一年十二月三十一日，現有物業的整體出租率為99.25%，較上年同期有輕微上升（二〇一〇年：99.20%）。截至二〇一一年十二月三十一日止財政年度，越秀房產基金的總收益約為人民幣5.223億元，較上年同期的約人民幣4.847億元增加約人民幣3,760萬元或7.8%。租金收繳率已連續七年保持100%，無壞賬。旗下各物業經營穩定，租金收入持續穩步上升。

二〇一一年，越秀房產基金實現可分派收入總額約人民幣2.314億元，較上年同期的約人民幣2.202億元增加約人民幣1,120萬元或5.1%。最終分派金額為每基金單位0.2647港元，較上年同期的分派金額每基金單位0.2411港元增加每基金單位0.0236港元或9.8%。按二〇一

致基金單位持有人函件

一年十二月三十一日的收市價每基金單位3.43港元計算，分派收益率約為7.72%。與二〇一〇年十二月三十一日的分派收益率比較，增加38.8%，按二〇一〇年十二月三十一日的收市價每基金單位4.34港元計算，分派收益率則約為5.56%。

9.2.2.2 財務回顧

於二〇一一年十二月三十一日：

- (1) 越秀房產基金的借款總額約為人民幣20億元(借款總額根據銀行借款計算，不包括債務相關開支的資本化)，相當於越秀房產基金總資產約27%；
- (2) 越秀房產基金的總負債(不包括基金單位持有人應佔的資產淨值)約為人民幣23億元，相當於越秀房產基金總資產約31%；及
- (3) 越秀房產基金的現金及現金等價物以及短期銀行存款約為人民幣6.958億元。越秀房產基金具備足夠財務資源以應付其財務承擔及營運資金需要。

於二〇一一年九月二十六日，越秀房產基金就為數25.02億港元的三年期有抵押浮息定期貸款與若干借款銀行訂立貸款協議。新增貸款已於二〇一一年十月十七日悉數提取。新增貸款的資金主要用作為數21億港元的現有銀行借貸再融資，以及為支付越秀房產基金有關新貸款已產生的費用及開支及／或一般營運資金需要。

於二〇一一年十二月三十一日，越秀房產基金的銀行借款由信託人及越秀房託(控股)2005有限公司共同及個別擔保，並以下列各項抵押：

- 柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司及京澳有限公司價值約人民幣57億元的投資物業；
- 轉讓上述投資物業及上述投資物業相關的所有租賃協議所產生的租金收入及所有其他所得款項；及
- 越秀房產基金的附屬公司柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司、京澳有限公司及金都發展有限公司的股本權益。

9.2.3 截至二〇一〇年十二月三十一日止財政年度

9.2.3.1 業務回顧

截至二〇一〇年十二月三十一日止財政年度，越秀房產基金繼續取得良好經營業績。於二〇一〇年十二月三十一日，現有物業仍然維持較高的出租率，整體出租率達99.20%。

致基金單位持有人函件

年內，越秀房產基金的總收益約為人民幣4.847億元，較上年同期的約人民幣4.69億元增加約人民幣1,570萬元或3.3%。租金收繳率連續六年保持100%，無壞賬。旗下各物業經營穩定，租金收入持續穩步提升。

該財政年度內，越秀房產基金實現可分派收入總額約人民幣2.202億元，較上年同期的約人民幣2.200億元增加約人民幣20萬元或0.1%。最終分派金額為每基金單位0.2411港元，較上年同期的每基金單位0.2518港元(包括額外分派每基金單位0.0180港元)減少每基金單位0.0107港元或4.2%。按二〇一〇年十二月三十一日的收市價每基金單位4.34港元計，分派收益率約5.56%。與二〇〇九年十二月三十一日的分派收益率比較，減少35.0%，按二〇〇九年十二月三十一日的收市價每基金單位2.94港元計算，分派收益率則約為8.56%。

截至二〇一〇年十二月三十一日止財政年度，越秀房產基金將其編製財務報表的呈列貨幣由港元改為人民幣。

9.2.3.2 財務回顧

於二〇一〇年十二月三十一日：

- (1) 越秀房產基金的借款總額約為人民幣18億元(借款總額根據銀行借款計算，不包括債務相關開支資本化)，相當於越秀房產基金總資產約29%；
- (2) 越秀房產基金的總負債(不包括基金單位持有人應佔的資產淨值)約為人民幣20億元，相當於越秀房產基金總資產約34%；及
- (3) 越秀房產基金的現金及現金等價物約為人民幣3.790億元。

於二〇一〇年十二月三十一日，越秀房產基金的銀行借款由信託人及越秀房託(控股)2005有限公司共同及個別擔保，並以下列各項抵押：

- 柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司及京澳有限公司價值約人民幣48億元的投資物業；
- 轉讓上述投資物業及上述投資物業相關的所有租賃協議所產生的租金收入及所有其他所得款項；及
- 越秀房產基金的附屬公司柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司、京澳有限公司及金都發展有限公司的股本權益。

致基金單位持有人函件

9.2.4 截至二〇〇九年十二月三十一日止財政年度

9.2.4.1 業務回顧

截至二〇〇九年十二月三十一日止財政年度，越秀房產基金錄得租金收入總額約5.322億港元，較上年同期的4.957億港元增加7.4%。於二〇〇九年十二月三十一日，現有物業仍然維持較高的出租率，整體出租率達99.20%，年比增加1.1個百分點。租金收繳率連續五年保持100%，無壞賬。旗下各物業經營穩定，並持續穩步提升。

截至二〇〇九年十二月三十一日止財政年度，越秀房產基金實現可分派收入總額約2.492億港元，或每基金單位0.2338港元。計及額外分派每基金單位0.0180港元，最終分派金額為每基金單位0.2518港元，較上年同期的每基金單位0.2460港元增加0.0058港元或約2.4%。按二〇〇九年十二月三十一日的收市價每基金單位2.94港元計，分派收益率約8.56%。

9.2.4.2 財務回顧

於二〇〇九年十二月三十一日：

- (1) 越秀房產基金的借款總額約21億港元(借款總額根據銀行借款計算，但不包括債務相關開支資本化)，相當於越秀房產基金總資產約32%；
- (2) 越秀房產基金的負債總額(不包括基金單位持有人應佔資產淨值)約為23億港元，相當於越秀房產基金總資產約37%；及
- (3) 越秀房產基金的現金及現金等價物約為4.103億港元。

於二〇〇九年十二月三十一日，越秀房產基金的銀行借款由信託人及越秀房託(控股)2005有限公司共同及個別擔保，並以下列各項抵押：

- 柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司及京澳有限公司價值約50億港元的投資物業；
- 轉讓上述投資物業及上述投資物業相關的所有租賃協議所產生的租金收入及所有其他所得款項；及
- 越秀房產基金的附屬公司柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司、京澳有限公司及金都發展有限公司的股本權益。

致基金單位持有人函件

10. 交易、越秀房產基金相關安排及基金單位配售的財務影響

10.1 交易對越秀房產基金財務狀況及資本架構的影響

10.1.1 資本

下表載列越秀房產基金於二〇一一年十二月三十一日的總資本，以闡明交易對越秀房產基金的財務狀況及資本架構的潛在影響。下列資料的呈列僅供說明，乃基於下文概述的假設。越秀房產基金管理人認為該等假設於本通函日期屬適合及合理。然而，鑒於該等假設，基金單位持有人應考慮下文所述資料，並就越秀房產基金的未來表現作出自我評估。

	僅指現有物業 (附註1)	經擴大組合 (附註2)
	(人民幣十億元，百分比除外)	
借款總額	2.0	7.7
總資產	7.4	23.3
基金單位持有人權益總額 (附註3)	5.1	12.7
市值總計 (附註4)	7.1	20.4

附註：

- (1) 根據越秀房產基金於二〇一一年十二月三十一日的經審核財務業績，並假設交易尚未完成。
- (2) 本表內的數字乃根據第3.2節「說明性融資結構」所載的說明性融資結構計算。
- (3) 根據本通函附錄三所載列越秀房產基金於二〇一一年十二月三十一日的未經審核備考資產負債表，現有物業及該物業的價值並不反映最新評估值(即於二〇一二年三月三十一日分別為人民幣66.26億元及人民幣153.70億元)。倘重估值反映評估值，總資產將增加人民幣17.93億元(因現有物業及該物業的升值分別為人民幣1.5億元及人民幣16.43億元)，而基金單位持有人總權益將增加人民幣13.25億元(因遞延稅項相應增加分別人民幣500萬元及人民幣4.63億元)，因而使基金單位持有人總權益為人民幣140億元。
- (4) 債務總額及基金單位持有人權益總額合併計算。

10.1.2 經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率

根據房地產投資信託基金守則，越秀房產基金的借款總額於任何時間均不得超過越秀房產基金合計資產總額的45.0%。根據本通函附錄三載列的越秀房產基金未經審核備考綜合資產負債表所提供的資料，越秀房產基金於二〇一一年十二月三十一日經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率預期將約為33%，反映於該日期的若干可予准許的備考調整。為反

致基金單位持有人函件

映經擴大組合的最近估值，越秀房產基金管理人認為計算負債比率時可計入評估值（於二〇一二年三月三十一日為人民幣153.70億元），並相應增加經擴大組合的資產基礎。根據上述方法及說明性融資結構，預期於完成後，經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率約達30.6%。

越秀房產基金管理人在計算負債比率時並無計入遞延基金單位，因為其於越秀房產基金資產負債表內，將分類為基金單位持有人應佔資產淨值（而非借款）。

10.2 交易對DPU的影響

僅供說明用途，下表載列於預測期間的不同情況，假設：

- (1) (a)列尚未完成；及
- (2) (b)列及(c)列於二〇一二年六月三十日完成。

(a)列表示現有物業的DPU並無計及交易的影響。(b)列及(c)列表示經擴大組合的DPU（計及或未計及特別分派的影響）

鑒於經擴大組合的DPU僅有關預測期間，故並無計及僅於二〇一六年才開始發行的遞延基金單位，以及根據管理人費用基金單位安排於二〇一三年一月一日至二〇一七年十二月三十一日將予發行的管理人費用基金單位，於發行時將對DPU產生攤薄影響。

隨後各頁呈列的表內預測必須與溢利預測一併閱讀。與下文預測有關的基準及假設詳情，請參閱本通函附錄五。

- (i) 情況A：預測期間DPU對代價基金單位及配售基金單位的發行價變動的敏感程度：

基本DPU (附註1)

說明性最高 攤薄發行價 (港元／基金單位)	配售 基金單位 及代價基金 單位數目 (千個)	現有 物業的預測 DPU (a) (人民幣元／ 基金單位)	經擴大 組合的預測 DPU (b) (人民幣元／ 基金單位)	附有特別 分派的經擴大 組合的預測 DPU(c) (人民幣元／ 基金單位)
3.56	1,884,797	0.2197	0.2017	0.2652
3.74	1,795,045	0.2197	0.2081	0.2715
3.92	1,713,452	0.2197	0.2142	0.2776
4.00	1,677,469	0.2197	0.2170	0.2805
4.27	1,570,664	0.2197	0.2258	0.2892

致基金單位持有人函件

附註：

(1) 本表內的數字乃根據第3.2節「說明性融資結構」所載的說明性融資結構計算。

(ii) 情況B：預測期間DPU對遞延基金單位發行量變動的敏感程度：

基本DPU (附註1及2)

遞延基金單位的發行量 (人民幣千元)	配售基金	配售基金	現有物業 的預測 DPU (a) (人民幣元/ 基金單位)	經擴大 組合的預測 DPU (b) (人民幣元/ 基金單位)	附有特別 分派的經擴大 組合的預測 DPU (c) (人民幣元/ 基金單位)
	單位及代價 基金單位 的發行量 (人民幣千元)	單位及代價 基金單位 的數目 (千個)			
2,400,000	5,435,000	1,884,797	0.2197	0.2017	0.2652
2,600,000	5,235,000	1,815,439	0.2197	0.2066	0.2701
2,800,000	5,035,000	1,746,081	0.2197	0.2117	0.2752
3,000,000	4,835,000	1,676,724	0.2197	0.2170	0.2805
3,200,000	4,635,000	1,607,366	0.2197	0.2227	0.2861

附註：

(1) 本表內的數字乃基於假設已自新銀行融資提取人民幣12.15億元。

(2) 假設發行價為說明性最高攤薄發行價(即每個基金單位3.56港元)，以及遞延基金單位發行價為說明性遞延基金單位發行價(即每個基金單位4.00港元)。

(iii) 情況C：預測期間DPU對新銀行融資變化的敏感程度：

基本DPU (附註1及2)

新銀行融資額度 (人民幣千元)	配售基金	配售基金	現有物業 的預測 DPU (a) (人民幣元/ 基金單位)	經擴大 組合的預測 DPU (b) (人民幣元/ 基金單位)	附有特別 分派的經擴大 組合的預測 DPU (c) (人民幣元/ 基金單位)
	單位及代價 基金單位 (人民幣千元)	單位及代價 基金單位數目 (千個)			
1,215,000	5,435,000	1,884,797	0.2197	0.2017	0.2652
1,415,000	5,235,000	1,815,439	0.2197	0.2044	0.2678
1,615,000	5,035,000	1,746,081	0.2197	0.2071	0.2706
1,815,000	4,835,000	1,676,724	0.2197	0.2100	0.2735

致基金單位持有人函件

附註：

- (1) 本表內的數字乃基於假設將會發行合共發行金額人民幣24億元的遞延基金單位。
- (2) 假設發行價為說明性最高攤薄發行價(即每個基金單位3.56港元)，以及遞延基金單位發行價為說明性遞延基金單位發行價(即每個基金單位4.00港元)。

10.3 交易對越秀房產基金的基金單位持有量的影響

以下各表載列與關連人士及公眾基金單位持有人於以下時間：(a)於最後實際可行日期；(b)緊隨完成及發行代價基金單位及配售基金單位後；及(c)於發行遞延基金單位時(假設所有遞延基金單位均已發行及於完成後並無發行額外基金單位(根據管理人費用基金單位安排的管理人費用基金單位除外))所持有的基金單位資料，僅供說明用途。以下各表以說明性融資結構為基準。

(i) 假設發行價為說明性最高攤薄發行價的說明例子

此情境顯示根據溢利預測所載述的假設並計及DPU承諾後，可予發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位的最高數目。

	於最後實際可行日期		緊隨完成及發行代價 基金單位及配售基金單位後			於發行代價基金單位、 配售基金單位及遞延基金單位後 (假設完成後並無發行額外基金單位 (根據管理人費用基金單位安排發行 的管理人費用基金單位除外))		
			新發行 基金單位	基金單位 總數	基金單位 持有比例	新發行 基金單位	基金單位 總數	基金單位 持有比例
	基金單位 數目	基金單位 持有比例 %						
越秀地產(附註1)	379,253,182	35.58	678,526,841	1,057,780,023	35.85	1,419,267,582	1,798,520,764	48.72
越秀企業(附註2及3)	9,261,585	0.87	—	9,261,585	0.31	—	9,261,585	0.25
唐壽春先生(附註4)	4,750	0.00	—	4,750	0.00	—	4,750	0.00
陳志鴻先生(附註4)	45,450	0.00	—	45,450	0.00	—	45,450	0.00
李家麟先生(附註4)	2,625	0.00	—	2,625	0.00	—	2,625	0.00
李鋒先生(附註4)	1,825	0.00	—	1,825	0.00	—	1,825	0.00
小計	388,569,417	36.45	678,526,841	1,067,096,258	36.16	1,419,267,582	1,807,836,999	48.97
現有公眾基金單位持有人 基金單位配售的基金 單位持有人	677,403,270	63.55	—	677,403,270	22.96	—	677,403,270	18.35
	—	0.00	1,206,269,940	1,206,269,940	40.88	1,206,269,940	1,206,269,940	32.68
小計	677,403,270	63.55	1,206,269,940	1,883,673,210	63.84	1,206,269,940	1,883,673,210	51.03
總計	1,065,972,687	100.00	1,884,796,782	2,950,769,469	100.00	2,625,537,523	3,691,510,210	100.00

附註1：基金單位由越秀地產(透過其全資附屬公司)間接持有。

致基金單位持有人函件

附註2：越秀企業的100%已發行股本由廣州越秀持有。

附註3：基金單位由越秀企業(透過其多間全資附屬公司)直接及間接持有。

附註4：唐壽春先生、陳志鴻先生、李家麟先生及李鋒先生為非公眾基金單位持有人。

於上述情境下，將予發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位分別佔最後實際可行日期已發行基金單位總數的113.16%、63.65%及69.49%。

(ii) 假設發行價為4.00港元的說明例子

此情境顯示於代價基金單位、配售基金單位及遞延基金單位發行後(假設完成後並無發行額外基金單位(根據管理人費用基金單位安排將予發行的管理人費用基金單位除外))，交易導致的關連人士權益最高百分比。

	於最後實際可行日期		緊隨完成及發行代價			於發行代價基金單位、 配售基金單位及遞延基金單位後 (假設完成後並無發行額外基金單位 (根據管理人費用基金單位安排發行 的管理人費用基金單位除外))		
			基金單位及配售基金單位後			基金單位及遞延基金單位後		
			基金單位 數目	基金單位 持有比例 %	新發行 基金單位	基金單位 總數	基金單位 持有比例 %	新發行 基金單位
越秀地產(附註1)	379,253,182	35.58	603,888,889	983,142,071	35.84	1,344,629,630	1,723,882,812	49.48
越秀企業(附註2及3)	9,261,585	0.87	—	9,261,585	0.34	—	9,261,585	0.27
唐壽春先生(附註4)	4,750	0.00	—	4,750	0.00	—	4,750	0.00
陳志鴻先生(附註4)	45,450	0.00	—	45,450	0.00	—	45,450	0.00
李家麟先生(附註4)	2,625	0.00	—	2,625	0.00	—	2,625	0.00
李鋒先生(附註4)	1,825	0.00	—	1,825	0.00	—	1,825	0.00
小計	388,569,417	36.45	603,888,889	992,458,306	36.18	1,344,629,630	1,733,199,047	49.74
現有公眾基金單位持有人 基金單位配售的基金 單位持有人	677,403,270	63.55	—	677,403,270	24.69	—	677,403,270	19.44
小計	—	0.00	1,073,580,247	1,073,580,247	39.13	1,073,580,247	1,073,580,247	30.81
小計	677,403,270	63.55	1,073,580,247	1,750,983,517	63.82	1,073,580,247	1,750,983,517	50.26
總計	1,065,972,687	100.00	1,677,469,136	2,743,441,823	100.00	2,418,209,877	3,484,182,564	100.00

附註1：基金單位由越秀地產(透過其全資附屬公司)間接持有。

附註2：越秀企業的100%已發行股本由廣州越秀持有。

附註3：基金單位由越秀企業(透過其多間全資附屬公司)直接及間接持有。

附註4：唐壽春先生、陳志鴻先生、李家麟先生及李鋒先生為非公眾基金單位持有人。

致基金單位持有人函件

於上述情境下，將予發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位分別佔最後實際可行日期已發行基金單位總數的100.71%、56.65%及69.49%。

11. 溢利預測

11.1 溢利預測概要

下表概述越秀房產基金於預測期間的溢利預測。本溢利預測概要必須與本通函附錄三中的備考財務資料、本通函附錄五中有關溢利預測的進一步資料以及本通函附錄六中有關溢利預測的函件一併閱讀。

各董事須負責任的詳盡溢利預測(包括相關假設)已獲董事會批准。溢利預測乃按照下文所載列的基準及假設以及根據香港普遍採納的會計準則編製，在各重大方面與越秀房產基金的經審核財務資料內所採納的該等會計政策一致。溢利預測乃按綜合賬目基準編製，反映越秀房產基金於預測期間的預測綜合收益表，並假設完成將於二〇一二年六月三十日實現及可能按實際完成日期改動，其將與假設完成日期不同，惟無論如何不會遲於截止日期(或經相關各方書面協定的其他日期)。儘管二〇一二年六月三十日乃於基金單位持有人特別大會之前，惟越秀房產基金管理人認為，由於(a)預測該物業於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間就會計而言會產生淨虧損(倘假設完成將於較後日期出現，規模將會減少)；及(b)假設溢利預測內的任何其他假設並無變動，倘完成於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日為止期間內的任何日期發生，預期經擴大組合DPU不會低於溢利預測內所披露的該金額，故有關假設乃屬適當、合理及審慎。溢利預測乃根據說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價得出。

編製溢利預測時，越秀房產基金管理人已考慮：(i)越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日兩年的經審核財務報表；(ii)根據截至二〇一二年五月三十一日止五個月的管理賬目編製的越秀房產基金的未經審核業績；(iii)該物業截至二〇一二年六月十五日的出租率及營運數據；(iv)主要估值師對租金收入預測的檢討以及就溢利預測作出的相關假設；(v)酒店及服務式公寓營運商編製的二〇一二年預算；(vi)本通函內的市場顧問報告所載分析及前景；及(vii)物業顧問編製的物業顧問審閱概要，包括裝修工程的估計保養及資本開支及成本的十年預測。

就分派報表而言，該物業的貢獻以及現有物業額外項目的影響按年計算，原因是越秀房產基金管理人認為該等可分派金額屬經常性質且有關呈列方式有助說明於完成後交易的全年影響。

致基金單位持有人函件

謹請基金單位持有人注意，預期該物業在由越秀房產基金擁有及由越秀房產基金管理人管理後的管理結構及成本及資本結構(包括營運開支及利息開支)會有別先前就該物業採用。越秀房產基金管理人的管理理念及運作流程亦會有所不同。此外，先前適用於該物業的物業管理費結構、若干稅項及若干其他開支在其由越秀房產基金擁有後會有所變化。交易完成後，越秀房產基金將就該物業產生額外開支(如越秀房產基金管理人費用、信託人費用及上市年費)，而該等開支在該物業由越秀地產擁有及管理時並不存在。

基金單位持有人務請注意越秀房產基金管理人擬(但毋須)在完成的規限下及自完成起採納第7節「分派政策」載列的建議分派政策。因此，就計算來自現有物業的DPU所用的分派政策，將與計算來自經擴大組合的DPU所用者不同。特別是來自現有物業的DPU將按照越秀房產基金現行的分派政策(即可分派收入的100%)計算，倘交易未能完成，此政策將維持不變。來自經擴大組合的DPU將按照建議分派政策計算，此政策僅於完成後生效。越秀房產基金管理人認為上述方法最能準確反映交易對按經常基準計算的DPU交易的影響。因此，來自現有物業的DPU及來自經擴大組合的DPU乃僅供說明用途。

基金單位持有人務請注意，越秀房產基金日後的財務報告及報表所列的格式及個別項目，可能有別於就本溢利預測所採用。該等項目不應視作個別預測，惟可作為於達致預測期間的預測分派總額時所採納的基準及假設的一部分。

致基金單位持有人函件

11.2 預測期間的溢利預測

下表載列根據下文詳述的基準和假設以及假設完成於二〇一二年六月三十日進行的情況下越秀房產基金於預測期間的預測綜合收益表及分派數據。

	現有物業 (二〇一二年 一月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	經擴大組合 (人民幣千元)
收益	526,954	341,220	868,174
酒店及服務式公寓直接開支	—	(106,733)	(106,733)
租賃代理費用	(17,917)	(4,472)	(22,389)
物業相關稅項	(93,672)	(54,058)	(147,730)
其他物業開支	(1,186)	(7,248)	(8,434)
物業收入淨額	414,179	168,709	582,888
預提稅項	(47,707)	—	(47,707)
折舊	(10)	(53,100)	(53,100)
管理人費用	(34,904)	(31,011)	(65,915)
信託人費用	(2,255)	(2,598)	(4,853)
越秀房產基金其他開支	(52,057)	(65,242)	(117,299)
投資物業公平值收益	149,960	—	149,960
未計融資成本、利息收入及 稅項前的純利／(虧損淨額)	427,206	16,758	443,964
融資收入	5,480	51,943	57,423
融資成本	(76,680)	(182,913)	(259,593)
未計所得稅及與基金單位持有人 交易及非控股權益前的純利 ／(虧損淨額)	356,006	(114,212)	241,794
所得稅開支	(17,356)	(37,260)	(54,616)
除所得稅後及未計與基金單位持有人 交易及非控股權益前的純利 ／(虧損淨額)	338,650	(151,472)	187,178
		(附註)	
— 基金單位持有人應佔	338,650	(151,030)	187,620
— 非控股權益應佔	—	(442)	(442)

致基金單位持有人函件

附註：

據預測，該物業將因多項因素於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間產生淨虧損，包括但不限於以下各項：

- (1) 酒店及服務式公寓僅會於二〇一二年下半年開始營運，上升階段初期產生的收益可能不足以彌補固定營運成本及營銷開支；及
- (2) 寫字樓部分仍處於完善階段及二〇一二年下半年的出租率預期低於市場平均出租率。

根據補貼款項契約，越秀房產基金預測將於預測期間收取人民幣1.263億元。此金額用於計算分派總額中，但並無用於計算除所得稅後及與基金單位持有人及非控股權益交易前溢利或虧損淨額。

如下一頁「預測期間分派報表」一節的列表所說明，儘管預測該物業於預測期間將產生淨虧損，但預測分派總額將為正數。

致基金單位持有人函件

11.3 預測期間分派報表

	現有物業 (二〇一二年 一月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	經擴大組合 (人民幣千元)
除所得稅後及未計與基金單位 持有人交易及非控股權益的 純利／(虧損淨額)－基金 單位持有人應佔	338,650	(151,030)	187,620
可分派收入總額調整			
投資物業公平值收益	(149,960)	—	(149,960)
計入綜合收益表的投資物業 公平值收益的遞延稅項	4,625	—	4,625
根據中國公認會計準則計算的 投資物業、物業及設備以及土地 使用權的不同折舊及攤銷開支	(10,230)	(149,034)	(159,264)
銀行借款匯兌虧損	11,145	—	11,145
可分派收入總額	194,230	(300,064)	105,834
可分派總額 (附註1)	234,230		
有權收取分派的基金單位數目	1,065,972,687		
現有物業DPU (附註2)	0.2197		
年化分派總額 (附註3)	281,922	313,349	595,271
有權收取分派的 基金單位數目 (附註4)			2,950,769,469
經擴大組合DPU			0.2017

附註：

1. 無論交易會否完成，越秀房產基金管理人預期將會產生約人民幣4,000萬元交易開支。除全部可分派收入總額外，越秀房產基金管理人擬(但並無責任)視乎越秀房產基金的財務狀況分派該金額。
2. 現有物業DPU指假設交易並無進行的估計DPU。
3. 年化分派總額乃假設完成於二〇一二年六月三十日獲達成計算。於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間該物業的分派總額及現有物業的額外項目(假設完成於二

致基金單位持有人函件

○一二年六月三十日獲達成則於二○一二年七月一日生效)按預測期間年化，以說明於完成後交易的全年影響。分派政策須受完成規限並待完成後生效。為免生疑問，在新分派政策下，越秀房產基金管理人可(但並無義務)分派額外項目。有關分派政策的進一步詳情，請參閱第7節「分派政策」一段。

	現有物業 (二○一二年 一月一日至 二○一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二○一二年 七月一日至 二○一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)
可分派收入總額	194,230	(300,064)
額外項目：		
根據補貼款項契約已收及／或應收現金	—	126,333*
根據中國公認會計原則計算的投資物業、物業及設備以及土地使用權的不同折舊及攤銷開支	10,230	149,034
根據香港財務報告準則計算的本集團物業、廠房及設備以及土地使用權的折舊及攤銷	—	53,100
越秀房產基金投資物業、物業及設備以及土地使用權的折舊及攤銷的遞延稅項	2,558	37,260
以基金單位(替代現金)已付及應付的管理人費用	34,904	31,011
與交易有關的開支	40,000	60,000
分派總額	281,922	156,674
年化分派總額	281,922	313,349

* 謹請留意分派總額將受到根據補貼款項契約將會收取的收入支持的影響。收入支持金額將按有關期間酒店及服務式公寓的實際經營毛利釐定。為免生疑，經營毛利並無計及(其中包括)稅項、保費及支付予四季集團的管理費。

4. 交易後已發行基金單位總數按說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價每個基金單位3.56港元計算。截至二○一二年十二月三十一日止財政年度管理人費用基金單位將於股息記錄日期後發行，因此並無計入。鑒於二○一六年十二月三十一日前不會開始發行遞延基金單位，故亦無計及遞延基金單位。

現有已發行 基金單位總數	代價基金單位	配售基金單位	交易後已發行 基金單位總數
1,065,972,687	678,526,841	1,206,269,940	2,950,769,469

12. 持續關連方交易

12.1 房地產投資信託基金守則第8章的現有豁免

於二〇〇五年，證監會已批准就越秀房產基金與若干關連人士（**相關關連人士**）之間的若干持續交易，豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第8章的若干規定（**首次關連方交易豁免**）。

於二〇〇八年，證監會授出：(a)首次關連方交易豁免延期；(b)延長首次關連方豁免及增加有關年度上限，以計及與相關關連人士之間與越秀新都會及越秀房產基金現有物業有關的租賃交易及租賃服務協議；及(c)延長首次關連方豁免，以計及與相關關連人士之間與越秀新都會及越秀房產基金現有物業有關的物業管理安排（即二〇〇八年關連方交易豁免；與上文所述租賃交易、租賃服務協議及物業管理協議統稱為**現有持續關連方交易**）。

於二〇一一年，證監會就截至二〇一三年十二月三十一日止三個財政年度（二〇一一年關連方交易豁免期間）授出二〇〇八年關連方交易豁免延期，以及該期間現有持續關連方交易新的年度金額限制（有關延期／修訂即二〇一一年關連方交易豁免）。

12.2 修訂二〇一一年關連方交易豁免的理由

倘交易完成，並假設有關於該物業的各項交易及安排（由項目公司訂立）將與相關關連人士及越秀關連人士集團（包括相關關連人士）繼續進行，則將引致更多持續關連方交易，其性質與獲授二〇一一年關連方交易豁免的現有持續關連方交易類似。

因此，交易將擴大與越秀關連人士集團的持續關連方交易的規模。與現有持續關連方交易的情況一樣，越秀房產基金管理人認為，要越秀房產基金就所發生的每一宗與該物業有關的該等交易嚴格遵守房地產投資信託基金守則第8章的相關規定，實屬過於繁瑣且不符合基金單位持有人的利益。

根據其條款，二〇一一年關連方交易豁免可延長超出二〇一一年關連方交易豁免期間，及／或豁免條件或不時修訂，惟須遵守以下條件：

- (i) 以於基金單位持有人股東大會上通過普通決議案的方式取得基金單位持有人（房地產投資信託基金守則第8.11條涵義內於相關交易中擁有重大權益者除外）的批准；

致基金單位持有人函件

- (ii) 根據房地產投資信託基金守則第10章，披露建議延期及／或修訂(視情況而定)的詳情須以越秀房產基金管理人公佈有關建議的方式作出，並須向基金單位持有人發出通函及公告；及
- (iii) 於每次延期後，任何豁免延期的屆滿期間不得遲於取得上文(i)所述批准日期後越秀房產基金第三個完整財政年度年結日。

因此，越秀房產基金管理人謹藉基金單位持有人特別大會之機會批准二〇一一年持續關連方交易豁免修訂(關連方交易豁免)，以：

- (a) 擴闊現有持有關連方交易的類別，以額外包括將因交易產生的與越秀關連人士集團之間有關該物業的持續關連方交易(廣州國際金融中心持續關連方交易連同現有持續關連方交易，為新持續關連方交易，載於下文第12.3節「新持續關連方交易」)；
- (b) 設定新的金額限制，以容納截至二〇一二年十二月三十一日、二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年十二月三十一日止財政年度的新持續關連方交易(建議上限，載於下文第12.4節「建議上限」)。建議上限提升之前於二〇一一年一月所設的上限，以包括有關該物業的新持續關連方交易以及將予訂立的額外關連租賃交易(超越設訂先前上限時擬進行的交易)；及
- (c) 延長二〇一一年關連方交易豁免期間，以使三年豁免期限可按下文第12.6節「豁免延期」所述重新開始(豁免延期)。

12.3 新持續關連方交易

新持續關連方交易(如上文所述，包括現有持續關連方交易及廣州國際金融中心持續關連方交易)為越秀房產基金(為一方)與越秀關連人士集團(為另一方)已訂立及將訂立的關連方交易。新持續關連方交易分為以下三類。

致基金單位持有人函件

12.3.1 關連租賃交易

作為越秀房產基金日常一般業務過程的部分，為該物業直接擁有人的各特殊目的公司（包括項目公司（於完成後））已為就其物業與越秀關連人士集團訂立租賃交易的訂約方，或可能不時就其物業與越秀房產基金管理人關連人士訂立租賃交易（「關連租賃交易」）。於最後實際可行日期存在的關連租賃交易詳情載於下表：

租戶	物業	總面積(平方米)	開始日期	屆滿日期
A. 該物業				
廣州越鵬信息有限公司	主塔樓第17層01-C單位	267.09	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
越秀(中國)交通基建投資有限公司	主塔樓第17層01-A單位	1586.47	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州穗橋發展有限公司	主塔樓第17層01-D單位	201.17	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州越通公路運營管理有限公司	主塔樓第17層01-B單位	261.52	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州怡城物業管理有限公司	主塔樓第17層01-E單位	856.70	二〇一一年 十月一日	二〇一四年 九月三十日
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓第15層01單位及 第16層01單位	6314.48	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓第64層01單位及第65層01層	5804.22	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州宏城發展股份有限公司	主塔樓第11層01單位及第14層01單位	6072.85	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州證券有限責任公司	主塔樓第19層01單位及第20層01單位	6406.78	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓第6層01-GH單位	1592.99	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓第6層01-A單位	483.15	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州怡城物業管理有限公司	主塔樓第6層01-E單位	46.25	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日

致基金單位持有人函件

租戶	物業	總面積 (平方米)	開始日期	屆滿日期
廣州證券有限責任公司	主塔樓第6層01-C單位	245.03	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
越秀(中國)交通基建投資有限公司	主塔樓第6層01-F單位	125.44	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州越秀金融投資集團有限公司	主塔樓第6層01-B單位	225.09	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州越秀產業投資管理有限公司	主塔樓第63層01-A、E單位	621.67	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州證券有限責任公司	主塔樓第63層01-C單位	724.35	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州越秀金融投資集團有限公司	主塔樓第63層01-B單位	830.47	二〇一二年 一月一日	二〇一四年 十二月三十一日
廣州越秀產業投資管理有限公司	附樓第4層440-C單位	53.38	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	附樓第4層440-E、F單位	1138.71	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州怡城物業管理有限公司	附樓第4層440-D單位	47.45	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州證券有限責任公司	附樓第4層440-G單位	456.67	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	附樓第4層440-H單位	415.16	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州越通公路運營管理有限公司	附樓第4層440-A單位	180.89	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州越秀金融投資集團有限公司	附樓第4層440-B單位	44.48	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州越秀金融家俱樂部有限公司	附樓北座第27、28層 (即金融家俱樂部)	1,865.17	二〇一二年 二月二十五日	二〇一五年 二月二十四日
廣州越秀融資租賃有限公司	主塔樓第63層01-D、F單位	768.17	二〇一二年 六月一日	二〇一三年 五月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓第58層01A、04、 05、06、07單位	1,846.93	二〇一二年 六月一日	二〇一三年 五月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓第58層01B、02、 03單位	1,231.28	二〇一二年 六月一日	二〇一三年 五月三十一日

致基金單位持有人函件

租戶	物業	總面積 (平方米)	開始日期	屆滿日期
廣州市城市建設開發有限公司	主塔樓32層01-12單位	3,138.16	二〇一二年 六月一日	二〇一三年 五月三十一日
越秀仲量聯行	停車場	71,082.79	二〇一二年 七月一日	二〇一三年 六月三十日
B. 新都會大廈				
廣州白馬服裝市場有限公司	地庫二層及地庫三層	7,621.03	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十二月三十一日
廣州城建開發興業房地產 中介有限公司	西塔706單位	90.98	二〇一二年 四月十六日	二〇一五年 四月三十日
廣州城建開發興業房地產 中介有限公司	東塔1104單位	127.27	二〇一一年 三月一日	二〇一四年 二月二十八日
C. 城建大廈單位				
廣州城建開發興業房地產 中介有限公司	第24層A、J、I、H單位	818.07	二〇一二年 二月一日	二〇一二年 五月三十一日
金鷹基金管理有限公司	第22及23層	3688.68	二〇一二年 一月一日	二〇一五年 十二月三十一日
廣州市城市建設開發有限公司	第103C單位	555.54	二〇一二年 一月一日	二〇一二年 十一月三十日
廣州怡城物業管理有限公司	首層部分	96.97	二〇一〇年 五月一日	二〇一三年 四月三十日
D. 財富廣場單位				
廣州城建開發興業房地產 中介有限公司	東塔808室	188.8	二〇一一年 四月一日	二〇一三年 三月三十一日

12.3.2 物業管理安排

與越秀關連人士集團訂立的物業管理安排 (**關連物業管理安排**) 包括：(i)有關現有物業的物業管理安排 (如二〇〇八年越秀房產基金通函「III.持續關連方交易－2.物業管理安排」一節所述) 及(ii)有關該物業的物業管理協議 (其詳情載於第5.7.1節「物業管理協議」)。

12.3.3 租賃服務協議

已經或將要與越秀關連人士集團訂立的租賃服務協議 (**關連租賃服務協議**) 包括：(i)有關現有物業的租賃服務協議 (如二〇〇八年越秀房產基金通函「III.持續關連方交易－3.租賃服務協議」一節所述) 及(ii)有關該物業的租賃服務協議 (其詳情載於第5.7.4節「租賃服務協議」)。

12.4 建議上限

於任何相關財政年度，新持續關連方交易的年度價值不得超過下文所載各年度上限額（即建議上限）：

12.4.1 有關關連租賃交易：

截至二〇一二年、二〇一三年及二〇一四年十二月三十一日止各財政年度，就此應付越秀房產基金的年度租金總額不得超過下列相關上限金額：

截至二〇一二年 十二月三十一日止年度	截至二〇一三年 十二月三十一日止年度	截至二〇一四年 十二月三十一日止年度
人民幣113,813,395元	人民幣221,619,150元	人民幣231,185,001元

上述上限乃大致參考過去三年的歷史數據後釐定（除尚未開始運營的酒店及服務式公寓外），並以有關財政年度內有關交易的預計總值為準，並經：

- (a) 考慮於屆滿後越秀房產基金管理人合理預期將會續訂的租賃交易以及將於完成後存在的有關該物業的關連租賃交易；
- (b) 假設越秀房產基金僅會於二〇一二年七月一日（即溢利預測所載假設完成日期後一日）起就該物業收取關連租賃交易收入；
- (c) 假設：(1)有關現有物業的關連租賃交易於二〇一三年及二〇一四年的年度租金增長率分別為0%及3%；及(2)根據越秀房產基金管理人預期有關該物業的關連租賃交易的年度租金增長率及出租率；及
- (d) 假設有關於然因素的緩衝額為30%（截至二〇一四年十二月三十一日止三個年度各年），例如，(1)租金或其他市況變動；及(2)於相關財務期間的其他關連租賃服務交易。

截至二〇一二年十二月三十一日及二〇一三年十二月三十一日止財政年度的年度上限由分別人民幣8,522,000元及人民幣8,173,000元（根據二〇一一年關連方交易豁免）增加至分別人民幣113,813,395元及人民幣221,619,150元，主要由於有關將於交易後存在的該物業的關連租賃交易所致。

截至二〇一二年、二〇一三年及二〇一四年十二月三十一日止年度，該物業的關連租賃交易分別應佔年度上限約92%、96%及96%，儘管假設越秀房產基金僅會於二〇一二年七月一日及自該日起從關連租賃交易收取收入。截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度，現有物業的關連租賃交易應佔的年度上限與二〇一一年關連方交易豁免的年度

致基金單位持有人函件

上限相比，分別增加9%及10%，因為越秀房產基金管理人預期將訂立額外的關連租賃交易（超過二〇一一年一月訂立過往年度上限時擬進行的該等交易）。

12.4.2 有關關連物業管理安排：

有關新持續關連方交易豁免期間（涵義見下文第12.6節「豁免延期」），根據關連物業管理安排應付費用將由有關租戶支付，而非由越秀房產基金或其物業控股公司支付，而在此基礎上，概無就該等費用規定年度金額上限。

12.4.3 有關關連租賃服務協議：

截至二〇一二年十二月三十一日、二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年十二月三十一日止各財政年度，該等交易的年度價值總額不得超過下列相關上限金額：

截至二〇一二年 十二月三十一日止年度	截至二〇一三年 十二月三十一日止年度	截至二〇一四年 十二月三十一日止年度
人民幣26,840,548元	人民幣34,404,292元	人民幣37,503,419元

上述上限乃參照有關物業（包括該物業）的全年預測總收入而釐定，經假設：

- (a) 越秀房產基金所有物業（白馬單位除外）及該物業的租賃代理費為該等物業應佔年度總租金的4%；
- (b) 白馬單位及該物業寫字樓部分的租賃代理費為該等物業應佔年度總租金的3%（不包括有關該物業寫字樓部分，其根據冠名權協議產生收益）；
- (c) 假設越秀房產基金僅會於二〇一二年七月一日（即溢利預測所載假設完成日期後一日）起就該物業支付租賃代理費；
- (d) 假設：(1)有關現有物業的租賃交易於二〇一三年及二〇一四年的年度租金增長率分別為0%及3%；及(2)根據越秀房產基金管理人預期有關該物業的租賃交易的年度租金增長率及出租率；及

致基金單位持有人函件

- (e) 有關或然因素的緩衝額為20% (截至二〇一四年十二月三十一日止三個年度各年)，例如，(1)市況變動；及(2)於相關財務期間有關相關物業的租賃服務交易活動增加。

截至二〇一二年十二月三十一日及二〇一三年十二月三十一日止財政年度的年度上限由分別人民幣22,071,000元及人民幣25,381,000元 (根據二〇一一年關連方交易豁免) 增加至分別人民幣26,840,548元及人民幣34,404,292元，主要由於有關將於交易後存在的該物業的關連租賃服務協議所致。

截至二〇一二年、二〇一三年及二〇一四年十二月三十一日止年度而言，該物業的關連租賃服務協議分別應佔年度上限約20%、38%及41%，儘管假設越秀房產基金僅會於二〇一二年七月一日及自該日起就該物業支付租賃代理費用。現有物業的關連租賃服務協議應佔年度上限並無增加。

12.5 歷史數據

下表載列有關各類別新持續關連方交易的概約歷史數據總額。

新持續關連方交易	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
關連租賃交易			
— 現有物業	3,399	4,030	3,548
— 廣州國際金融中心 ⁽¹⁾	0	0	589
物業管理安排			
— 現有物業	45 ⁽³⁾	0	0
— 廣州國際金融中心 ⁽²⁾	0	22,300	35,100
租賃服務協議			
— 現有物業	15,913	16,669	17,828
— 廣州國際金融中心 ⁽⁴⁾	0	0	0

附註

- (1) 根據於最後實際可行日期仍然生效有關該物業的持續租賃交易的條款計算。除一項租約外，所有該等租約於二〇一二年一月一日或之後開始生效。有關進一步詳情，請參閱第12.3.1節「關連租賃交易」。
- (2) 如第5.7.1節「物業管理協議」所述，於物業管理安排補充協議日期前，倘越秀仲量聯行根據物業管理協議就該物業收取的每月費用少於實際每月開支的金額，項目公司同意向越秀仲量聯行提供額外資金支付該等開支。然而，根據物業管理安排補充協議，訂約方已同意，除非訂約方進一步延期，將取消該額外資金規定，直至二〇一七年七月一日。

致基金單位持有人函件

- (3) 誠如二〇〇九年年報所披露，有關收購越秀新都會，越秀房產基金須支付越秀新都會所有權轉讓期間(即二〇〇八年七月一日至二〇〇八年八月二十四日)的物業管理費用及公用開支。該等一次性費用已於二〇〇九年四月十七日支付。
- (4) 有關廣州國際金融中心的租賃服務協議尚未訂立。

12.6 豁免延期

如上文所述，二〇一一年關連方交易豁免將於二〇一三年十二月三十一日屆滿。本公司擬將二〇一一年關連方交易豁免期延長，以便應用於截至二〇一四年十二月三十一日止三個財政年度(新關連方交易豁免期間)。

12.7 豁免條件

越秀房產基金管理人承諾其將繼續遵守二〇一一年關連方交易豁免的豁免條件，惟建議對上述年度金額上限及豁免屆滿日期作出修訂。二〇一一年關連方交易豁免的豁免條件包括以下各項：

(a) 於半年報及年報的披露

根據房地產投資信託基金守則第8.14段規定，越秀房產基金的半年報及年報必須披露相關持續關連方交易的詳情。

(b) 核數師審閱程序

就各財政期間而言，越秀房產基金管理人將參與並同意聯同越秀房產基金的核數師對現有持續關連方交易進行若干審閱程序。核數師屆時將根據已進行的工作所得的事實向越秀房產基金管理人匯報(並向證監會提供該份報告副本)，確認所有有關交易是否符合以下各項：

- (i) 已獲董事會(包括獨立非執行董事)批准；
- (ii) 符合越秀房產基金的定價政策；
- (iii) 根據規範該等交易的協議條款而訂立；及
- (iv) 交易總值並無超出二〇一一年關連方交易豁免中的年度上限金額。

致基金單位持有人函件

(c) 越秀房產基金審核委員會(審核委員會)及獨立非執行董事之年度審閱

審核委員會及獨立非執行董事須每年審閱現有關連方交易，並於越秀房產基金有關財政年度的年報內確認，該等交易乃：

- (i) 於越秀房產基金日常及正常業務過程中訂立；
- (ii) 按正常商業條款(於有可比性交易的情況下)訂立，或倘無有效可比性交易用以判斷條款是否屬於正常商業條款，則按不遜於越秀房產基金可向獨立第三方取得或提供(視乎情況而定)的條款訂立；及
- (iii) 符合監管交易的有關協議及越秀房產基金管理人內部程序(如有)，並按對基金單位持有人權益整體而言屬公平合理的條款訂立。

(d) 知會證監會

倘越秀房產基金管理人知悉或有理由相信越秀房產基金的核數師及／或審核委員會將無法確認上文(b)及(c)段所列的事項，則須即時知會證監會並刊發公佈。

(e) 核數師的簿冊及記錄查閱權

越秀房產基金管理人應允許及促使現有關連方交易的對方允許越秀房產基金核數師充分查閱彼等的記錄，以便就交易作出匯報。

(f) 日後於獲獨立基金單位持有人批准後提高年度上限

越秀房產基金管理人可不時尋求提高二〇一一年關連方交易豁免中的一個或多個年度上限金額，例如當越秀房產基金收購其他物業及擴大其業務規模時，或市場或經營狀況出現變化時，惟：

- (i) 越秀房產基金管理人必須以基金單位持有人大會通過的普通決議案的方式獲獨立基金單位持有人批准；
- (ii) 越秀房產基金管理人必須根據房地產投資信託基金守則第10章以刊發公佈方式向基金單位持有人公佈提高上限金額的建議，並刊發通函及通告，藉此披露建議詳情；
- (iii) 除經提高年度上限金額適用外，上文第(a)至(e)段載列的規定須繼續適用於有關交易。

致基金單位持有人函件

12.8 房地產投資信託基金守則第8.14段

倘有關關連方交易的條款發生任何重大變動，或倘房地產投資信託基金守則隨後有任何更改而可能就披露及／或基金單位持有人的批准設定更為嚴格的規定，越秀房產基金管理人須遵守房地產投資信託基金守則第8.14項的所有規定。

關連方交易的詳情將按房地產投資信託基金守則第8.14項的規定，於越秀房產基金的半年報及年報內披露。審核委員會及獨立非執行董事將每年審閱關連方交易，並確認該等交易乃於越秀房產基金的一般及日常業務過程中按一般商業條款，並根據相關協議按公平合理且符合基金單位持有人整體利益的條款進行。

12.9 關連方租賃的獨立估值

越秀房產基金管理人確認其將對各關連租賃交易進行獨立估值，惟按標準或公開費率進行者除外。無固定年期(如每月續期的租約)的關連方租賃須最少每隔24個月進行獨立估值。

12.10 董事會的意見

董事會(包括全體獨立非執行董事)確認：

- (a) 其認為關連方交易豁免及關連方交易豁免(包括建議上限)的基準對越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益而言屬公平合理；
- (b) 其認為於最後實際可行日期仍然有效的各項新持續關連方交易乃於下列情況下訂立：(i)於越秀房產基金的一般及日常業務過程中訂立；及(ii)按公平磋商的正常商業條款、屬公平合理及符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人整體利益的條款訂立；及
- (c) 其認為於最後實際可行日期後截至二〇一二年十二月三十一日、二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年十二月三十一日止財政年度將予訂立的各項新持續關連方交易將於下列情況下訂立：(i)於越秀房產基金的一般及日常業務過程中訂立；及(ii)按公平磋商的正常商業條款、屬公平合理及符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人整體利益的條款訂立。

12.11 獨立財務顧問的意見

獨立財務顧問確認，其認為：(1)關連方交易豁免及關連方交易豁免(包括建議上限)的基準對越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益而言屬公平合理；及(2)於最後實際

致基金單位持有人函件

可行日期仍然有效的各項新持續關連方交易乃於下列情況下訂立：(i)於越秀房產基金的一般及日常業務過程中訂立；及(ii)按公平磋商的正常商業條款、屬公平合理及符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人整體利益的條款訂立。有關獨立財務顧問的意見詳情，連同達致其意見時考慮的主要因素、假設及限制載列於本通函的「獨立財務顧問函件」內。

12.12 獨立董事委員會的意見

董事會已成立獨立董事委員會，以就需要批准的交易事項(包括關連方交易豁免)向獨立基金單位持有人提供意見。新百利有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就需要批准的交易事項(包括關連方交易豁免)向獨立董事委員會(以及獨立基金單位持有人及信託人)提供意見。

經計及獨立財務顧問的意見以及其考慮的主要因素及理由，獨立董事委員會認為：(1)關連方交易豁免及關連方交易豁免(包括建議上限)的基準對越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益而言屬公平合理；及(2)於最後實際可行日期仍然有效的各項新持續關連方交易乃於下列情況下訂立：(i)於越秀房產基金的一般及日常業務過程中訂立；及(ii)按正常商業條款、經公平磋商、屬公平合理及符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人整體利益的條款訂立。

12.13 獨立物業估值師的意見

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(越秀房產基金的現任主要估值師)確認，有關該物業的關連租賃交易乃於訂立租賃時按照當時市場水平而訂立，而租賃的其他條款(如租金按金及違約條款)乃按照一般商業條款訂立。

此外，誠如越秀房產基金首次公開發售通函及二〇〇八年越秀房產基金通函所披露，高力國際物業顧問(香港)有限公司(越秀房產基金當時的主要估值師)確認：(a)根據越秀房產基金首次公開發售通函所述關連租賃交易(怡城於城建大廈單位租用作駐大廈物業管理辦事處的空間除外)的應付租金；及(b)根據與越秀新都會有關的關連租賃交易應付的租金於租約簽訂時處於當時市場水平，其他商業條款按照正常商業條款。

根據初步關連方交易豁免、二〇〇八年關連方交易豁免及二〇一一年關連方交易豁免，越秀房產基金亦就後續的關連租賃交易從現任主要估值師(即高力國際物業顧問(香港)有限公司、威格斯資產評估顧問有限公司或第一太平戴維斯)取得類似確認(按標準費率訂立的租約除外，該等租約不需要根據該等豁免的條件獲得有關確認)。

13. 房地產投資信託基金守則及信託契約的涵義

13.1 房地產投資信託基金守則及信託契約對越秀房產基金的涵義

13.1.1 關連方交易

信託契約第31.1條規定，任何關連方交易須根據房地產投資信託基金守則的條文及證監會不時規定的任何條件(包括證監會不時授予的任何豁免條件或免于按照房地產投資信託基金守則運作的例外情況)進行。根據房地產投資信託基金守則第8.1段，越秀房產基金的關連人士包括(其中包括)一名重大持有人(即10%或以上發行在外基金單位的持有人)及聯營公司。

於本通函日期，越秀地產擁有逾10%的基金單位，因此為越秀房產基金的重大持有人，Tower Top為越秀地產的全資附屬公司。因此，越秀地產及Tower Top各自均為房地產投資信託基金守則涵義下的越秀房產基金關連人士。

因此，下列各項根據房地產投資信託基金守則第8.5段構成房越秀產基金的關連方交易：

- (1) 認購事項及完成認購契約項下擬進行的交易；
- (2) 債務轉讓事項及完成債項協議項下擬進行的交易；
- (3) 發行代價基金單位予越秀地產(或YXP代名人)；
- (4) 發行遞延基金單位予越秀地產(或YXP代名人)；
- (5) 於完成時，結算代理協議項下擬進行的交易以及越秀地產向項目公司提供的相關擔保；
- (6) 於完成時，冠名權協議項下擬進行的交易；
- (7) 補貼款項契約項下擬進行的交易；
- (8) 僱員付款協議項下擬進行的交易；及
- (9) 於完成時，所提供的創辦股東擔保。

(a)由項目公司與結算代理訂立的結算代理協議項下未履行的責任及交易；(b)由Tower Top與越秀地產訂立的冠名權協議；及(c)廣州城開與廣州市祥港房地產開發有限公司就項目

致基金單位持有人函件

公司於現有開發貸款項下的責任提供的創辦股東擔保，將於完成後繼續存在。於完成時，項目公司及Tower Top將成為越秀房產基金的一部分，因此，結算代理協議、冠名權協議及創辦股東擔保將由越秀房產基金繼承及成為關連方交易。

於最後實際可行日期，由於交易佔越秀房產基金資產淨值約178.02%，根據房地產投資信託基金守則第8.11段及信託契約，上述各項關連方交易將須於基金單位持有人特別大會上以普通決議案方式經獨立基金單位持有人批准。

13.1.2 非常重大收購

此外，根據於緊接最後實際可行日期前最後5個交易日聯交所所報的每個基金單位的平均收市價計算，鑒於交易的總價值佔越秀房產基金的總市值約278.42%，交易亦將構成由越秀房產基金進行的非常重大收購。因此，交易將須於基金持有人特別大會上以普通決議案方式經獨立基金單位持有人批准。

13.1.3 配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位

根據房地產投資信託基金守則第12.2段及信託契約第7.5(ii)條，倘新證券未按比例基準提呈發售予基金單位持有人或倘有關新基金單位未根據一般授權發行，則須獲得基金單位持有人於基金單位持有人大會上通過普通決議案批准。

誠如第3節「交易融資」所詳述，越秀房產基金管理人建議發行：(i) 配售基金單位、(ii) 代價基金單位及(iii) 遞延基金單位。配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位不建議根據一般授權發行，因此，將須獲得獨立基金單位持有人通過普通決議案批准。

13.1.4 管理人費用基金單位安排

根據房地產投資信託基金守則第8.1(a)段，越秀房產基金管理人為越秀房產基金的關連人士。因此，向越秀房產基金管理人發行管理人費用基金單位(惟根據信託契約規定的機制除外)，例如管理人費用基金單位安排(詳見第2.9.5節「管理人費用基金單位安排」)，根據房地產投資信託基金守則及信託契約，將須獲得獨立基金單位持有人的批准。

13.1.5 信託契約修訂

信託契約第36.1條(與信託契約附表1第2.2段一併閱讀)規定，除信託人以書面證實的若干有限例外情況外，信託契約的修改、變更或增加須於根據信託契約附表1正式召開的基金單位持有人大會上通過特別決議案批准。越秀房產基金管理人及信託人僅有權在獲得基金單位持有人以特別決議案授出必須批准後以補充契約的方式對信託契約進行修改、變更或增加。

13.1.6 持續關連方交易

董事會擬就關連方交易豁免尋求獨立基金單位持有人批准，修訂將容納於完成後越秀房產基金持續關連方交易的規模增加。

有關關連方交易豁免的更多詳情，請參閱第13.1.6節「持續關連方交易」。根據房地產投資信託基金守則第8.14段的規定，相關的關連方交易詳情將於越秀房產基金的半年度報告及全年報告內披露。

13.1.7 越秀房產基金管理人的酌情權

為免生疑，基金單位持有人應注意，即使有關批准需要批准的交易事項的決議案獲通過，(1)越秀房產基金管理人並無責任，並可於任何時候酌情決定是否進行基金單位配售或支用新銀行融資；及(2)鑒於交易倚賴達成若干條件(包括但不限於(i)新銀行融資於完成時到位，新銀行融資項下的貸款可供動用及(ii)順利按越秀房產基金管理人確定的條款完成基金單位配售)，倘有任何先決條件於最後完成日之前仍未獲達成(或獲豁免)，越秀房產基金管理人未必會進行交易。

13.1.8 豁免房地產投資信託基金守則下若干規定的申請

(i) 豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第7.5(d)段有關特殊目的公司層級的若干規定

房地產投資信託基金守則第7.5(d)段規定，「該計劃擁有不超過兩層的特別目的投資工具」以透過其持有房地產。房地產投資信託基金守則第7.5(d)段的附註提及，證監會可在理據充分的特別情況下，酌情允許計劃擁有額外一層或多層特別目的投資工具。

如第2節「交易及越秀房產基金相關安排」所述，該物業目前的持有架構涉及5層特殊目的公司及於交易完成後將為6層特殊目的公司。目前的持有架構與項目公司成立時的架構相

致基金單位持有人函件

若，於二〇〇七年採納，當時根據越秀集團內部重組，中國外商獨資企業向創辦人股東(不包括項目公司少數股東)收購項目公司99%股權。當時設立該架構旨在促使：

- 集團重組及透過最終或中間控股公司出售物業權益以節省交易成本；
- 策略投資者進行投資，其可選擇以離岸層級收購間接權益；及
- 為該物業作出離岸融資安排。

越秀房產基金管理人已向證監會提交豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第7.5(d)段的申請，以允許上述架構。

(ii) 豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第7.5(c)段有關建議由越秀房產基金若干實體承擔營運職能的若干規定

根據房地產投資信託基金守則第7.5(c)段，一項計劃可透過特殊目的公司持有房地產，前提是(其中包括)成立特殊目的公司的唯一目的僅為直接持有計劃的房地產及／或為計劃安排融資或僅為持有上述一間或多間特殊目的公司權益而設立。

(A) 關於酒店及服務式公寓分別由項目公司的分公司及附屬公司管理

酒店將由項目公司(透過其分公司)在四季集團的專業管理指導下營運，以維持酒店營運的獨立財務報表，方便與四季集團溝通及供其核實，並且提高管理效率。根據項目公司與四季集團成員公司之間的現有合約安排的條款，受僱經營酒店的僱員(酒店僱員)屬於項目公司(透過其分公司)而非四季集團的僱員。目前項目公司(透過其分公司)擁有400名僱員(包括20名高級經理)。預計在酒店於二〇一二年七月開始營運時，項目公司(透過其分公司)將擁有約800名僱員(包括20名高級經理)。越秀房產基金管理人預期酒店僱員人數於其後不會大幅增加。

為達致更佳稅務效率及管理效率，服務式公寓將由項目公司透過其附屬公司經營，附屬公司將與項目公司就服務式公寓訂立租賃安排。服務式公寓將由雅詩閣管理。根據項目公司與雅詩閣的現有合約安排條款，受僱經營服務式公寓的僱員(總經理及負責業務運營的

致基金單位持有人函件

管理人員(不包括財務總監)除外)(**服務式公寓僱員**)屬於項目公司或項目公司及雅詩閣(現為項目公司的附屬公司)共同指定機構而非雅詩閣的僱員。由於服務式公寓僅預期於二〇一二年七月前方開始營運，故目前並無服務式公寓僱員。預計於服務式公寓開始營運時，項目公司(透過其附屬公司)將擁有約100名僱員(包括6名高級經理)，且僱員總數將逐步增加至最多150名(包括6名高級經理)。越秀房產基金管理人預期僱員人數於其後不會大幅增加。

除上述者外，亦建議項目公司(透過其分公司(就酒店而言))及其附屬公司(就服務式公寓而言))主要從事以下經營活動：

- 獲得酒店及服務式公寓的營運牌照並成為牌照持有人，據越秀房產基金管理人所知，該類營運牌照僅向作為酒店或服務式公寓(視乎情況而定)業主的項目公司簽發；
- 於完成後按持續經營基準，目前估計酒店及服務式公寓具備分別20名及6名高級經理以符合相關管理資質規定，從而支持項目公司申請酒店及服務式公寓的營運牌照；及
- 與第三方(如互聯網預訂服務供應商)訂立配套營運合約，並以該等第三方要求酒店或服務式公寓的業主(視乎情況而定)為直接訂約方的範圍為限。

越秀房產基金管理人已向證監會申請豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第7.5(c)段，使項目公司於完成時獲准透過其分公司或附屬公司按下列基準從事上述的有限營運活動：

- 項目公司在法律上及實際上有必要透過其分公司或附屬公司具備有限數量的高級經理以取得及維持酒店及服務式公寓兩者的營運牌照，並與第三方訂立配套營運合約，據此酒店或服務式公寓的業主須為直接訂約方；
- 項目公司透過其分公司或附屬公司直接僱用的酒店僱員及服務式公寓僱員的酬金總額，預期約佔越秀房產基金相關期間總收入的5%，故不會為越秀房產基金帶來重大負債或損失；

致基金單位持有人函件

- 即使酒店僱員及服務式公寓僱員調任至越秀房產基金以外的公司(新僱主)僱用，預期項目公司實際上仍須承擔這些僱員的薪金及其他僱傭相關開支(例如，為新僱主償付該筆金額)。此外，項目公司可能須向新僱主支付服務費。因此，該項額外安排有可能增加(而非減少)項目公司的僱傭相關開支及負債；及
- 據越秀房產基金管理人的理解，上述類別的安排(如本地酒店或服務式公寓擁有人承擔經營開支及聘用該等酒店或服務式公寓僱員)對國際性酒店管理集團(如四季酒店)及國際性服務式公寓營運商(如雅詩閣)而言，均屬常規商業操作。

綜合上述理由，越秀房產基金管理人認為上述有關酒店僱員及服務式公寓僱員的安排，並無重大減損越秀房產基金的利益，目前架構如有任何重大改變，未必符合越秀房產基金及基金單位持有人的利益。

(B) 有關香港公司

香港公司曾經並將繼續主要從事以下營運活動：

- 聯華為項目公司提供管理諮詢服務(包括從香港及海外為酒店及服務式公寓僱用熟練人員)；
- 遠豪為項目公司提供營銷服務。作為廣州的地標建築物，該物業擁有本地及地區客戶及租戶，遠豪專注向區域性客戶及租戶進行營銷，以配合項目公司境內營銷部門在開拓國內市場方面的努力。其中包括，遠豪協助擬備及實施該物業的境外營銷計劃，為該物業尋找境外客戶及租戶，同時代表項目公司向境外客戶及租戶收款；
- 德宏為該物業的服務式公寓提供採購服務。特別是，其主要負責物色和採購服務式公寓日常營運所須的進口材料及供應品，以進行物業裝飾工程及升級工程；及
- 生輝負責對中國的酒店、服務式公寓及寫字樓行業進行市場分析及研究(包括有關亞太區及歐洲的潛在客戶和租戶資料)，同時協助項目公司審議該物業的年度計劃及預算。

致基金單位持有人函件

各香港公司均直接持續僱用有限數量的高級經理(目前估計每家公司將有兩名經理)。預計於完成後，香港僱員將繼續受聘。但越秀房產基金管理人預期於完成後僱員人數不會增加。

香港公司目前僅為項目公司提供服務(如上文所述)，並有意於完成後繼續進行，而不會涉足任何其他活動或業務。

根據目前的營運架構，待相關稅務當局批准後，香港公司將有權就外商獨資企業向香港公司支付的股息享有優惠預扣稅率(現時為5%，標準預扣稅率為10%)。

越秀房產基金管理人已向證監會申請豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第7.5(c)段，使香港公司於完成時獲准按下列基準從事上述的有限營運活動：

- 香港公司有權就外商獨資企業向香港公司支付的股息享有優惠預扣稅率(如上文所述)，越秀房產基金管理人項目(按多項假設)導致每年節省1,500萬港元，失去該優惠將減少可分派收入總額，不符合基金單位持有人的利益；
- 越秀房產基金管理人將補償香港公司有關僱用香港僱員的相關成本。其他詳情載於第2.9.4節「僱員付款協議」；
- 越秀房產基金管理人同意就香港公司因僱用香港僱員而可能蒙受的全部負債及虧損向香港公司作出彌償(以並無納入上述補償安排者為限)；
- 根據前文所述，越秀房產基金將不會因香港公司直接僱用香港僱員而產生額外負債或損失。相反，若相關服務由越秀房產基金以外的公司提供，而香港僱員調任至越秀房產基金以外的公司，或會不必要地增加越秀房產基金的成本。結合上述各項因素，將減少可分派收入總額，不符合基金單位持有人的利益；
- 香港公司從事的業務能對項目公司的職能提供互補作用(誠如「2.2該物業的現有持股架構」一節所述)，讓項目公司更多接觸國際貿易及跨國公司，為項目公司提供所需的國際專門知識；

致基金單位持有人函件

- 將由香港公司提供的服務範疇預期有限，原因為：(a)由香港公司直接聘用的高級管理層數目（現時估計將為每個實體兩名經理）預期不會增加；及(b)香港公司僅擬向（並僅就其利益）項目公司（其於完成後將構成越秀房產基金的部分）提供服務，而非從事任何其他活動或業務；及
- 香港公司過往曾進行上文所述的營運活動，而有關該架構的變動可能對越秀房產基金造成重大不利影響，而這並不符合基金單位持有人利益。

(iii) 豁免遵守房地產投資信託基金守則第八章以豁免與「除外僱員」的交易

越秀房產基金管理人已申請豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第八章，藉以豁免除越秀關連人士集團（越秀房產基金管理人的僱員除外）。嚴格按照房地產投資信託基金守則而言，該等僱員因證券及期貨條例「聯繫人」定義第(c)及(k)段而具有關連人士的定義（即除外僱員）。

因此，越秀房產基金與除外僱員之間的交易將獲豁免遵守房地產投資信託基金守則第八章有關關連交易的所有規定。為免疑慮，越秀房產基金與房地產投資信託基金守則界定的其他類別關連人士以及越秀房產基金管理人僱員之間的交易將不會獲豁免該等規定。

13.2 於基金單位持有人特別大會上投票

根據信託契約附表1第3.3段，提呈任何大會表決的決議案將以點票方式進行表決，該點票表決的結果應被視為要求進行點票表決的會議的決議案論。基金單位持有人特別大會通告所載決議案以點票方式進行表決。

房地產投資信託基金守則第9.9(f)段規定，倘若基金單位持有人於提呈批准的決議案中擁有重大權益，且該權益有別於所有其他基金單位持有人的權益，則該基金單位持有人須放棄投票。此外，根據信託契約附表1第3.2段，倘若基金單位持有人於越秀房產基金的大會上提呈批准的決議案中擁有有別於其他基金單位持有人權益的重大權益（由越秀房產基金管理人（倘基金單位持有人並非越秀房產基金管理人根據房地產投資信託基金守則的關連人士）或（由信託人（倘基金單位持有人為越秀房產基金管理人根據房地產投資信託基金守則（倘適用）的關連人士全權酌情釐定），包括發行新基金單位，以致基金單位持有人可能會以超過其所佔比例增加其持有的基金單位數量，則該基金單位持有人不得就其基金單位進行表決或計入大會的法定人數。

越秀集團的成員公司為認購契約、債項協議、補貼款項契約、結算代理協議、僱員付款協議、冠名權協議、創辦人股東擔保及新持續關連方交易的訂約方，且亦將會根據管理人費用基金單位安排獲發行管理人費用基金單位，因此，其於基金單位持有人特別大會上提呈批准的需要批准的交易事項決議案中擁有重大權益。根據房地產投資信託基金守則及信託契約，越秀地產及越秀企業各自已同意將就該等決議案放棄投票，並將促使彼等各自

致基金單位持有人函件

的聯繫人(包括唐壽春先生、陳志鴻先生、李家麟先生及李鋒先生)就該等決議案放棄投票。為免生疑問，越秀房產基金管理人認為概無任何基金單位持有人於信託契約修訂中擁有重大權益。

據越秀房產基金管理人經作出一切審慎周詳查詢後所知、所悉及所信，越秀房產基金管理人認為除上文披露者外，於最後實際可行日期，概無其他基金單位持有人須於基金單位持有人特別大會上放棄投票。

13.3 需要批准的交易事項

越秀房產基金管理人認為各項需要批准的交易事項須互相依賴及互相連繫，並為重要建議的部分。尤其是，越秀房產基金相關安排、單位配售及關連方交易豁免均只會在交易完成的情況下進行，惟就訂立交易相關的協議則毋須以上各項。

請參閱有關需要批准的交易事項的建議決議案而發出的基金單位持有人特別大會通告。於基金單位持有人特別大會後，越秀房產基金管理人將在可行情況下盡快刊發載有基金單位持有人特別大會結果(包括於基金單位持有人特別大會上提呈的決議案是否通過)的公告。

14. 基金單位持有人登記冊暫停辦理過戶登記

基金單位持有人登記冊將於二〇一二年七月二十日至二〇一二年七月二十三日(包括首尾兩日)暫停辦理基金單位過戶登記，以釐定基金單位持有人參與基金單位持有人特別大會及於會上投票的資格，期間不會辦理基金單位轉讓手續。

尚未於基金單位持有人登記冊上登記的基金單位持有人：

- (i) 為符合資格出席基金單位持有人特別大會並於會上投票，必須於二〇一二年七月十九日下午四時三十分前將所有基金單位過戶文件(連同有關的基金單位證書)送達越秀房產基金的基金單位過戶登記處卓佳證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓)辦理過戶登記手續；及
- (ii) 為符合資格有權獲取特別分派及二〇一二年第一次中期分派，必須於二〇一二年七月二十六日下午四時三十分前將所有基金單位過戶文件(連同有關的基金單位證書)送達越秀房產基金的基金單位過戶登記處卓佳證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓)辦理過戶登記手續。

15. 推薦意見

15.1 董事

鑑於本通函所述的需要批准的交易事項的理由、條款以及所考慮的因素及其他資料，

致基金單位持有人函件

董事會認為需要批准的交易事項乃於一般及日常業務過程中以公平原則按一般商業條款進行，屬公平合理且符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益，並建議基金單位持有人於基金單位持有人特別大會上投票贊成相關決議案。

此外，董事會認為，信託契約修訂符合越秀房產基金及基金單位持有人的整體最佳利益，故推薦全體基金單位持有人投票贊成將於基金單位持有人特別大會上就信託契約修訂提呈的所有特別決議案。

15.2 獨立董事委員會

- (i) 董事會已成立獨立董事委員會，以就需要批准的交易事項向獨立基金單位持有人提供意見。新百利有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就需要批准的交易事項向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及信託人提供意見。

閣下務請垂注：

- (ii) 載於本通函的「獨立董事委員會函件」，當中載有(其中包括)：(1)獨立財務顧問致獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及信託人的意見；及(2)獨立財務顧問達致其意見時考慮的主要因素，以及所採納的假設及限制；及
- (iii) 此外，如載於本通函的「獨立董事委員會函件」所披露，獨立董事委員會建議獨立基金單位持有人投票贊成於基金單位持有人特別大會上就需要批准的交易事項提呈的決議案。

15.3 信託人

根據並僅倚賴於：(1)越秀房產基金管理人所提供的資料及保證；(2)獨立財務顧問的意見；及(3)獨立董事委員會函件，信託人(經計及其載於信託契約及房地產投資信託基金守則的職責)認為：

- (i) 在需要批准的交易事項及關連方交易豁免的前提下，擬投資於該物業就獨立基金單位持有人而言屬公平合理，並符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益；及
- (ii) 擬投資於該物業符合越秀房產基金的既定投資目標及策略，

而根據上述事項，信託人對於越秀房產基金管理人實施該物業的投資建議及根據需要批准的交易事項於完成時或完成後進行的交易並無異議，惟需獨立基金單位持有人批准並遵守DPU承諾。

致基金單位持有人函件

該意見僅就遵守房地產投資信託基金守則第10.10(o)段而言，而不得視為信託人對需要批准的交易事項的益處的推薦或陳述。

信託人並無對需要批准的交易事項的益處或影響進行任何評估，惟就履行載於信託契約及房地產投資信託基金守則的受信責任除外。因此，對需要批准的交易事項的益處或影響存有任何疑議的基金單位持有人須尋求其本身的財務或其他專業意見。

信託人並不反對信託契約修訂，因此，信託人將訂立補充契約以使信託契約修訂得以生效，惟須獲得基金單位持有人及證監會的事先批准。

16. 基金單位持有人特別大會

越秀房產基金將於二〇一二年七月二十三日上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號世紀香港酒店大堂低座3號及4號宴會廳舉行基金單位持有人特別大會，以考慮及酌情通過（無論有否修訂）載於基金單位持有人特別大會通告的決議案，大會通告載於本通函第N-1頁至第N-6頁。

倘閣下於二〇一二年七月二十三日營業時間結束時已成為基金單位持有人，閣下可於基金單位持有人特別大會上投票。本通函載有基金單位持有人特別大會通告（參閱本通函第N-1頁至第N-6頁），及供基金單位持有人特別大會使用的代表委任表格。

閣下的投票十分重要。因此，務請按隨附的代表委任表格所載列的指示將表格填妥、簽署及填上日期，並儘快交回越秀房產基金的基金單位過戶處卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，惟無論如何須於基金單位持有人特別大會的指定舉行時間不少於48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可按意願親身出席大會或其任何續會及於會上投票。

17. 補充資料

敬請閣下垂注本通函附錄所載的補充資料。

此致

越秀房產基金列位基金單位持有人 台照

承董事會命

越秀房託資產管理有限公司

（為越秀房地產投資信託基金的管理人）

主席

梁凝光

謹啟

二〇一二年六月三十日



越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條認可的香港集體投資計劃)

(股票編號：00405)

管理人



越秀房託資產管理有限公司

YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED

敬啟者：

- (I) 有關廣州國際金融中心的
非常重大收購事項及關連方交易；
- (II) 基金單位配售；及
- (III) 持續關連方交易；

吾等獲委任為獨立董事委員會成員，就需要批准的交易事項向閣下提供意見，有關詳情載於房產基金管理人致基金單位持有人日期為二〇一二年六月三十日的通函（通函，本函件為通函一部分）中的「致基金單位持有人函件」內。除文義另有所指外，通函所界定的詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

新百利有限公司已獲越秀房產基金管理人委任，就需要批准的交易事項向吾等、獨立基金單位持有人及信託人提供意見。其意見詳情，連同達致其意見時考慮的主要因素、假設及限制載列於通函的「獨立財務顧問函件」內。

經考慮新百利有限公司的意見及其所考慮的主要因素及理由後，吾等認為需要批准的交易事項乃於一般及日常業務過程中以公平原則按一般商業條款進行，屬公平合理且符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

獨立董事委員會函件

因此，吾等建議獨立基金單位持有人投票贊成將就需要批准的交易事項於基金單位持有人特別大會上提呈的決議案。

此致

越秀房產基金列位獨立基金單位持有人 台照

越秀房託資產管理有限公司
(為越秀房地產投資信託基金的管理人)
獨立董事委員會

獨立非執行董事	獨立非執行董事	獨立非執行董事
陳志安先生	李均雄先生	陳志輝先生
	謹啟	

二〇一二年六月三十日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問出具的函件全文，乃為載入通函而編製。



新百利有限公司
香港
中環
遮打道3A號
香港會所大廈
10樓

敬啟者：

**(I) 有關廣州國際金融中心的非常重大收購事項
及
關連方交易
(II) 基金單位配售；及
(III) 持續關連方交易**

吾等謹提述吾等獲委任就需要批准的交易事項（詳情載於越秀房產基金於二〇一二年六月三十日致其基金單位持有人的通函（「通函」，本函件為其部份）內的致基金單位持有人函件）向獨立董事委員會、信託人及基金單位持有人（不包括於相關決議案中擁有重大權益的基金單位持有人（即除越秀地產、越秀企業及彼等各自的聯繫人以外的基金單位持有人））提供意見。除另有界定者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

越秀地產擁有超過10%的基金單位，故為越秀房產基金的重大持有人。Tower Top為越秀地產的全資附屬公司。因此，越秀地產及Tower Top均為越秀房產基金的關連人士（定義見房地產投資信託基金守則）。因此，(1)認購事項及認購契約項下擬進行的交易完成；(2)債務轉讓事項及債項協議下擬進行的交易完成；(3)向越秀地產（或YXP代名人）發行代價基金單位；(4)向越秀地產（或YXP代名人）發行遞延基金單位；(5)補貼款項契約及其項下擬進行的交易；(6)結算代理協議及其項下擬進行的交易；(7)冠名權協議及其項下擬進行的交易；(8)僱員付款協議及其項下擬進行的交易；(9)完成當日或之後管理人費用基金單位安排及其項下擬進行的交易；及(10)創辦人股東擔保為房地產投資信託基金守則第8.5段所指的關連方交易。董事會亦擬尋求獨立基金單位持有人批准關連方交易豁免，該等豁免將會（其中包括）容納於完成後持續關連方交易規模的增大。

獨立財務顧問函件

根據房地產投資信託基金守則第12.2段，倘新證券未按比例基準提呈發售予基金單位持有人或倘有關新基金單位未根據一般授權發行，則須獲得基金單位持有人於基金單位持有人大會上通過普通決議案批准。配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位將不根據一般授權發行，及(在管理人費用基金單位安排的情況下)向越秀房產基金管理人發行管理人費用基金單位(按照信託契約所述機制發行者除外)亦將不根據一般授權發行，因此，將須獲得基金單位持有人通過普通決議案批准。

越秀集團的成員公司為認購契約、債項協議、補貼款項契約、結算代理協議、冠名權協議、僱員付款協議、管理人費用基金單位安排、創辦人股東擔保及新持續關連方交易的訂約方，因此，於基金單位持有人特別大會上提呈尋求批准與需要批准的交易事項有關的決議案中擁有重大權益。根據房地產投資信託基金守則及信託契約，越秀地產及越秀企業已各自同意將會就該等決議案放棄投票，並將會促使彼等各自的聯繫人就該等決議案放棄投票。

獨立董事委員會由全體獨立非執行董事陳志安先生、李均雄先生及陳志輝先生組成，以考慮需要批准的交易事項的條款對獨立基金單位持有人是否公平合理及是否符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。吾等已獲委任就此向獨立董事委員會、信託人及獨立基金單位持有人提供意見。

新百利有限公司獨立於(i)越秀房產基金；(ii)信託人；(iii)越秀房產基金管理人；(iv)越秀企業；(v)主要基金單位持有人越秀地產；及(vi)彼等各自的聯繫人。除有關是次聘用及其他類似委聘而應付予吾等的一般專業費用外，概無訂立任何安排致使吾等將會從越秀房產基金管理人或需要批准的交易事項的任何其他方獲得任何費用或利益。

在達致吾等的意見時，吾等已審閱(其中包括)認購契約、債項協議、補貼款項契約、結算代理協議、冠名權協議、僱員付款協議及通函所載的其他資料(尤其各附錄)、該物業的現有租約、越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日止年度的年度報告(「年報」)及越秀房產基金截至二〇一一年六月三十日止六個月的中期報告(「中期報告」)。吾等亦與主要估值師討論該物業的估值方法及估值基準與假設以及越秀房產基金管理人設定的經擴大組合的財務模型(「財務模型」)。

吾等亦依賴董事及越秀房產基金管理人的管理層所提供的資料及事實及所發表的意見，並已假設吾等獲提供的該等資料、事實及意見為真實及準確。吾等亦已尋求並獲得董事及越秀房產基金管理人的管理層確認，所提供的資料及所發表的意見並無遺漏任何重大事實。吾等並無理由懷疑吾等獲提供的資料的真實性、準確性及完整性，亦無理由相信當中遺漏或隱瞞任何重大事實或資料。然而，吾等並無就越秀房產基金管理人、越秀房產基

金、現有物業及該物業的事務進行獨立調查。吾等認為，吾等已獲提供並已審閱足夠資料以達致知情的觀點。吾等亦已假設通函內所載或所提述的陳述及聲明在作出當日及直至基金單位持有人特別大會舉行日期乃準確真實且並無誤導。

所考慮的主要因素

在達致吾等就需要批准的交易事項的意見時，吾等已考慮以下主要因素：

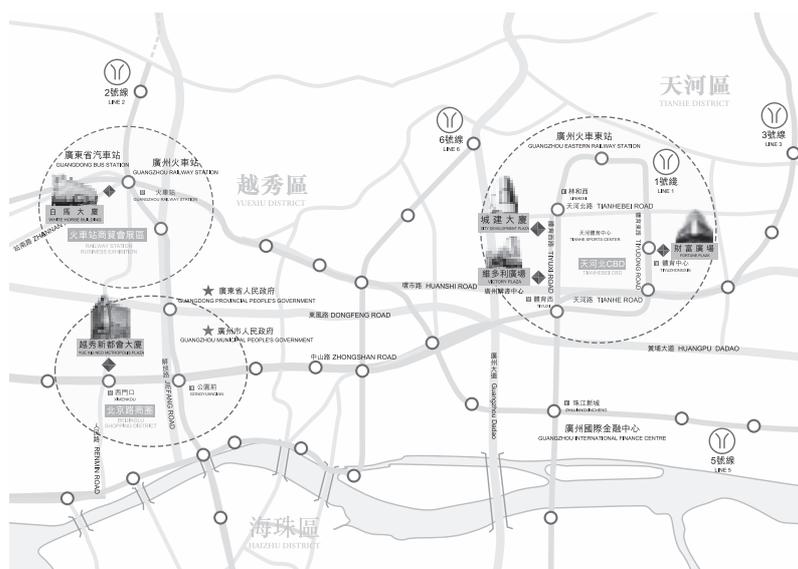
1 交易的背景及理由

1.1 越秀房產基金

越秀房產基金為自二〇〇五年十二月起在香港聯交所上市的房地產投資信託基金。房地產投資信託基金為集體投資計劃，以單位信託的形式組成，主要投資於可賺取收入的房地產資產，旨在為其基金單位持有人提供穩定回報。越秀房產基金為一項房地產投資信託基金，主要為擁有及投資位於廣州及中國具有資本增值潛力的一線城市的高收入商業房地產資產。

1.2 現有物業

現有物業全部位於中國廣州的中央商務區，包括(i)白馬單位；(ii)財富廣場單位；(iii)城建大廈單位；(iv)維多利廣場單位；及(v)越秀新都會。下圖所載為現有物業於中國廣州的所在位置：



資料來源：越秀房產基金年報

獨立財務顧問函件

白馬單位位於流花商貿會展區，毗鄰廣州火車站，周邊雲集服裝、鞋業、皮具等各類批發市場。

財富廣場單位、城建大廈單位及維多利廣場單位均位於廣州新中軸線上的天河核心商業區北端，在廣州最大的新城核心商業區內，地鐵線網密集，交通便捷，配套成熟。

越秀新都會位於中心城區的北京路、上下九及流花商圈三大商貿區的交界處，為地鐵上蓋物業，地理位置得天獨厚。

除越秀新都會外，全部現有物業自越秀房產基金於二〇〇五年十二月上市以來一直由該基金持有，而越秀新都會乃由越秀房產基金於二〇〇八年六月收購。

現有物業的進一步詳情載列如下：

物業名稱	類型 ⁽¹⁾	位置	產權面積 (平方米)	出租		評估值 ⁽²⁾ (人民幣百萬元)	
				總面積 ⁽²⁾ (平方米)	出租率 ⁽²⁾		
白馬單位	批發商場	越秀區	50,199.3	50,199.3	100.00%	16.9	3,750.0
財富廣場單位	甲級寫字樓	天河區	41,355.2	40,869.4	98.8%	4.1	757.0
城建大廈單位	甲級寫字樓	天河區	42,397.4	40,346.7	95.2%	3.3	627.0
維多利廣場單位	商場	天河區	27,698.1	25,901.1	93.5%	5.5	762.0
越秀新都會	綜合商務樓	越秀區	62,036.3	48,703.9	98.8% ⁽⁴⁾	2.9	730.0
合計			<u>223,686.3</u>	<u>206,020.4</u>	<u>97.7%</u>	<u>6.9</u>	<u>6,626.0</u>

附註：

- (1) 指有關物業的主要用途。
- (2) 於二〇一二年三月三十一日。
- (3) 現有物業截至二〇一二年三月三十一日止當月的每平方米日均租金。
- (4) 越秀新都會的可出租總面積為49,295.6平方米。

獨立財務顧問函件

1.3 該物業

該物業名為「廣州國際金融中心」，是由(i)商場；(ii)寫字樓；(iii)酒店；(iv)服務式公寓；及(v)停車場(及其他配套樓面)等五大主體建築組成的綜合用途發展項目，座落於廣州新中央商務區珠江新城的中心，靠近主要地鐵線，周邊高端商用物業、國際知名豪華酒店和各類文化設施林立。於完成後，越秀房產基金將(透過其於Tower Top的權益)擁有該物業約98.99%的間接權益。

該物業是優質的綜合用途商業發展項目，乃世界十大摩天大樓之一，座落於廣州新中央商務區優越位置的地標性建築物。該物業作為一項世界級發展項目，已吸引跨國公司及知名企業租用其甲級寫字樓，項目的酒店和服務式公寓分別由兩大世界著名酒店品牌經營公司四季集團和雅詩閣負責經營管理。該物業的進一步詳情概述如下：

類型	概述	可出租總面積 (平方米)	投入營運	出租率 ⁽¹⁾	日均租金 (每日每平方米 人民幣) ⁽¹⁾	評估值 (「評估值」) (人民幣 百萬元) ⁽¹⁾
商場	為6層高獨立樓宇	47,029	二〇一〇年十一月	98%	4.2	2,500
甲級寫字樓	位於主塔樓的第4至65層，包括附樓北塔27及28層的金融家俱樂部	183,540	二〇一一年六月	52% ⁽²⁾	7.0	8,390
五星級酒店	五星級「廣州四季酒店」，設有國際會議中心和合共344間客房，位於主塔樓的第68至100層及裙樓的第1至5層(部分)，由四季集團提供專業管理	89,159	二〇一二年七月(預計)	不適用	不適用	2,100
豪華服務式公寓	位於附樓的第6至28層的「廣州雅詩閣」，合共擁有314個單位，由雅詩閣提供專業管理	51,102	二〇一二年七月(預計)	不適用	不適用	1,880
停車場	合共擁有1,700個車位	71,083	二〇一一年七月	100% ⁽³⁾	21.0 ⁽⁴⁾	500
合計		441,913 ⁽⁶⁾	不適用	70% ⁽⁵⁾	不適用	15,370

附註：

- (1) 基於主要估值師於二〇一二年三月三十一日的新物業估值報告。
- (2) 甲級寫字樓於二〇一二年六月十五日的佔用率為60%。
- (3) 該物業的整個停車場部分已訂立一項自二〇一二年七月一日起計為期一年的租約(附帶可續期選擇權)。
- (4) 每個停車位。
- (5) 指商場、甲級寫字樓及停車場部分的加權平均出租率。
- (6) 不包括該物業的配套樓面建築面積15,444平方米。

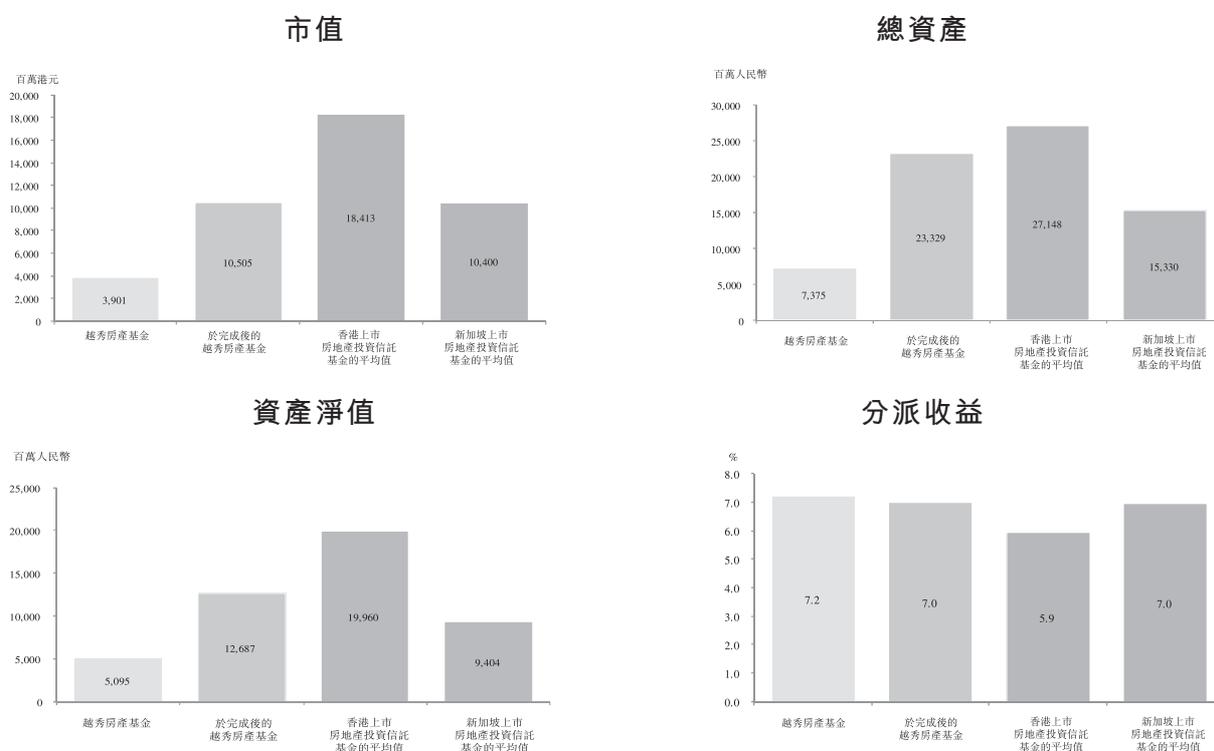
1.4 進行交易的理由

按通函所述，越秀房產基金管理人對越秀房產基金的主要投資策略為投資位於廣州及中國具有資本增長潛力的一線城市的高收益商業房地產資產。鑒於該物業將會為越秀房產基金的物業組合增加具有雄厚長遠增長潛力的優質資產，且交易可大幅提升越秀房產基金物業組合的規模和收益，越秀房產基金管理人相信交易符合越秀房產基金管理人的收購增長策略，並有助於實現越秀房產基金的目標。

該物業具備優質資產的特點，除廣州國際金融中心於最後實際可行日期為世界十大摩天大樓之一和廣州地標性建築物外，該物業亦是集甲級寫字樓、四季酒店(亦包括一個國際會議中心)、由雅詩閣管理的豪華服務式公寓、高端商場和1,700個停車位於一體的大型綜合建築。該物業座落於廣州新中央商務區珠江新城的中心，交通便利且生活設施林立。越秀房產基金投資於該物業預期可為越秀房產基金的物業組合增加優質資產，並使越秀房產基金的廣州物業組合從以批發零售為主的物業組合轉型為多元化物業組合。

獨立財務顧問函件

如下圖所見，越秀房產基金於最後實際可行日期僅僅依賴其現有物業，因此，與香港和新加坡的上市同業比較時，其總資產和市值顯得規模較小及對投資者而言欠缺吸引力。



資料來源：彭博資訊、各上市房地產投資信託的聯交所存案、網站及已刊發財務業績

附註：

1. 香港上市的房地產投資信託基金指所有在香港上市的房地產投資信託基金，惟(i)越秀房產基金；及(ii)睿富中國商業房地產投資信託基金除外，因其已進入除牌程序且其基金單位自二〇一〇年四月十九日起暫停買賣。
2. 於完成後的越秀房產基金的市值假設緊隨完成後的市值相等於說明性最高攤薄發行價(涵義見下文「5.總代價融資的條款」)乘以緊隨完成及致基金單位持有人函件所載的融資結構項下的代價基金單位及配售基金單位獲發行後的基金單位總數。
3. 於完成後的越秀房產基金分派收益假設緊隨完成後的基金單位價格相等於說明性最高攤薄發行價，以及經擴大組合DPU為通函附錄五所載的人民幣0.2017元。
4. 香港及新加坡上市房地產投資信託基金的分派收益指香港及新加坡上市房地產投資信託基金的最近期全年財務資料所載的每基金單位的年度分派總額除以各自於最後實際可行日期的基金單位收市價。

越秀房產基金管理人預計，交易將大幅擴大越秀房產基金的規模。越秀房產基金的資產總值及資產淨值將會從二〇一一年十二月三十一日分別約人民幣73.75億元及人民幣50.95億元增加超過兩倍至約人民幣233.29億元及人民幣126.87億元，且越秀房產基金的物業組合規模將於完時增至約681,043平方米，為現有規模約223,686平方米的三倍。此外，於完成後，預期越秀房產基金的市值亦會由最後實際可行日期的約39.01億港元上升超過兩倍至約

105.05億港元。經過擴大規模後，預期越秀房產基金將會在資產總值及市值方面追上亞洲區內的其他房地產投資信託基金，意味越秀房產基金透過債券及股票資本市場集資的能力將得以提升。

鑒於現有物業目前的規模與越秀房產基金的相應盈利規模及現金狀況，越秀房產基金可能難以按時達成大幅度的內部增長。交易將會是使越秀房產基金提升至更大規模的較快捷途徑。此外，如越秀房產基金管理人所預期，由於交易於完成後將會令越秀房產基金的市值、基金單位的自由流通量及交易流動性增加，預期越秀房產基金在債券及股票資本市場上透過吸引機構投資者進行融資的能力會因而增強，故投資該物業將改善基金單位的流動性。此外，預期於完成後，越秀房產基金將擁有經擴大的資產基礎及經更新的資本成本，亦有助越秀房產基金日後把握收購的機會。

吾等已審查現有物業和該物業。大部分現有物業的價值來自服裝批發商場白馬單位（於二〇一二年三月三十一日佔現有物業評估值約56.6%），同時，該物業亦包括甲級寫字樓（於二〇一二年三月三十一日佔該物業評估值約54.6%）、高端商場（於二〇一二年三月三十一日佔該物業評估值約16.3%）、豪華酒店（於二〇一二年三月三十一日佔該物業評估值約13.7%）及服務式公寓（於二〇一二年三月三十一日佔該物業評估值約12.2%）。於完成後，越秀房產基金的物業組合將從以批發零售物業為主的物業組合轉型為擁有甲級寫字樓、高端商場、豪華酒店及服務式公寓的多元化優質物業組合。

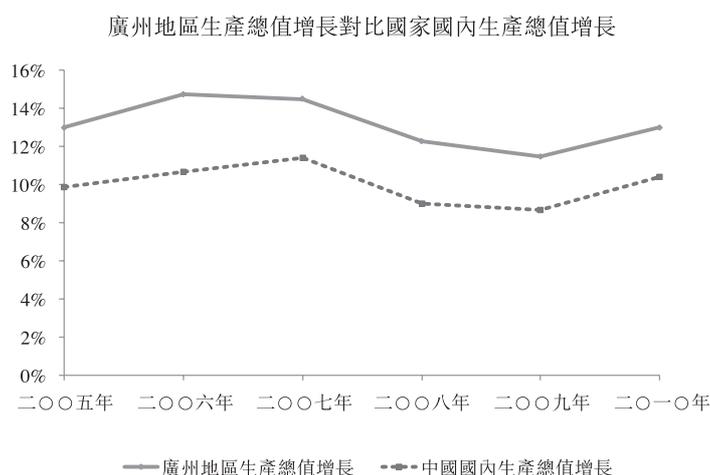
從宏觀的角度看，吾等認為，收購擁有甲級寫字樓、高端商場、豪華酒店及服務式公寓的大型物業（如該物業）可與以批發零售為主的現有物業互相補足。基於這因素及考慮到致基金單位持有人函件內詳列的該物業競爭優勢，尤其是交易為越秀房產基金帶來物業組合多元化的好處，吾等與越秀房產基金管理人一致認為，訂立交易符合越秀房產基金的收購策略。進一步詳情請參閱致基金單位持有人函件內「4.交易的理由及好處」。

2 廣州零售物業市場、甲級寫字樓市場、酒店及服務式公寓市場的市場前景與該物業的主要資料

2.1 廣州的宏觀概覽

廣州為廣東省的省會城市，屬於華南地區珠江三角洲（「珠江三角洲」）最具影響力城市之一。根據廣州市統計局的資料，截至二〇一〇年底，廣州市的總常住人口約為1,270萬人及登記人口約為794萬人，廣州為珠江三角洲人口最稠密的大都會。

根據廣州市統計局的資料，於二〇一〇年，廣州的年度名義地區生產總值約為人民幣10,700億元，超越人民幣10,000億元大關，使廣州成為繼北京和上海之後的第三個錄得人民幣10,000億元以上的年度名義地區生產總值的中國城市。廣州市的經濟增長速度比二〇一〇年亞運會前的國家平均值更快，其於二〇〇五年至二〇一〇年間的名義地區生產總值由約人民幣5,154億元幾乎倍增至約人民幣10,700億元。



資料來源：廣州市統計局及中國國家統計局

根據廣州市人民政府發表的「廣州市國民經濟和社會發展第十二個五年規劃綱要」，該市對於改善其社會經濟發展作出重大承諾。值得注意的是，廣州的目標是於二〇一五年底前達致（其中包括）(i)區域地區生產總值逾人民幣18,000億元（於二〇一〇年約為人民幣10,700億元），目標複合年增長率為11%；(ii)第三產業的附加值佔區域地區生產總值百分比超過65%（於二〇一〇年約為61.1%）；(iii)金融業的附加值佔區域地區生產總值百分比超過9%（於二〇一〇年約為6%）；(iv)社會消費品零售總額逾人民幣8,000億元（於二〇一〇年約為人民幣4,476億元）；及(v)機場旅客吞吐量逾6,000萬人（於二〇一〇年約為4,100萬人）。成功實踐以上措施預期會為廣州帶來跨國公司對優質寫字樓、商場、酒店的持續需求及對服務式公寓的租住需求。

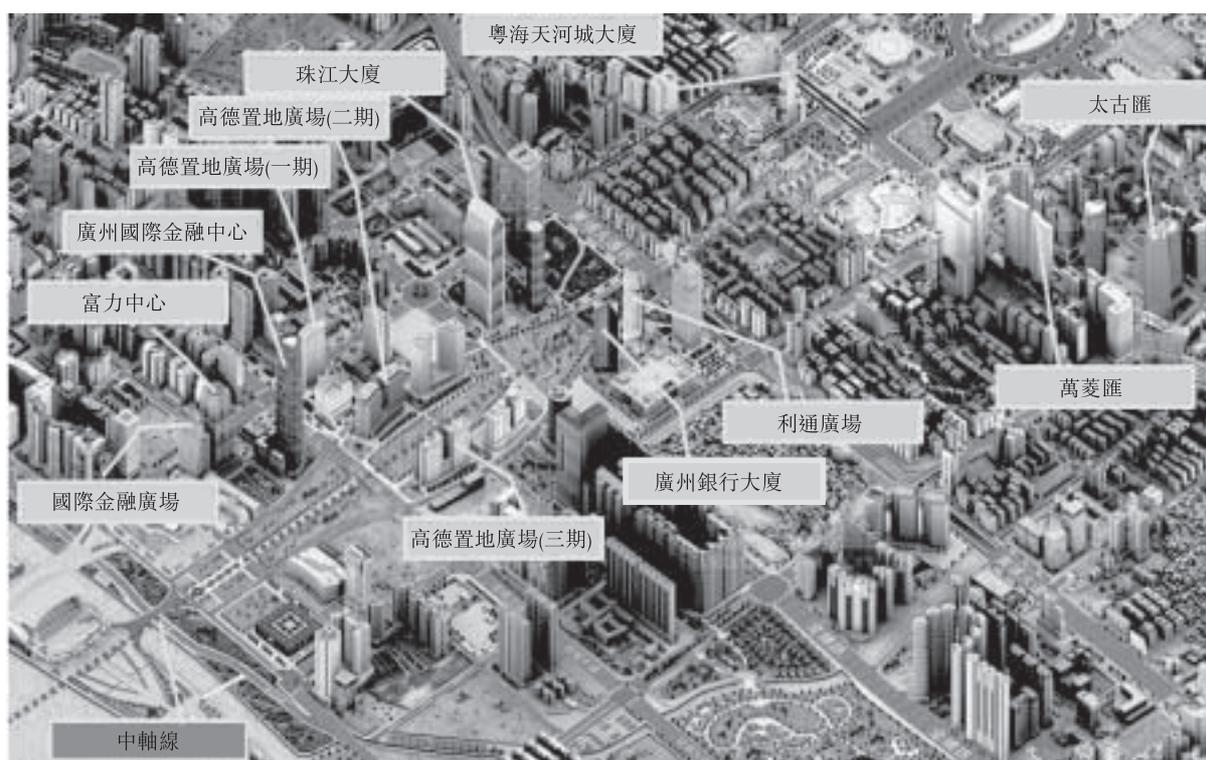
2.2 珠江新城的宏觀概覽

珠江新城的北面為黃埔大道、南面為珠江、西面為廣州大道及東面為華南快達幹線，其總佔地面積6.4平方公里，當中1.4平方公里建有約40幢寫字樓大廈，並且，珠江新城西面合共460萬平方米的面積已獲廣州市政府劃定為金融商業區。

獨立財務顧問函件

連同天河北，珠江新城構成廣州天河中央商務區。這是繼北京朝陽中央商務區及上海陸家嘴中央商務區後第三個獲得中華人民共和國國務院批准的國家級中央商務區。一如涵蓋環渤海經濟圈的朝陽中央商務區及涵蓋長江三角經濟區的陸家嘴中央商務區，廣州天河中央商務區以服務珠江三角洲經濟區為定位。

珠江新城已被劃定為廣州天河中央商務區的心臟地帶，具有金融貿易區、企業、商場、政府行政中心、及高層住宅和文化活動元素。



根據廣州市財政局的資料，於二〇一〇年底，共有128間金融機構在廣州天河中央商務區設立總部或代表辦事處，佔廣州市總數的70%。至於金融機構類型，在廣州天河中央商務區的128間金融機構中，有56間為銀行、21間為證券公司、50間為保險公司，以及一間金融監管機構。近年，政府大力拓展金融業以及其經濟增長，吸引金融機構進駐珠江新城。根據廣州市財政局的資料，於二〇一〇年，在廣州天河中央商務區新成立的12間金融機構中，有8間選擇珠江新城作為其辦公室地點，只有4間選擇天河北。

2.3 整體商用物業前景

誠如主要估值師的新物業估值報告(通函附錄八)及市場顧問報告(通函附錄十及十一)所載,主要估值師及市場顧問均對廣州的商用物業市場(尤其是珠江新城)持正面觀點,主要是由於廣州及珠江三角洲的強勁經濟帶動穩健的經濟基礎。

務請獨立基金單位持有人垂注獨立物業估值師的新物業估值報告(通函附錄八)及市場顧問報告(附錄十及十一),當中載列(其中包括)(i)有關該物業的進一步資料;(ii)有關廣州商用物業市場及珠江新城的市場環境資料;及(iii)廣州商用物業市場及珠江新城的市場前景。

2.4 該物業的主要資料

2.4.1 租金及出租率

誠如致基金單位持有人函件所述,商場於二〇一二年三月三十一日的每平方米日均租金約為人民幣4.2元,而寫字樓則約為人民幣7.0元。商場及寫字樓的出租率於二〇一二年三月三十一日分別為98%及52%。項目公司與各租戶訂立租約的每平方米日均租金人民幣4.2元,已反映於該物業商場部分由主要估值師於二〇一二年三月三十一日評估的人民幣25.00億元估值內。吾等有關該物業估值的意見,載於下文第3節內。

2.4.2 租務條款

誠如致基金單位持有人函件所述,就該物業訂立的租賃協議一般年期介乎3至5年。最長可達10年或15年的較長租期授予較大型物業或營運所需的租戶。大部分租約具有固定條款,但於部分租賃協議內,租戶與業主同意於續租選擇期內租金增加率的上限,在該情況下,就商用寫字樓物業而言,租金增幅將透過訂約雙方根據市場狀況經磋商後重新釐定。吾等抽樣審閱該物業的多份租約,並發現所選取的租約並無附帶任何異常或不尋常條款。

獨立財務顧問函件

2.4.3 租約到期

截至二〇一二年三月三十一日商場及甲級寫字樓的租約到期時間表(摘錄自致基金單位持有人函件)載列如下：

到期年份	商場			甲級寫字樓		
	即將到期租約的可出租總面積 (平方米)	即將到期租約的 每月租金收入 % (人民幣千元)	即將到期租約的可出租總面積 (平方米)	即將到期租約的 每月租金收入 % (人民幣千元)	即將到期租約的 每月租金收入 % (人民幣千元)	即將到期租約的 每月租金收入 % (人民幣千元)
二〇一二年	2,336.74	5.1	399.6	20,267.69	21.3	5,013.9
二〇一三年	—	—	—	—	—	—
二〇一四年	—	—	—	42,634.86	44.7	9,096.6
二〇一五年	384.00	0.8	30.7	6,245.32	6.6	1,544.6
二〇一六年及以後	43,361.78	94.1	5,637.0	26,101.99	27.4	4,996.6
合共	46,082.52	100.0	6,067.3	95,249.86	100.0	20,651.7
可出租總面積(平方米)	47,029.07			183,539.52		
出租率	98%			52%		
每平方米每日租金			人民幣4.2元			人民幣7.0元

附註：

1. 以上數字乃假設並無任何續租權利獲行使及租約於相關租賃的固定租期屆滿後終止而計算出來。
2. 以上數字乃按照已獲取的二〇一二年三月租金收入而計算出來。

如上文所述，該物業的每平方米日均租金於二〇一二年三月三十一日約為人民幣4.2元(商場)及人民幣7.0元(寫字樓單位)。商場自二〇一〇年五月十八日起由廣州友誼商店包租，租期15年。根據寫字樓及商場市場顧問報告，預期珠江新城的甲級寫字樓租金調整率於二〇一二年至二〇一六年間介乎-8.0%至14%，並將會於二〇一六年升至大約每月每平方米人民幣249元或每日每平方米人民幣8.3元。該報告亦指出，由於高質素寫字樓發展項目增加，由其他次級市場遷移至珠江新城的市場需求日增。基於珠江新城中央商務區的整體市場前景正面，吾等認同越秀房產基金管理人的意見，認為由於租約將予續期或已物色新租戶，故此總租金收入有可能出現增長。

獨立財務顧問函件

2.4.4 欠租率

誠如致基金單位持有人函件所述，截至二〇一一年十二月三十一日止三個年度該物業的欠租率(即對未付租金的撥備或撇銷)為零。

2.4.5 與現有物業比較

下表載列該物業與現有物業的主要資料及營運統計數據比較：

	現有物業	該物業
主要用途	(以建築面積計)	(以建築面積計)
	批發：23%	寫字樓：40%
	寫字樓：40%	商業／零售：10%
	商業／零售：32%	酒店／服務式公寓：31%
	停車場：3%	停車場 ⁽⁴⁾ ：19%
	其他：2%	
擁有權(完成後)	100%	99%
出租率 ⁽²⁾	用途	用途
	%	%
	批發	寫字樓
	100	52
	寫字樓	商業／零售
	98	98
	商業／零售	酒店／服務式公寓
	94	不適用
	停車場	100
	平均	平均 ⁽¹⁾
	98	70
截至二〇一一年十二月三十一日止年度的收益	人民幣522.3百萬元	人民幣161.8百萬元
溢利預測內截至二〇一二年十二月三十一日止年度的收益 ⁽³⁾	人民幣527百萬元	人民幣682.4百萬元
評估值 ⁽²⁾	人民幣66.26億元	人民幣153.7億元
總租金收益率 ⁽³⁾	二〇一一年：8%	二〇一一年：1%
	二〇一二年：8%	二〇一二年：4%

附註：

- (1) 參照該物業商場、寫字樓及停車場部分的平均出租率計算。
- (2) 現有物業及該物業的參考日期為二〇一二年三月三十一日。
- (3) 按照通函附錄五所披露的截至二〇一一年十二月三十一日止年度收益及截至二〇一二年十二月三十一日止年度的年度化預測收益，並除以有關評估值計算得出。
- (4) 停車場部分包括配套面積15,444平方米。

如上文所示，現有物業相對成熟，平均出租率接近100%，顯示其未來增長將會依靠續租，故現有物業的增長空間有限。就該物業而言，商場及寫字樓部分分別於二〇一〇年十一月及二〇一一年六月才開始營運，其酒店及服務式公寓預期於二〇一二年七月營運，這解釋了為何現有物業的總租金收益率大幅高於該物業。鑒於大部分的越秀房產基金收入來自批發零售業，交易將加強甲級寫字樓部分及為越秀房產基金引入酒店及服務式公寓，有助優化物業和租戶配對。

基於上述理由，吾等認為，就物業組合及該等物業的若干主要相關特性方面，該物業將與現有物業相輔相成。

3 評估值

於二〇一二年三月三十一日，主要估值師評定該物業的評估值為人民幣153.70億元。

3.1 估值方法

誠如主要估值師的新物業估值報告所述，在達致評估值時，主要估值師對該物業(酒店、服務式公寓及停車場部分除外)採用收入資本化法，並以直接比較法覆核。就該物業的酒店部分而言，主要估值師採用貼現現金流法來評估市場價值。貼現現金流法已用來評估該物業的服務式公寓部分的市場價值，並以直接比較法覆核。就該物業的停車場部分而言，主要估值師同時採用收入資本化法及直接比較法評估其市場價值。有關收入資本化法、直接比較法及貼現現金流法的詳情載於通函附錄八的主要估值師的新物業估值報告。

吾等已與主要估值師討論(i)對商場及寫字樓部分採用收入資本化法作為主要估值方法而非慣常採用的直接比較法的理由；(ii)對酒店及服務式公寓部分採用貼現現金流法作為主要估值方法並在服務式公寓部分以直接比較法作為輔助的理由；(iii)對停車場部分同時採用收入資本化法及直接比較法作為估值方法的理由；及(iv)採用收入資本化法、貼現現金流法及直接比較法計算評估值時採用的基準及假設。

根據主要估值師的意見，鑒於該物業以收入為主的性質，收入資本化法成為評估該物業市值的最適當估值法；儘管如此，主要估值師亦參考了廣州該類別的寫字樓大廈、商場及停車場的可資比較已成交交易。主要估值師亦認為，直接比較法是參考附近地區現有可

資比較物業評估停車場部分的市場價值的適當估值方法。根據主要估值師的意見，雖然寫字樓、商場、服務式公寓及停車場類別有若干可資比較已成交交易及叫價可資比較，但近期廣州卻並無酒店及服務式公寓的全幢買賣交易可資比較。因此，主要估值師採用了貼現現金流法來衡量於假設投資年期的收入增長，以評估物業可能帶來的長遠回報，當中作出了一系列廣泛的假設，包括設定一個目標或預先選擇的內部回報率、收益增長、物業於投資年期結束時的售價。總而言之，主要估值師為該物業的寫字樓及商場部分採用了收入資本化法作為主要估值方法，為該物業的停車場部分同時採用了收入資本化法及直接比較法作為估值方法，以及為該物業的酒店及服務式公寓部分採用了貼現現金流法作為估值方法，並在寫字樓、商場、服務式公寓及停車場部分以直接比較法作為輔助。

根據吾等與主要估值師的討論，吾等認為，主要估值師採用的估值方法為合理及可接受。

3.2 估值基準及假設

在採用收入資本化法計算該物業的寫字樓、商場及停車場部分的評估值時，所採用的收入來源乃以該物業現有的尚未到期租約為依據，而空置單位將假設按彼等各自於估值日的市場租值出租。現有租約到期後，假設各個單位將按各自於估值日的市場租值出租。另一方面，誠如主要估值師的新物業估值報告中所述，所採用的資本化率乃根據經分析市場銷售交易所得收益及主要估值師得悉物業投資者對市場的期望而得出。

作為一項輔助的方法，直接比較法乃用以覆核寫字樓及商場部分的評估值。就此而言，將收集及分析位於珠江新城的甲級寫字樓物業及位於天河／廣州的商場及服務式公寓於估值日前後的可資比較買賣交易。然後，所收集的可資比較交易將作出調整，以計及該物業與所收集可資比較交易的差異，包括該物業與可資比較交易在地點、樓齡、面積及樓宇質素方面的差異。與主要估值師曾討論的一項近期可資比較優質甲級寫字樓單位買賣交易涉及富力盈凱廣場，有關物業為將於二〇一三年十二月落成樓高286米及65層的甲級寫字樓大廈，位於珠江新城且毗鄰該物業。富力盈凱廣場於二〇一二年二月底錄得轉讓價每平方米約人民幣41,690元，而該物業的寫字樓部分於二〇一二年三月三十一日由主要估值師評估的價值為每平方米人民幣45,712元。主要估值師亦告知一項近期於二〇一二年三月成交的商場買賣，有關物業位於珠江新城一項住宅發展項目保利香檳花園內。保利香檳花園的商場部份的售價為每平方米人民幣200,000元，而該物業的商場部分於二〇一二年三月三十一日由主要估值師評估的價值為每平方米人民幣53,159元。

獨立財務顧問函件

除收入資本化法外，直接比較法亦用於為停車場部分估值。就此而言，已收集並分析估值日期前後市場上現有可資比較物業。所收集的可資比較物業然後作出調整，反映可資比較物業與該物業在位置、時間及建築質量方面的差別。位於珠江新城的停車場，主要估值師僅於市場獲得賣方開價。每個停車位的平均開價為人民幣325,000元，而該物業的停車場部分於二〇一二年三月三十一日的估值為每個車位人民幣294,000元。有關甲級寫字樓、商場及停車位的其他交易，載於通函附錄八「主要估值師的新物業估值報告」內。

在採用貼現現金流法計算該物業的酒店及服務式公寓部分的評估值時，此方法於開始時對物業的收入及開支，以及酒店及服務式公寓市場的未來經濟狀況設定多項假設。收入及開支數字以算術方式推算，並高度依賴有關收入、開支及市況的假設的準確性。由於酒店及服務式公寓尚未開始營運，主要估值師參考其他同業營運商（如四季酒店集團和雅詩閣）所編製的預測現金流及預算、市場顧問報告、彼等各自對相關整體及經濟狀況的分析及對酒店及服務式公寓業務前景的分析。

作為一項輔助的方法，直接比較法乃用以覆核服務式公寓部分的評估值。就此而言，將收集及分析位於廣州的服務式公寓於估值日前後的可資比較買賣交易。然後，所收集的可資比較交易將作出調整，以計及該物業與所收集可資比較交易的差異，包括該物業與可資比較交易在地點、樓齡、面積及樓宇質素方面的差異。與主要估值師討論後，位於珠江新城的凱旋新世界服務式公寓買賣交易，在樓宇質素及提供服務方面屬於適當的直接比較交易。凱旋新世界於二〇一二年三月的成交交易錄得平均售價每平方米人民幣44,850元，而該物業的服務式公寓部分於二〇一二年三月三十一日由主要估值師評估的價值為每平方米人民幣36,789元。有關服務式公寓的其他直接比較交易，載於通函附錄八「主要估值師的新物業估值報告」內。

直接比較法與貼現現金流法所採用的基準與假設涉及大量主觀判斷。然而，採用收入資本化法及貼現現金流法乃得出該物業（停車場除外）評估值的主要估值方法，收入資本化法及直接比較法均為釐定停車場部分時採用的估值方法。採用收入資本化法得出評估值的基準與假設主要以客觀參數為依據，包括租約的合約條款及可資比較交易的市場收益率。此外，貼現現金流法主要以同業營運商（如四季酒店集團和雅詩閣）所編製的預測現金流及預算為依據。基於此等理由，吾等認為主要估值師就評估值所採納的基準與假設屬合理且與市場慣例一致。

基於以上所述，且總代價已作出調整以反映較評估值折讓12.6%，吾等認為對於獨立基金單位持有人而言，總代價的金額屬公平合理。

獨立財務顧問函件

4 交易的主要條款

4.1 總代價

越秀房產基金就根據認購契約及債項協議取得該物業99%擁有權應付的總金額包含以下部分：

	代價及相關融資	代價的基準
1. 認購事項的代價	現金9,999美元(相當於約人民幣62,394元)， 將以新銀行融資撥付	相當於Tower Top股份的面值
2. 債務轉讓事項的代價	(i) 不少於人民幣12.00億元 將以新銀行融資提取的款項撥付 (ii) 不超過人民幣54.50億元 將以基金單位配售所得款項淨額及按發行價 ⁽²⁾ 向越秀地產發行代價基金單位 ⁽¹⁾ 償付 (iii) 餘額人民幣24.00億元將以按遞延基金單位發行價向越秀地產發行遞延基金單位償付	總代價乃按Tower Top欠越秀地產的未償還金額人民幣88.50億元釐定。經計及Tower Top集團的其他債項，交易的對應價值現為人民幣134.40億元，較評估值折讓13%。
應付總代價	人民幣88.50億元	
交易成本	人民幣2.00億元	
交易總成本	人民幣90.50億元	

附註：

- (1) 將予發行予越秀地產的代價基金單位最高數目，在與預期將於截至二〇一二年十二月三十一日止年度發行的管理人費用基金單位合計時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)須根據收購守則規則26就於該等代價基金單位發行時尚未由其擁有或同意收購的所有基金單位提出強制性全面收購的責任。
- (2) 發行價將由越秀房地產基金管理人與基金單位配售包銷商於考慮接近基金單位配售開始時的當時市況後在基金單位配售開始時釐定，惟發行價不會較緊接基金單位配售定價日前十個交易日在聯交所所報基金單位的平均收市價折讓超過20%。

獨立財務顧問函件

以下為載於致基金單位持有人函件的轉讓值(即交易的對應價值)：

(人民幣億元)

總代價	88.50
加：現有開發貸款下所欠金額	45.00
該物業1.01%實際非控股權益的價值	0.9
轉讓值	<u>134.40</u>

轉讓值並無計入該物業的重估盈餘及折舊應佔的遞延稅項撥備人民幣20.67億元，原因是越秀房產基金管理人認為該物業將由越秀房產基金持有作長線投資，故有關撥備不大可能會實現轉讓值。吾等已參考其中一家香港上市房地產投資信託基金的招股章程。該房地產投資信託基金的上市須在完成重組後進行，有關的重組涉及將一項物業轉讓予該房地產投資信託基金，而其轉讓價值未計及因有關物業估值變動而產生的任何遞延稅項負債或遞延稅項資產及資本撥備／折舊(如有)。轉讓價值乃按買方與賣方經考慮特定事實及情況後所協定的商業值計算。鑒於存在並未計及遞延稅項撥備而釐定轉讓價值的類似交易及該物業擬由越秀房產基金持作長期投資，吾等認為，不包括遞延稅項撥備符合市場慣例。

按以下基準：(i)轉讓值人民幣134.40億元(即於二〇一二年三月三十一日的評估值人民幣153.70億元約87%)用作取代該物業的賬面值；及(ii)根據認購契約及轉讓協議在未得越秀房產基金同意下預期及不允許資產及負債有重大變動，我們認為取得Tower Top 99%權益的總代價為公平合理。

4.2 先決條件

完成須待(其中包括)獨立基金單位持有人批准及越秀地產批准(其中包括)認購事項及債務轉讓事項，方可作實。

作為認購契約及債項協議的先決條件一部分，完成亦須待越秀房產基金順利按越秀房產基金管理人滿意的條款完成基金單位配售，以及新銀行融資下有可供取用的足夠資金；此兩項條件均須於完成前或與完成同步達成。

獨立財務顧問函件

如致基金單位持有人函件所述，越秀房產基金管理人已根據房地產投資信託基金守則及越秀房產基金管理人的合規手冊的相關條文就該物業進行盡職審查，並滿意盡職審查的結果。項目公司正辦理該物業的房屋所有權證申請，並自越秀房產基金管理人的中國法律顧問方面了解到，在取得有關證書方面並無法律障礙。中國法律顧問亦告知，房屋所有權證僅會於在中國辦妥若干正式手續後才發出，而由於有關正式手續，房屋所有權證可能於完成後方會發出。越秀有關房產基金管理人就該物業所進行的盡職審查的進一步詳情，載於致基金單位持有人函件內。

我們認為認購契約及轉讓協議的其他先決條件屬與此類交易相若的交易的正常條款。

4.3 最低營運資金

根據認購契約的條款，越秀地產與Tower Top承諾營運資金總額不得低於人民幣3.50億元。於最後實際可行日期的營運資金總額約為人民幣3.84億元。越秀房產基金管理人與越秀地產須促使Tower Top於完成後在可行情況下盡快編製完成賬目及營運資金報表初稿。該完成賬目及營運資金報表初稿須經越秀地產與越秀房產基金管理人協定，如二者無法達成協議，則由獨立專家根據認購契約的條款釐定。如營運資金總額低於人民幣3.50億元，越秀地產將於確定完成賬目及營運資金報表後五個營業日內，向信託人支付相等於該不足金額的款項。

經與越秀房產基金管理人討論，將自完成起兩年內持有一筆人民幣3.50億元的款項(預扣建築費)相當於項目公司預扣建築合同金額的5%)，以彌補因任何建築缺憾而產生的任何潛在開支。越秀房產基金管理人認為及我們同意最低營運資金屬公平合理，且符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

4.4 認購契約的聲明及保證

如致基金單位持有人函件所披露，認購契約包含Tower Top及越秀地產給予的慣常聲明及保證，包括Tower Top須根據認購契約履行其責任。其他慣常聲明及保證包括該等涉及Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司、香港公司、中國外商獨資企業、項目公司及該物業的聲明及保證。認購契約亦載列有關Tower Top及越秀地產就任何違反保證而須承擔責任的限度。Tower Top及越秀地產就根據認購契約下的所有索償的最高責任總額不得超過人民幣88.50億元，即總代價。越秀房產基金無權根據認購契約就所遭受的相同損失向Tower Top及越秀地產追討超過一次的索償。認購契約亦規定所有索償的時效期為自完成日期起計4年(不包括稅務相關保證的索償，在此情況下的時效期為7年)。我們曾審閱與交易類似的

其他交易的數份其他買賣協議，我們發現賣方責任的限制在不同交易中相差很大，一般由有關訂約方按商業條款協定。鑒於Tower Top及越秀地產的最高責任相當於總代價，我們認同越秀房產基金管理人的看法，是項上限與一般市場慣例一致。

4.5 相關安排

4.5.1 補貼款項契約

至於有關營運酒店及服務式公寓（兩者將於二〇一二年七月開始營運）的初期營運風險，越秀地產與越秀房產基金管理人將訂立補貼款項契約，據此越秀地產同意由二〇一二年七月一日起直至二〇一六年底為止期間向越秀房產基金提供收入目標。

該等補貼款項應於每六個月支付，金額為實際經營毛利與越秀地產及越秀房產基金管理人所協定於相關六個月期間的酒店及服務式公寓經營毛利目標之間的差額。補貼款項及協定經營毛利目標的金額乃由越秀地產及越秀房產基金管理人經考慮以下各項後釐定：(a) 四季集團及雅詩閣的業務計劃（包括基於其營運經驗估計的收入及開支）；(b) 主要估值師（基於當前市況）就該物業的營運表現作出的估計；及(c) 基於市場顧問報告的載述的廣州豪華酒店及服務式公寓的供求情況。

酒店及服務式公寓的協定經營毛利目標為每年人民幣2.684億元。越秀地產根據上述安排向信託人（代表越秀房產基金）支付的所有補貼款項總額不得超過人民幣6.10億元。越秀房產基金不會因表現超過協定毛利目標而受到處罰，原因是概無任何情況將需由越秀房產基金向越秀地產目標或退還任何款項，包括經營毛利高於協定經營毛利目標的情況。我們已審閱通函附錄三所載經擴大集團的未經審核備考財務資料，以評估經營毛利目標的會計處理，其中經營毛利目標確認為補貼款項資產，被分類為金融資產並按公平值入賬。任何公平值變動將計入損益並按公平值計量。

吾等已審閱並與越秀房產基金管理人討論有關酒店及服務式公寓的財務模型，並注意到協定經營毛利目標人民幣2.684億元，為酒店及服務式公寓在其於二〇一七年穩定狀況按營運商估計的房租及市場顧問報告提供的穩定出租率計算的預測經營毛利，而上限人民幣6.10億元已內含緩衝額以保障酒店及服務式公寓的估計收益總額於直至二〇一六年十二月三十一日止期間或會出乎意料下跌20%的可能性。經審閱財務模型及與越秀房產基金管理人討論後，我們認為每年達成協定經營毛利目標的基準及上限屬公平合理。吾等認同越秀房產

基金管理人的意見，認為訂立補貼款項契約對越秀房產基金有利，以減低其對有關營運酒店及服務式公寓的初期營運風險承擔額，並確保越秀房產基金於該等期間收取穩定經常性收入。

4.5.2 結算代理協議

由於酒店及服務式公寓將於二〇一二年六月落成，預計若干相關建築費於完成後仍未償付。結算代理協議由(其中包括)項目公司、結算代理及越秀地產於二〇一二年五月四日訂立，據此結算代理同意負責償付與該物業相關的未付建築費，而其責任由越秀地產作出擔保。於簽訂結算代理協議之時，該等費用估計約為人民幣16.43億元。於二〇一二年五月七日，根據結算代理協議，項目公司向結算代理轉賬一筆金額相等於估計未付建築費減預扣建築費的款項，即約人民幣12.93億元。初步支付存入結算代理名下的獨立銀行賬戶內。

根據結算代理協議的條款，只有在結算代理代表項目公司作出付款後，結算代理協議賬戶的結餘低於或相等於人民幣1.00億元的情況下，預扣建築費方可分兩期等額發放予結算代理。

結算代理將就結算代理協議賬戶結餘按每年9%的利率每半年向項目公司支付利息。

結算代理協議旨在有效設定項目公司有關該物業未付建築費的付款責任上限。但倘於償付所有未付建築費後的任何估計未付建築費剩餘款項，將由結算代理向項目公司退還盈餘現金。根據越秀房產基金管理人提供的意見，項目公司就結算代理協議賬戶結餘應收的利息付款，可能足以填補項目公司的平均借款成本7.3%。

吾等同意越秀房產基金管理人的意見，認為結算代理協議持續存在能保障項目公司避免任何與物業有關的可能超支建築費用，並確保該物業順利交付予越秀房產基金，故結算代理協議屬公平合理且符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的利益。

4.5.3 冠名權協議

於二〇一二年五月九日，Tower Top與越秀地產訂立冠名權協議，據此Tower Top同意促使項目公司允許越秀地產向該物業行使其冠名權，現金代價總額為人民幣5,000萬元，將於二〇一二年七月一日至二〇一四年十二月三十一日分五期每半年等額支付人民幣1,000萬

元。根據冠名權協議，越秀地產有權於該物業顯著位置展示指定公司的名稱及標誌，並於該物業適當位置豎起該等公司的旗幟。行使冠名權不得與項目公司的經營業務衝突，不得因根據冠名權的行使而於該物業使用Tower Top或項目公司的競爭對手名稱。

吾等與主要估值師曾討論有關中國過往的冠名權交易。據主要估值師告知，整幢樓宇的冠名權一般在銷售有關物業主體的主要部分時一併授出，而冠名權的價值約為交易價值的2%至4%不等。據主要估值師告知，採用收入資本化法計算，冠名權的價值將為該物業評估值約1.4%。由於該物業將繼續稱為「廣州國際金融中心」，冠名權的性質基本上有別於市場交易，故此市場交易僅可作為一般參考之用。

越秀房產基金管理人認為及吾等亦同意，向作為該物業主要租戶之一的越秀地產授出冠名權，並為項目公司帶來額外的收入來源，屬公平合理，於完成時乃符合越秀房產基金及其獨立基金單位持有人的整體利益。

4.5.4 僱員付款協議

香港公司過往一直及將繼續主要從事管理諮詢服務、營銷服務及採購服務。目前，香港公司僅為項目公司提供服務。香港公司有意於完成後繼續進行原有業務，而不會涉足任何其他活動或業務。

於完成後，越秀房產基金管理人將與香港公司訂立僱員付款協議，據此，越秀房產基金管理人將向香港公司補償彼等僱用香港僱員而產生的成本及開支（「補償」），包括：(i)彼等的薪酬及於與相關香港公司終止或停止僱用關係時根據彼等各自的僱用合約條款可能應付彼等的其他款項；(ii)僱主就香港僱員作出的強制性公積金供款金額；及(iii)相關香港公司就香港僱員投購的僱員賠償保險支付的保費。

越秀房產基金管理人認為及吾等亦同意，訂立僱員付款協議及由越秀房產基金管理人向香港公司作出補償，(i)於外商獨資企業向香港公司派付股息時，按照越秀房產基金管理人推算，將促使Tower Top集團的現有架構每年節省約1,500萬港元的稅項；及(ii)有助項目公司通過香港公司接觸更多國際貿易及跨國公司同業，並為項目公司提供所需的國際專家知識，從而屬公平合理且於完成時符合越秀房產基金及其獨立基金單位持有人的整體利益。

獨立財務顧問函件

4.5.5 管理人費用基金單位安排

建議由費用參考日期起至二〇一七年十二月三十一日止期間的管理人費用付款將以基金單位及現金方式按下文載列的比率支付：

	二〇一二年 財政年度 ^{附註}	二〇一三年 財政年度	二〇一四年 財政年度	二〇一五年 財政年度	二〇一六年 財政年度	二〇一七年 財政年度
管理人費用						
基金單位與現金比率	100:0	100:0	95:5	90:10	85:15	80:20

附註

由費用參考日期起至二〇一二年十二月三十一日止期間的全數管理人費用將以管理人費用基金單位代替現金支付。

如上表所列示，越秀房產基金管理人將由費用參考日期起至二〇一三年十二月三十一日止期間以管理人費用基金單位的方式收取全數管理人費用，並於其後逐漸收取較少管理人費用基金單位，直至截至二〇一七年十二月三十一日止財政年度，該年度內僅80%的管理人費用將以基金單位的方式支付。管理人費用基金單位將按現行市價發行，即以下之較高者：(i)緊接向越秀房產基金管理人發行相關基金單位的日期前的交易日在聯交所所報的基金單位收市價或(ii)緊接相關基金單位發行日期前10個交易日的基金單位平均在收市價，而發行該等基金單位的日期乃根據信託契約釐定。

由於發行管理人費用基金單位代替支付管理人費用將減少越秀房產基金的現金流出及管理人費用應以基金單位方式支付的部分將於完成及自完成後方為可分派，越秀房產基金管理人認為及吾等亦同意，以結合基金單位及現金的方式支付管理人費用，根據財務模型將會略為提升DPU，乃符合越秀房產基金及其獨立基金單位持有人的整體利益。

4.5.6 創辦人股東擔保

由(其中包括)項目公司(即廣州城開，由越秀地產間接擁有95%權益)的創辦人股東、廣州市祥港房地產開發有限公司(越秀地產的間接全資附屬公司)及項目公司少數股東分別按75%、24%及1%的協定擔保比例而發出的若干債務擔保(由廣州城開及廣州市祥港房地產開發有限公司提供的債務擔保即為**(創辦人股東擔保)**擔保。創辦人股東擔保乃創辦人股東就項目公司於現有開發貸款人民幣45.00億元下(按項目公司成立時彼等自所佔股權比例)的責任提供，有效期至項目公司在現有開發貸款下欠付的所有債項須悉數償還後兩年。並無亦毋須就創辦人股東擔保向創辦人股東支付任何代價。

獨立財務顧問函件

現有開發貸款及創辦人股東擔保於完成後持續有效。鑒於項目公司創辦人股東提供的擔保乃以項目公司為受益人，而項目公司將於完成後成為越秀房產基金的非全資附屬公司，越秀房產基金管理人認為且吾等認同，創辦人股東擔保符合越秀房產基金及其獨立基金單位持有人的整體利益。

5 總代價的融資條款

5.1 交易融資

誠如首次公開發售發售通函所述，越秀房產基金管理人專注於優化越秀房產基金的資本結構，旨在將投資組合回報及基金單位持有人分派提升至最高水平，並擬結合債務與股本融資為日後收購及資產增值提供資金，且將執行審慎的財務與資金管理政策。

在釐定最終融資結構時，越秀房產基金管理人將進一步確保，截至二〇一二年十二月三十一日止年度的經擴大組合DPU低於完成日期計算的現有物業DPU的金額不超過人民幣0.018元（「二〇一二年DPU減額承諾」）。越秀房產基金管理人承諾向信託人確認於完成前其已遵守以上所述。倘不遵守以上所述，越秀房產基金管理人將不會繼續履行完成。

根據財務模型，經考慮(i)通函內致基金單位持有人函件所述的說明性融資結構；(ii)通函附錄五所載的溢利預測；及(iii)通函附錄三所載交易的財務影響後，上述的二〇一二年DPU減額承諾折算為代價基金單位及配售基金單位的發行價3.56港元（說明性最高攤薄發行價）。

說明性最高攤薄發行價乃為基金單位持有人函件所載述於預測期間DPU對發行價變化的敏感度分析的起點，現摘錄如下：

說明性最高攤薄發行價 (港元／基金單位)	預測	預測經	DPU減額 (人民幣)
	現有物業DPU (人民幣)	擴大組合DPU (人民幣)	
3.56	0.2197	0.2017	0.0180
3.74	0.2197	0.2081	0.0116
3.92	0.2197	0.2142	0.0055
4.00	0.2197	0.2170	0.0027

因此，吾等已採用此說明性最高攤薄發行價進行分析，以評估本函件所述交易的公平性和合理性。有關現有物業DPU及經擴大組合DPU的預測討論，載於下文第6.2分節。

獨立財務顧問函件

基金單位持有人應注意，此說明性最高攤薄發行價根據將提取的新銀行融資金額及通函內致基金單位持有人函件所述將發行的遞延基金單位數目有所不同而變更。

有關交易的應付款項總額將由越秀房產基金根據說明性融資結構以下列方式償付：

	貨幣金額	融資各部分的 指示性條款及 各自的限額	致基金單位持有人 函件內就融資組合 採納的假設
1. 代價基金單位	不超過人民幣19.57億元 ⁽¹⁾ (「代價基金單位金額」)	<ul style="list-style-type: none">按發行價 (相等於配售基金單位的發行價)。將予發行的代價基金單位 (按代價基金單位金額除以發行價釐定)、配售基金單位及遞延基金單位總數，將不會超過授權發行的30億個基金單位。	於完成時按說明性最高攤薄發行價發行6.79億個代價基金單位為24.16億港元。
2. 基金單位配售	不超過人民幣34.78億元 ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none">發行價將不會較基金單位於緊接配售基金單位釐定發行價日期前十個交易日的平均收市價折讓超過20%。	按說明性最高攤薄發行價發行12.06億個配售基金單位為42.94億港元。

獨立財務顧問函件

	貨幣金額 (港元)	融資各部分的 指示性條款及 各自的限額	致基金單位持有人 函件內就融資組合 採納的假設
3. 遞延基金單位	人民幣24.00億元	<ul style="list-style-type: none">自二〇一六年十二月三十一日起，越秀房產基金將於每年十二月三十一日向越秀地產發行相等於可向越秀地產發行的最高基金單位數目而不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)有責任根據收購守則規則26須就其於有關時間尚未擁有或尚未協定將予收購的所有基金單位作出強制性收購的該等基金單位數目。按遞延基金單位發行價，可根據基金單位因合併、分拆或重新分類、基金單位或其他證券供股發行(包括公開發售及期權)折讓超過10%而予以調整。	按遞延基金單位發行價(即4.00港元與發行價兩者的較高值)發行7.41億個遞延基金單位計算為29.63億港元。

獨立財務顧問函件

	貨幣金額 (港元)	融資各部分的 指示性條款及 各自的限額	致基金單位持有人 函件內就融資組合 採納的假設
4. 新銀行融資	不少於人民幣12.15 億元	<ul style="list-style-type: none">利率：香港銀行同業拆息利率加2.8%到期日：3年抵押品：抵押品組合⁽²⁾	15.00億港元按年利率3.2%計息
總計			111.73億港元(包括96.73億元權益及15.00億港元債務)

附註：

- (1) 按照可予發行的代價基金單位最高數目，基金單位配售的所得款項將佔代價基金單位及配售基金單位總和約64%，餘下36%為已發行代價基金單位之應佔額，以使越秀集團於完成時在越秀房產基金的基金單位持有量將大致維持不變。
- (2) 抵押品組合指(包括但不限於)(1)信託人(代表越秀房產基金)、Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司提出的不可撤回及無條件共同及個別擔保；(2)認購股份的第一優先押記；(3)借款人、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司各自的全部已發行股本的第一優先押記；(4)中國外商獨資企業全部股份權益的第一優先質押(如根據中國法律可予准許)；及(5)借款人、Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司的全部現有及未來資產的第一優先押記(惟受現有資產質押規限者除外)。

基金單位持有人應注意融資結構僅供說明用途而呈列，而交易的實際條款包括(但不限於)已發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位實際數目及新銀行融資下提取的款項(如有)將由越秀房產基金管理人經考慮市況於較接近基金單位配售開始時釐定。因此，代價基金單位、配售基金單位、遞延基金單位及新銀行融資各自的實際條款及條件，可能與通函所述的指示性條款及條件有所不同。

發行代價基金單位、基金單位配售、遞延基金單位及新銀行融資額的最終條款及條件將於完成前確定。然而，基金單位持有人應注意越秀房產基金管理人並無責任進行基金單位配售且於所有時間均有酌情權決定是否繼續進行基金單位配售。誠如上文所討論，完成亦須待越秀房產基金於完成前或完成同時已按越秀房產基金管理人信納的該等條款圓滿完成越秀房產基金管理人釐定的基金單位配售後方可作實。

交易的融資選擇因越秀房產基金於香港上市的特定情況而受若干參數約束。例如，房地產投資信託基金守則規定分派最少90%的可分派收入及房地產投資信託基金的最高借款限額以不超過該房地產投資信託基金合計資產總值的45%為限。根據信託契約，越秀房產基金於每個財政年度須分派不少於其可分派收入總額的90%。因此，越秀房產基金的內部儲備不足以支付總代價，而越秀房產基金為交易提供融資的選擇為透過股本發行或債務融資。倘交易以股本方式(即透過向越秀地產或獨立投資者發行新基金單位)提供全數融資，則現有獨立基金單位持有人的權益將無可避免地即時被攤薄。另一方面，倘交易以債務方式提供全數融資，則現有獨立基金單位持有人的權益將不會被攤薄。然而，倘交易以債務方式提供全數融資，根據交易的規模，越秀房產基金的槓桿比率將無可避免地超過房地產投資信託基金守則允許的最高45%限額。此外，現金融資成本將與債務融資相關。新銀行融資的實際利率如上文所述約為每年3.2%，僅供參考之用。吾等因此同意越秀房產基金管理人的意見，認為交易的建議融資方案應以結合股本及債務的方式進行。

吾等曾與越秀房產基金管理人討論其他股本融資的選擇方案，如供股或公開發售。越秀房產基金管理人已考慮及探討進行供股或公開發售的可能性，但了解到鑒於需要籌集大筆資金及完成的時間表延長，故難以按合理的折讓取得供股及公開發售的「硬包銷」。越秀房產基金管理人認為基金單位配售將為較合適的集資選擇方案，以保證獲得重大金額的貨幣所得款項進行交易，並同時透過其他機制(包括DPU承諾及特別分派安排)保障現有基金單位持有人的權益。基金單位配售亦將為越秀房產基金管理人提供機制，引進新機構投資者作為越秀房產基金的基金單位持有人，並具有改善證券流通量的潛在可能性。

吾等亦與越秀房產基金管理人討論有關不會立即設定代價基金單位、配售基金單位、遞延基金單位及新銀行融資的條款，而改為設定其若干參數的理由。越秀房產基金管理人認為較遲釐定交易融資的確定條款，將允許越秀房產基金擁有最大靈活性以制定最佳的整體融資安排，以根據市況按可獲提供的最有利條款結合發行代價基金單位、遞延基金單位、基金單位配售及／或新銀行融資。

以下分節討論融資的不同部分。

5.2 向越秀地產發行代價基金單位

項目公司現有貸款文件訂有的若干契諾，容許貸款銀行可在越秀地產於越秀房產基金直接或間接持有的權益降至低於35%時要求償還貸款的未償還本金。

獨立財務顧問函件

下表說明於完成時越秀地產於越秀房產基金的直接或間接權益，基準為(i)致基金單位持有人函件中就融資的股本及債務部分所採用的假設；及(ii)假設代價基金單位及配售基金單位的發行價為說明性最高攤薄發行價及遞延基金單位發行價為4.00港元，僅作說明之用：

	於最後實際 可行日期		緊隨完成及 發行代價基金單位與配售 基金單位後		發行代價基金單位、 配售基金單位及遞延基金 單位後(假設在完成後並無 發行額外基金單位(向越 秀房產基金管理人發行 基金單位以部分支付越秀 房產基金管理人費用除外)) ⁽²⁾	
	基金單位數目	(%)	基金單位數目	(%)	基金單位數目	(%)
越秀地產 ⁽¹⁾	379,253,182	35.58	1,058,253,182	35.86	1,816,029,434 ⁽¹⁾	48.96
越秀企業	9,261,585	0.87	9,261,585	0.31	9,261,585	0.25
唐壽春先生	4,750	0.00	4,750	0.00	4,750	0.00
陳志鴻先生	45,450	0.00	45,450	0.00	45,450	0.00
李家麟先生	2,625	0.00	2,625	0.00	2,625	0.00
李鋒先生	1,825	0.00	1,825	0.00	1,825	0.00
小計	388,569,417	36.45	1,067,569,417	36.18	1,825,345,669	49.21
公眾基金單位持有人 承配人	677,403,270	63.55	677,403,270	22.96	677,403,270	18.27
	—	—	1,206,000,000	40.87	1,206,000,000	32.52
總計	1,065,972,687	100.00	2,950,972,687	100.00	3,708,748,939	100.00

附註：

- 倘全部679,000,000個代價基金單位及741,000,000個遞延基金單位根據基金單位配售不獲發行而是額外基金單位獲發行，越秀地產於越秀房產基金持有的基金單位權益將降至10.2%。
- 基於溢利預測所載二〇一二年六個月現有物業及截至二〇一二年十二月三十一日止六個月該物業的管理人費用比例及說明性最高攤薄發行價。

按照交易的規模，倘向第三方投資者發行整批股本融資(包括代價基金單位及配售基金單位)，越秀地產於越秀房產基金的直接或間接權益將被攤薄至低於該35%水平(乃Tower Top集團現有債務的一項條款)。在此情況下，倘越秀地產不準備於交易後「補充」其於越秀房產基金的權益，可能會為越秀房產基金帶來不利後果。按此基準及由於代價基金單位的

發行價將相等於完成時配售基金單位的發行價(將按公平原則磋商視乎當時市況而釐定)，我們認為向越秀地產發行代價基金單位作為融資方案一部分屬公平合理，並符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

5.3 基金單位配售及新銀行融資

雖然配售基金單位的發行價不得低於緊接釐定配售基金單位發行價之日前十個交易日基金單位的平均收市價20%折讓，但說明性最高攤薄發行價(即每基金單位3.56港元)可根據DPU承諾及說明性融資結構得出。基金單位持有人應注意，實際發行價可在以下情況下較低：(i)越秀房產基金自新銀行融資提取超過人民幣12.15億元及／或越秀地產就交易接納超過人民幣24.00億元的遞延基金單位。然而，說明性最高攤薄發行價已按上文所討論越秀房產基金管理人作出的DPU承諾得出。同樣地，通函所述新銀行融資的所有條款及條件均僅作說明之用，實際條款及條件可因新銀行融資落實及簽署時的市況而有變。

我們認為，雖然在獨立基金單位持有人考慮需要批准的交易事項時基金單位配售及新銀行融資的條款尚未確定，但上述有關基金單位配售及新銀行融資的建議安排屬公平合理，並符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益，理由如下：

- (a) 給予越秀房產基金管理人釐定股本與債務融資之間的理想比例以及制訂最佳整體融資條款及條件上的靈活性；
- (b) 除向越秀地產發行代價基金單位及遞延基金單位外，融資方案大部分乃涉及按公平原則與第三方融資方(如新銀行融資的第三方貸款人、基金單位配售的第三方投資者及第三方承銷商或安排商)磋商。有關磋商或融資方案各部分的條款與條件的最終釐定均須視乎當時市況及公平磋商結果而定；
- (c) 如前一分節所述，代價基金單位的發行價將與完成時配售基金單位的發行價相同；及
- (d) 我們就越秀房產基金管理人對現有物業與經擴大組合之間的DPU差額所作承諾的看法(見下一分節)。

5.4 遞延基金單位

總代價約27.1%將以自二〇一六年十二月三十一日開始按遞延基金單位發行價(可因慣常調整事件而調整)發行遞延基金單位償付。於每年的十二月三十一日，越秀房產基金將向越秀地產(或YXP代名人)及其一致行動人士發行的基金單位數目，在與預期於相關發行日期後12個月期間發行的管理人費用基金單位合計時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)須根據收購守則規則26就於有關時間尚未由其擁有或同意收購的所有基金單位提出強制性全面收購的責任。遞延基金單位於發行後將與當時現有的基金單位在各方面享有同等權益。換言之，在遞延基金單位獲實際發行前，越秀地產將無權享有越秀房產基金就遞延基金單位作出的任何分派。假設在完成後並無發行額外基金單位(管理人費用基金單位外)，預期所有遞延基金單位將於二〇二三年十二月三十一日前發行。基金單位持有人須注意，融資架構須待於緊接完成前由越秀房產基金管理人落實方可作實，並可藉減少代價基金單位而發行更多遞延基金單位。

我們認為，總代價很大部分將以發行遞延基金單位來償付的安排，是越秀地產除上文所討論在補貼款項契約下的收入目標外對越秀房產基金的另一項長期目標。根據越秀房產基金管理人的資料，預期酒店及服務式公寓的業務將在營運初期(即自完成起至二〇一六年底期間)過後逐步成熟。我們相信發行遞延基金單位有助減輕越秀房產基金管理人所預期該物業於二〇一七年成熟及穩定前的DPU攤薄壓力，屬公平合理並符合越秀房產基金及其獨立基金單位持有人的整體利益。

6 交易的財務影響

獨立基金單位持有人須注意，以下有關交易的財務影響的討論乃基於通函附錄三經擴大業團的備考財務資料所提供的說明例子而作出，當中所採用的主要假設如下：

- (i) 就經擴大業團的備考資產負債表，假設完成已於二〇一一年十二月三十一日發生；
- (ii) 就備考收益表及現金流量表，假設完成於二〇一一年一月一日發生；
- (iii) 配售基金單位所得款項淨額約為人民幣34.78億元而新銀行融資提取人民幣12.15億元；
- (iv) 發行代價基金單位約為總代價中人民幣19.57億元及發行遞延基金單位約為總代價中人民幣24.00億元；

獨立財務顧問函件

- (v) 完成補貼款項契約、結算代理協議、僱員付款協議、冠名權協議及管理人費用基金單位安排；
- (vi) 在對Tower Top進行重估後，Tower Top自其盈餘宣派股息人民幣52.04億元；及
- (vii) 完成特別分派（第(i)至(vii)點統稱「該等假設」）。

此外，有關經擴大組合DPU與現有物業DPU比較的討論及分析載於下文6.2分節。

由於交易的融資安排的詳細條款於最後實際可行日期尚未落實，就交易的財務影響進行的討論未必準確或必然能反映經擴大集團在完成後的財務狀況或經營業績實況。

6.1 資產淨值

於二〇一一年十二月三十一日，每基金單位的經審核資產淨值約為人民幣4.78元（相當於約5.90港元），較基金單位於最後實際可行日期的收市價3.66港元溢價約61.2%。如經擴大集團於二〇一一年十二月三十一日的備考資產負債表（通函附錄三）所示，越秀房產基金的資產淨值按備考基準計將由約人民幣50.95億元增至約人民幣126.87億元。

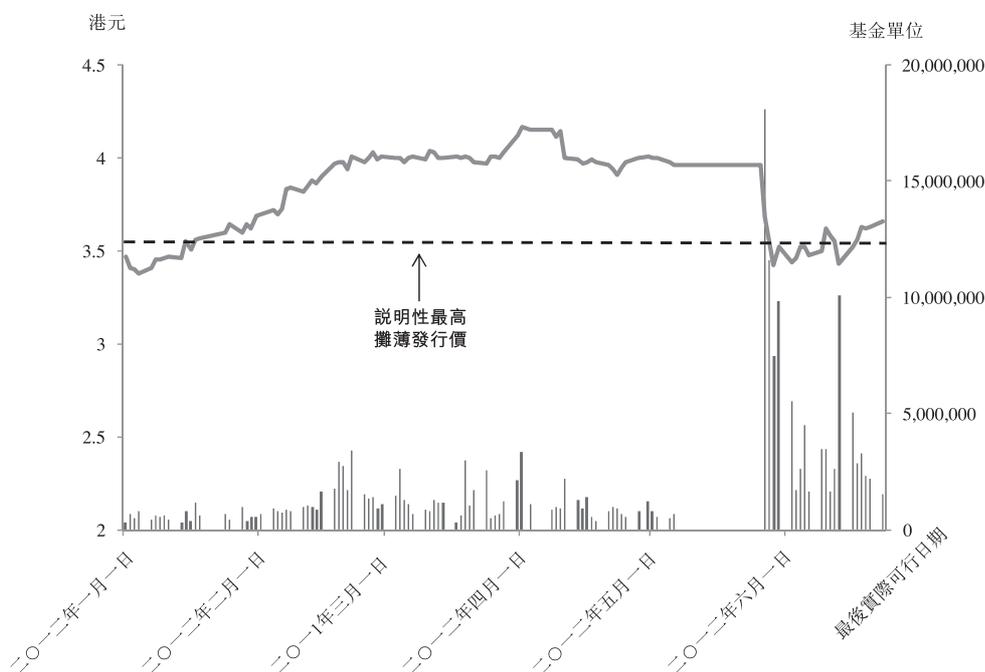
按說明性最高攤薄發行價計，以所採用的該等假設為基準，每基金單位的備考資產淨值將由每基金單位約人民幣4.78元攤薄至完成後的每基金單位約人民幣4.30元及（於二〇二三年或前後）遞延基金單位悉數發行後的每基金單位約人民幣3.44元（但不計及發行管理人費用基金單位）。

備考財務資料並未計入現有物業及該物業的重估收益連同遞延稅項的相應增加。因此，誠如致基金單位持有人函件中所述，越秀房產基金的資產淨值將增至人民幣140億元，相當於每基金單位資產淨值於完成後約為人民幣4.75元及於遞延基金單位悉數發行後為人民幣3.80元（於二〇二三年或前後，但不計及發行管理人費用基金單位）。

在經擴大集團截至二〇一一年十二月三十一日的備考綜合資產負債表中，經擴大集團於完成時將有因補貼款項契約產生的補貼款項資產人民幣備考4.063億元，該資產須不時進行公平估值。經與越秀房產基金管理人討論，補貼款項資產的公平值變化將計入損益，根據補貼款項契約每年收到越秀地產支付的現金後，補貼款項資產將減少。預期補貼款項資產（根據經按說明性最高攤薄發行價發行代價基金單位及配售基金單位擴大的基金單位數目計算，為每基金單位人民幣0.14元或0.17港元）於適當時候將為零。在越秀地產於補貼款項契約下的義務於二〇一七年一月一日終止後，每基金單位資產淨值將減少，而根據補貼款項契約每年收到越秀地產支付屬資本性質的現金將悉數分配予基金單位持有人。

獨立財務顧問函件

下圖列示於二〇一二年一月一日至最後實際可行日期期間基金單位的說明性最高攤薄發價及收市價：



資料來源：彭博

除非該物業的經調整賬面值(現時協定為人民幣134.40億元)較由越秀地產提供的評估值(按評估值計算為人民幣153.70億元)的折讓足以抵銷因融資發行股本批次所產生的每基金單位的資產淨值攤薄，否則按最後實際可行日期的基金單位價格計，由於現時每基金單位的資產淨值折讓約38.0%，故每基金單位的資產淨值將無可避免地被攤薄。由於二〇一一年十二月三十一日的每基金單位資產淨值為人民幣4.78元及越秀地產就轉讓值較評估值提供的折讓為12.6%，倘新基金單位以低於每基金單位人民幣4.18元或5.16港元的價格發行，將會對每基金單位資產淨值產生攤薄影響。雖然賣方為越秀房產基金的控股股東，惟評估值難以作進一步折讓，因越秀地產本身亦是一家香港上市公司。此外，發行遞延基金單位將會產生每基金單位的資產淨值的進一步折讓。

此外，鑒於該物業約74%將根據香港財務報告準則入賬為越秀房產基金的投資物業，該物業於未來各個報告期末的評估值與賬面成本之間的差額將於未來各個報告期末對越秀房產基金的損益賬及資產淨值帶來即時影響，即持續重估所產生的相關損益將於現有財政年度／期間的損益賬內即時入賬。

然而，我們認為對每基金單位的資產淨值的潛在攤薄屬可以接受，理由如下：

- (i) 每基金單位的資產淨值雖然重要，惟並非越秀房產基金投資者考慮的唯一因素，彼等可能更關心DPU及交易可帶來的整體好處；
- (ii) 倘該物業的前景如早前所討論向好，因交易而對每基金單位的資產淨值產生的短期攤薄可被該物業的相關價值的中長期升值所抵銷；
- (iii) 作為香港上市的房地產投資信託基金，在最高45%的槓桿上限及每年須將可分派收入總額的90%分派所規限下，越秀房產基金管理人就交易可選擇的融資方式有限。因此，股本融資成為交易的最合理融資選擇；及
- (iv) 由於現有物業的平均出租率於二〇一二年三月三十一日已達97.7%，出租率進一步上升的空間有限，故不能輕易放棄如交易般可帶來前景及組合多元化的投資機會。

6.2 盈利及DPU

於完成時，Tower Top將於越秀房產基金綜合入賬，而未來租金收入將成為越秀房產基金的收入。我們獲提供經擴大集團截至二〇一二年十二月三十一日止財政年度的分派預測。因此，我們在本分節的分析將基於該二〇一二年分派預測而非截至二〇一一年十二月三十一日止年度的歷史備考收益表作出。

越秀房產基金管理人擬以特別分派方式向現有基金單位持有人分派根據中國公認會計原則計算的投資物業(主要是越秀新都會)攤銷費用所產生的累計未分派現金儲備(攤銷費用已根據香港財務報告準則撥回，在釐定越秀房產基金的純利或可分派收入總額時並無計入)。特別分派的金額將為人民幣4,300萬元，或獨立基金單位持有人所持每基金單位人民幣0.0635元(惟須於越秀地產股東特別大會上獲股東批准方可作實)，並將於完成後20個營業日內支付。特別分派予合資格基金單位持有人取決於完成。據越秀房產基金管理人表示，對特別分派的放棄連同交易將於同一決議案內獲越秀地產的股東批准，以確保獨立基金單位持有人(及僅獨立基金單位持有人)倘將於交易繼續進行至完成時收取每基金單位人民幣0.0635元的特別分派。

獨立財務顧問函件

如上文所述，越秀房產基金管理人將僅於預測期間經擴大組合DPU(定義見下文)低於完成日期計算的現有物業DPU(定義見下文)的金額不超過人民幣0.018元時，方會繼續進行交易，而

- (i) 經擴大組合DPU即預測期間內基金單位持有人將會根據溢利預測從經擴大組合持續經營中收取的預測年度DPU，當中根據溢利預測所載假設並受其規限，並進一步假設：(a) DPU按假設並無進一步發行基金單位(管理人費用基金單位、代價基金單位及配售基金單位除外)計算；(b)向越秀房產基金管理人發行的管理人費用基金單位數目仍與溢利預測所述者相同；(c)已提取的新銀行融資金額及相關成本仍與溢利預測所述者相同；(d)現有開發貸款的利率仍與溢利預測所述者相同；及(e)就溢利預測而言，交易已於二〇一二年六月三十日完成。經擴大組合DPU並無計入特別分派，特別分派為向合資格基金單位持有人作出的一次性分派，將於完成後作出；及
- (ii) 現有物業DPU即預測期間內基金單位持有人將會根據溢利預測從現有物業持續經營中收取的預測現金DPU，當中根據溢利預測所載假設並受其規限，並進一步假設交易尚未完成。

根據致基金單位持有人函件第7.1分節所述，越秀房產基金管理人擬採納越秀房產基金的建議分派政策。待完成後，越秀房產基金管理人的政策將為於二〇一六年財政年度前至少分派：(a)可分派收入總額；及(b)下文額外項目合共100%的款項，且其後會分派不低於90%的款項：

- (i) 該物業及越秀新都會折舊支出所產生的未分派現金儲備；
- (ii) 經營毛利目標(財務支持)；
- (iii) 以基金單位形式支付及／或應付的部分管理人費用；
- (iv) 就財務支持應付款項的任何公平值變動；及
- (v) 就轉讓所有權、資產或業務所產生並於損益賬列賬及以發行新基金單位或可轉換或其他債務工具的所得款項撥付資金的開支(統稱「額外項目」)。

獨立財務顧問函件

根據溢利預測，截至二〇一二年十二月三十一日止年度現有物業應佔額外項目達人民幣8,770萬元，佔相關可分派收入總額的45.1%，而截至二〇一二年十二月三十一日止六個月該物業應佔額外項目達人民幣4.567億元，其後，該物業在彌補虧損人民幣3.001億元後可向越秀房產基金貢獻分派。經與越秀房產基金管理人討論後，未來數年，額外項目(性質為資本(上述(i)及(iv)項除外))會用於(其中包括)經營毛利目標分派及盡量提高基金單位持有人的回報。然而，屬資本性質的額外項目分派將會相應減少越秀房產基金的資產淨值。請考閱上文6.1分節。

由於分派政策的變動及特別分派均須待完成後方可作實並受其規限，額外項目及特別分派帶來的利益應與交易一併考慮。因此，越秀房產基金管理人認為且我們同意分派政策的變動及特別分派為交易的組成部分，符合越秀房產基金及其獨立基金單位持有人的整體利益。

根據溢利預測，倘並無進行交易，現有物業DPU為人民幣0.2197元，倘於二〇一二年六月三十日完成，經擴大組合DPU為人民幣0.2017元。截至二〇一二年十二月三十一日止年度溢利預測的DPU減額為人民幣0.018元，相等於二〇一二年DPU減額承諾。有關詳情建議基金單位持有人參閱通函附錄五所載的溢利預測。

然而，基金單位持有人須注意，二〇一六年底以後方會發行遞延基金單位及於發行時會對DPU具攤薄影響。

我們已與越秀房產基金管理人討論並審閱財務模型，包括現有物業及經擴大組合的推算DPU，當中假設完成於二〇一二年六月三十日發生，並留意到財務模型與二〇一二年DPU減額承諾一致。我們認為DPU的潛在減額為可接受，理由如下：

- (i) 如越秀集團不放棄其收取特別分派的權利，獨立基金單位持有人將僅可收取每基金單位人民幣0.0403元的特別分派(相對於致基金單位持有人函件所列的每基金單位人民幣0.0635元)。該人民幣0.0232元的差額反映越秀集團所放棄收取的特別分派高於二〇一二年DPU減額承諾(「**越秀集團放棄收取特別分派**」)；
- (ii) 特別分派為二〇一二年DPU減額承諾的3.5倍，於完成後方可作實；
- (iii) 鑒於廣州物業市場前景正面，該DPU減額可因該物業的相關價值以及越秀房產基金的長期升值而抵銷；及

獨立財務顧問函件

- (iv) 越秀房產基金已從以批發零售為主的物業組合轉型成為多元化的優質物業組合，物業組合包含甲級寫字樓、高端商場、豪華酒店及服務式公寓，將趕上亞洲區內其他房地產投資信託基金，而這將提升其透過債務及股本資本市場集資的能力。

6.3 槓桿比率

下表列示越秀房產基金在不同例子下於二〇一一年十二月三十一日的綜合市值及槓桿比率，以說明交易對越秀房產基金的財務狀況及資本結構的潛在影響：

(人民幣)	僅現有物業	估計經擴大集團
負債總額	19.78億元	76.93億元
資產總值	73.75億元	233.29億元
基金單位持有人股本總額	50.95億元	127.57億元
總市值	70.73億元	204.50億元
槓桿比率	26.8%	33.0%

附註：有關上表所作假設的詳情，請參閱致基金單位持有人函件第10.1節「交易對越秀房產基金財務狀況及資本架構的影響」所載附註。

雖然人民幣12.15億元為交易的融資架構中根據說明性融資結構所提取最低金額，但我們對越秀房產基金於完成後的槓桿比率並不特別感到憂慮，原因是所有香港上市房地產投資信託基金均受到房地產投資信託基金守則所規管的45%最高槓桿約束，故為安全水平。

7 持續關連方交易

7.1 背景

如交易完成，及假設就物業的多項交易及安排(由物業公司訂立)將繼續與相關關連人士及越秀關連人士集團的其他成員(包括相關關連人士)進行，將會出現更多持續關連方交易，其性質將與獲授予二〇一一年關連方交易豁免的現有持續關連方交易相若。交易將因而擴大與越秀關連人士集團的持續關連方交易規模。越秀房產基金管理人向基金單位持有人建議關連方交易豁免，以便(a)擴闊現有持續關連方交易的類別，以額外包括因交易而產生的就物業與越秀關連人士集團進行的持續關連方交易；(b)設定新的金額限制，以容納截至二〇一二年十二月三十一日、二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年十二月三十一日

止財政年度的新持續關連方交易；及(c)延長二〇一一年關連方交易豁免期，以使其三年豁免年期可開始更新。關連方交易豁免須待完成及其他需要批准的交易事項方可作實，因此已與其他需要批准的交易事項併入普通決議案。如普通決議案不獲通過，二〇一一年關連方交易豁免將在其剩餘期限繼續適用。

7.2 新持續關連方交易的性質

以下所載為新持續關連方交易的類別：

7.2.1 租賃協議

項目公司已就或將就物業與越秀關連人士集團訂立多項租賃協議，而該等租賃協議將成為及構成房地產投資信託基金守則下越秀房產基金的關連方交易。此外，越秀房產基金已與越秀關連人士集團就現有物業訂立租賃協議，該等租賃交易將繼續構成房地產投資信託基金守則下越秀房產基金的關連方交易。

越秀房產基金管理人認為，該等租賃協議一直於或將於(i)越秀房產基金的一般及正常業務過程中；及(ii)按正常商業條款公平訂立，符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

7.2.2 物業管理協議

項目公司已與越秀仲量聯行(一名相關關連人士)訂立物業管理協議(經二〇一二年五月九日的補充協議修訂)，據此，越秀仲量聯行同意擔任該物業的物業管理人及為整個物業提供整體管理服務，為期10年(由二〇〇九年九月一日至二〇一九年八月三十一日)。作為有關服務的代價，該物業的租戶應向越秀仲量聯行直接支付基本每月每平方米人民幣33元(就寫字樓空間而言)及人民幣36元(就商場空間而言)的物業管理費用(基本管理費用將按消費物價指數及當時市況調整)。毋須就空置的空間支付物業管理費用。越秀仲量聯行有權收取每月酬金，金額介乎人民幣430,000元至人民幣600,000元之間。由於根據關連物業管理協議應付費用將由相關商戶支付而非越秀房產基金或其物業持有公司支付，故毋須就該等物業管理費用設年度金額上限。

此外，越秀房產基金已與越秀關連人士集團就現有物業訂立物業管理安排，該等物業管理安排將繼續構成房地產投資信託基金守則下越秀房產基金的關連方交易。

獨立財務顧問函件

越秀房產基金管理人認為，物業管理協議及上述物業管理安排乃於(i)越秀房產基金的一般及正常業務過程中；及(ii)按正常商業條款公平訂立，符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

7.2.3 租賃服務協議

越秀房產基金管理人及項目公司將與國際金融中心營運公司於完成時或之後訂立租賃服務協議。根據此協議，國際金融中心營運公司將向該物業的寫字樓部分提供租賃服務，為期三年，而作為有關服務的代價，將收取該物業寫字樓部分總年租(不包括根據冠名權協議取得的收益)的3%作為租賃代理費。

此外，越秀房產基金已與越秀關連人士集團就現有物業及該等租賃服務訂立租賃服務協議，該等租賃服務將繼續構成房地產投資信託基金守則下越秀房產基金的關連方交易。

越秀房產基金管理人認為，該等租賃服務協議一直於及將於(i)越秀房產基金的一般及正常業務過程中；及(ii)按正常商業條款公平訂立，符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

7.3 新持續關連方交易的條款

7.3.1 租賃協議

有關物業的租賃協議的主要資料已載於致基金單位持有人函件中。

如致基金單位持有人函件中所述，我們得悉主要估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司確認，有關物業的關連租賃交易處於租賃訂立當時的市場水平，而其他條款(如租金按金及違約條款)屬正常商業條款。我們已審閱有關物業的關連租賃交易並與主要估值師進行討論，我們同意上文所載估值師的意見。

此外，如越秀房產基金首次公開發售通函及二〇〇八年越秀房產基金通函所披露，越秀房產基金當時的主要估值師高力國際物業顧問(香港)有限公司確認，(a)根據越秀房產基金首次公開發售通函所述關連租賃交易(怡城於城建大廈單位租用作駐大廈物業管理辦事處的空間除外，因為根據中國規例，怡城有權在城建大廈單位免租使用實地物業作其物業管

獨立財務顧問函件

理用途)的應付租金；及(b)根據關連租賃交易就越秀新都會的應付租金，處於租約簽訂時的當時市場水平，而其他商業條款屬正常商業條款。我們已審閱有關現有物業的關連租賃交易，我們同意上文所載估值師的意見。

根據初步關連方交易豁免、二〇〇八年關連方交易豁免及二〇一一年關連方交易豁免，越秀房產基金亦就其後的關連租賃交易向在任主要估值師高力國際物業顧問(香港)有限公司、威格斯資產評估顧問有限公司或第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司取得類似確認(除按標準費率訂立之分租外，根據有關豁免的條款，分租無需此類確認)。

7.3.2 物業管理協議

我們獲提供(i)與越秀關連人士集團及獨立於越秀房產基金及其關連人士的第三方(「獨立第三方」)就物業與越秀房產基金管理人訂立的現有物業管理協議的樣本；及(ii)由物業諮詢、估值及房地產代理公司仲量聯行有限公司(「仲量聯行」)提供的獨立第三方就可資比較物業應付的現行管理費資料。我們觀察到，與越秀關連人士集團訂立的物業管理協議下的每月每平方米人民幣33元(就寫字樓空間而言)及每平方米人民幣36元(就商場空間而言)的基本物業管理費用，與獨立第三方的管理費用及獨立第三方就可資比較物業(經計及(其中包括)各自物業所需的物業管理水平)應付的管理費用整體相若及可比。

我們亦獲仲量聯行編製的有關可資比較物業(與現有物業相比)的現行應付管理費用資料。我們注意到，物業管理安排下的管理費用與廣州商用物業的現行市場行情相符。

7.3.3 租賃服務協議

我們已審閱租賃服務協議及由仲量聯行提供獨立第三方就可資比較物業應付的現行租賃服務費用資料。我們注意到，根據與越秀關連人士集團所訂立的租賃服務協議，寫字樓部分年總租金3%的租賃費用，整體與獨立第三方就可資比較物業應付的相若及可相比。

獨立財務顧問函件

我們亦獲提供仲量聯行編製的有關可資比較物業(與現有物業相比)的現行應付租賃服務費用的資料。我們注意到，租賃服務下的租賃服務費用與現行市場行情相符。

7.4 建議上限

7.4.1 關連租賃交易的建議上限

下表載列現有物業與廣州國際金融中心兩者的關連租賃交易的過往數據概約總值。

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
廣州國際金融中心	0	0	589
現有物業	3,399	4,030	3,548

下文載列關連租賃交易的建議上限明細。

	截至十二月三十一日止年度的建議上限		
	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年
	人民幣	人民幣	人民幣
廣州國際金融中心	80,433,822	163,576,965	170,653,058
現有物業	7,114,943	6,899,304	7,181,558
	<u>87,548,765</u>	<u>170,476,269</u>	<u>177,834,616</u>
30%的緩衝金額	<u>26,264,630</u>	<u>51,142,881</u>	<u>53,350,385</u>
總計	<u><u>113,813,395</u></u>	<u><u>221,619,150</u></u>	<u><u>231,185,001</u></u>

按我們與越秀房產基金管理人的討論，我們了解到關連租賃交易的建議上限乃按以下者釐定：(i)越秀關連人士集團就物業(尚未開始營運的酒店及服務式公寓以及現有物業除外)及現有物業已訂立的租賃協議的租金；(ii)越秀房產基金管理人合理預期將由越秀關連人士集團就現有物業續訂的租賃協議的預期租金；及(iii)截至二〇一四年十二月三十一日止三個年度各年，30%緩衝金額以應付或然事項如(1)租金或其他市場環境變化；及(2)相關財務期間的額外關連租賃交易。

獨立財務顧問函件

在評定前述建議上限時，我們審閱了越秀關連人士集團就物業及現有物業所訂立的現有租賃協議的條款，並注意到建議上限的計算與前述現有租賃協議的租金一致。

越秀關連人士集團就現有物業所訂立的若干現有租賃協議將於截至二〇一四年十二月三十一日止三年內屆滿。越秀房產基金管理人預計該等租賃將於屆滿時續租。我們已審閱了將予續租的租賃協議的預期租金，認為估計數字為合理且與現有租賃協議的租金及續租時預計市場租金大致相若。

在釐定截至二〇一四年十二月三十一日止三年的建議上限時，越秀房產基金管理人引用了上文所述估計租金收入的30%緩衝金額。我們認為該額外30%可提供空間應付或然情況，以滿足租金或其他市場環境任何變化所帶來的可能波動。特別是，經計及(i)寫字樓及商場市場顧問提供的預期租金上升及於所述期間物業市場租金意外上升；(ii)就部分租約即將到期屆滿的現有物業而言，可能進行的額外關連租賃交易；及(iii)鑒於物業寫字樓部分現時相對較低的出租率，越秀關連人士集團可能意外租用該物業的額外寫字樓面積，我們認為加入30%緩衝空間就釐定建議上限而言屬合理。

截至二〇一三年十二月三十一日止年度，建議上限增加主要是由於截至二〇一二年十二月三十一日止年度該物業的建議上限僅涵蓋二〇一二年下半年，而截至二〇一三年十二月三十一日止年度該物業的建議上限涵蓋整個年度。截至二〇一四年十二月三十一日止年度，建議上限進一步增加約4%，主要是由於租金按現有租賃協議的規定增加，而預期續約後現有租賃協議的租金會進一步增加。

根據二〇一一年關連方交易豁免，截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度，關連租賃交易的年度上限分別約為人民幣850萬元及人民幣820萬元。經計及30%的緩衝金額後，截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度，現有物業的建議上限分別增加約9%及10%。該項增加乃主要由於採用更高的緩衝金額，即從二〇一一年關連方交易豁免下的20%提升至建議上限下的30%。

獨立財務顧問函件

7.4.2 關連租賃服務協議的建議上限

下表載列現有物業及廣州國際金融中心的關連租賃服務協議的過往數據概約總值。

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
廣州國際金融中心	0	0	0
現有物業	15,913	16,669	17,828

下文載列關連租賃服務協議的建議上限明細。

	截至十二月三十一日止年度的建議上限		
	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年
	人民幣	人民幣	人民幣
廣州國際金融中心	4,472,220	10,775,340	12,821,100
現有物業	17,894,903	17,894,903	18,431,749
	<u>22,367,123</u>	<u>28,670,243</u>	<u>31,252,849</u>
20%的緩衝金額	4,473,425	5,734,049	6,250,570
總計	<u><u>26,840,548</u></u>	<u><u>34,404,292</u></u>	<u><u>37,503,419</u></u>

根據吾等與越秀房產基金管理人的討論，吾等了解到租賃服務交易的建議上限乃按以下各項釐定：(i)來自現有物業的現有租約總租金收入；(ii)預測現有物業的總租金收入於截至二〇一三年及二〇一四年十二月三十一日止年度分別將維持平穩及增長3%；(iii)該物業寫字樓部分來自現有及預期未來租約的總租金收入；(iv)現有物業及該物業的租賃服務收費率；及(v)截至二〇一四年十二月三十一日止三個年度各年，20%緩衝金額以應付或然事項如：(1)市況的變動；及(2)於有關財務期間相關物業增加的租賃服務交易活動。

在評估前述建議上限時，吾等已審閱財務模型，並注意到於截至二〇一二年十二月三十一日止年度預期來自現有物業的租金收入約為人民幣5.270億元。吾等注意到根據建議上限的同年估計年度租金收入與財務模型的數字相若。

獨立財務顧問函件

越秀房產基金管理人預測現有物業總租金收入的年度增長率於截至二〇一三年十二月三十一日止年度將維持平穩，而於截至二〇一四年十二月三十一日止年度將增長3%。吾等已審閱現有物業於近年來的總租金收入及出租率，以及由寫字樓及商場市場顧問編製的廣州市商場及寫字樓租金預測。根據吾等以上審閱及就釐定建議上限而言，吾等認為越秀房產基金管理人對截至二〇一三年及二〇一四年十二月三十一日止兩個年度各年的現有物業總租金收入年度增長率的假設屬於合理。

有關來自該物業的總租金收入，吾等獲提供有關該物業寫字樓部分的現有租約總租金收入及預期將訂立的未來租約預測資料。吾等經審閱後，並計及寫字樓及商場市場顧問對該物業寫字樓部分的預測出租率及未來租約的租金收入後，認為估計總租金收入整體與現有租約及預測未來租約一致。

有關現有物業及該物業的租賃服務收費率，吾等已審閱其各自的租賃服務協議，並注意到租賃服務費用按總租金收入3%至4%不等的收費率收取，而該等收費率已適當納入租賃服務交易的建議上限估算內。

在評估加入預測租賃服務費用的20%緩衝額時，吾等已考慮該物業的租賃表現可能優於預測出租率及於有關期間達到百分百出租率的情況。在此情況下，額外的總租金收入預期將較現有物業及該物業的預測總租金收入增加超過6%至11%。經計及該物業的應收租金收入可能上升及為或然事項撥備(例如10%)以應付因租金或其他市況的任何變動而可能產生的波動情況後，吾等認為越秀房產基金管理人估計的20%緩衝額屬於合理。

與關連租賃交易的建議上限增加類似，租賃服務交易截至二〇一三年十二月三十一日止年度的建議上限增加，主要是由於截至二〇一二年十二月三十一日止年度該物業的建議上限僅涵蓋二〇一二年下半年，而截至二〇一三年十二月三十一日止年度該物業的建議上限涵蓋整個年度。截至二〇一四年十二月三十一日止年度，建議年度上限進一步增加約9%，主要是由於預期現有物業及該物業的總收入增加。

根據二〇一一年關連方交易豁免，截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度，關連租賃服務協議的年度上限分別約為人民幣2,210萬元及人民幣2,540萬元。經計及20%的緩衝金額後，截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度，現有物業的建議上限分別減少約3%及15%。該項減少乃主要由於假設截至二〇一三年十二月三十一日止年度建議上限下的租金不會增加，而假設二〇一一年關連方交易豁免下的租金增加10%。

7.5 二〇一一年關連方交易的豁免修訂

誠如現有持續關連方交易的情況，越秀房產基金管理人認為越秀房產基金就有關該物業的交易，須於每次每項交易發生時，嚴格遵守房地產投資信託基金守則第8章的規定將過於繁重，且不符合基金單位持有人的利益。因此，越秀房產基金管理人尋求基金單位持有人批准關連方交易豁免。

關連方交易豁免亦將須遵守於中期報告及年報內作出標準披露、遵守核數師及獨立非執行董事的審閱程序，具體詳情載於致基金單位持有人函件內。建議上限的任何其後變動或相關的關連方交易條款出現重大變動，亦須獲得獨立基金單位持有人批准及／或向證監會作出通知。

吾等認為(1)經考慮越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益後，關連方交易豁免及關連方交易豁免的基準(包括建議上限)屬公平合理；(2)於最後實際可行日期存在的各項新持續關連方交易(i)於越秀房產基金的一般及慣常業務過程中訂立；及(ii)按正常商業條款公平訂立，屬公平合理，且符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

8 風險因素

獨立基金單位持有人務須注意，房地產投資涉及風險。謹此建議獨立基金單位持有人審慎考慮通函附錄四所披露的風險因素，以及載於通函的所有其他資料。

以下乃通函內致基金單位持有人函件所述的建議融資結構下已固定的條款包括：

說明性融資結構下已固定的條款

1. 代價基金單位及配售基金單位
 - 貨幣金額最多約為人民幣54.35億元。
 - 發行價將不會較基金單位於緊接配售定價日前十個交易日的平均收市價折讓超過20%。
 - 代價基金單位與配售基金單位的發行價相同。

說明性融資結構下已固定的條款

- 將予發行的代價基金單位(按代價基金單位金額除以發行價釐定)、配售基金單位及遞延基金單位總數，將不會超過授權發行的基金單位總數(約為現有已發行基金單位數目的3倍)。
2. 遞延基金單位
- 貨幣金額最多約為人民幣24.00億元。
 - 遞延基金單位將自二〇一六年十二月三十一日起按遞延基金單位發行價(以港幣4.00元及發行價較高者為準)發行予越秀地產。
 - 遞延基金單位於發行時在所有方面將與當時存在的基金單位享有同等地位。
 - 於每年十二月三十一日，越秀房產基金將向越秀地產(或YXP代名人)發行相等於可向越秀地產(或YXP代名人)發行的最高基金單位數目而不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)有責任根據收購守則規則26須向其於有關時間尚未擁有或尚未協定將予收購的所有基金單位作出強制要約的該等基金單位數目。
3. 新銀行融資
- 貨幣金額不少於約人民幣12.15億元。

更重要者，為吾等認為獨立基金單位持有人應特別注意的風險是最終融資條款於基金單位持有人特別大會時知悉。因此，獨立基金單位持有人應注意所呈列的融資結構僅供說明用途，而交易的實際條款(包括但不限於已發行的配售基金單位、代價基金單位及遞延基金單位實際數目、新銀行融資下提取的準確金額(如有))將由越秀房產基金管理人經考慮市況後於較接近基金單位配售開始時釐定。因此，已發行的代價基金單位及遞延基金單位、基金單位配售、新銀行融資各自的實際條款及條件，可能與通函及本函件所述的指示性條款及條件有所不同。

討論及分析

越秀房產基金與香港上市的其他房地產投資信託基金相比，在資產規模及市值方面的規模較小，但其收益率約為7.2%，乃高於香港房地產投資信託基金的平均收益率。目前，其尚未持有任何屬於「包羅萬有」的物業。組合內佔過半數價值為位於廣州流花區的批發成衣購物中心白馬單位。儘管其準確地點及大廈本身均不被認為屬於傳統的絕對「黃金」地段，白馬單位已證明其為越秀房產基金十分成功的投資，達到百分百出租率，且擁有廣泛的等候租戶名單，在廣州為同類型商場的領導者。因此，白馬單位對越秀房產基金派付驕人DPU的能力作出貢獻。然而，白馬單位密集式管理為1,000多名租戶提供服務，且面對鄰近物業的激烈競爭。

越秀房產基金其他四項物業亦位於廣州，全部規模相若，各自佔組合總值約9%至12%，為寫字樓／商場物業，全部均已近百分百出租，並產生合理回報。然而，現有組合的整體總收益預測於二〇一二年下半年將稍遜於上半年，且二〇一三年與二〇一二年比較，將維持不變。

廣州國際金融中心則一個為與別不同的主張。其為卓越的綜合用途發展項目，座落於廣州新中央商務區的黃金地段，為全球十大最高大廈之一。其包括58層甲級寫字樓、一家「廣州四季酒店」、一座出租予廣州友誼商店的商場、由新加坡公司雅詩閣管理的豪華服務式公寓、停車場及其他配套設施。

除商場已出租98%（一名主要租戶自二〇一〇年五月三十一日起入駐，為期15年）外，廣州國際金融中心尚未百分百出租。於二〇一一年六月開業的寫字樓，於二〇一二年三月三十一日的出租率為52%。廣州四季酒店及服務式公寓均預期將於二〇一二年七月啟業營運。鑒於此初期營運期間，越秀地產已同意向越秀房產基金提供收入援助直至二〇一六年底。補貼款項是按照廣州國際金融中心收入逐漸增加及至二〇一七年穩定於預計水平期間對越秀房產基金的影響計算，以提供保障。該等款項的總額將不會超過人民幣6.10億元。

越秀房產基金已磋商的轉讓價值為人民幣134.40億元，尚未計及遞延稅項撥備，反映較評估值折讓約12.6%。越秀房產基金管理人認為，由於越秀房產基金有意持有該物業作為長期投資，該物業重估盈餘及折舊的應佔遞延稅項撥備人民幣20.67億元不大可能實現。

獨立財務顧問函件

總代價金額及融資方法概要如下：

	人民幣百萬元
估值	15,370
轉讓價值(較評估值折讓12.6%)	13,440
減：現有開發融資	(4,500)
該物業的1.01%少數股東權益	(90)
總代價	8,850
減：新銀行融資	(1,215)
將以發行新基金單位撥付	7,635
新基金單位包括：	
(i) 發行予越秀地產的代價基金單位－不超過	1,957
(ii) 將於二〇一六年至二〇二三年發行的遞延基金單位－不少於	2,400
(iii) 將發行予投資者的配售基金單位－不超過	3,478
	7,835
減：發行開支	(200)
集資淨額	7,635

基金單位於二〇一二年五月九日暫停買賣。於暫停前最後成交價為3.96港元。基金單位的買賣於二〇一二年五月二十九日恢復買賣。於交易刊發公告後首日市價下跌7%，其亦基本上跟隨大市的下降走勢。於最後實際可行日期的收市價為3.66港元。代價基金單位的發行價將與配售基金單位相同，發行價將於基金單位持有人特別大會後按營銷活動基準及根據市況釐定，而遞延基金單位的發行價將為每基金單位4.00港元與發行價中的較高者。

這將使基金單位持有人於基金單位持有人特別大會上考慮建議時感到困難，將不會知道將予發行的基金單位價格。為緩和此問題，越秀房產基金管理人已承諾確保基金單位的發行價與交易其他條款將不會導致預測期間經擴大組合DPU少於現有物業DPU超過人民幣0.018元。根據財務模型並經考慮(i)通函內致基金單位持有人函件所述的說明性融資結構；(ii)通函附錄五所載溢利預測；及(iii)通函附錄三所載交易財務影響，說明性最高攤薄發行價將為每個基金單位3.56港元。

獨立財務顧問函件

將於基金單位持有人特別大會上建議的決議案允許發行最多額外30億個新基金單位，而目前已發行的基金單位為10.66億個。除越秀地產外，將對現有基金單位持有人造成非常重大程度的攤薄。越秀地產將不會被攤薄，因其將收取代價基金單位及維持其於越秀房產基金的持有量在35%以上。在悉數發行遞延基金單位及管理人費用基金單位後，越秀地產於越秀房產基金的權益可能增加至約50%。越秀房產基金管理人已考慮其他權益融資選擇方案，如供股發行及公開發售，但由於交易的重大規模，且供股發行或公開發售需要較長的完成時間表，故越秀房產基金管理人難以按合理的折扣獲得包銷。越秀房產基金管理人最終排除此可能性。

屬資本性質的部分額外項目分派，將相應減少越秀房產基金的資產淨值。下文說明因交易產生對每個基金單位資產淨值的影響，乃基於：(i)通函附錄三備考財務資料（「情況1」）；(ii)通函附錄三備考財務資料並計入現有物業及該物業重估收益及遞延稅項相應增加（「情況2」）；及(iii)通函附錄三備考財務資料並計入(a)該物業重估收益及遞延稅項相應增加；及(b)根據補貼款項契約應收越秀地產現金（乃假設通函附錄三內的補貼資產相等於人民幣4.063億元）於二〇一六年十二月三十一日或之前已悉數分派（「情況3」）：

	情況 1	情況 2	情況 3
完成時每個基金單位的資產淨值 (人民幣) ⁽¹⁾	4.30	4.75	4.61
完成時及悉數發行遞延基金單位時 每個基金單位的資產淨值 (人民幣) ⁽²⁾	3.44	3.80	3.69

附註：

(1) 基於完成時已發行29.51億個基金單位計算

(2) 基於完成時及悉數發行遞延基金單位時已發行36.92億個基金單位計算

基於通函附錄三備考財務資料並計入(a)現有物業及該物業重估收益及遞延稅項相應增加；及(b)根據補貼款項契約應收越秀地產現金（乃假設通函附錄三內的補貼資產相等於人民幣4.063億元）於二〇一六年十二月三十一日或之前已悉數分派，則每個基金單位資產淨值將由人民幣4.78元攤薄至人民幣3.69元（於二〇二三年或前後悉數發行遞延基金單位時），攤薄22.8%。鑑於房地產投資信託基金守則規定分派最少90%的可分派收入及房地產投資信託基金的最高借款限額以不超過該房地產投資信託基金合計資產總值的45%為限，越秀房產基金的內部儲備不足以償付總代價，故吾等認為此資產淨值攤薄程度可予接受，因為如上文所解釋有需要以發行新基金單位為大部分交易提供融資，而基金單位於市場一直以資產淨值折讓價買賣。

獨立財務顧問函件

吾等亦關注DPU的攤薄，誠如上文所述，於二〇一二年將以人民幣0.018元為限。吾等已考慮此攤薄，連同將會僅支付予現有基金單位持有人的特別分派每個基金單位人民幣0.0635元。越秀集團及新基金單位的持有人將不會獲得此項特別分派。越秀集團就其於越秀房產基金現時的持有量放棄享有特別分派權利，可抵銷二〇一二年的DPU攤薄額人民幣0.018元。此外，特別分派的金額相等於二〇一二年DPU攤薄承諾的3.5倍。於二〇一六年後，因發行遞延基金單位予越秀地產而使情況更為複雜，此情況將持續至二〇二三年，這已超出財務模型至二〇一七年十二月三十一日之時限。根據收購守則的條款，發行遞延基金單位被延長了，因越秀地產於越秀房產基金的持有量每年不得「自由增購」逾2%。然而，經計及(i)遞延基金單位的架構容許有一段時間用以提升廣州國際金融中心的租金收益，而於完成時發行新基金單位將會對DPU產生即時影響，相比之下，遞延基金單位更為可取；(ii)遞延基金單位的最低發行價為4.00港元，約等於基金單位於二〇一二年五月二十八日刊發有關交易公告前的收市價，較現時市價高約11%；及(iii)由於發行遞延基金單位，DPU每年可能會攤薄1.95%，但自二〇一六年十二月三十一日起可能會因積極的租金調整（鑑於廣州的區域性跨國公司的數量預期會增加，而彼等可能會選擇廣州國際金融中心，因而預期調整租金乃屬合理）而有所緩減，吾等認為，發行遞延基金單位可能產生的DPU攤薄影響屬可接受。

基於以上分析，吾等認為需要批准的交易事項的條款屬公平合理，並符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。

意見

經考慮上述各種理由及因素後，並按照交易融資將與上文論述及通函披露的說明性融資結構及條款一致的基準，吾等認為交易符合越秀房產基金的既定投資目標及策略，而認購契約及債項協議乃於越秀房產基金的一般及慣常業務過程中公平訂立，且需要批准的交易事項的條款（包括有關交易的應付款項總額）乃按正常商業條款公平訂立，屬公平合理，亦符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。在新持續關連方交易方面，吾等認為新持續關連方交易現時／將予訂立者乃按正常商業條款公平訂立，且持續關連方豁免（包括各自的年度上限及其釐定基準）對獨立基金單位持有人而言屬公平合理，並符合越秀房產基金及獨立基金單位持有人的整體利益。吾等建議獨立董事委員會及吾等向獨立基金單位持有人作出推薦意見，在基金單位持有人特別大會上投票贊成批准需要批准的交易事項的決議案。

此致

獨立董事委員會、信託人
及獨立基金單位持有人 台照

代表
新百利有限公司
主席
邵斌
謹啟

二〇一二年六月三十日

越秀房產基金過去三個財政年度的財務資料已在以下報告刊登：

- (1) 越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日止年度的財務資料在於二〇一二年三月三十日刊發的越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日止年度年報第122至150頁披露。

請參閱以下二〇一一年年報的快速連結：

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2012/0330/LTN201203306497_C.pdf

- (2) 越秀房產基金截至二〇一〇年十二月三十一日止年度的財務資料在於二〇一一年四月二十九日刊發的越秀房產基金截至二〇一〇年十二月三十一日止年度年報第110至140頁披露。

請參閱以下二〇一〇年年報的快速連結：

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2011/0429/LTN20110429240_C.pdf

及

- (3) 越秀房產基金截至二〇〇九年十二月三十一日止年度的財務資料在於二〇一〇年四月二十一日刊發的越秀房產基金截至二〇〇九年十二月三十一日止年度年報第110至144頁披露。

請參閱以下二〇〇九年年報的快速連結：

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2010/0421/LTN20100421269_C.pdf

越秀房產基金截至二〇〇九年十二月三十一日、二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年十二月三十一日止年度的年報已登載於香港聯交所網站(www.hkex.com.hk)及越秀房產基金的網站(www.yuexiureit.com)。

以下為越秀房產基金申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函內。



羅兵咸永道

敬啟者：

我們謹此就Tower Top Development Ltd. (「目標公司」) 及其附屬公司(統稱「目標集團」)的財務資料提呈報告。財務資料包括目標公司於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的綜合及公司資產負債表、目標公司截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止各年度(「有關期間」)的綜合全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及主要會計政策概要及其他解釋資料。本財務資料乃由越秀房地產投資信託基金(「越秀房產基金」)的管理人越秀房託資產管理有限公司(「管理人」)的董事編製並載於下文第I至III節內，以供載入越秀房產基金於二〇一二年六月三十日就越秀房產基金擬收購目標公司而刊發的通函(「通函」)附錄二。

目標公司於二〇〇七年二月十六日在英屬處女群島根據英屬處女群島商業公司法(二〇〇四年)註冊成立為有限公司。

於本報告日期，目標公司於下文II節附註15所載的附屬公司擁有直接及間接權益。

目標公司截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止各年度的綜合財務報表由羅兵咸永道會計師事務所按照與目標公司訂立的獨立委聘條款審核。

目標公司於有關期間的董事負責根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)編製目標公司真實而公平的綜合財務報表，並負責進行董事認為必要的有關內部監控，以確保綜合財務報表編製時不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

財務資料乃根據目標公司的經審核綜合財務報表在並無作出調整之下編製。

董事對財務資料的責任

管理人的董事負責根據香港財務報告準則及越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日止年度年報所載越秀房產基金採納的會計政策編製真實而公平的財務資料。

申報會計師的責任

我們的責任是對財務資料作出意見並將意見向閣下報告。我們已按照香港會計師公會頒佈的核數指引3.340號「招股章程及申報會計師」執行我們的程序。

意見

我們認為，就本報告而言，財務資料已真實及公平地反映目標公司及目標集團於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的事務狀況，以及目標集團截至該日止有關期間的業績及現金流量。

I 目標集團的財務資料

以下為管理人的董事所編製目標集團於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日以及截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度各年的財務資料（「財務資料」）：

(a) 綜合全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
收益－租金收入	5	—	47,454	161,833
經營開支	6	(15,313)	(38,368)	(90,113)
投資物業公平值收益	13	345,566	153,127	5,181,802
融資收入	7	81	5	748
融資成本	8	—	(374)	(29,715)
除稅前溢利		330,334	161,844	5,224,555
稅項	9	(93,003)	(45,385)	(1,475,926)
年內溢利		237,331	116,459	3,748,629
其他全面收入		—	—	—
		<u>237,331</u>	<u>116,459</u>	<u>3,748,629</u>
以下人士應佔				
目標公司權益持有人		234,952	115,517	3,709,439
非控股權益		2,379	942	39,190
		<u>237,331</u>	<u>116,459</u>	<u>3,748,629</u>

(b) 綜合資產負債表

		二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
	附註			
資產				
非流動資產				
物業及設備	12	662,624	1,250,127	1,556,323
投資物業	13	2,585,000	3,524,000	9,746,800
土地使用權	14	223,701	221,480	215,328
遞延資產	16	—	44,636	75,889
		<u>3,471,325</u>	<u>5,040,243</u>	<u>11,594,340</u>
流動資產				
發展中物業	17	465,062	608,587	735,568
應收租金		—	2,819	10,052
應收一間關連公司款項	27	1,950,840	—	15,770
其他應收款項		1,473	11,628	5,931
現金及現金等價物	18	49,582	966,403	767,873
		<u>2,466,957</u>	<u>1,589,437</u>	<u>1,535,194</u>
負債				
流動負債				
應付關連公司款項	27	3,000,018	3,000,236	3,678,205
銀行借貸，有抵押	20	—	—	150,000
其他應付款項及應計費用	19	102,851	122,187	713,017
		<u>3,102,869</u>	<u>3,122,423</u>	<u>4,541,222</u>
流動負債淨值		<u>(635,912)</u>	<u>(1,532,986)</u>	<u>(3,006,028)</u>
扣除流動負債後總資產		<u>2,835,413</u>	<u>3,507,257</u>	<u>8,588,312</u>

		二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
	附註			
非流動負債				
銀行借貸，有抵押	20	2,490,000	3,000,000	2,850,000
遞延稅項負債	23	91,622	137,007	1,612,933
		<u>2,581,622</u>	<u>3,137,007</u>	<u>4,462,933</u>
淨資產				
		<u>253,791</u>	<u>370,250</u>	<u>4,125,379</u>
權益				
目標公司權益持有人				
應佔資本及儲備				
股本	21	—	—	—
保留盈利	22	231,382	346,899	4,056,338
		<u>231,382</u>	<u>346,899</u>	<u>4,056,338</u>
非控股權益		<u>22,409</u>	<u>23,351</u>	<u>69,041</u>
總權益		<u>253,791</u>	<u>370,250</u>	<u>4,125,379</u>

(c) 目標公司資產負債表

	附註	二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
資產				
非流動資產				
於附屬公司的權益	15	<u>1,158,032</u>	<u>1,158,083</u>	<u>1,158,379</u>
負債				
流動負債				
應付關連公司款項	27	<u>(1,158,046)</u>	<u>(1,158,103)</u>	<u>(1,158,403)</u>
流動負債淨值		<u>(1,158,046)</u>	<u>(1,158,103)</u>	<u>(1,158,403)</u>
負債淨值		<u>(14)</u>	<u>(20)</u>	<u>(24)</u>
權益				
目標公司權益持有人				
應佔資本及儲備				
股本	21	—	—	—
累計虧損	22	<u>(14)</u>	<u>(20)</u>	<u>(24)</u>
總權益		<u>(14)</u>	<u>(20)</u>	<u>(24)</u>

(d) 綜合現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
經營業務所得現金流量				
經營所用現金	24	(132,810)	(143,558)	(4,196)
已付利息		(113,345)	(175,362)	(193,678)
經營業務所用現金淨額		<u>(246,155)</u>	<u>(318,920)</u>	<u>(197,874)</u>
投資業務所得現金流量				
購買投資物業		(468,326)	(674,275)	(415,249)
購置物業及設備		(169,595)	(546,898)	(235,524)
購買土地使用權		—	(3,931)	—
已收利息		77	5	748
向一間關連公司提供貸款		(1,620,000)	—	—
一間關連公司償還貸款		—	1,950,840	—
投資業務(所用)／所得現金淨額		<u>(2,257,844)</u>	<u>725,741</u>	<u>(650,025)</u>
融資業務所得現金流量				
新借銀行貸款		1,500,000	510,000	—
一間關連公司提供貸款		1,004,739	—	642,869
非控股權益出資		—	—	6,500
融資業務所得現金淨額		<u>2,504,739</u>	<u>510,000</u>	<u>649,369</u>
現金及現金等價物				
增加／(減少)淨額		740	916,821	(198,530)
於年初的現金及現金等價物		<u>48,842</u>	<u>49,582</u>	<u>966,403</u>
於年終的現金及現金等價物	18	<u>49,582</u>	<u>966,403</u>	<u>767,873</u>

(e) 綜合權益變動表

	目標公司權益持有人應佔 (累計 虧損)／			非控 股權益 人民幣千元	總計 人民幣千元
	股本 人民幣千元	保留盈利 人民幣千元			
於二〇〇九年 一月一日的結餘	—	(3,570)	20,030	16,460	
全面收入 年內溢利	—	234,952	2,379	237,331	
全面收入總額	—	234,952	2,379	237,331	
於二〇〇九年 十二月三十一日	—	231,382	22,409	253,791	
於二〇一〇年 一月一日的結餘	—	231,382	22,409	253,791	
全面收入 年內溢利	—	115,517	942	116,459	
全面收入總額	—	115,517	942	116,459	
於二〇一〇年 十二月三十一日	—	346,899	23,351	370,250	
於二〇一一年 一月一日的結餘	—	346,899	23,351	370,250	
全面收入 年內溢利	—	3,709,439	39,190	3,748,629	
直接於權益確認的 目標公司擁有人注資總額 非控股權益注資	—	—	6,500	6,500	
	—	3,709,439	45,690	3,755,129	
於二〇一一年 十二月三十一日	—	4,056,338	69,041	4,125,379	

II 財務資料附註

1 一般資料

Tower Top Development Ltd. (「目標公司」) 及其附屬公司 (統稱「目標集團」) 主要從事物業開發、銷售及管理，以及持有廣州國際金融中心。目標集團的業務在中國大陸 (「中國」) 開展。

目標公司乃一間在英屬處女群島註冊成立的有限公司，其註冊辦事處地址為 Akara Building, 24 De Castro Street, Wickhams Cay I, Road Town, Tortola, the British Virgin Islands。

除另有說明外，財務資料以人民幣 (「人民幣」) 呈列。

2 主要會計政策概要

編製財務資料時採用的主要會計政策載列如下。除另有說明者外，該等政策已對所呈列的截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度 (「有關期間」) 貫徹應用。

2.1 編製基準

目標集團的財務資料乃根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則編製。財務資料根據歷史成本慣例編製，並按公平值列賬的投資物業重估修改。

編製符合香港財務報告準則的財務資料需要使用若干關鍵的會計估計。這亦需要管理層在採用目標集團的會計政策過程中作出判斷。涉及很大程度的判斷及複雜性的範疇或對財務資料有重大影響的假設及估計的範疇已於II節附註4中披露。

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，目標集團流動負債超過其流動資產的金額分別約為人民幣635,912,000元、人民幣1,532,986,000元及人民幣3,006,028,000元。這主要是因為截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日應付關連公司的款項分別為人民幣3,000,018,000元、人民幣3,000,236,000元及人民幣3,678,205,000元。越秀房託資產管理有限公司 (「管理人」) 的董事認為，目標集團將能於到期日從其他集團公司取得足夠現金流量以償還應付關連公司的款項。因此，董事認為，目標集團將繼續持續經營，因此已按持續經營基準編製財務資料。

下列新準則和現有準則的修訂已頒佈但於二〇一一年一月一日開始的財政年度仍未生效且未獲提早採納：

香港會計準則第1號(修訂本)	財務報表的呈報 ³
香港會計準則第12號(經修訂)	遞延稅項：相關資產的收回 ²
香港會計準則第19號(修訂本)	職工福利 ⁴
香港會計準則第27號 (二〇一一年經修訂)	獨立財務報表 ⁴
香港會計準則第28號 (二〇一一年經修訂)	於聯營公司及合營公司的投資 ⁴
香港會計準則第32號(修訂本)	金融工具：列報－抵銷金融資產及金融負債 ⁵
香港財務報告準則第1號(修訂本)	嚴重惡性通貨膨脹和就首次採納者 刪除固定日期 ¹
香港財務報告準則第7號(修訂本)	披露－金融資產的轉讓 ¹
香港財務報告準則第7號(修訂本)	金融工具：披露－抵銷金融資產及金融負債 ⁴
香港財務報告準則第7號及 香港財務報告準則第9號(修訂本)	強制生效日期及過渡披露 ⁶
香港財務報告準則第9號	金融工具 ⁶
香港財務報告準則第10號	合併財務報表 ⁴
香港財務報告準則第11號	合營安排 ⁴
香港財務報告準則第12號	在其他主體權益的披露 ⁴
香港財務報告準則第13號	公平值計量 ⁴

¹ 於二〇一一年七月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二〇一二年一月一日或之後開始的年度期間生效

³ 於二〇一二年七月一日或之後開始的年度期間生效

⁴ 於二〇一三年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁵ 於二〇一四年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁶ 於二〇一五年一月一日或之後開始的年度期間生效

管理人的董事預期採用該等準則、準則的修訂及詮釋對目標集團的業績及財務狀況並無重大影響。目標集團計劃在該等新準則、準則的修訂及詮釋生效時將其採納。

2.2 綜合賬目

附屬公司指目標集團有權監管其財務及營運政策的所有公司，一般附帶逾半數投票權的持股量。在評估目標集團是否控制另一間實體時，須考慮是否存在現時可行使或可兌換的潛在投票權及其影響。附屬公司在控制權轉移至目標集團當日全面綜合入賬。附屬公司在控制權終止當日起終止綜合入賬。

公司間交易、集團內公司間的交易結餘及收支已對銷。於資產確認的公司間交易產生的溢利及虧損亦已對銷。

附屬公司的會計政策已作出必要更改，確保與目標集團採納的會計政策一致。附屬公司投資按成本扣除減值列賬。成本亦包括投資的直接應佔成本。目標公司按照股息及應收股息將附屬公司的業績列賬。

非控股權益指並非直接或間接歸屬於母公司的附屬公司權益。與非控股權益進行交易而不會導致失去控制權的情況被列為權益交易，即與擁有人以其擁有人身份進行的交易。所支付的任何代價公平值與所取得的附屬公司淨資產賬面值的相關份額之間的差額乃於權益入賬。對於向非控股權益出售所產生的收益或虧損亦於權益入賬。

2.3 分部報告

經營分部乃按照向主要經營決策者提供內部呈報一致的方式報告。主要經營決策者負責分配資源及評估經營分部的表現，已確認為作出戰略決策的董事會。

目標集團主要在中國出租商用物業，因此 貴集團的業務僅有一項業務及地區分部。

2.4 物業及設備

物業及設備按歷史成本減累計折舊及減值虧損列賬。歷史成本包括收購項目的直接應佔開支。

結算日後成本僅在目標集團可能獲得與該項目有關的未來經濟利益及能可靠計量該項目的成本時，計入資產賬面值或確認為獨立資產(如適用)。已重置部分的賬面值予以終止確認。所有其他維修及保養費用於產生的財政期間內於損益表列作開支。

在建工程乃以成本扣除累計損失呈列。成本包括所有將資產變為其擬定用途狀態的應佔成本。這包括建設的直接成本和建設安裝期間撥充資本的利息支出。當將資產轉變為其擬定用途必需的建設活動完成時，該等成本的資本化將會終止，並將在建工程轉為物業及設備的適當類別。在建工程毋須計提折舊。

租賃物業裝修、傢俱、裝置及辦公室設備	3至5年
汽車	5年

資產的剩餘價值及可使用年期於各有關期間末予以審閱及調整(如適用)。

如資產的賬面值較其估計可收回金額為高，則將資產的賬面值即時撇減至其可收回金額(附註2.6)。

出售收益及虧損乃透過比較所得款項與賬面值釐定。

2.5 投資物業

投資物業主要包括商場及寫字樓，乃就長期租賃或資本增值或上述兩種目的持有且並非由 貴集團佔用。投資物業亦包括正在興建或開發作未來投資物業用途的物業。

投資物業包括根據經營租賃持有的土地及根據融資租賃持有的樓宇。

倘根據經營租賃持有的土地符合投資物業的其他涵義，則分類及入賬列作投資物業。有關經營租賃亦作為融資租賃處理。

投資物業最初按成本入賬，包括相關交易成本及借貸成本。就收購、建造或生產合資格投資物業產生的借貸成本撥充資本作為其成本的部分。借貸成本於收購或建造積極進行時撥充資本並於資產大致完成時停止撥充資本，或於資產暫停開發時暫停撥充資本。

於首次確認後，投資物業乃按公平值入賬。公平值乃根據活躍市場價格，若有需要，將根據個別資產的性質、地點或狀況作出調整。倘未能獲取有關資料，目標集團會採用其他估值法，例如較不活躍市場的近期價格或貼現現金流量預測。截至財務狀況日

期的估值由持有獲認可及相關專業資格且具有被估值投資物業所處位置及類別近期估值經驗的專業估值師進行。該等估值構成財務報表內賬面值的基準。獲重新開發持續作投資物業用途或市場活躍程度降低的投資物業繼續按公平值計量。

在建物業僅會於公平值被視為能可靠計量時進行公平值計量。

有時可能難以可靠釐定在建投資物業的公平值。為評估在建投資物業的公平值是否能可靠釐定，管理層考慮以下因素，其中包括：

- 建設合約條款
- 完成階段
- 項目／物業是否標準（一般就市場而言）
- 竣工後現金流入的可靠水平
- 物業特定的開發風險
- 類似建設的過往經驗
- 建築工程施工許可證狀況

公平值變動於綜合全面收益表確認。投資物業於其被出售或投資物業永久不再被使用且預期不會就其出售產生未來經濟利益時終止確認。

2.6 非財務資產的減值

具有無限可使用年期的資產不予攤銷，惟每年接受減值測試。當任何事件發生或情況變化顯示其賬面值可能無法收回時，乃對攤銷資產進行減值檢討。若該項資產的賬面值超過其可收回金額時，會就其差額確認減值虧損。資產的可收回金額為公平值減出售成本與其可使用價值兩者的較高者。評估資產減值時，資產按可單獨分辨的最小現金流量產生單位予以分類。商譽以外的非財務資產出現減值時，可於各有關期間考慮回撥。

2.7 發展中物業

發展中物業按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬。發展中物業的成本包含土地使用權、發展及建築開支、撥充資本的借貸成本及發展應佔的其他直接成本。可變現淨值乃物業可變現的估計售價減有關費用。除非相關物業發展項目的建築期預期於正常營運週期後完成，否則發展中物業列為流動資產。

2.8 其他應收款項

其他應收款項首先按公平值確認，其後採用實際利息法按攤銷成本扣除減值撥備計算。倘出現客觀證據顯示目標集團將無法根據原有條款收回所有到期的應收款項，則須計提其他應收款項的減值撥備。撥備金額為資產賬面值與估計未來現金流量按實際利率貼現至現值之間的差額，於綜合全面收益表內確認。

2.9 現金及現金等價物

於綜合現金流量表內，現金及現金等價物包括手頭現金、銀行活期存款及原到期時間為三個月或以下的其他短期高流動性投資。

2.10 其他應付款項

其他應付款項為就供應商獲得貨品或服務付款的責任。倘若款項於一年內或較短期間到期(或該業務的正常經營周期(如較長))，其他應付款項分類為流動負債。否則，則呈列為非流動負債。

其他應付款項首先按公平值確認，其後採用實際利息法按攤銷成本計算。

2.11 撥備

如目標集團因過往事件須承擔現時法定或推定責任、承擔該責任可能須動用資源及該責任所涉及的金額能可靠地估計時，則須確認撥備。並無為未來經營虧損確認撥備。

如出現多項類似責任，而承擔該等責任是否須動用資源在考慮該等責任的整體類別後釐定。即使同類別責任中任何一項可能須動用資源的機會不大，但仍會確認撥備。

2.12 租金按金

租金按金指擁有固定或可釐定還款額的金融負債，於目標集團直接與租戶訂立租賃協議時產生。倘若付款於一年或以內到期（或於一般業務營運周期（若較長））則計入流動負債，否則將呈列為非流動負債。

2.13 借貸

借貸扣除所涉交易成本後首先按公平值確認，隨後以攤銷成本列賬。所得款項（扣除交易成本）與贖回值之任何差額採用實際利息法於借貸期內在綜合全面收益表確認。

倘貸款的若干或全部可能被提取，則於設立貸款融資時支付的費用確認為該貸款的交易成本。倘無證據表明該貸款的部分或全部可能被提取，則該費用撥充為流動資金服務的預期款項並於與其相關的融資期間內攤銷。

借貸歸類為流動負債，除非目標集團有無條件權利於有關期間期末延期償還負債至少12個月。

興建任何合資格資產所產生的借貸成本於資產建造須完成及準備作擬定用途的期間內撥充資本。所有其他借貸成本則於其產生期間計入合併全面收益表。

2.14 股本

普通股乃歸類為權益。

發行新股份或購股權直接應佔的增加成本均會於權益內列為所得款項的扣減項目（除稅後）。

2.15 即期及遞延所得稅

年內稅項開支包括即期及遞延稅項。稅項於綜合全面收益表內確認，惟僅以其與於其他全面收入或直接於權益內確認的項目有關為限。在此情況下，稅項亦分別於其他全面收入或直接於權益內確認。

(i) 即期所得稅

即期所得稅開支按結算日目標的附屬公司營運及產生應課稅收入之國家已頒佈或實質頒佈的稅法計算。管理層定期檢討報稅表中對於有關須詮釋之適用稅務規例之立場，以及根據預期須向稅務機關支付款項之數額建立適當之撥備。

(ii) 遞延所得稅

遞延所得稅以負債法按資產及負債的稅基與財務資料所呈列的賬面值之暫時差額確認。然而，倘遞延稅項負債產生自商譽初步確認，則不會確認遞延稅項負債，倘遞延所得稅源自首次確認交易（業務合併除外）所涉資產或負債，而交易時並不影響會計及應課稅溢利或虧損，則遞延所得稅不會入賬處理。遞延所得稅採用結算日前已頒佈或實質頒佈的稅率（及法例）釐定，預期該等稅率（及法例）在有關遞延所得稅資產變現或遞延所得稅負債獲清償時適用。

倘未來應課稅溢利可以暫時差額抵銷，則確認遞延所得稅資產。

遞延所得稅就附屬公司投資產生的暫時差額而撥備，惟目標集團可控制暫時差額的撥回時間，並有可能在可預見將來不會撥回暫時差額的遞延所得稅負債則除外。

(iii) 抵銷

遞延所得稅資產及負債在有合法行使之權利將即期稅項資產與即期稅項負債互相抵銷，且遞延所得稅資產及負債乃有關由同一稅務機關向同一應課稅實體或不同應課稅實體徵收之所得稅且擬按淨額基準處理結餘方可互相抵銷。

2.16 收益確認

收益按目標集團日常業務過程中已收或應收租金收入的公平值計量。當收益的數額能夠可靠計量、未來經濟利益很有可能流入有關實體，而目標集團每項活動均符合具體條件時(如下文所述)，目標集團便會將收益確認。

(i) 租金收入

經營租約租金收入於租期內以直線法確認。如目標集團向租戶提供優惠，優惠成本將於租期內以直線法確認為租金收入減少。租金總收入與於租期內確認的經營租約租金之間的差額會確認為遞延資產。

(ii) 利息收入

利息收入採用實際利息法按時間比例確認。

2.17 關聯人士

關聯人士為：(a)倘屬以下人士，即該人士或該人士的直系親屬與本集團有關聯：(i)控制或共同控制目標集團；(ii)對本集團有重大影響力；或(iii)為目標集團或其母公司的主要管理人員的成員；或(b)倘符合下列任何條件，即該實體與目標集團關聯：(i)該實體與目標集團屬同一集團的成員公司(即各母公司、附屬公司及同系附屬公司為互相關聯)；(ii)一間實體為另一實體的聯營公司或合營企業(或另一實體為成員公司的集團旗下成員公司的聯營公司或合營企業)；(iii)兩間實體均為同一第三方的合營企業；(iv)一間實體為第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司；(v)該實體乃目標集團或任何與目標集團有關聯的實體為其僱員的利益而設的離職後福利計劃；(vi)該實體由(a)項所述人士控制或共同控制；(vii)於(a)(i)項所述人士對該實體有重大影響或屬該實體(或該實體的母公司)的主要管理人員的成員。

3 財務風險管理

3.1 財務風險因素

目標集團的業務活動承受多項不同的財務風險：現金流量利率風險、信貸風險及流動資金風險。目標集團的整體風險管理計劃針對不可預測的金融市場，並尋求將目標集團財務表現的潛在不利影響減至最低。

(a) 現金流量利率風險

目標集團的現金流量利率風險來自銀行借貸。浮息銀行借貸令目標集團承受現金流量利率風險（部分由按浮息持有現金抵銷）。倘借貸利率高／低100個基點，而所有其他變數維持不變，截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度的稅後盈利即分別下跌／增加約零、零及人民幣3,000,000元，主要是由於浮息借貸的利息支出增加／減少所致。

(b) 信貸風險

信貸風險來自應收同系附屬公司款項、其他應收款項及現金及現金等價物。

目標集團會定期檢討每項個別應收款項的可收回金額，以確保就不可收回的金額已作出足夠減值虧損。列入綜合資產負債表的同系附屬公司款項、其他應收款項及現金及現金等價物的賬面值指目標集團就該等財務資產而面對的最高信貸風險。

由於並無違約記錄，故應收同系附屬公司款項的信貸風險被認為甚微。有關銀行結餘的信貸風險被認為甚微，因為有關款項一般存放於信譽良好的國有銀行。

(c) 流動資金風險

由於目標集團業務屬資金密集型行業，目標集團需確保其擁有充裕現金及信貸額以應付其流動資金需要。

管理層按預期現金流量基準，監察目標集團流動資金儲備的滾動預算，有關資金儲備包括未提取借貸融資以及現金及現金等價物(附註18)。目標集團政策乃定期監控現時及預期流動資金需求及遵守借貸契據，以確保維持足夠現金儲備及有由主要財務機構足夠承諾提供資金以便應付短期及長期流動資金需要。

下表展示目標集團的財務負債，按照相關的到期組別，根據由結算日至合約到期日的剩餘期間進行分析。表內披露金額為合約未貼現現金流量。由於貼現的影響不大，故在十二個月內到期的結餘相等於其賬面值。

	少於一年 人民幣千元	一年至五年 人民幣千元	五年以上 人民幣千元	總額 人民幣千元
目標集團				
於二〇〇九年十二月三十一日				
銀行借貸及應付利息	161,151	1,394,603	2,077,834	3,633,589
應付關聯公司款項	3,000,018	—	—	3,000,018
其他應付款項及應計費用	102,851	—	—	102,851
於二〇一〇年十二月三十一日				
銀行借貸及應付利息	196,578	1,806,825	2,205,551	4,208,954
應付關聯公司款項	3,000,236	—	—	3,000,236
其他應付款項及應計費用	108,008	—	—	108,008
於二〇一一年十二月三十一日				
銀行借貸及應付利息	343,673	1,952,854	1,676,678	3,973,205
應付關聯公司款項	3,678,205	—	—	3,678,205
其他應付款項及應計費用	704,410	—	—	704,410
目標公司				
於二〇〇九年十二月三十一日				
應付直接控股公司款項	1,158,046	—	—	1,158,046
於二〇一〇年十二月三十一日				
應付直接控股公司款項	1,158,103	—	—	1,158,103
於二〇一一年十二月三十一日				
應付直接控股公司款項	1,158,403	—	—	1,158,403

3.2 資本風險管理

目標集團的資本管理政策，旨在保障目標集團能持續營運，以為股東提供回報和為其他權益持有人提供利益，同時維持最佳的資本結構以減低資金成本。

為維持或調整資本結構，目標集團可能會調整支付予股東的股息數額、向股東分派的資本返還、發行新股或出售資產以減低債務。

目標集團的政策為兼用長期及短期借貸融資進行集中借貸，以應付預期資金需求。該等借貸連同經營業務所得現金作為權益出借或注入若干附屬公司。

與業內其他公司相同，目標集團按總資產負債比率基準監察資金。該比率以債務淨額除以資本總額計算。債務淨額以借貸總額減現金及現金等價物計算。資本總額包括綜合資產負債表所示的權益及債務淨額。

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的負債比率如下：

	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
借貸總額 (附註20)	2,490,000	3,000,000	3,000,000
減：現金及現金等價物 (附註18)	(49,582)	(966,403)	(767,873)
債務淨額	2,440,418	2,033,597	2,231,127
權益總額 (不包括非控股權益)	231,382	346,899	4,056,338
資本總額	2,671,800	2,380,496	6,288,465
負債比率	91%	85%	35%

有關期間負債比率下降主要由於投資物業公平值收益增加。

3.3 公平值估計

目標集團的財務資產及流動負債由於短期到期其賬面值減其減值撥備合理接近其公平值。供披露的非流動財務負債的公平值，乃按目標集團同類金融工具現時的市場利率折現未來合約現金流量而估計。

4 重大會計估計及判斷

估計及判斷會按過往經驗及其他因素(包括預期日後出現在有關情況下相信屬合理的事件)持續作出評估。

目標集團就日後作出估計及假設。嚴格而言，所作會計估計甚少與有關實際結果相等。有重大風險會導致於資產或負債的賬面值有重大調整的估計及假設於下文討論。

(a) 物業及設備以及土地使用權的減值

無論發生任何有跡象顯示賬面金額可能不獲收回的事件或情況變動，物業及設備以及土地使用權均須就減值作出檢討。物業及設備以及土地使用權的可收回金額已根據其可出售價值或使用中價值的較高者，並計及最新市場資料及過往經驗而釐定。

(b) 投資物業的公平值

公平值的最佳憑證為類似租約及其他合約於當時活躍市場上的價格。如無法取得有關投資物業當時或近期的價格資料，則採用貼現現金流量估值法釐定投資物業的公平值。管理人董事於對投資物業公平值估值時採用貼現現金流量估值法，及採用的假設主要按各結算日當時的市況為依據。

有關管理層進行公平值估計時的主要假設涉及：合約租金收入；預計未來市場租值；空置期；保養規定；及相關折現率。此等估值定期與實際市場回報數據及管理人董事進行的實際交易及市場提供的交易記錄作比較。

預計未來市場租值會根據地點及狀況相同的類似物業當時的市場租值釐定。該等估值每年由外部估值師檢討。

(c) 於未分派盈利的預扣所得稅撥備

目標集團於中國的外資企業須作未分派盈利的預扣所得稅撥備。決定外資企業的股息派發政策和預扣所得稅撥備金額的重要判斷需由目標集團控制，目標集團監察其股息派發政策及由目標集團控制可以要求外資企業派發股息，這樣導致額外稅務撥備披露於附註9。

(d) 即期及遞延所得稅

目標集團主要須繳納中國的所得稅。於釐定相關稅項的稅項撥備金額及支付時間時須作出重大判斷。於日常業務過程中有頗多未能確定最終稅項的交易及計算。倘該等事宜的最終稅務結果與初步記錄的金額不同，有關差異將影響作出釐定的期間內的土地增值稅、所得稅及遞延稅項計提。

倘管理層認為未來應課稅盈利可用作對銷暫時性差異或稅項虧損可予動用時，則會確認與若干暫時性差異有關的遞延稅項資產及稅項虧損。倘與其結果與原先的估算不同，有關差異會對有關估算出現變動的期間內遞延稅項資產及所得稅的確認構成影響。

5 分部資料

營業額包括租金收入。有關期間內已確認的收益指來自客戶的租金收入。管理層已根據主要經營決策人所審核用於作出策略性決定的報告釐定經營分部。鑑於管理層按合計基準檢討目標集團經營業績，故並無呈列分部資料。

目標集團的收益均來自外部客戶，惟附註27所披露自關連方所收租金收入除外。

目標集團來自外部客戶的收益的唯一來源為其在中国的經營，故目標集團的非流動資產亦位於中國。各有關期間的非流動資產的添置為添置物業與設備、投資物業及土地使用權（分別載於附註12、附註13及附註14）。

截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，目標集團錄自關聯公司的營業額分別約為零、零及10%。同時，截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，目標集團錄自唯一外部客戶的營業額分別約為零、100%及50%。

6 按性質劃分的開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
物業管理費(附註(i))	—	22,300	35,100
廣告開支	14,118	11,511	24,047
營業稅	—	2,653	9,317
市區房地產稅	—	—	19,248
折舊	121	303	367
其他	1,074	1,601	2,034
	<u>15,313</u>	<u>38,368</u>	<u>90,113</u>

附註：

(i) 目標集團獲同系附屬公司越秀仲量聯行提供物業及租約管理服務(附註27)。

7 財務收入

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自銀行存款的利息收入	77	5	748
融資活動外匯收益淨額	4	—	—
	<u>81</u>	<u>5</u>	<u>748</u>

8 財務成本

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
五年後可全額償還的銀行借貸的利息	113,345	175,357	193,673
融資活動外匯虧損淨額	—	369	429
銀行手續費	—	5	5
	<u>113,345</u>	<u>175,731</u>	<u>194,107</u>
所產生的借貸成本總額	113,345	175,731	194,107
減：撥充資本的投資物業 及物業與設備款額 (附註)	(113,345)	(175,357)	(164,392)
	<u>—</u>	<u>374</u>	<u>29,715</u>

附註：於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度已撥充資本的借貸成本的平均利率分別為7.6%、6.5%及6.6%。

9 稅項

- (a) 由於截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度目標公司的中國附屬公司並無應課稅溢利，故並無就即期中國企業所得稅作出任何撥備。

另外，就外商投資企業在二〇〇八年一月一日之後產生的盈利進行股息分派時需要按5%至10%不等的稅率計提代扣企業所得稅。截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，按5%稅率就目標集團的中國附屬公司的已分派股息及未分派盈利(按香港財務報告準則確認)計提代扣企業所得稅撥備。

(b) 在綜合全面收益表內扣除的稅項金額為：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延稅項			
暫時性差異的產生及轉回	82,734	40,575	1,306,325
未分派盈利的代扣企業所得稅	10,269	4,810	169,601
	<u>93,003</u>	<u>45,385</u>	<u>1,475,926</u>

目標集團除稅前盈利的稅項，與採用目標集團大部分業務所在地中國的企業所得稅稅率計算的理論金額有所不同，如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
除稅前盈利	<u>330,334</u>	<u>161,844</u>	<u>5,224,555</u>
按中國企業所得稅稅率25%計算	82,584	40,461	1,306,139
不可扣稅的開支	150	114	186
代扣企業所得稅	<u>10,269</u>	<u>4,810</u>	<u>169,601</u>
稅項支出	<u>93,003</u>	<u>45,385</u>	<u>1,475,926</u>

10 僱員福利開支(包括董事酬金)

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
工資、薪金及花紅	13,896	20,268	27,407
退休金	872	1,582	1,930
醫療福利成本	471	721	896
社會保障成本	1,329	1,562	1,938
員工福利	244	—	1,055
減：撥充資本的投資物業 及物業與設備款額	(16,812)	(24,133)	(33,226)
	—	—	—

退休金計劃安排

目標於中國的附屬公司，須參加由各省或市政府設立的定額供款退休計劃，並按其僱員月薪16%至24%的比率，每月向該退休計劃供款。目標集團毋須就超過其供款的退休金實際支付承擔進一步責任。國家設立的退休計劃負責支付應付予退休僱員的全部退休金。

11 目標公司董事及高級管理人員酬金

截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，概無目標公司的董事就彼等向目標集團提供的服務收取任何酬金，原因為彼等亦是其直接控股公司(越秀地產股份有限公司)的董事，彼等並就向越秀地產股份有限公司提供服務收取酬金。

截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，所有高級管理人員薪酬已由直接控股公司承擔。

12 物業及設備

目標集團

	在建工程 人民幣千元	租賃物業 裝修、 傢俱、裝置及 辦公室設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二〇〇九年一月一日				
成本	466,301	584	—	466,885
累計折舊	—	(177)	—	(177)
賬面淨值	<u>466,301</u>	<u>407</u>	<u>—</u>	<u>466,708</u>
於二〇〇九年一月一日 的年初賬面淨值	466,301	407	—	466,708
添置	195,326	189	522	196,037
折舊	—	(121)	—	(121)
年末賬面淨值	<u>661,627</u>	<u>475</u>	<u>522</u>	<u>662,624</u>
於二〇〇九年 十二月三十一日				
成本	661,627	773	522	662,922
累計折舊	—	(298)	—	(298)
賬面淨值	<u>661,627</u>	<u>475</u>	<u>522</u>	<u>662,624</u>
於二〇一〇年一月一日 的年初賬面淨值	661,627	475	522	662,624
添置	587,156	413	237	587,806
折舊	—	(193)	(110)	(303)
年末賬面淨值	<u>1,248,783</u>	<u>695</u>	<u>649</u>	<u>1,250,127</u>
於二〇一〇年 十二月三十一日				
成本	1,248,783	1,186	759	1,250,728
累計折舊	—	(491)	(110)	(601)
賬面淨值	<u>1,248,783</u>	<u>695</u>	<u>649</u>	<u>1,250,127</u>

	在建工程 人民幣千元	租賃物業 裝修、 傢俱、裝置及 辦公室設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二〇一一年一月一日 的年初賬面淨值	1,248,783	695	649	1,250,127
添置	306,456	8	99	306,563
折舊	—	(222)	(145)	(367)
年末賬面淨值	<u>1,555,239</u>	<u>481</u>	<u>603</u>	<u>1,556,323</u>
於二〇一一年 十二月三十一日				
成本	1,555,239	1,194	858	1,557,291
累計折舊	—	(713)	(255)	(968)
賬面淨值	<u>1,555,239</u>	<u>481</u>	<u>603</u>	<u>1,556,323</u>

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，所有物業及設備均已抵押作為目標集團銀行借貸的抵押品(附註20)。

13 投資物業

目標集團

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
年初	1,698,975	2,585,000	3,524,000
添置	540,459	785,873	1,040,998
公平值收益	345,566	153,127	5,181,802
年終	<u>2,585,000</u>	<u>3,524,000</u>	<u>9,746,800</u>

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，目標集團僱用獨立專業合資格估值師漢華評值有限公司（「漢華」）對投資物業重新估值。漢華主要採用收入資本化法進行估值，租期內應收租金於租賃剩餘期間予以資本化。於現有租約屆滿或作空置部分後所有市值租金將用於資本化。漢華反復核查收入資本化估值結果與可資比較物業的交易或市價（如適用）。

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，所有投資物業均已抵押作為目標集團銀行借貸的抵押品（附註20）。

目標集團於投資物業的權益按賬面淨額分析如下：

	二〇〇九年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月三十一日 人民幣千元
於中國：			
10至50年的租賃或土地使用權	<u>2,585,000</u>	<u>3,524,000</u>	<u>9,746,800</u>

14 土地使用權

目標集團於土地使用權的權益指預付經營租賃付款，其賬面淨值分析如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
年初	245,331	223,701	221,480
添置	—	3,931	—
攤銷	(21,630)	(6,152)	(6,152)
年底	<u>223,701</u>	<u>221,480</u>	<u>215,328</u>
分析為：			
非流動，於中國	<u>223,701</u>	<u>221,480</u>	<u>215,328</u>
於中國：			
10至50年的土地使用權	<u>223,701</u>	<u>221,480</u>	<u>215,328</u>

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，所有目標集團土地使用權獲抵押作為目標集團獲取銀行借貸的擔保(附註20)。

15 於附屬公司權益

	目標公司		
	二〇〇九年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月三十一日 人民幣千元
於非上市股份投資，			
按成本(附註a)	—	—	—
應收附屬公司款項(附註b)	<u>1,158,032</u>	<u>1,158,083</u>	<u>1,158,379</u>
	<u>1,158,032</u>	<u>1,158,083</u>	<u>1,158,379</u>

附註：

- (a) 於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，目標於以下附屬公司間接持有全部股權：

名稱	註冊日期	註冊成立地點及 法律實體類型	主要業務	所持權益	
				直接	間接
Bliss Town Holdings Ltd.	二〇〇七年 二月十六日	英屬處女群島， 有限責任公司	投資控股	100%	—
Hoover Star International Ltd.	二〇〇七年 三月八日	英屬處女群島， 有限責任公司	投資控股	100%	—
Miller Win Group Ltd.	二〇〇七年 一月二日	英屬處女群島， 有限責任公司	投資控股	100%	—
Shinning Opal Management Ltd.	二〇〇七年 一月三十一日	英屬處女群島， 有限責任公司	投資控股	100%	—
聯華投資國際有限公司	二〇〇七年 五月四日	香港，有限責任公司	投資控股	—	100%
遠豪集團有限公司	二〇〇七年 二月一日	香港，有限責任公司	投資控股	—	100%
德宏投資國際有限公司	二〇〇七年 五月四日	香港，有限責任公司	投資控股	—	100%
生輝集團有限公司	二〇〇七年 二月一日	香港，有限責任公司	投資控股	—	100%
廣州越程實業有限公司	二〇〇七年 九月十日	中國，有限責任公司	投資控股	—	100%
廣州越聲實業有限公司	二〇〇七年 九月二十日	中國，有限責任公司	投資控股	—	100%
廣州越匯實業有限公司	二〇〇七年 九月二十日	中國，有限責任公司	投資控股	—	100%
廣州越力實業有限公司	二〇〇七年 九月十日	中國，有限責任公司	投資控股	—	100%
廣州越秀城建國際 金融中心有限公司	二〇〇六年 三月二十三日	中國，有限責任公司	物業發展及投資	—	99%

- (b) 應收附屬公司款項屬無抵押、免息、毋須於一年內償還及以人民幣列值。於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的結餘概無拖欠或減值情況。

16 遞延資產

租金收入在攤分免租期、訂約租金上漲及其他條款(影響根據各項租賃協議自租金收入收取現金者)的影響後按應計基準確認。因此，租金收入會以各項租賃協議的整個租期按直線法確認，在相關租期內有效攤銷免租期、訂約租金上漲及租金收入的其他相關條款造成的影響。租賃協議所載租金收入與列賬租金收入之間的臨時差額入賬為遞延資產。遞延資產以人民幣計值。

17 發展中物業

發展中物業位於中國。

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，所有目標集團的發展中物業獲抵押作為目標集團獲取銀行借貸的擔保(附註20)。

18 現金及現金等價物

	目標集團		
	二〇〇九年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月三十一日 人民幣千元
存於銀行的現金	49,582	966,403	767,873

現金及現金等價物以人民幣計值。賬面值與其公平值相若。

目標集團的人民幣結餘存放於中國的銀行內。該等人民幣列值結餘於中國兌換為外幣受限於中國政府頒佈的匯兌控制規則及規例。

19 其他應付款項及應計費用

	目標集團		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
建築相關成本應計	90,246	75,734	642,551
預收款項	—	14,179	8,607
租金按金	—	19,033	36,345
其他應付稅項	—	2,366	12,853
其他應付款項	12,605	10,875	12,661
	<u>102,851</u>	<u>122,187</u>	<u>713,017</u>

20 有抵押銀行借貸

	目標集團		
	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期	—	—	150,000
非即期	2,490,000	3,000,000	2,850,000

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，目標集團銀行借貸的還款期如下：

	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年以內	—	—	150,000
一年至兩年	—	150,000	300,000
兩年至五年	—	900,000	975,000
五年以內	—	1,050,000	1,425,000
超過五年	2,490,000	1,950,000	1,575,000
	<u>2,490,000</u>	<u>3,000,000</u>	<u>3,000,000</u>

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的銀行借貸屬無抵押、以人民幣列值及將於二〇二四年五月二十八日到期。銀行借貸的利率為中國人民銀行貸款利率。

銀行借貸以二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的所有目標集團的投資物業(附註13)、物業及設備(附註12)、土地使用權(附註14)及發展中物業(附註17)為擔保。

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日的借貸實際年利率分別為6.5%、6.6%及6.5%。

21 股本

	二〇〇九年 十二月三十一日 人民幣	二〇一〇年 十二月三十一日 人民幣	二〇一一年 十二月三十一日 人民幣
法定股本：			
50,000股每股面值1美元的股份， 相等於每股面值人民幣7.8元	<u>390,000</u>	<u>390,000</u>	<u>390,000</u>
已發行股本：			
1股每股面值1美元的股份， 相等於每股面值人民幣7.8元	<u>8</u>	<u>8</u>	<u>8</u>

22 儲備

目標集團

	(累計虧損) ／保留盈利 人民幣千元
於二〇〇九年一月一日結餘	(3,570)
全面收入	
年內溢利	234,952
總全面收入	234,952
於二〇〇九年十二月三十一日	231,382
於二〇一〇年一月一日結餘	231,382
全面收入	
年內溢利	115,517
總全面收入	115,517
於二〇一〇年十二月三十一日	346,899
於二〇一一年一月一日結餘	346,899
全面收入	
年內溢利	3,709,439
總全面收入	3,709,439
於二〇一一年十二月三十一日	4,056,338

目標

	累計虧損 人民幣千元
於二〇〇九年一月一日結餘	(11) -----
全面開支	
年內虧損	(3) -----
總全面開支	(3) ----- -----
於二〇〇九年十二月三十一日	(14) =====
於二〇一〇年一月一日結餘	(14) -----
全面開支	
年內虧損	(6) -----
總全面開支	(6) ----- -----
於二〇一〇年十二月三十一日	(20) =====
於二〇一一年一月一日結餘	(20) -----
全面開支	
年內虧損	(4) -----
總全面開支	(4) ----- -----
於二〇一一年十二月三十一日	(24) =====

23 遞延稅項

遞延稅項根據負債法用適用所得稅率按臨時差額全面計算。

遞延稅項資產／(負債)賬目的變動如下：

	目標集團		
	二〇〇九年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月三十一日 人民幣千元
年初	1,381	(91,622)	(137,007)
自綜合全面收益表扣除的 遞延稅項 (附註9)	(93,003)	(45,385)	(1,475,926)
年末	<u>(91,622)</u>	<u>(137,007)</u>	<u>(1,612,933)</u>

遞延稅項資產 (抵銷相同稅務權區內結餘之前) 於年內的變動如下：

	目標集團 稅項虧損 人民幣千元
於二〇〇九年一月一日	1,381
計入綜合全面收益表	3,657
於二〇〇九年十二月三十一日	<u>5,038</u>
於二〇一〇年一月一日	5,038
計入綜合全面收益表	3,333
於二〇一〇年十二月三十一日	<u>8,371</u>
於二〇一一年一月一日	8,371
計入綜合全面收益表	12,738
於二〇一一年十二月三十一日	<u>21,109</u>

遞延稅項負債(抵銷相同權區內結餘之前)於年內的變動如下：

	目標集團			總數 人民幣千元
	投資 物業重估 人民幣千元	向稅務機關 申報收益 的不同基準 人民幣千元	附屬公司 未分派溢利 人民幣千元	
於二〇〇九年一月一日	—	—	—	—
自綜合全面收益表扣除	86,391	—	10,269	96,660
於二〇〇九年 十二月三十一日	86,391	—	10,269	96,660
於二〇一〇年一月一日	86,391	—	10,269	96,660
自綜合全面收益表扣除	38,282	5,626	4,810	48,718
於二〇一〇年 十二月三十一日	124,673	5,626	15,079	145,378
於二〇一一年一月一日	124,673	5,626	15,079	145,378
自綜合全面收益表扣除	1,295,450	23,613	169,601	1,488,664
於二〇一一年 十二月三十一日	1,420,123	29,239	184,680	1,634,042

遞延所得稅資產及負債在有合法行使之權利將即期稅項資產與即期稅項負債互相抵銷，且遞延稅項資產有關同一稅務機關方可互相抵銷。以下經適當抵銷後釐定的金額呈列於綜合資產負債表：

	目標集團		
	二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
遞延稅項資產			
— 中國企業所得稅	—	—	—
遞延稅項負債			
— 中國企業所得稅	91,622	137,007	1,612,933

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，概無其他重大未撥備遞延稅項。

24 綜合現金流量表附註

除所得稅前溢利與經營所用現金淨額對賬：

	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
除所得稅前溢利	330,334	161,844	5,224,555
經調整：			
— 折舊開支	121	303	367
— 土地使用權攤銷	21,630	6,152	6,152
— 投資物業公平值收益	(345,566)	(153,127)	(5,181,802)
— 融資收入	(81)	(5)	(748)
— 融資成本	—	374	29,715
營運資金變動：			
— 遞延資產	—	(44,636)	(31,253)
— 發展中物業	(112,779)	(120,674)	(92,560)
— 應收租金	—	(2,819)	(7,233)
— 其他應收款項	(514)	(10,524)	5,268
— 應收一家關聯公司款項	—	—	(15,770)
— 應付關聯公司款項	—	218	35,100
— 其他應付款項及應計費用	(25,955)	19,336	24,013
淨經營所用現金淨額	(132,810)	(143,558)	(4,196)

25 應收未來最低租金

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，目標集團於若干不可撤銷租約下擁有如下未來最低租金：

	目標集團		
	二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
一年內	—	81,350	226,382
一年以上及五年以內	—	325,392	696,084
五年以上	—	813,480	760,075
	—	1,220,222	1,682,541

26 其他承擔

	目標集團		
	二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
有關物業及設備以及投資物業 的資本承擔			
已訂約但未撥備	1,428,638	1,015,382	426,767
已授權但未訂約	1,200,000	674,303	475,778
	2,628,638	1,689,685	902,545

於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日，目標集團並無任何重大資本承擔。

27 重大關聯方交易

(a) 關聯方

倘一方有能力直接或間接控制另一方或對另一方之財務及經營決策施加重大影響，則該等人士為關聯方；倘雙方受共同控制或共同重大影響，則彼等亦被視為有關聯。管理人將越秀地產股份有限公司（於香港註冊成立公司）視作直接控股公司。

下表概述於二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日年內與目標集團擁有重大交易的重大關聯方的名稱及其與目標的關係：

重大關聯方	與目標的關係
越秀地產股份有限公司（「越秀地產」）	直接控股公司
廣州市城市建設開發集團（中國）有限公司 （「城建中國」）	同系附屬公司
越秀地產（中國）有限公司（「CP」）	同系附屬公司
越秀仲量聯行（「JLL」）	同系附屬公司

(b) 與關聯方交易

除該等財務資料其他部分披露者外，年內目標集團與關聯方進行以下交易：

	目標集團		
	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	二〇一一年 人民幣千元
(I) 與城建中國交易			
來自城建中國租金收入	—	—	15,620
已付城建中國建設費	(5,062)	(5,990)	—
(II) 與CP交易			
已付CP建設費	(3,515)	(21,435)	(46,772)
(III) 與JLL交易			
已付JLL物業管理費	—	(22,300)	(35,100)
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

(c) 與關聯方結餘

	目標集團		
	二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
應收城建中國款項	1,950,840	—	15,770
應付越秀地產款項	(1,158,046)	(1,158,103)	(1,158,403)
應付城建中國款項	(1,841,972)	(1,842,133)	(2,519,802)
	目標		
	二〇〇九年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一〇年 十二月 三十一日 人民幣千元	二〇一一年 十二月 三十一日 人民幣千元
應付越秀地產款項	(1,158,046)	(1,158,103)	(1,158,403)

該等結餘屬無抵押、免息、須按需償還及以人民幣計值。截至二〇〇九年、二〇一〇年及二〇一一年十二月三十一日止年度，集團內公司間變動主要指來自／給關聯方貸款。

(d) 主要管理層酬金

董事被視作主要管理層。董事酬金披露於財務資料附註11。

28 報告期後事件

於二〇一一年十二月三十一日後，目標集團將其有關於附屬公司權益的會計政策由按成本計量更改為按公平值計量。目標公司於二〇一二年五月二十五日宣派的股息為人民幣52.04億元。

III. 結算日後財務報表

截至本報告日期，目標或其任何附屬公司概無就二〇一一年十二月三十一日後任何期間編製經審核財務報表。

此致

越秀房託資產管理有限公司
(作為越秀房地產投資信託基金的管理人) 董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
香港執業會計師
香港

二〇一二年六月三十日

經擴大集團的未經審核備考財務資料

緒言

以下乃按下文所載附註編製的經擴大集團的說明性及未經審核備考財務資料（「未經審核備考財務資料」），包括未經審核備考綜合資產負債表、未經審核備考綜合全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表，旨在說明越秀房產基金（「本集團」）認購Tower Top Development Ltd.（「Tower Top」）9,999股股份（「收購事項」）及於完成日期轉讓Tower Top欠付越秀地產股份有限公司的全部款項予本集團（「債務轉讓事項」）（收購事項及債務轉讓事項合稱為「交易」）的影響，猶如交易已於二〇一一年十二月三十一日發生（就未經審核備考綜合資產負債表而言）及於二〇一一年一月一日發生（就未經審核備考綜合全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表而言）。

未經審核備考財務資料乃採用與本集團所刊發截至二〇一一年十二月三十一日止年度的年報內的財務報表附註2所載本集團會計政策一致的會計政策編製。

編製未經審核備考財務資料僅作說明用途，且基於其假設性質，未必能真實反映倘交易已於二〇一一年十二月三十一日或二〇一一年一月一日（倘適用）或任何未來日期完成後經擴大集團的財務狀況、經營業績及現金流量。

未經審核備考財務資料應與本集團所刊發截至二〇一一年十二月三十一日止年度的年報所載歷史財務資料及本通函其他章節所載的其他財務資料一併閱讀。

A. 經擴大集團於二〇一一年十二月三十一日的未經審核備考綜合資產負債表

	備考調整				經擴大集團 於二〇一一年 十二月三十一日 的經審核備考 綜合資產 負債表 人民幣千元
	本集團 於二〇一一年 十二月三十一日 的經審核 綜合資產 負債表 人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元	附註	
非流動資產					
物業、設備及土地使用權	10	1,771,651	611,865 735,568	7(i) 9	3,119,094
投資物業	6,471,000	9,746,800			16,217,800
遞延資產	39,104	75,889			114,993
商譽	160,324	—	305,859	7(iii)	466,183
補貼款項資產	—	—	302,724	7(ii)	302,724
	<u>6,670,438</u>	<u>11,594,340</u>			<u>20,220,794</u>
流動資產					
發展中物業	—	735,568	(735,568)	9	—
可收回稅項	2,248	—			2,248
應收租金	—	10,052			10,052
應收一間關聯公司款項	—	15,770	1,293,000	8	1,308,770
預付款、按金及其他應收款項	6,831	5,931			12,762
補貼款項資產	—	—	103,610	7(ii)	103,610
短期銀行存款	175,111	—			175,111
現金及現金等價物	520,650	767,873	4,693,000 (4,493,000) (200,000) 207,000	3 5(i) 6 8	1,495,523
	<u>704,840</u>	<u>1,535,194</u>			<u>3,108,076</u>
總資產	<u>7,375,278</u>	<u>13,129,534</u>			<u>23,328,870</u>

	備考調整					經擴大集團 於二〇一一年 十二月三十一日 的經審核備考 綜合資產 負債表 人民幣千元
	本集團 於二〇一一年 十二月三十一日 的經審核 綜合資產 負債表 人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元	附註		
流動負債						
租賃按金，即期部分	54,055	36,345				90,400
預收款項	7,986	8,607				16,593
應計費用及其他應付款項	44,944	668,065	43,000	10		756,009
應付關聯方款項	22,179	3,678,205	5,204,000	4		54,384
			(8,850,000)	5		
銀行借款，有抵押	—	150,000				150,000
	<u>129,164</u>	<u>4,541,222</u>				<u>1,067,386</u>
非流動負債，基金單位 持有人應佔資產淨值除外						
租賃按金，非即期部分	72,576	—				72,576
銀行借款，有抵押	1,978,169	2,850,000	1,215,000	3		7,543,169
			1,500,000	8		1,500,000
遞延稅項負債	100,105	1,612,933	175,911	7(i)		1,888,949
	<u>2,150,850</u>	<u>4,462,933</u>				<u>9,504,694</u>
總負債，基金單位持有人 應佔資產淨值除外						
	<u>2,280,014</u>	<u>9,004,155</u>				<u>10,572,080</u>
	<u>5,095,264</u>	<u>4,125,379</u>				<u>12,756,790</u>

	備考調整				附註	經擴大集團 於二〇一一年 十二月三十一日 的經審核備考 綜合資產 負債表 人民幣千元
	本集團 於二〇一一年 十二月三十一日 的經審核 綜合資產 負債表 人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元			
基金單位持有人應佔資產淨值	5,095,264	—	3,478,000	3	12,687,264	
			1,957,000	5(ii)		
			2,400,000	5(ii)		
			(200,000)	6		
			(43,000)	10		
權益						
股本	—	—			—	
儲備	—	4,056,338	1,147,662	7(iv)	—	
			(5,204,000)	4		
非控股權益	—	69,041	485	7(i)	69,526	
	<u>5,095,264</u>	<u>4,125,379</u>			<u>12,756,790</u>	

附註：

- 該等金額源於本集團所刊發截至二〇一一年十二月三十一日止年度的年報內所載的本集團於二〇一一年十二月三十一日的經審核綜合資產負債表。
- 該等金額源於本通函附錄二所載目標集團的會計師報告內的目標集團於二〇一一年十二月三十一日的經審核綜合資產負債表。
- 該調整反映(i)基金單位配售所得款項總額(就未經審核備考財務資料而言)假設為人民幣34.78億元，該金額根據將按預期發行價每個基金單位3.56港元(即(基於溢利預測所述假設，包括說明性融資結構為最終融資結構的假設)會導致DPU承諾(即經擴大組合DPU低於現有物業DPU人民幣0.018元)下容許的最高DPU攤薄的說明最高攤薄發行價)發行12.06億個基金單位計算。由於該價格乃基於假設，且將予發行配售基金單位及代價基金單位的每個基金單位實際價格將會由越秀房產基金管理人及基金單位配售包銷商在考慮到市況於基金單位配售開始進行後釐定，故此於基金單位配售日期將予發行的基金單位數目及每個基金單位的發行價可能與在編製上文呈列的未經審核備考綜合資產負債表時所假設有出入，因此，基金單位配售的實際所得款項可能與本附錄所列示的估計金額有出入；及(ii)提取新銀行融資人民幣12.15億元，以為交易撥付資金。

4. 該調整反映於二〇一二年五月二十五日重估Tower Top Development Ltd.資產(「重估」)後，Tower Top Development Ltd.動用其盈餘於二〇一二年五月二十五日向越秀地產宣派的股息人民幣52.04億元。重估後，Tower Top Development Ltd.持有足夠儲備分配股息。如附註11所載列，本重估並無於上文呈列的未經審核備考綜合資產負債表中反映。
5. 根據債項協議的條款，越秀地產已同意於完成日期向越秀房產基金轉讓及授讓Tower Top欠付越秀地產的全部款項，越秀房產基金管理人的董事預期約為人民幣88.50億元。就未經審核備考財務資料而言，假設將予轉讓的債務金額為人民幣88.50億元(即於本通函刊發前於最後實際可行日期應付越秀地產的款項，此反映於二〇一一年十二月三十一日的應付款項及包括Tower Top Development Ltd.於二〇一二年五月二十五日宣派股息在內的額外應付款項)。轉讓代價將以下列方式支付予越秀地產：
 - i) 向越秀地產支付現金付款人民幣44.93億元；及
 - ii) 向越秀地產發行代價基金單位，就未經審核備考財務資料而言，假設代價基金單位的公平值為人民幣19.57億元，相當於將按預期發行價每個基金單位3.56港元發行的6.79億個基金單位(假設說明性融資結構為最終融資結構)，而遞延付款將通過向越秀地產發行遞延基金單位予以支付。就未經審核備考財務資料而言，假設遞延基金單位的公平值為人民幣24億元，即將按說明性遞延基金單位發行價每個基金單位4.00港元發行7.41億個基金單位計算，並假設說明性融資結構為最終融資結構。由於該價格乃基於多項假設，故將予發行的遞延基金單位數目及每個基金單位的發行價可能與在編製上文呈列的未經審核備考綜合資產負債表時所假設者有出入。
6. 該調整指結清因交易產生的與專業費用有關的直接成本人民幣2億元。
7.
 - (i) 越秀房產基金將就收購目標集團採用香港財務報告準則第3號(經修訂)「業務合併」下的收購會計法。在應用收購法時，目標集團的可識別資產及所承擔負債將按於完成日期(就經擴大集團的未經審核備考綜合資產負債表而言被視為二〇一一年十二月三十一日)的公平值計入經擴大集團的資產與負債報表。該等調整指目標集團於當日的物業及設備的公平值調整以及遞延稅項及非控股權益的相應調整。
 - (ii) 根據補貼款項契約，越秀地產已同意於二〇一二年七月一日起至二〇一六年底止期間向越秀房產基金提供收入支持。有關收入支持將獲確認為於完成日期按公平值列賬的補貼款項資產。就經擴大集團的未經審核備考綜合資產負債表而言，此調整指於二〇一一年十二月三十一日確認按公平值列賬的補貼款項資產。
 - (iii) 該金額指確認收購成本超過目標集團假設於交易完成(就經擴大集團的未經審核備考資產負債表而言，被視為二〇一一年十二月三十一日)後的可識別資產、負債及或然負債淨值的公平值的差額。

由於Tower Top的可識別資產與負債淨值的公平值(包括補貼款項資產的公平值)於實際完成日期或會與編製上文呈列的未經審核備考綜合資產負債表所用的假設公平值有出入，故Tower Top的可識別資產、負債及或然負債(包括補貼款項資產)淨值的公平值與收購成本之間的實際差額可能與本附錄所列示的估計金額有所不同。
 - (iv) 該金額指撇除Tower Top的收購前儲備。

8. 根據項目公司與結算代理訂立的結算代理協議的條款，項目公司已於二〇一二年五月七日向結算代理轉讓為數人民幣12.93億元的款項(相等於估計未付建築費減預扣建築費)。為向本次結算撥付資金，項目公司已悉數提取銀行融資人民幣15億元。
9. 由於越秀房產基金管理人董事將服務式公寓持作自置物業，服務式公寓已由發展中物業重新分類為物業及設備。酒店乃確認為在建工程，並計入物業及設備結餘。
10. 根據股息宣派(須待收購完成後方可作實)，越秀房產基金管理人將向合資格基金單位持有人宣佈特別分派，分派金額將為人民幣4,300萬元，或每個基金單位人民幣0.0635元，並將於交易完成後的20個營業日派付。
11. 除上述者外，並無作出任何調整，以反映經擴大集團於二〇一一年十二月三十一日之後取得的任何貿易業績或進行的其他交易。尤其是自二〇一一年十二月三十一日後，概無就本集團及目標集團投資物業公平值任何變動作出任何調整。本集團及目標集團於二〇一二年十二月三十一日的物業公平值(如第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司編製的物業估值報告所載並載入本通函附錄七及附錄八)分別為人民幣66.26億元及人民幣153.7億元。倘有關重估已反映在上述未經審核備考財務資料中，則重估將令本集團及目標集團的投資物價值分別增加約人民幣1.50億元及人民幣16.43億元，而本集團及目標集團的遞延稅項將相應分別增加約人民幣5百萬元及人民幣4.63億元。

B. 經擴大集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合全面收益表

	備考調整			附註	經擴大集團於 截至二〇一一年 十二月三十一日 止年度 的未經審核 備考綜合 全面收益表 人民幣千元
	本集團於 截至二〇一一年 十二月三十一日 止年度的經審核 綜合全面收益表 人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元		
收益：					
— 租金收入	522,286	161,833			684,119
— 其他收入	—	—	20,000	3	138,089
			1,083	4	
			117,006	10	
經營開支	(213,883)	(90,113)	(100,000)	5	(459,426)
			(50,645)	6	
			(4,785)	7	
投資物業公平值收益	1,026,406	5,181,802			6,208,208
融資收入／(成本)淨額—					
不包括基金單位持有人應佔款項	36,328	(28,967)	(155,203)	8	(122,787)
			25,055	9	
除稅前及與基金單位 持有人交易前的溢利	1,371,137	5,224,555			6,448,203
所得稅開支	(33,862)	(1,475,926)	(5,170)	11	(1,514,958)
除稅後及與基金單位 持有人交易前的溢利	1,337,275	3,748,629			4,933,245
年內其他全面收入	—	—			—
與基金單位持有人進行交易 前的全面收入總額	1,337,275	3,748,629			4,933,245

附註：

1. 該等金額源於本集團所刊發截至二〇一一年十二月三十一日止年度的年報內所載的本集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的經審核綜合全面收益表。
2. 該等金額源於本通函附錄二所載目標集團的會計師報告內的目標集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的經審核綜合全面收益表。
3. 根據冠名權協議，Tower Top將每半年向越秀地產收取人民幣1,000萬元，以供越秀地產行使其冠名權。就經擴大集團的未經審核備考綜合收益表而言，假設冠名權協議將自二〇一二年一月一日起生效。該調整屬經常性調整。
4. 根據僱員付款協議，越秀房產基金管理人將向香港公司補償彼等僱用香港僱員而產生的成本。該調整屬經常性調整。
5. 該調整指交易產生的直接成本(不包括發行基金單位直接應佔的款項)。
6. 根據構成越秀房產基金的信託契約(「信託契約」)，越秀房產基金管理人有權收取按越秀房產基金所擁有物業的物業收入淨額的3%及託管物業價值的0.3%計算的管理人費用。經計及交易的影響後，倘信託契約的條款仍不變，為數人民幣5,064.5萬元的額外管理人費用將於截至二〇一一年十二月三十一日止年度收取。
7. 根據信託契約，越秀房產基金將向信託人支付一筆相當於託管物業價值0.03%的費用。於交易完成後，為數人民幣478.5萬元的額外款項於截至二〇一一年十二月三十一日止年度收取。
8. 該調整指有關提取新銀行融資人民幣12.15億元及用於結算估計未付建築費減預扣建築費的額外銀行貸款人民幣15億元的利息開支。該調整屬經常性調整。
9. 根據補貼款項契約，越秀地產已同意於二〇一二年七月一日起至二〇一六年底止期間就酒店及服務式公寓向越秀房產基金提供收入支持。該調整指該補貼款項資產的累計利息。該調整屬經常性調整。
10. 根據結算代理協議，估計未付建築費減預扣建築費按年利率9%計算的利息達人民幣12.93億元，將向結算代理收取。該調整屬經常性調整。
11. 該調整指上述按25%的中國企業所得稅計算的備考調整的所得稅影響。
12. 除上述者外，並無作出任何調整，以反映經擴大集團於二〇一一年十二月三十一日之後取得的任何貿易業績或進行的其他交易。除非另有說明，上述調整並無經常性影響。

C. 經擴大集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合現金流量表

	備考調整			附註	經擴大集團於 截至二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 未經審核 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
	本集團於截至 二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 經審核綜合 現金流量表 人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元		
經營活動所得現金流量					
除稅前及與基金單位 持有人交易前的溢利	1,371,137	5,224,555	(147,489)	3	6,448,203
就下列各項作出調整：					
— 折舊開支	803	367			1,170
— 土地使用權攤銷	—	6,152			6,152
— 銀行借款交易成本攤銷	17,376	—			17,376
— 銀行借款匯兌收益	(87,905)	—			(87,905)
— 投資物業公平值收益	(1,026,406)	(5,181,802)			(6,208,208)
— 利息收入	(2,783)	(748)	(25,055)	4	(28,586)
— 利息開支	36,984	29,715	155,203	5	221,902
— 已付及應付基金單位 管理人費用	—	—	50,645	7	50,645
營運資金變動：					
— 發展中物業	—	(92,560)			(92,560)
— 遞延資產	3,165	(31,253)			(28,088)
— 應收租金	—	(7,233)			(7,233)
— 預付款項、按金及 其他應收款	375	5,268			5,643
— 應收一間同系附屬公司款項	—	(15,770)			(15,770)
— 租賃按金	8,439	17,312			25,751
— 預收款項	(1,021)	(5,572)			(6,593)

	備考調整				經擴大集團於 截至二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 未經審核 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
	本集團於截至 二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 經審核綜合 現金流量表 人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元	附註	
一應計費用及其他應付款項	(4,145)	12,273			8,128
一應付關聯方款項	5,423	35,100			40,523
一自補貼款項資產收到的現金	—	—	126,333	9	126,333
經營所得現金	321,442	(4,196)			476,883
已付利息	(36,984)	(193,678)	(155,203)	5	(385,865)
已付企業所得稅	(9,290)	—			(9,290)
經營活動所得／(所用) 現金淨額	275,168	(197,874)			81,728
投資活動所得現金流量					
投資物業添置	(12,094)	(415,249)			(427,343)
物業及設備添置	—	(235,524)			(235,524)
已收利息	2,783	748			3,531
原到期日超過三個月的短期 銀行存款增加	(175,111)	—			(175,111)
應收一間關聯公司款項	—	—	(1,293,000)	6	(1,293,000)
債務轉讓	—	—	(4,493,000)	8	(4,493,000)
投資活動所用現金淨額	(184,422)	(650,025)			(6,620,447)

本集團於截至 二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 經審核綜合 現金流量表	備考調整			附註	經擴大集團於 截至二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 未經審核 備考綜合 現金流量表
	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註1	其他調整 (未經審核) 人民幣千元	附註		
人民幣千元 附註1	收購 Tower Top (經審核) 人民幣千元 附註2	其他調整 (未經審核) 人民幣千元	附註		經擴大集團於 截至二〇一一年 十二月三十一日 止年度的 未經審核 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
融資活動所得現金流量					
發行配售基金單位					
所得款項淨額	—	—	3,478,000	10	3,478,000
已付分派	(223,001)	—	(43,000)	11	(266,001)
銀行借款所得款項，扣除交易成本	1,994,060	—	1,500,000	6	4,709,060
			1,215,000	10	
償還銀行借款	(1,720,110)	—			(1,720,110)
來自附屬公司少數股東的注資	—	6,500			6,500
關聯公司貸款	—	642,869			642,869
交易直接成本	—	—	(100,000)	8	(100,000)
融資活動所得現金淨額	50,949	649,369			6,750,318
現金及現金等價物					
增加／(減少)淨額	141,695	(198,530)			211,599
年初的現金及現金等價物	378,955	966,403			1,345,358
年末的現金及現金等價物	520,650	767,873			1,556,957

附註：

1. 該等金額源於本集團所刊發截至二〇一一年十二月三十一日止年度的年報內所載的本集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的經審核綜合現金流量表。
2. 該等金額源於本通函附錄二所載目標集團的會計師報告內的目標集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的經審核綜合現金流量表。
3. 該金額指源於上文呈列的未經審核備考綜合全面收益表的除稅項調整前的未經審核備考溢利總額。
4. 該金額指：根據補貼款項契約，越秀地產已同意於二〇一二年七月一日起至二〇一六年底止期間就酒店及服務式公寓向越秀房產基金提供收入支持。該調整指該補貼款項資產的累計利息。
5. 該調整指下列各項的利息開支：(i) 越秀房產基金提取新銀行融資人民幣12.15億元；及(ii) 項目公司提取銀行借款人民幣15億元。新銀行融資及額外銀行貸款將於交易完成時悉數提取。該調整屬經常性調整。
6. 根據項目公司與結算代理訂立的結算代理協議的條款，項目公司已於二〇一二年五月七日向結算代理轉讓為數人民幣12.93億元的款項（相等於估計未付建築費減預扣建築費）。為向本次結算撥付資金，項目公司已悉數提取銀行融資人民幣15億元。
7. 經參考二〇一二年管理人費用基金單位安排後，由費用參考日期（即最後管理人費用累算期間完結後一日，就未經審核備考財務資料而言，為二〇一一年一月一日）至二〇一二年十二月三十一日的全部管理人費用將以管理人費用基金單位支付。
8. 該調整指結算債務轉讓的現金流出人民幣44.93億元，以及交易產生的與專業費用有關的直接成本人民幣1億元。
9. 該調整指向越秀地產收取來自酒店及服務式公寓補貼款項資產的現金。補貼款項乃由估計經營毛利與向酒店及服務式公寓提供的協定經營毛利目標的差額釐定。補貼款項及協定經營毛利目標金額乃由越秀地產及越秀房產基金管理人經考慮下列因素後釐定：(a) 四季集團及雅詩閣的業務計劃（包括基於其營運經驗估計的收入及開支）；(b) 主要估值師基於當前市況就該物業的營運表現作出的估計；及(c) 基於酒店及服務式公寓市場顧問的報告提供的廣州豪華酒店及服務式公寓的供求情況。補貼款項將於完成後在越秀房產基金的資產負債表中初步確認為一項財務資產（稱為「補貼款項資產」）。當越秀房產基金根據補貼款項安排向越秀地產收取現金時，越秀房產基金的現金結餘將增加，而補貼款項資產將減少相同金額。因此，當收取現金時並無對收益表造成影響。該調整屬經常性調整。
10. 該調整計及(i) 發行配售基金單位所得款項淨額人民幣34.78億元；及(ii) 提取新銀行融資人民幣12.15億元，以為交易撥付資金。
11. 根據股息宣派（須待交易完成後方可作實），越秀房產基金管理人將向合資格基金單位持有人宣佈特別分派，分派金額將為人民幣4,300萬元，或每個基金單位人民幣0.0635元，並將於完成後的20個營業日派付。
12. 除上述者外，並無作出任何調整，以反映經擴大集團於二〇一一年十二月三十一日之後取得的任何貿易業績或進行的其他交易。除非另有說明，上述調整並無經常性影響。

經擴大集團的未經審核備考財務資料的會計師報告

以下為羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函內。



羅兵咸永道

未經審核備考財務資料的會計師報告
致越秀房地產投資信託基金管理人董事

本所謹就越秀房地產投資信託基金(「越秀房產基金」)就有關越秀房產基金建議認購 Tower Top Development Ltd. (「Tower Top」) 9,999股股份及於完成日期轉讓Tower Top欠付越秀地產股份有限公司的全部款項予越秀房產基金(「該交易」)而於二〇一二年六月三十日刊發的通函(「通函」)第III-1至III-12頁附錄三標題為「經擴大集團的未經審核備考財務資料」內所載的未經審核備考財務資料(「未經審核備考財務資料」)作出報告。未經審核備考財務資料由越秀房產基金管理人越秀房託資產管理有限公司(「管理人」)的董事編製，僅供說明用途，以提供資料說明該交易對貴集團(越秀房產基金及其附屬公司(以下統稱「貴集團」))的相關財務資料可能造成的影響。未經審核備考財務資料的編製基準載於通函第III-1至III-12頁。

管理人董事與申報會計師各自的責任

越秀房產基金管理人董事全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7條「編製備考財務資料以載入投資通函內」編製未經審核備考財務資料。

本所的責任是根據上市規則第4.29(7)段的規定，就未經審核備考財務資料表達意見並向閣下報告。對於就編製未經審核備考財務資料所採用的任何財務資料，而本所過往對該等財務資料曾發出的任何報告，本所除於該等報告刊發日對該等報告的抬頭人負上的責任外，本所概不承擔任何其他責任。

意見的基礎

本所是根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函報告準則第300條「投資通函中的備考財務資料的會計師報告」執行工作。本所的工作並不涉及對任何相關財務資料的獨立審閱，

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

而工作主要包括比較本通函「備考財務資料」一節所載 貴集團於二〇一一年十二月三十一日的經審核綜合資產負債表、 貴集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的經審核綜合全面收益表以及 貴集團的經審核綜合現金流量表與越秀房產基金二〇一一年年度報告所載越秀房產基金於截至二〇一一年十二月三十一日止年度的經審核綜合財務報表、考慮支持調整的憑證以及與越秀房產基金管理人董事討論未經審核備考財務資料。

本所規劃及執行工作以取得本所認為屬必需的資料及解釋，為本所提供足夠憑證合理確保越秀房產基金管理人董事已根據所述基準妥善編撰未經審核備考財務資料、有關基準與 貴集團的會計政策一致及有關調整就根據上市規則第4.29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而言乃屬恰當。

未經審核備考財務資料僅供說明用途，乃根據越秀房產基金管理人董事的判斷及假設作出，且基於其假設性質使然，並不保證或表示日後將發生任何事項，亦並非下列各項的指標：

- 貴集團於二〇一一年十二月三十一日或任何未來日期的財務狀況；或
- 貴集團於截至二〇一一年十二月三十一日止年度或任何未來期間的業績及現金流量。

意見

本所認為：

- a) 未經審核備考財務資料已由越秀房產基金管理人董事按照所述基準適當編製；
- b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整乃屬適當。

羅兵咸永道會計師事務所

香港執業會計師

二〇一二年六月三十日

投資房地產涉及多項風險。基金單位持有人於基金單位持有人特別大會決議案投票前應審慎考慮下列所述風險因素及本通函所載所有其他資料。

有關越秀房產基金的風險

1. 人民幣不可自由兌換。境內匯入匯出人民幣受到相當的限制，中國外商獨資企業能否將人民幣款項匯入香港以及越秀房產基金能否作出分派，或須視乎中國政府日後施加的限制而定

目前，人民幣不可自由兌換。儘管中國政府近年大幅放寬對經常賬目日常外匯交易的控制，但中國政府仍繼續規管人民幣與外幣(包括港元)之間的兌換。

誠如中國法律顧問向越秀房產基金管理人作出的建議，根據現行中國外匯法規，如各家中國外商獨資企業等外商投資公司的股息(無論以外幣或人民幣作出)代表向其海外投資者分派的利潤，均被視為經常賬目並可依法匯出中國交予海外投資者，而毋須遵照若干程序規定獲得相關外匯管理局的事先批准或授權。

概無保證中國政府日後將持續逐步減低控制跨境人民幣匯款，亦不能保證日後不會頒佈新中國法規，限制人民幣匯入或匯出中國。倘中國外商獨資企業無法將人民幣匯出中國，越秀房產基金向基金單位持有人作出分派的能力將會受到影響。

2. 人民幣價值的波動可影響向基金單位持有人作出的分派金額、基金單位的市值及變現價

向基金單位持有人作出的分派須以港元宣派及派付，惟須遵守適用的法律及監管規定。如上文風險因素一節「人民幣不可自由兌換。境內匯入匯出人民幣受到相當的限制，中國外商獨資企業能否將人民幣款項匯入香港以及越秀房產基金能否以人民幣作出分派，或須視乎中國政府日後施加的限制而定」所述，人民幣不可自由兌換，故不能保證將不會在未來頒佈限制境內匯入匯出人民幣的新中國法規。倘存有該等限制(不論因中國法律及法規或任何其他原因導致)，則中國外商獨資企業或須將其以人民幣計值的收益兌換成其美元及／或港元等其他貨幣，並由中國外商投資企業以該等其他貨幣支付股息、分派及其他付款。人民幣價值如出現任何下降，對會計溢利可能產生不利影響，並將會對以港元支付的基金單位分派價值、基金單位的市值及變現價格造成不利影響。

人民幣兌外幣的價值波動，並受中國及國際政治及經濟狀況改動以及眾多其他因素所影響。於二〇〇五年七月，中國政府實施有限浮動貨幣制度，據此，人民幣與一籃子貨幣掛鉤。人民幣與組成籃子內其他貨幣之間的匯率可能會大幅波動，而日後人民幣可能須進行重估。

人民幣價值波動(包括人民幣貶值)及人民幣買賣匯率之間的差異與其兌換(包括基金單位持有人以人民幣以外的貨幣兌換為人民幣)可能導致基金單位持有人最終接獲的人民幣金額低於倘中國外商獨資企業能以人民幣而非其他貨幣支付股息、分派及其他付款而應接獲額。人民幣貶值亦可能導致基金單位市值及變現價下降。

3. 項目公司應付越秀房產基金／Tower Top的股息將須繳納中國預扣稅

根據中國企業所得稅法，中國外資企業於二〇〇八年一月一日後向其並非稅務居民企業的外國投資者支付所賺取的股息將須按10%稅率繳納預扣稅，惟該非居民企業註冊成立的司法權區與中國訂有規定較低預扣稅率的稅務條約則除外。根據中國與香港於二〇〇六年八月協定的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，倘外國投資者直接擁有外資企業最少25%股份，經相關稅務當局批准，中國外資企業向其於香港的直接控股公司所付股息將須繳納不多於5%的預扣稅。然而，根據國家稅務總局於二〇〇九年十月發佈的通知，「導管公司」或並無實質業務的空殼公司將不會享有稅項條約利益。因此，經相關稅務當局批准，中國外商獨資企業向香港公司支付的股息將須按5%稅率繳納預扣稅。

此外，根據中國企業所得稅法，於中國境外成立而其境內「實質管理機構」被視為「稅務居民企業」的企業，將須就其全球收入按25%稅率繳納中國企業所得稅。「實質管理機構」指對企業的生產及業務營運、人事、財務及會計以及財產實際行使整體管理及控制權的組織機構。目前中國稅務當局將如何詮釋此項廣泛涵義仍未明確。於最後實際可行日期，越秀房產基金尚未獲中國稅務當局通知或知會其乃被視為中國企業所得稅的中國稅務居民企業。倘中國稅務當局其後確定越秀房產基金應分類為稅務居民企業，越秀房產基金的全球收入將須按統一稅率25%繳納中國企業所得稅，其業務盈利將因此減少。儘管有前述條文的規限，中國企業所得稅法亦規定，倘一定居民企業直接投資於另一家居民企業，則在若干情況下，該投資居民企業自被投資企業收取的股息可獲豁免繳納所得稅。因此，倘越秀房產基金被分類為居民企業，其自項目公司收取的股息或會獲豁免繳納所得稅。然而，中國

稅務當局對擁有中國企業所有權的離岸公司的中國稅務居民待遇將如何詮釋，目前尚未明確。此外，倘越秀房產基金日後被中國稅務當局視為中國稅務居民企業，非居民企業基金單位持有人因轉讓基金單位而變現的任何收益或會被視為自中國境內產生，並因此須按最多10%的稅率繳納中國預扣稅。

倘上述的現有中國稅法或法規或其詮釋，或日後頒佈的任何新中國稅法或法規有任何變動，而有關變動導致預扣稅率增加或對優惠稅務待遇施加限制或將其撤回，或對項目公司向越秀房產基金支付的股息的應繳稅項構成不利影響，則或會對越秀房產基金及基金單位持有人造成不利影響。

4. 過往支付的分派不應視作未來分派或越秀房產基金未來分派政策的指引

信託契據規定越秀房產基金將其每個財政年度的可分派收入總額最少90%作分派；然而，由於某財政年度的可分派收入總額相當於除稅後溢利，並經調整以抵銷計入相關財政年度收益表的若干調整的影響，可分派收入總額或會與相關財政年度錄得的除稅務溢利有所不同或低於相關財政年度錄得的除稅後溢利。

此外，儘管越秀房產基金管理人目前擬修訂其分派政策而於完成後分派超過信託契據規定的金額，惟有關額外分派須經越秀房產基金管理人定期進行檢討。任何額外分派款項及金額將取決於多個因素，包括但不限於越秀房產基金的資金需求、其盈利及財務狀況、其發展策略、營運及資金所需，相關法律、法規及契諾（包括房地產投資信託基金守則規定的現有借貸限制）的合規情況、其他資本管理考慮因素及分派的整體穩定性，以及未來前景及越秀房產基金管理人可能認為相關的其他因素。此外，該等分派可能來自資本（例如補貼款項契約所支付現金），亦可來自收入。並無保證任何額外分派金額將於任何年度派發，或有關金額將會相等於或超出過往的額外分派金額。因此，基金單位持有人應注意，過往的額外分派並不代表日後額外分派金額或次數。

有關越秀房產基金分派政策的討論，請參閱第7節「分派政策」。

5. 或不能及時作出分派

越秀房產基金的初步分派政策為每年作兩次分派，即截至六月三十日及十二月三十一日止六個月的分派，預計將分別於每年十一月及五月派付。倘因中國相關法律法規及／或行政理由，項目公司間接向越秀房產基金寄匯人民幣及／或人民幣兌換港元出現任何延誤，向基金單位持有人支付分派的時間可能會延誤。

6. 倘越秀房產基金所控制實體的分派能力受限，則可能會影響越秀房產基金向基金單位持有人支付分派的能力

越秀房產基金透過項目公司營運該物業。項目公司的股息付款將會向中國外商獨資企業派付，而中國外商獨資企業則會向越秀房產基金作出分派。越秀房產基金依賴該等股息款項及其他款項及／或分派作為其收入及現金流，以應付其付款責任及向基金單位持有人作出分派。中國法規現時容許中國附屬公司(如項目公司及外商獨資等)僅以其按中國會計準則及法規計算的保留溢利(如有)派付股息。

此外，中國附屬公司須將其每年保留溢利(如有)的若干金額撥出作為若干法定儲備的資金。

該等儲備不得用作分派現金股息。因此，項目公司及中國外商獨資企業作出分派的能力或會受(其中包括)其業務及財務狀況以及是否具備可供分派溢利等因素的限制，而該等因素則受越秀房產基金的物業產生的經營溢利淨額所影響。

物業投資賺取的經營溢利淨額取決於(其中包括)租金收入金額，以及物業、營運及其他開支水平。經營開支或會因以下許多並非越秀房產基金所能完全控制的因素而增加，包括：

- 工資、價格、能源成本及保養成本增加；
- 招來新租戶及酒店賓客的代理佣金開支；
- 物業稅評估及其他法定收費上升；
- 法律、法規或政府政策的變動導致符合有關法律、法規或政策的成本增加；
- 分包服務成本增加；
- 通脹上升；

- 保費及利率上升；
- 調整租戶組合相關成本增加；及
- 廣州四季酒店及雅詩閣廣州國際金融中心的酒店及服務式公寓經營成本分別有所增加。

中國外商獨資企業作出分派的能力亦受到適用法律及法規的限制，該等法律及法規或會限制中國外商獨資企業將租金及其他收入的人民幣或其他貨幣匯出中國境外。請參閱上文「風險因素－人民幣不可自由兌換。人民幣匯入及匯出中國受到重大限制，以及中國外商獨資企業將人民幣匯出境外的能力及越秀房產基金作出分派的能力或會受中國政府日後施加的限制規限。」一節。

此外，可供項目公司及中國外商獨資企業分派的溢利乃按中國公認會計準原則釐定。可供該等實體分派的溢利或會在若干重大方面有別於越秀房產基金將以香港財務報告準則釐定的溢利，有關方面包括但不限於項目公司及中國外商獨資企業的物業及其他固定資產對折舊、攤銷及減值虧損及其遞延稅項的會計處理差異。因此，項目公司及中國外商獨資企業根據相關中國法律及會計規定釐定的可供分派溢利金額可能會低於越秀房產基金根據其分派政策按照香港財務報告準則應向基金單位持有人派付的任何分派金額。

7. 越秀房產基金以往並無包括酒店及服務式公寓的物業組合的營運歷史

越秀房產基金於二〇〇五年十二月七日成立，而於進行交易前，越秀房產基金的物業組合包含約57%批發零售物業，而寫字樓、商場及綜合商務按物業價值計分別佔21%、12%及11%。該物業是綜合用途發展項目，主要部分包括一座商場、寫字樓、一家酒店、服務式公寓及停車場。由於越秀房產基金的營運歷史相對較短，且以往並無酒店及服務式公寓的營運歷史，越秀房產基金反映現有物業營運的已呈報財務業績，不一定能夠反映或顯示倘越秀房產基金持有包括酒店及服務式公寓的物業組合應會錄得的經營業績及財務狀況。越秀房產基金無法保證其以該物業作為其物業組合重要組成部分的業績表現。

8. 越秀房產基金現時及未來的借貸導致金融風險

倘若未能準時償還現有或將來銀行借款，貸款銀行或宣佈拖欠款項並沒收抵押品。另外，倘若違反有關貸款協議項下若干財務契諾，貸款銀行或將之宣佈為違約事件，並要求即時償還貸款協議項下所有未償還貸款及其他應付款額，同時沒收抵押品。

越秀房產基金訂立新銀行融資，新銀行融資以(其中包括)認購股份的第一優先押記及借款人、Tower Top、英屬處女群島特殊目的公司及香港公司各自全部已發行股本的第一優先押記作擔保。有關詳情請參閱本通函第3.5節「新銀行融資」。

於二〇一二年三月三十一日，項目公司有兩項分別為數約人民幣30億元及約人民幣15億元的貸款。具體而言，首筆貸款為一筆以人民幣計值為數人民幣30億元的有抵押銀行借貸，於二〇二四年五月到期，自二〇一二年起按固定年度還款計劃償還(要求於二〇二三年十二月底前悉數償還)。該筆借款按中國人民銀行基準借款利率計息。第二筆貸款為一筆以人民幣計值為數人民幣15億元的有抵押銀行貸款，於二〇二四年五月到期，自二〇一二年起按固定年度還款計劃償還(要求於二〇二三年十二月底前悉數償還)。該筆借款按中國人民銀行基準借款利率一成溢價計息。有關詳情請參閱本通函第2.4.3節「現有開發貸款」。

越秀房產基金或不時需要以債務融資來達成越秀房產基金管理人的投資策略。越秀房產基金將承受一般與債務融資有關的風險。為借款還本付息可能會使越秀房產基金的現金資源不足以經營其物業或向基金單位持有人作出必要分派以維持其房地產信託基金的資格。越秀房產基金的債務水平及現有或未來貸款協議對其施加的限制可能導致重大不利的後果，包括但不限於以下各項：(i)其現金流未必足以應付其還本付息；(ii)其可能無法籌措或以商業上可接受的條款籌措所需的額外資金；(iii)其可能無法於其債務到期後再融資，或者再融資條款可能會遜於原來的債務條款；(iv)其或不履行義務，而且貸款人或承按人可能會止贖其物業並要求強制出售按揭物業，或止贖其於擁有該等物業的實體中的權益並要求強制出售該等實體；(v)其須遵守限制性的契諾並可能須在日後的貸款協議遵守類似的限制性契諾，使越秀房產基金的營運受到限制或可能受到限制或以其他方式受到不利影響，例如承擔更多債務、收購物業、作出若干其他投資、作出資本性開支或向基金單位持有人作出分派的能力，以及須遵守肯定契諾，規定彼等可能須預留資金以維持或償還保證金；(vi)其可能會違反現時融資協議項下及於日後貸款文件的限制性契諾，使貸款人有權加快其履行債務責任；及(vii)其違反任何一項貸款協議可以導致其他債務連帶違約。

倘一項或多項上述事件將會發生，越秀房產基金的財務狀況、經營業績、現金流量、可供分派予基金單位持有人的現金、每基金單位的買賣價及其履行償債責任的能力可能受到重大不利影響。

9. 越秀房產基金可借用的款額受到限制

越秀房產基金的借款受眾多限制所限，其中房地產投資信託基金守則限制越秀房產基金的借款不得超過其合計資產總值的45.0%。在磋商及按適用市場條款簽訂貸款協議的前提下：(a)新銀行融資預期將於完成前訂立，並預期將於完成時提取；及(b)根據說明性融資結構，新銀行融資將增加越秀房產基金的負債比率(涵義見房地產投資信託基金守則)至約30.6%(有關計算基準的進一步詳情，請參閱第10.1.2節「經計及新銀行融資的經擴大組合的負債比率」)。然而，無法保證越秀房產基金的借款日後在資產或其他項目重估後不會超過其資產總值的45.0%。越秀房產基金或不時需要提取貸款融資及利用透支，但卻可能因45.0%的借款限制而無法進行。此外，在以房地產作擔保的資產抵押借貸交易中，越秀房產基金亦可能會在按適時基準或按商業上可接受條款取得融資方面遇上困難或甚至無法取得融資。此外，使用槓桿可能會增加越秀房產基金面對不利經濟因素(如利率上升及經濟下滑)的風險承擔。

10. 越秀房產基金依賴若干主要人員，而流失任何主要人員均可能會對其業務、財務狀況及經營業績造成不利影響

越秀房產基金的成功，部分有賴於越秀房產基金管理人高級管理層團隊及若干其他主要人員(包括但不限於梁凝光先生及劉永杰先生)持續提供的服務及表現。該等個別人士於未來可能會離開越秀房產基金管理人，亦可能於其後與越秀房產基金競爭。流失任何該等個別人士，均可能對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

11. 越秀房產基金的成功依賴越秀房產基金管理人與第三方(包括但不限於四季及雅詩閣)合作經營該物業的能力。無法以有效率及有效方式合作(或繼續合作)經營該物業可能對該物業的價值及越秀房產基金的經營業績產生重大不利影響

倘越秀房產基金管理人無法與第三方(包括但不限於四季及雅詩閣)合作妥善管理該物業，將會對該物業的相關價值、越秀房產基金的經營業績，以及向基金單位持有人作出分派及償還到期債項的能力造成不利影響。此外，倘越秀房產基金與越秀房產基金管理人的關係、或越秀房產基金管理人與第三方(包括但不限於四季及雅詩閣)的關係，如有任何不利變動，均會妨礙彼等各自管理越秀房產基金的營運及其房地產資產組合的能力。

特別是，項目公司與四季訂立的協議的屆滿日期為酒店開始投入運營日期起計第15年，而項目公司與雅詩閣訂立的協議的屆滿日期為服務式公寓開始投入運營日期起計第10

年。當該等協議屆滿時及倘該等協議不獲延期或該物業在任何沒收行動中被褫奪或充公、被中國政府強制徵用，或項目公司未能根據適用法律取得土地使用權證延期或有關強制性限制令的延期、重續、修改或其他許可證，越秀房產基金的業務、財務狀況、經營業績、現金流量及可用作向基金單位持有人作出分派的現金金額或會受到重大不利影響。

12. 越秀房產基金面臨與依賴第三方承辦商提供不同服務涉及的一般風險

越秀房產基金會或將會委聘第三方承辦商就其可能進行的任何商業發展項目及該物業的日常營運及實物資產改善工程提供不同服務，當中包括建設、樓宇及物業裝修工程、改建或擴建、室內裝潢、冷氣機與升降機安裝。越秀房產基金面臨承辦商需要以超出原有投標價的額外資金完成項目的風險，及可能須為向承辦商提供足夠的獎勵以完成項目而承擔該額外金額。此外，亦存在因總承辦商可能遇上財務困難或其他困難而影響其完成建設工程的能力的風險，從而令發展項目延遲竣工或導致越秀房產基金產生額外成本。無法保證該等第三方所提供的服務將會令人滿意或符合越秀房產基金的目標質量水平。所有該等因素均可能會對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

13. 越秀房產基金面臨集中風險。該物業的主要租戶遷離對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績可能造成重大不利影響

越秀房產基金的物業十大租戶，佔二〇一二年三月三十一日的總租金收入約75.94%。該物業於二〇一二年三月三十一日的最大租戶廣州越秀及其附屬公司，佔該物業於二〇一二年三月三十一日的總租金收入約33.49%。倘主要租戶遷離該物業，而越秀房產基金不能覓得替代租戶或越秀房產基金以低於退租租戶適用租金的租金出租有關單位，可能使越秀房產基金的租金收入大幅減少，因而可能對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

14. 越秀房產基金管理人及若干物業服務供應商的營運受規例及其發牌、資格及審批條件所監管

按照證券及期貨條例，越秀房產基金管理人須獲發牌方可從事受規管的資產管理活動。若干越秀房產基金的物業服務供應商須持有必要的資格證書，並就其各自的業務取得中國相關政府部門的批准。無法保證越秀房產基金管理人或該等物業服務供應商各自將按其牌照及審批條件經營管理。越秀房產基金管理人的負責人員離任或使越秀房產基金管理

人損失其擔任越秀房產基金管理人的牌照。倘該等物業服務供應商違反其各自牌照的若干條件及／或批准條件，或使其損失或遭撤回擔任該物業有關部分物業服務供應商的牌照或批准。倘越秀房產基金管理人不能獲發證券及期貨條例規定的牌照，或該等物業服務供應商不再持有中國有關法律法規規定的牌照或所必需的批准遭撤回，越秀房產基金或另需委任其他持牌或經審批管理公司及／或物業服務供應商。越秀房產基金管理人或物業服務供應商如離任，對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績或會造成重大不利影響。倘未有其他正式持牌或認可的管理公司願意替代現任越秀房產基金管理人，則信託人可能終止越秀房產基金。

15. 越秀房產基金於租約到期時或未能續期、出租空置樓面或重新出租

越秀房產基金管理人不能保證租約將會續期或可按相等於或高於現時租值的租金為空置樓面訂立新租約。倘該物業的租金下降，越秀房產基金現有租戶不續訂租約或越秀房產基金未能就可出租樓面的主要部分及租約預期屆滿的樓面訂立新租約，則越秀房產基金的財務狀況、經營業績、現金流量、每基金單位的買賣價，以及其償債付息的能力或會受到重大不利影響。

16. 該物業因重估而減少物業價值，可導致越秀房產基金於該年度的年度綜合純利減少，亦可能引發若干融資協議下的若干違約事件，從而產生不利後果

越秀房產基金所持物業須按房地產投資信託基金守則的規定定期進行重估。根據越秀房產基金的會計政策（根據房地產投資信託基金守則的現有規定）及依據適用之香港財務報告準則，其投資物業之任何估值減少可導致全面收益表產生非現金支出，及可使年度綜合純利大幅下降。根據信託契約，某財政年度的可供分派收入總額乃經越秀房產基金管理人按越秀房產基金於該財政年度經審核財務報表計算，為越秀房產基金及其附屬公司於該財政年度的綜合經審核除稅後純利，經調整以撇銷若干調整（定義見本通函第7節「分派政策」一節）的影響。儘管越秀房產基金管理人可以（但並無義務因其並非調整）在其年度分派中包括有關任何未變現物業重估虧損，越秀房產基金管理人能否如此行事須視乎及可能受限於房地產投資信託基金守則規定的負債比率，該守則現時限制越秀房產基金的借貸不得超過越秀房產基金的資產總值的45.0%。

倘物業重估引致資產總值減少，及越秀房產基金的借貸佔資產總值的比例增加至高於適用借貸限制的規定，以及觸發若干違約事件，均可能會導致若干融資協議下的不利結果。

17. 不利的全球狀況或會對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響

自二〇〇八年下半年開始並持續至二〇〇九年的全球經濟放緩及全球金融市場危機已導致整體信貸呆滯、商界及消費者拖欠情況增加、消費信心疲弱及市場波動加劇。儘管全球經濟於二〇一〇年曾呈現溫和復甦跡象，惟困難的經濟狀況於二〇一一年重現，並延伸至二〇一二年首季，這主要由於歐洲的主權債務危機所引致。儘管該等範疇有所改善，惟該等復甦能否持續仍屬未知之數。中國的整體經濟增長亦有所放緩，而這導致經濟活動減少，對中國物業市場及樓價造成不利影響。越秀房產基金可能受(其中包括)下列各項影響：

- 其租戶準時支付租金的能力下降或甚至未能支付租金；
- 對寫字樓及商場樓面的需求減少或波動，導致樓面空置或出租樓面減少，以及潛在供過於求；
- 租金、營運收入及毛利率下調的壓力；
- 流動資金減少或波動，以及取得融資方面可能存有困難；及
- 對手方風險增加。

除對宏觀經濟狀況的影響外，通貨膨脹、能源成本、地緣政治不穩定及天災等多項因素，亦可能妨礙經濟全面復甦及長期增長。該等因素以及全球經濟放緩及金融市場波動所導致的其他事宜，對越秀房產基金、其租戶及其潛在物業買家亦可能造成不利影響，繼而可能導致越秀房產基金的物業整體需求下降。此外，倘全球金融市場的流動性進一步緊縮，可能對越秀房產基金的流動性及融資的取得產生不利影響。儘管中國政府已實施若干政策及措施以輪流刺激及舒緩經濟狀況，惟整體經濟狀況於未來仍可能出現不景氣或衰退。因此，倘全球經濟衰退及金融市場危機持續，則越秀房產基金的業務、財務狀況、經營業績、現金流及可供分派予基金單位持有人的現金可能受到不利影響。

18. 越秀地產乃越秀房產基金的重大持有人。越秀房產基金、越秀房產基金管理人及越秀地產之間可能出現潛在利益衝突

於最後實際可行日期，就房地產投資信託基金守則而言，越秀地產被視為於越秀房產基金中擁有35.58%權益，故其屬於重大持有人。越秀地產、其附屬公司及聯營公司從事及／或可能從事(其中包括)在廣州及其他地方投資、發展及管理物業。故在若干情況下，越秀房產基金與越秀地產、其附屬公司及／或聯營公司在物業收購、租賃機會及租戶競爭方面直接或間接存在競爭或可能競爭。越秀房產基金亦可能於未來向彼等任何一方收購物業或其他資產。無法保證越秀房產基金的利益於該等情況下將不會與越秀地產存在衝突或較為次級。

19. 越秀房產基金的增長視乎非其所能控制的外來資金來源

待完成後，越秀房產基金管理人的政策將分派下列各項總和的最少100%：(a)可分派收入總額；及(b)額外項目，直至二〇一六年財政年度為止，之後不少於90%。而且，為維持越秀房產基金作為房地產信託基金的資格，其須根據房地產投資信託基金守則的規定，每年分派其除稅後經審核年度收入淨額的最少90%。此外，越秀房產基金管理人可酌情分派任何額外金額(包括資本)。因此，越秀房產基金未必能以營運現金流撥付未來資金需要，包括任何收購所須的融資。因此，其可能須依賴外部資金來源以擴充其物業組合，而該等資金來源未必能以商業上可接納的條款取得，或甚至無法取得。倘越秀房產基金未能自外部資金來源取得資本，其或未能在戰略機會出現時收購物業、履行其債務償還責任或向基金單位持有人作出現金分派以維持其作為房地產投資信託基金的資格。

20. 本通函內所載前瞻性資料可能被證實為不正確

本通函載有前瞻性資料，而其乃根據多項假設作出，但受制於重大的不確定及或然因素，不少在越秀產業基金的控制範圍以外。儘管越秀房產基金管理人認為該等假設合理，但有關風險的不明朗因素及或然性質可導致前瞻性陳述的資料不準確。

有關該物業的風險

21. 該物業於交易完成後可能錄得淨虧損。這可能導致越秀房產基金管理人向基金單位持有人作出的分派總額受到重大不利影響

誠如附錄五所披露，該物業由於多項因素而預測將於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間錄得淨虧損，其中包括但不限於下列各項：(i)酒店及服務式公寓僅於二〇一二年下半年方開始營業，而營運初期產生的收益未必足以涵蓋固定營運成本及市場推

廣開支；及(ii)寫字樓部分仍處於待成熟階段，二〇一二年下半年的出租率預計將低於市場平均出租率。該物業的預期淨虧損可能影響越秀房產基金的財務表現及可分派收入總額，並對越秀房產基金管理人向基金單位持有人將會作出的分派總額產生重大不利影響。

22. 有關於完成後該物業的預期淨虧損，儘管仍有其他紓緩因素對分派總額產生正面影響，並無保證越秀房產基金管理人將能向基金單位持有人分派預期金額

若干因素有紓緩預期淨虧損的作用，包括但不限於來自越秀地產的補貼款項。根據補貼款項契約，預測越秀房產基金將於預測期內收取人民幣1.263億元，預期將對分派總額產生正面影響。然而，誠如本附錄四第36段所披露，越秀集團若未能履行其於(其中包括)補貼款項契約、認購契約及補充認購契約下的責任，對(其中包括)分派總額可能造成重大不利影響。因此，越秀房產基金管理人無法保證其將能向基金單位持有人分派預期金額。

其他紓緩因素包括越秀房產基金根據建議分派政策擬向基金單位持有人分派的額外項目，惟須待完成後方可作實及生效。額外項目包括(補貼款項付款除外)根據中國會計準則的投資物業折舊支、集團的物業及設備及土地使用權的折舊及攤銷、越秀房產基金投資物業有關折舊及攤銷的遞延稅項、以基金單位代替現金的已付及應付管理人費用，以及有關交易產生的開支。

23. 倘交易無法完成，概無保證越秀房產基金管理人將能根據分派政策，分配因交易而產生的開支

在第7節「分派政策」所論述的一系列因素規限下，越秀房產基金管理人的政策是分派(其中包括)有關涉及轉讓所有權、資產或業務(不論全部或部分)的交易所產生的支出，而有關支出乃計入損益賬並以發行新基金單位或可兌換或其他債務工具的所得款項撥付。有關交易的應付費用及支出總額(包括(其中包括)包銷佣金及專業費用)估計約為人民幣2億元，於最後實際可行日期，已產生支出約為人民幣3,000萬元。倘若交易未能完成，該等分派將從資本撥付。並不保證越秀房產基金管理人能完成交易及/或保證在未能完成的情況下分派上述與交易相關的支出。基金單位持有人應注意基金單位持有人已收取及/或應收取的分派總額可能受到不利影響。

24. 項目公司在尋求延長土地使用權年期時或會遇上困難

該物業用作商場及酒店用途地塊的土地使用權年期於二〇四八年屆滿，而用作寫字樓、服務式公寓及停車場用途地塊的土地使用權年期則會於二〇五八年屆滿。我們預期項目公司將會於有關日期屆滿前向有關當局遞交延長土地使用權年期申請。根據現行適用中國法律法規，除非土地涉及需考慮的公眾利益因素，所提出的延長土地使用權年期申請一般來說將獲批准。倘延長土地使用權年期申請獲批准，項目公司必須就相關土地使用權簽署一份新土地出讓合同及必須支付土地出讓金。現行中國法律法規並無明文規定該等新土地出讓合同的條款及條件或有關土地出讓金的金額。倘越秀房產基金申請延長該物業的土地使用權年期的申請獲得批准，但新土地出讓合同的條款及條件遜於現有土地出讓合同或項目公司應付的土地出讓金大幅增加，項目公司的業務經營以至越秀房產基金的業務、財務狀況、經營業績、現金流量及可用作向基金單位持有人作出分派的現金金額或會受到重大不利影響。

倘延長土地使用權年期申請因相關土地以公眾利益被收回而不獲批准，相關土地的土地使用權連同其上所興建的樓宇及輔助建築物必須於有關土地使用權年期屆滿時無償交回國家。倘越秀房產基金就其於該物業的部分或全部土地使用權提出的延期申請遭拒絕受理，越秀房產基金可能需將該物業及相關土地交還予中國政府，從而失去該物業的全部價值。

25. 項目公司未必能重續其原有經營期限。未能重續對越秀房產基金的業務、財務狀況或經營業績可能產生不利影響

與大多數中國公司的情況相同，項目公司可申請延長經營期限的次數不受限制。項目公司獲批准的原有經營期限為20年，並可能延長。原有經營期限的屆滿日期為二〇二六年三月二十二日，遠遠早於用作商場及酒店用途地塊的土地使用權年期的屆滿日期（即二〇四八年六月二十二日）以及用作寫字樓、服務式公寓及停車場用途地塊的土地使用權年期的屆滿日期（即二〇五八年六月二十二日）。

項目公司可向廣州市工商行政管理局申請延長其經營期限，最長可申請延長20年。延長經營期限的申請須於不早於現有經營期限屆滿前12個月但最遲於現有經營期限屆滿前6個月內提出。

倘未能延長項目公司的經營期限，項目公司將需解散，其剩餘資產（即於支付僱員工資、社會保險、法律規定應付僱員的補償、未償還稅項負債及公司債務，以及因清算過程產生的所有費用及開支後）將須按其股東於項目公司各自的持股比例分配予其股東。在該情況下，尤其是倘該物業因非我們所能控制的原因而未能以依據該物業的實際狀況反映持續

經營價值並經考慮根據獨立評估及國際認可原則計算的市值的價格轉讓或出售，我們的業務、財務狀況或經營業績或會受到不利影響。

26. 無法保證能於完成前取得該物業的房屋所有權證

項目公司正申請房屋所有權證(即該物業業權的確鑿證據)，並且越秀房產基金管理人從其中國法律顧問方面得知，項目公司在取得有關證書方面並無法律障礙。中國法律顧問亦告知，房屋所有權證僅會於辦理中國若干正式手續後才發出，且由於有關手續，房屋所有權證可能僅會於完成後才發出。

越秀房產基金管理人的中國法律顧問確認，不論項目公司是否取得房屋所有權證，項目公司為該物業土地使用權的擁有人，並已取得開發該物業的所有必要牌照、許可證及證書，且為該物業的所有人及其所有權受中國法律保障。

27. 該物業可能被中國政府強制徵用

根據適用法例的規定，中國政府有權為滿足公眾利益需求強制徵用中國的任何土地。倘出現任何強制徵用中國土地的事件，所判定的賠償數額依據物業的公開市場價值計算，並以有關法律規定的基準予以評估。倘中國政府強制徵用該物業，根據該計算基準向越秀房產基金支付的賠償水平或許會低於越秀房產基金為該物業所支付價格及／或越秀房產基金的財務報表所列示該物業的現行估值金額。

28. 酒店或服務式公寓或許未能取得或重續所需的政府批文、執照及備案，又或許會在投入運營方面遇上其他無法預料的延誤

預期酒店及服務式公寓於二〇一二年七月投入運營。酒店或服務式公寓的興建、竣工或擬定投入運營日期等方面均可能會遇上問題、延誤或其他無法預料的情況。此外，在投入運營前，酒店或服務式公寓都必須獲發多項中國政府批文及辦妥備案程序以及取得所需的批准及執照，包括公共衛生許可證、餐飲服務許可證及特種行業經營許可證。每項批文獲發與否視乎是否符合相關條件，並必須透過向有關行政機關申請定期重續及接受有關行政機關審查。

無法保證酒店或服務式公寓在達成領取營運所需批文的條件時將不會出現重大問題，亦無法保證有關監管機構將不會實施新法律、法規及審批程序而可能令到酒店或服務式公寓難以取得該等批文。無法保證酒店及／或服務式公寓將能夠準時投入運營，或酒店及／或服務式公寓的營運將於預期時間內賺取達到預計金額的利潤或能夠賺取利潤。

29. 該物業的營運歷史有限。儘管已訂立補貼款項契約，基金單位持有人及有意投資者應注意與該物業整體有關的初期營運風險

該物業的營運歷史有限，其首份租約於二〇一〇年五月開始生效。於估值參考日期，該物業寫字樓部分的出租率約為52%，而於二〇一二年六月十五日則約為60%。無法保證寫字樓部分將會於二〇一二年六月十五日後簽訂新租約，而寫字樓部分的租金收入將達到並一直維持偏高及穩定水平。截至二〇一一年十二月三十一日止年度，該物業賺取租金收入約人民幣1.618億元。由於該物業的營運歷史有限，無法保證該物業將能夠維持或超越過往業績表現。因此，儘管已訂立補貼款項契約，投資者仍應注意與該物業整體有關的初期營運風險。

30. 該物業位於廣州市，令越秀房產基金面臨因商用物業及發展項目供過於求而產生的大量租戶競爭，以及有關廣州市和中國整體經濟及物業市場狀況的風險以及與中國政府實施的經濟措施有關的風險

越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績很大程度上取決於廣州市及中國整體經濟的表現。中國主要城市的商場、寫字樓、酒店及服務式公寓物業的物業價值及租金具週期性及波動，而尤其是廣州市的商場、寫字樓、酒店及服務式公寓市場過往曾出現價格大幅波動。廣州市的物業價格及租金受(其中包括)中國的供求情況、經濟狀況、利率、通脹及政治形勢發展的影響。該物業的價值或會受到該等因素及多項當地物業市場狀況的不利影響，例如供應過剩、其他競爭商用物業的表現及對商用樓面的需求下降等等。

特別是，廣州市有許多購物中心、寫字樓大廈及其他類型的商用物業及開發項目(包括許多甲級寫字樓物業)，並包括越秀房產基金擁有的其他物業在吸引租戶方面或會與該物業構成競爭，導致租金有下調壓力。由於預期廣州的寫字樓、商場、酒店及服務式公寓市場在未來數年將會有大量新物業供應。仲量聯行估計，珠江新城中央商務區甲級寫字樓的平均年供應量將達約36萬平方米，增幅超出二〇〇五年至二〇一一年期間的歷史平均年供應量的約17萬平方米達111%，租戶競爭壓力或會對出租率及租金造成不利影響。預期供應潮將對該區的現有開發項目構成租金壓力。特別是，目前預期珠江新城中央商務區將有另外

有兩項優質甲級寫字樓大廈(廣州東塔(亦稱為周大福中心)及財富中心，位於該物業鄰近)落成，預計項目於二〇一五年至二〇一六年度落成時，該地區優質甲級寫字樓大廈發展項目的競爭將會加劇。由於預期廣州將於二〇一二年年底前落成6項主要商場項目，商場市場亦將出現供應增加情況，為商場市場額外增加約42萬平方米商場面積，使該市的主要商場存貨增至約170萬平方米。

至於酒店及服務式公寓市場，中國一般較許多其他市場易受並非完全受金融因素帶動的開發項目的影響。這可能導致即使在預期大量供應急增的市場如廣州，供應仍會進一步增加。根據浩華管理顧問公司的資料，預期於二〇一二年至二〇一六年期間，將有9間估計客房總數達2,891間的頂級國際酒店(包括廣州四季酒店)投入營運。這表示於二〇一二年的潛在供應增加為16%，而於二〇一三年至二〇一六年則每年增加4%至7%。服務式公寓市場亦預期於未來兩年在目前866個公寓單位以外額外供應1,062個公寓單位(包括雅詩閣廣州國際金融中心服務公寓)。因此，由於市場上的新增單位將產生需求競爭，故於吸納需求期內或會出現入住率及平均日租下調壓力。此外，隨著新增供應大幅增加及由於經濟整體增長，工資進一步上調為勞動力密集型營運(如酒店及服務式公寓)需面對的另一項風險因素。

中國中央及地方政府不時調校政策及採用新監管措施以打擊中國及地方經濟過熱情況，以及控制中國物業市場的過度開發。作為中國政府應付房價飆升的部分措施，中國政府近期推出的法規及全面措施包括日益嚴格的差別化房貸政策、針對調節房地產市場的稅務政策、增加建設保障性住房及對上海及重慶購房者徵收房產稅。此外，中國政府近年採取穩定房價措施以應對不斷上升的租金及房價。該等措施包括調整貨幣政策(如利率調升等)，以收緊資金供應量及減低對住房及房產物業的需求。任何該等措施均可使我們獲取資金受到限制及減低市場對房地產物業(包括該物業)的需求，並可能對該物業的價值產生不利影響。

廣州的政府機關亦已發出一系列法規及政策，旨在控制房地產價格及防止物業市場出現過度投資。例如，廣州市地方稅務局於二〇一〇年及二〇一一年公告頒布土地增值稅的預繳稅率。與廣州普通住房土地增值稅的原有預繳稅率為1%及其他樓宇為2%相比，現時的預繳稅率已調高至普通住房為2%、非普通住房為3%、別墅、商用物業及停車場為4%，而寫字樓物業及辦公樓的預繳稅率則維持2%不變。增加交易稅項及該等其他政策(包括但不限於居所購買限制及加強土地增值稅清償)或會導致市場環境出現變化，包括價格波動不穩

定及供應失衡，以及無法保證中國或廣州日後不會出現物業市場過度開發的景況。倘出現過度開發，或會導致物業（包括與該物業競爭的商用物業）供應過剩及令到物業價格與租金下跌。

31. 該物業的評估以各種假設為基礎，而越秀房產基金可出售該物業的價格或與該物業的評估值或轉讓值不同

由主要估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司編製的該物業估值載於本通函附錄八。在進行其估值時，主要估值師主要對該物業的寫字樓及商場部分採用收益資本化法，並以直接比較法覆核。對於酒店及服務式公寓部分，則採用現金流折現法作為主要估值方法，並以直接比較法覆核。估值乃以若干假設為基準，而這些假設在性質上乃屬主觀及不確定，或會與市場採取的實際措施有所不同。此外，一般而言，物業估值及特別是由主要估值師進行的估值，包括若干有關該物業風險主觀判斷的若干因素，如其相對市場狀況、財務及競爭實力、位置及實質狀況。因此，不能保證該等假設為市場的準確措施或該物業的估值準確。再者，物業的評估值並非表示亦不保證該物業目前或日後能以該價值作為售價。越秀房產基金日後出售該物業或其任何部分的價格或會低於評估值或轉讓值。

32. 對樓宇及設備的盡職審查或未能完全發現重大損壞、違反法律法規事項及其他毛病

就交易而言，有關該物業的盡職審查、調查及檢驗乃由獨立樓宇測量師第一太平戴維斯工程顧問有限公司進行。第一太平戴維斯工程顧問有限公司有關其樓宇調查報告的函件載於本通函附錄九。然而，針對該物業的實質情況，只能作以下有限度的盡職審查：(1)於二〇一二年二月六日至二〇一二年三月三十一日期間對該物業進行樓宇狀況視察，以確認該物業結構完整及識別任何現有損壞；(2)審查目前的樓宇平面圖及用途，並對照最近期審批的樓宇圖則，以識別任何未經授權的建築工程；(3)審查涉及一般樓宇穩健及安全事宜的現有或潛在隱患；(4)檢查所有主要機電規劃及系統（包括空調設備、消防設備、喉管及渠務設施），以識別任何毛病或明顯損壞；及(5)就第一太平戴維斯工程顧問有限公司獲提供讓其審查的資料的可靠性進行評估。不能保證該等審查、調查或檢查（或越秀房產基金或越秀房產基金管理人所依賴的相關審查、調查或檢查報告）已揭示影響該物業的所有損壞情況或毛病。

特別是，無法保證不存在(1)潛在或未發現的損壞或毛病；或(2)該等審查、調查或檢查報告是否準確或存在瑕疵，任何以上情況均可能對越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

33. 樓宇或設備潛在損壞產生的虧損或負債或會對盈利及現金流量產生不利影響

倘該物業存在設計、建築或其他潛在物業或設備損壞情況，可能需要額外資本開支、特別維修或保養費用或損害賠償付款、或導致對第三方的其他責任。因該等物業或設備損壞產生的費用或負債或會涉及無法預計模式及程度的重大及潛在開支，繼而對越秀房產基金的盈利及現金流量造成重大不利影響。

任何房地產賣方或持有房地產權益的公司所給予的法定或合約性聲明、保證及彌償保證，不大可能足以對有關物業或設備損壞所產生費用或負債提供滿意的保障。

34. 該物業面臨廣州市整體商場、寫字樓及服務式公寓物業市場中租戶欠租及無力支付租金的風險

該物業的營運收入或會受到商場、寫字樓及服務式公寓租戶無力償債或有關業務下滑的不利影響。倘於該物業內經營的商場、寫字樓及服務式公寓租戶的財務表現大幅減弱，該等租戶可能無法繳付最低租金或支付修復費用。倘租戶（其租金構成該物業的營運收入）拖欠租金，越秀房產基金執行其作為業主的權利及尋求足夠數目的替代租戶時可能出現延遲及產生成本。

倘主要租戶宣佈破產或無力償債或其業務倒退，該物業的價值可能會因失去該名主要租戶而受到不利影響，包括任何該類租戶決定不續租物業。主要租戶所空置的單位可能會令到該物業內其他單位的需求及價值下跌，原因是失去了主要租戶的客戶號召力。任何上述事件均會對越秀房產基金的業務及經營業績造成重大不利影響。

該物業的租戶或會決定不續訂租約或提早終止租約，而越秀房產基金不一定能再出租有關單位。越秀房產基金管理人不能確保將可續訂租約或該物業將能按相等於或高於當時平均租金再次租出。倘該物業的租金下降，或越秀房產基金的現有租戶不續訂租約或越秀房產基金大部分租約預定到期的單位未能再出租，越秀房產基金的業務、財務狀況、經營業績、現金流量及可供分派予基金單位持有人的現金可能受到重大不利影響。

35. 交易的完成將取決於是否獲得外部融資

認購事項須待(其中包括)於完成前或在完成的同時順利完成基金單位配售及新銀行融資項下的貸款金額於完成時可供借款人提取方告完成。債務轉讓事項須待認購契約成為無條件方告完成。有關認購契約及債項協議的先決條件的詳盡說明,請參閱本通函第2.7.3節「認購契約的先決條件」及第2.8.3節「債項協議的先決條件」兩節。因此,倘越秀房產基金未能從基金單位配售所得款項及/或透過新銀行融資取得所需融資,其將無法繼續進行或完成交易。

36. 倘越秀集團未能履行認購契約、補充認購契約、債項協議、補充債項協議、補貼款項契約、結算代理協議、命名權協議及創辦股東擔保下的責任,則會對越秀房產基金的經營產生重大不利影響

根據認購契約、補充認購契約、債項協議、補充債項協議、補貼款項契約、結算代理協議、冠名權協議及創辦人股東擔保,越秀集團已對(或將會對)越秀房產基金作出若干承諾,該等承諾於完成後將會繼續,包括(但不限於)以下承諾:

- (1) 由二〇一二年七月一日起至二〇一六年十二月三十一日止期間向越秀房產基金支付補貼款項;
- (2) 根據結算代理協議代表項目公司償付與該物業相關的未付建築費,就此而言,結算代理協議賬戶(信託人不可操作或以其他方式控制賬戶)乃由結算代理(而非越秀房產基金)開設,而該賬戶進賬款項的資金並非越秀房產基金的資產。儘管在結算代理協議的情況下建築費超支的風險由結算代理(而非越秀房產基金)承擔,仍存在因結算代理未能提供已訂約服務而令越秀房產基金可能對結算代理或越秀地產(其為結算代理履約責任作出擔保)採取強制履約行動;
- (3) 認購契約下就違返保證作出彌償保證及就支付稅項作出契諾;
- (4) 根據冠名權協議於二〇一二年七月一日至二〇一四年十二月三十一日止期間每半年向Tower Top支付款項;及
- (5) 根據創辦人股東擔保就項目公司根據現有開發貸款的責任作出擔保。

認購契約亦載述有關Tower Top及越秀地產就任何違反保證的責任設定限制。Tower Top及越秀地產根據認購契約就違反保證的所有申索的最高責任總額，不得超過總代價，預期將約為人民幣88.50億元。

此外，根據認購契約，越秀房產基金無權就其受到的同樣損害向Tower Top及越秀地產追討超過一次索償。認購契約亦為所有申索提供自完成日期起為期4年的訴訟時效期（有關稅務相關保證的申索除外，在該情況下，訴訟時效期為7年）。該訴訟時效期為相關訂約方經公平磋商後達致。

有關越秀集團根據有關協議的責任的詳盡說明，請參閱第2.7.3節「認購契約的先決條件」、第2.7.4節「認購契約的聲明、保證及彌償保證」、第2.8.3節「債項協議的先決條件」、第2.9.3節「補貼款項契約」、第2.9.1節「結算代理協議」、第2.9.2節「冠名權協議」及第2.9.6節「創辦人股東擔保」等節。倘越秀集團未能履行根據上述協議的任何責任，可能會對越秀房產基金的營運造成重大不利影響。

37. 發行配售基金單位、代價基金單位、遞延基金單位及管理人費用基金單位將會大量攤薄現有基金單位持有人的擁有權權益及可能對基金單位的市價造成不利影響。基金單位持有人及有意投資者亦應注意，發行遞延基金單位日後將會對DPU產生持續攤薄作用

發行配售基金單位、代價基金單位、遞延基金單位及管理人費用基金單位將會大量攤薄現有基金單位持有人的擁有權權益。在公開市場出售任何基金單位均會對基金單位的現行市價造成不利影響。

此外，亦無法保證管理人費用基金單位的數目將維持於與溢利預測所述者相同的數目或交易將會於二〇一二年六月三十日或前後完成。因此，經擴大組合的DPU可能有變。基金單位持有人及有意投資者亦應注意，由二〇一六年發行遞延基金單位之時起，日後將會一直對DPU起持續攤薄作用，直至全部該等遞延基金單位全數發行為止。

有關越秀房產基金經營所在行業的風險

38. 投資房地產及該物業涉及的一般風險

投資房地產涉及不同風險，包括但不限於：(1)政治或經濟狀況出現不利變動；(2)當地市場出現不利情況；(3)租戶及買方以及物業賣家的財務狀況；(4)可取得的債務或股權融資

有變，而其可能導致越秀房產基金未能以有利的條款為未來收購提供資金或甚至未能提供資金；(5)利率及其他營運開支變動；(6)環保法律及法規、分區規劃規定及其他監管規則及財務政策變動；(7)就房地產提出的環保申索；(8)市場租金變動；(9)能源價格變動；(10)物業類別及地段的相對受歡迎程度變動，導致租戶對某個市場特定類別的物業供過於求或需求下降；(11)物業擁有人之間就租戶作出的競爭，而其可能導致空置或未能以有利的條款租出物業；(12)未能續期租約或在現有租約屆滿後未能租出；(13)由於租戶破產或無力償債或其他原因而未能準時向租戶收取租金或甚至未能收取；(14)保險受保範圍不足或保費增加；(15)通脹上升；(16)越秀房產基金管理人未能提供或促使提供足夠的維修及其他服務；(17)影響該物業的缺損需要進行修補或該物業須進行其他所須維修及保養，導致產生未能預見的資本開支；(18)未獲批准使用該物業，而其可能導致項目公司違反有關土地使用權的條款及條件，而其可能導致中國政府有關當局有權終止土地使用權及重新佔有物業；(19)相當依賴現金流以為該物業進行保養及改善工程；(20)營運成本增加，包括房產稅；及(21)於國土資源和房屋管理局進行土地查冊時未能或未有顯示任何權益及產權負擔。

許多該等因素或造成出租率、租金或經營開支波動，對房地產價值及房地產收入造成重大不利影響。該物業的年度估值將反映該等因素並因此可能上下波動。若廣州或中國的房地產市場價格或經濟突然衰退，則該物業的資本值或大幅減低。

39. 房地產投資不易變現，或會對越秀房產基金構成不利影響

房地產投資相對較難變現，特別是高價物業的投資，例如越秀房產基金已經投資或有意投資的該等物業(包括該物業)。資產不易變現，或會令越秀房產基金無法因應經濟、房地產市場或其他情況的轉變，改變物業組合或將該物業部分變現。例如，越秀房產基金或未能於短時間內將其資產變現，又或被迫同意大幅調低資產的價格，以求盡快出售有關資產。此外，由於房地產資產較難變現，在以物業作擔保的資產抵押借貸交易中，越秀房產基金或在適時及按商業上有利條款取得融資方面遇上困難。該等因素都可能對越秀房產基金的業務、財務狀況或經營業績造成不利影響，從而亦對越秀房產基金向基金單位持有人作出預期分派的能力構成不利影響。

40. 酒店業易受週期性影響以及越秀房產基金、越秀房產基金管理人及四季集團控制範圍以外之其他因素所影響

酒店業為週期性行業，且一般極易受全球、地區或本地經濟變動所影響。鑒於廣州的酒店服務需求受經濟增長影響，全球、地區或本地衰退均可導致需求下降，因而或會影響酒店業務。越秀房產基金、越秀房產基金管理人及四季集團控制範圍以外之其他不利因素包括政治動盪、天災、法律變更以及其他可能不利旅遊業及酒店業務（包括廣州的酒店預訂以及酒店之餐飲業務）。倘發生一項或多項上述事件，廣州四季酒店及越秀房產基金的經營業績或會受到不利影響。

儘管出租率下降，酒店及服務式公寓的營運成本及開支未必減少。

無論出租率多少，酒店及服務式公寓的若干營運費用必然產生。酒店為每日24小時及每星期七日營業，所產生的成本將不會因一個星期、一個月或一季的出租率而大幅上升或下降。因此，經營酒店及服務式公寓涉及大量固定成本，限制經營者以盡量降低成本回應不利市場因素的能力，而該等限制在酒店及服務式公寓市場疲弱的情況下可能影響盈利能力。這可能對越秀房產基金的財務狀況造成不利影響。

41. 越秀房產基金或會招致超出保險金的嚴重損失。

該物業可能因火災或其他原因導致實質損壞，及越秀房產基金可能遭受公眾責任的索償，因而招致損失（包括租金損失），但該等損失或未能透過保險金獲得全面賠償。此外，越秀房產基金未能以合理成本就其他類型的損失投保甚或不能投保，例如因戰爭、恐怖襲擊、核子污染與地震等事件招致的損失。倘產生不能投保的損失或損失超過投保限額，越秀房產基金可能須支付賠償及／或損失投資於該物業的資本連同該物業的預計未來收益。儘管如此，越秀房產基金會繼續對有關該物業的任何債務或其他財務責任承擔責任。此外，第三方保險公司亦可能無法維持足夠的再保險以保障可能產生的任何損失。任何與該物業有關的重大不受保損失均可對越秀房產基金的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響。

此外，越秀房產基金將須每年續保其保單，並就可接納受保條款進行洽商，因而承擔保險市場波動的風險，包括保險費率增加的可能性。越秀房產基金管理人將定期監控保險市場狀況，但不能預期於未來保單年度可按商業上合理條款獲取保險的保障。將來任何保險費率的大幅提升或可提供受保範圍的收窄，會對越秀房產基金的業務、財務狀況或經營業績產生不利影響，或令越秀房產基金面臨索償金額超出保險金而招致重大損失的風險。越秀房產基金可能因環境及防火管制事宜產生重大成本或負債。

越秀房產基金的營運須遵守多項環境及防火管制法律，其中包括有關空氣污染管制、水污染管制、廢物排放、噪音污染管制、消防管制及危險品儲存的法律。根據該等法律，房地產的擁有人或經營者可能因空氣污染、噪音污染或在該物業存有或排放危險或有毒化學品或不遵從防火管制而須承擔責任，包括罰款或監禁。此外，越秀房產基金可能須作出資本開支以符合該等環境及防火管制法律。未獲有效牌照而存在污染物，空氣污染、噪音污染或危險品，或未能修正該等污染物、空氣污染、噪音污染或危險品或違反消防監控措施，可能導致越秀房產基金須承擔責任或重大不利地影響其出租物業或使用房地產作為抵押品借款的能力。

有關投資於基金單位的風險

42. 倘進一步發行的基金單位價格低於每基金單位當時的資產淨值，則基金單位的資產淨值將予攤薄

根據說明性最高攤薄發行價，於完成後每基金單位的備考資產淨值將被攤薄。根據於最後實際可行日期的每基金單位價格，由於較每基金單位資產淨值的折讓約38%，基金單位持有人應注意每基金單位的資產淨值很可能將被攤薄。

信託契約亦預期或會發行新基金單位，而其發行價可能高於、相當於或低於每基金單位當時的流動資產淨值。倘新的基金單位以低於每基金單位當時的資產淨值的價格發行，則每基金單位的資產淨值將予攤薄。

43. 由於越秀房產基金管理人的所有或部分報酬可能以基金單位支付，基金單位持有人的權益可能將被攤薄。

越秀房產基金管理人的所有或部分報酬可以基金單位支付以取代現金。此外，以基金單位方式支付越秀房產基金管理人時，基金單位的發行價可能低於越秀房產基金的資產淨值，而其將導致基金單位持有人的即時攤薄。

有關中國的風險

44. 倘中國經濟、政治及社會環境以及政府政策發生變動，則會影響越秀房產基金的業務

中國的經濟體系與大多數發達國家的經濟體系在許多範疇均存有差異，包括(a)經濟及政治架構、(b)發展水平、(c)增長率、(d)外匯管制、及(e)資源分配。

儘管中國政府一直實施經濟改革措施，強調利用市場力量發展中國經濟，且過去三十年中國經濟蓬勃發展，但不同地域及不同經濟領域的增長並不平衡。中國政府當局不時實施不同的宏觀經濟及其他政策及措施，包括於中國經濟狀況有變或預期有變時作出緊縮性或擴充性的政策及措施。此外，中國政府繼續實施自上而下的政策監管各行業的發展，並以各種渠道控制中國經濟的增長，如資源分配、貨幣政策、控制外幣計值負債的支付及向個別行業及企業提供優待。然而，經濟改革措施可能因應不同行業或國家不同地區而有所調整、修訂或不連貫地應用。儘管越秀房產基金管理人相信該等改革將有利於越秀房產基金的整體長線發展，但無法預測中國經濟及其他政策的改變會否損害越秀房產基金目前或未來的業務、財務狀況及經營業績。

45. 在中國執行非中國法院作出的裁決可能會遇上困難

項目公司在中國註冊成立，而該物業則位於中國。項目公司可能須在中國強制行使由其他司法權區法院作出的裁決。假如該司法權區與中國已訂立條約或中國法院的裁決先前已獲得該司法權區承認，則該司法權區法院的裁決可能獲交互承認或強制執行，惟須滿足指定的規定。中國並無訂立任何條約互相承認並強制執行美國及其他大多數西方國家法院的裁決。因此，在中國可能難以承認並強制執行該等司法權區法院作出的裁決。

46. 涉及中國法律體系的不明朗因素可能限制越秀房產基金可獲得的保障

由於該物業位於中國，其營運主要受中國的法律及法規監管。中國的法律體系以成文法為基礎。而法院以往的判決可作為參考，惟其先例價值有限。自一九七九年以來，中國政府已頒佈多項涉及外商投資、公司組織和管治、商務、稅務和貿易等與經濟事務有關的法律和法規，以發展全面的商業法律體系。然而，由於這些法律和法規仍不斷因應經濟及其他狀況轉變而發展，加上公佈的案例數量有限及法院以往判決不具約束力，故中國的法律和法規的特定詮釋或未能確定。而且，許多法律、法規及規則的詮釋並不統一，且強制執行該等法律、法規及規則涉及不明朗因素，而其可能限制越秀房產基金可獲得的法律保障。例如，我們可能須使用行政及法律程序強制執行法律或合約項下的法律保障。由於中國的行政及法院機構在詮釋及實施法定及合約條款方面擁有重大酌情權，故可能較發達法律體系更加難以評估及預測中國行政及法律程序以及在中國強制執行權利的結果。

中國的土地和房產法律仍在發展和改革中，包括有關土地業權和建築物所有權的法律及適用於業主和租戶的法規和法律。近些年來，就相關土地和房產法律問題，全國人大、國務院、國土資源部及住房和城鄉建設部等頒佈了多項法律、行政法規和部門規章。此外，許多省市的地方人民代表大會和地方政府機構也頒佈了各種地方性法規或地方性規章。該等法律、行政法規、部門規章、地方性法規和地方性規章的詮釋及應用或會存在不明朗因素，而我們不能預測有關中國法律體系未來發展(包括頒佈新法律、現有法律或其詮釋或強制執行變動或)或地方性法規由國家法律取代的影響。該等不明朗因素可能限制越秀房產基金可獲得的法律保障。此外，在中國的任何訴訟均可能延長，導致產生巨額成本及分散我們的資源及令管理層分神。

47. 天災、戰爭、傳染病及其他災害或會影響越秀房產基金的經營以及中國整體及地區經濟

越秀房產基金及該物業均受中國整體經濟及社會狀況影響。越秀房產基金無法控制的自然災害(如火災及地震)、傳染病(如人類豬流感(亦稱H1N1甲型流感)、H5N1禽流感或嚴重急性呼吸道綜合症(「沙士」))及其他天災均會影響中國的經濟、基建及民生。亞洲近年曾爆發嚴重的傳染病。最近期的是於二〇〇九年六月，世界衛生組織(「世衛」)宣佈，爆發的H1N1流感(「H1N1」)屬大規模流行病，其後眾多地區政府均實施檢疫及其他預防措施。在此之前，於二〇〇四年，亞洲大部分地區均爆發禽流感，而根據世衛於二〇〇四年的報告，禽流感令全球蒙受流通性極高的流感大流行風險並令社會及經濟受干擾。禽流感曾在中國國內不同地區爆發，包括多宗確診的人類個案及死亡，而這對中國經濟及其房地產市場的狀況造成不利影響。

在廣州或中國其他地方出現災難、再次爆發疾病或公眾健康問題，或有關該等事宜的憂慮均會對廣州的經濟及物業市場造成重大不利影響，繼而重大不利影響越秀房產基金的業務、財務狀況及經營業績。再次爆發傳染病的看法亦可能對亞洲整體經濟狀況造成不利影響。

戰爭及恐怖襲擊可能導致該物業受損或瓦解，並影響中國整體經濟及房地產市場。潛在戰爭或恐怖襲擊亦可能產生不明朗因素，導致越秀房產基金的業務在現時不能預測的方面受到不利影響。

48. 中國的會計準則將予改變

越秀房產基金的財務報表可能因中國引入新的會計準則而受到影響。該等會計準則變動的幅度及時間現時仍屬未知之數。越秀房產基金管理人並無量化該等可能變動的影響，且無法保證該等變動不會對越秀房產基金的財務報告呈列方式或越秀房產基金的財務狀況及經營業績造成重大影響。此外，該等變動可能不利地影響越秀房產基金向基金單位持有人作出分派的能力。

本節所載如非歷史事實，可能屬前瞻性陳述。該等陳述乃以本節所載假設為基礎，並受若干風險及不明朗因素所影響，可能會使實際業績與預測業績出現重大差異。請參閱本通函附錄四「風險因素－本通函內的前瞻性資料可能並不準確」一節。

在任何情況下，本文所載該等資料均不應視為越秀房產基金管理人或任何其他人士就相關假設的準確性作出之聲明、保證或預測，或溢利預測業績將會或可能達到。

投資者務請注意，有關該物業的溢利預測僅就二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間而編製。本通函內Tower Top集團經審核財務業績僅涵蓋截至二〇一一年十二月三十一日止三個年度。越秀房產基金管理人並無編製該物業由二〇一二年一月一日至二〇一二年六月三十日止期間的財務資料，而Tower Top集團於有關期間的財務業績亦無予以審核或審閱。於編製溢利預測時，越秀房產基金管理人已就該物業的營運作出如下若干假設。

基金單位持有人務請注意越秀房產基金管理人擬(但毋須)在完成的規限下及自完成起採納第7節「分派政策」載列的建議分派政策。因此，就計算來自現有物業的DPU所用的分派政策，將與計算來自經擴大組合的DPU所用者不同。特別是來自現有物業的DPU將按照越秀房產基金現行的分派政策(即可分派收入的100%)計算，倘交易未能完成，此政策將維持不變。來自經擴大組合的DPU將按照建議分派政策計算，此政策僅於完成後生效。越秀房產基金管理人認為上述方法最能準確反映交易對按經常基準計算的DPU交易的影響。因此，來自現有物業的DPU及來自經擴大組合的DPU乃僅供說明用途。

謹請基金單位持有人注意，預期該物業在由越秀房產基金擁有及由越秀房產基金管理人管理後的管理結構及成本及資本結構(包括營運開支及利息開支)會有別先前就該物業採用。越秀房產基金管理人的管理理念及運作流程亦會有所不同。此外，先前適用於該物業的物業管理費結構、若干稅項及若干其他開支在其由越秀房產基金擁有後會有所變化。交易完成後，越秀房產基金將就該物業產生額外開支(如越秀房產基金管理人費用、信託人費用及上市年費)，而該等開支在該物業由越秀地產擁有及管理時並不存在。

基金單位持有人務請注意，越秀房產基金日後的財務報告及報表所列的格式及個別項目，可能有別於就本溢利預測所採用。該等項目不應視作個別預測，惟可作為於達致預測期間的預測分派總額時所採納的基準及假設的一部分。

基金單位持有人謹請注意，由於溢利預測乃就二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間而編製，本節並無提及遞延基金單位（將於交易完成後自二〇一六年十二月三十一日起發行）的潛在攤薄影響。有關遞延基金單位及其潛在攤薄影響的更多詳情，請參閱「致基金單位持有人函件」中分別第3.6節「遞延基金單位」及第10.3節「交易對越秀房產基金的基金單位持有量的影響」。

1. 通告

各董事須負責任的詳盡溢利預測（包括相關假設）已獲董事會批准。溢利預測乃按照下文所載列的基準及假設以及根據香港普遍採納的會計準則編製，在各重大方面與越秀房產基金的經審核財務資料內所採納的該等會計政策一致。溢利預測乃按綜合賬目基準編製，反映越秀房產基金於二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的預測綜合收益表，並假設完成將於二〇一二年六月三十日實現及可能按實際完成日期改動，其將與假設完成日期不同，惟無論如何不會遲於截止日期（或經相關各方書面協定的其他日期）。儘管二〇一二年六月三十日乃於基金單位持有人特別大會之前，惟越秀房產基金管理人認為，由於(a)預測該物業於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間就會計而言會產生虧損淨額（倘假設完成將於較後日期出現，規模將會減少）；及(b)假設溢利預測內的任何其他假設並無變動，倘完成於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日為止期間內的任何日期發生，預期經擴大組合DPU不會低於溢利預測內所披露的該金額，故有關假設乃屬適當、合理及審慎。溢利預測乃根據說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價得出。

編製溢利預測時，越秀房產基金管理人已考慮：(i)越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日兩年的經審核財務報表；(ii)根據截至二〇一二年五月三十一日止五個月的管理賬目編製的越秀房產基金的未經審核業績；(iii)該物業截至二〇一二年六月十五日的出租率及營運數據；(iv)主要估值師對租金收入預測的檢討以及就溢利預測作出的相關假設；(v)酒店及服務式公寓營運商編製的二〇一二年預算；(vi)本通函內的市場顧問報告所載分析及前景；及(vii)物業顧問編製的物業顧問審閱概要，包括裝修工程的估計保養及資本開支及成本的十年預測。

就分派報表而言，該物業的貢獻以及現有物業額外項目的影響按年計算，原因是越秀房產基金管理人認為該等可分派金額屬經常性質且有關呈列方式有助說明於完成後交易的全年影響。

2. 預測期間的溢利預測

下表載列根據下文詳述的基準和假設以及假設完成於二〇一二年六月三十日進行的情況下越秀房產基金於預測期間的預測綜合收益表及分派數據。

	現有物業 (二〇一二年 一月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	經擴大組合 (人民幣千元)
收益	526,954	341,220	868,174
酒店及服務式公寓直接開支	—	(106,733)	(106,733)
租賃代理費用	(17,917)	(4,472)	(22,389)
物業相關稅項	(93,672)	(54,058)	(147,730)
其他物業開支	(1,186)	(7,248)	(8,434)
物業收入淨額	414,179	168,709	582,888
預提所得稅	(47,707)	—	(47,707)
折舊	(10)	(53,100)	(53,110)
管理人費用	(34,904)	(31,011)	(65,915)
信託人費用	(2,255)	(2,598)	(4,853)
越秀房產基金其他開支	(52,057)	(65,242)	(117,299)
投資物業公平值收益	149,960	—	149,960
未計融資成本、利息收入 及稅項前的純利／(虧損淨額)	427,206	16,758	443,964
融資收入	5,480	51,943	57,423
融資成本	(76,680)	(182,913)	(259,593)
未計所得稅及與基金單位持有人 交易及非控股權益前 的純利／(虧損淨額)	356,006	(114,212)	241,794
所得稅開支	(17,356)	(37,260)	(54,616)

	現有物業 (二〇一二年 一月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	經擴大組合 (人民幣千元)
除所得稅後及未計與基金單位 持有人交易及非控股權益的 純利／(虧損淨額)	338,650	(151,472) (附註)	187,178
— 基金單位持有人應佔	338,650	(151,030)	187,620
— 非控股權益應佔	—	(442)	(442)

附註：據預測，該物業將因多項因素於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間產生虧損淨額，包括但不限於以下各項：

- (1) 酒店及服務式公寓僅會於二〇一二年下半年開始營運，上升階段初期產生的收益可能不足以彌補固定營運成本及營銷開支；及
- (2) 寫字樓部分仍處於完善階段及二〇一二年下半年的出租率預期低於市場平均出租率。

根據補貼款項契約，越秀房產基金預測將於預測期間收取人民幣1.263億元。此金額用於計算分派總額中，但並無用於計算除所得稅後及與基金單位持有人及非控股權益交易前溢利或虧損淨額。

如下一頁「預測期間分派報表」一節的列表所說明，儘管預測該物業於預測期間將產生虧損淨額，但預測分派總額將為正數。

預測期間分派表

	現有物業 (二〇一二年 一月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	經擴大組合 (人民幣千元)
除所得稅後及未計與基金單位 持有人交易及非控股權益的 純利／(虧損淨額)－基金 單位持有人應佔	338,650	(151,030)	187,620
就可分派收入總額作出調整：			
投資物業公平值收益	(149,960)	—	(149,960)
計入綜合收益表的投資物業 公平值收益的遞延稅項	4,625	—	4,625
根據中國會計準則計算的 投資物業、物業及設備以 及土地使用權的不同折舊 及攤銷開支	(10,230)	(149,034)	(159,264)
銀行借款匯兌虧損	11,145	—	11,145
可分派收入總額	194,230	(300,064)	(105,834)
分派總額 (附註1)	234,230		
有權收取分派的基金單位數目	1,065,972,687		
現有物業DPU (附註2)	0.2197		
年化分派總額 (附註3)	281,922	313,349	595,271
有權收取分派的基金單位數目 (附註4)			2,950,769,469
經擴大組合DPU			0.2017

附註：

1. 無論交易會否完成，越秀房產基金管理人預期將會產生約人民幣40百萬元交易開支。除全部可分派收入總額外，越秀房產基金管理人擬(但並無責任)視乎越秀房產基金的財務狀況分派該金額。
2. 現有物業DPU指假設交易並無進行的估計DPU。
3. 年化分派總額乃假設完成於二〇一二年六月三十日獲達成計算。於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間該物業的分派總額及現有物業的額外項目(假設完成於二〇一二年六月三十日獲達成則於二〇一二年七月一日生效)按預測期間年化，以說明於完成後交易的全年影響。分派政策須受完成規限並待完成後生效。為免生疑問，在新分派政策下，越秀房產基金管理人可(但並無義務)分派額外項目。有關分派政策的進一步詳情，請參閱第7節「分派政策」一段。

	現有物業 (二〇一二年 一月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)	該物業 (二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月 三十一日) (人民幣千元)
可分派收入總額	194,230	(300,064)
額外項目：		
根據補貼款項契約收取及 ／或應收的現金	—	126,333*
根據中國公認會計原則計算的 投資物業、物業及設備以 及土地使用權的不同折舊 及攤銷開支	10,230	149,034
根據香港香港財務報告準則計算的 本集團物業及設備以及 土地使用權折舊及攤銷	—	53,100
越秀房產基金投資物業、物業 及設備以及土地使用權折舊 及攤銷的遞延稅項	2,558	37,260
以基金單位(替代現金)已付 及應付的管理人費用	34,904	31,011
與交易有關的開支	40,000	60,000
分派總額	<u>281,922</u>	<u>156,674</u>
年化分派總額	281,922	313,349

* 謹請留意分派總額將受到根據補貼款項契約將會收取的收入支持的影響。收入支持金額將按有關期間酒店及服務式公寓的實際經營毛利釐定。為免生疑，經營毛利並無計及(其中包括)稅項、保費及支付予四季集團的管理費。

4. 交易後已發行基金單位總數按說明性融資結構及說明性最高攤薄發行價每個基金單位3.56港元計算。截至二〇一二年十二月三十一日止財政年度管理人費用基金單位將於股息記錄日期後發行，因此並無計入。鑒於二〇一六年十二月三十一日前不會開始發行遞延基金單位，故亦無計及遞延基金單位。

目前已發行 基金單位總數	代價基金單位	配售基金單位	交易後已發行 基金單位總數
1,065,972,687	678,526,841	1,206,269,940	2,950,769,469

3. 基準及假設

越秀房產基金管理人乃根據下文所列的基準及假設編製溢利預測。越秀房產基金管理人認為於最後實際可行日期，該等基準及假設屬適合及合理。此外，主要估值師已審閱租金收入預測所用基準及假設，並確認該等基準及假設屬公平合理。然而，基金單位持有人應根據本文呈列的溢利預測，於評估越秀房產基金的日後表現時考慮該等基準及假設。

(a) 收益假設

現有物業

現有物業的主要收益來源為租金收入。

已訂立租約

下表載列由二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間各類租約應佔的租金收入分析：

	估預測期間預測 租金收入的百分比	
	寫字樓	零售及批發
於二〇一二年五月三十一日已訂立的租約	97%	100%
於二〇一二年五月三十一日後預期續租的租約/ 訂立的新租約	3%	0%
總計	<u>100%</u>	<u>100%</u>

* 百分比數字已約整至最接近的整數。

預測期間的預測租金收入包括已承諾租金以及續租及新租賃產生的租金。已承諾租金指來自(i)於二〇一二年五月三十一日已訂立租約；及(ii)於二〇一二年五月三十一日已訂立具約束力承諾的續租或新租約的租金。就二〇一二年五月三十一日已訂立且年期將於二〇一二年十二月三十一日前屆滿的任何租約或承諾而言，該等租約屆滿日期前的租金已按已承諾租金入賬。

出租率假設

下表載列現有物業寫字樓及商場的過往及目標出租率。寫字樓及商場的目標出租率與其過往出租率相若。

	出租率(%)	
	於 二〇一二年 五月 三十一日 實際值	於 二〇一二年 十二月 三十一日 目標值
寫字樓	98%	95%
零售及批發	99%	98%

* 百分比數字已約整至最接近的整數。

根據越秀房產基金管理人的市場經驗及預期，假定預測期間內約50%的到期租約將予續訂。就續租而言，假定享有1個月的平均免租期。就不續約的到期租約而言，假定平均空置期為60天，新租約平均免租期為90天。越秀房產基金管理人預期，預測期間現有物業的租金增長率將為0至12%，視各項相關物業的前景而定。鑒於大部分到期租約將於二〇一二年下半年屆滿，且於越秀房產基金管理人尋求新租約的空置期內不會產生租金收入，故預期二〇一二年下半年的收益可能略減。

就於二〇一二年五月三十一日空置的現有物業的基金單位(不包括預測期間已訂立新租賃協議及新租約經已開始的物業單位)而言，越秀房產基金管理人保守假設空置狀態將於整個預測期間內持續，原因是整體出租率已接近100%。

該物業

該物業的主要收益來源包括該物業的寫字樓、商場、酒店、服務式公寓及停車場部分。下表載列由二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間該物業的收益分析：

	由二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月三十一日 止期間的預測 物業收益 (人民幣千元)
寫字樓	149,074
商場	48,518
酒店	119,626
服務式公寓	4,202
停車場	6,500
其他	13,300
總計	<u>341,220</u>

寫字樓

該物業寫字樓部分收益的主要來源為租金收入。

已訂立租約

下表載列由二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間該物業寫字樓部分各類租約應佔的租金收入分析：

	佔二〇一二年 七月一日 至二〇一二年 十二月三十一日 止期間預測寫字樓 租金收入的百分比
於二〇一二年六月十五日已訂立的租約	95%
於二〇一二年六月十五日後預期續租的租約	0%
於二〇一二年六月十五日後訂立的預期新租約	5%
總計	<u>100%</u>

* 百分比數字已約整至最接近的整數。

出租率假設

下表載列該物業寫字樓部分的過往及目標出租率。

出租率(%)	
於二〇一二年 六月十五日實際值	於二〇一二年 十二月三十一日的目標
60%	70%

* 百分比數字已約整至最接近的整數。

於二〇一二年六月十五日，該物業寫字樓部分的出租率約為60%。概無租約於二〇一二年十二月三十一日前到期屆滿。越秀房產基金管理人假設於二〇一二年十二月三十一日的目標出租率約為70%。

倘二〇一二年六月十五日後概未就寫字樓部分訂立任何新租約，預測期間該物業寫字樓部分的預測租金收入將下降約5%，而經擴大組合的總收益將下降約2%。

租金假設

實際租金（「實際租金」）指租戶根據租約就根據香港財務報告準則確認的物業支付的每月每平方米金額。預期實際租金將受多項因素影響，包括（但不限於）樓層、樓面面積、租約條款及免租期。儘管根據最近與潛在租戶的磋商及越秀房產基金管理人的市場經驗及預期，二〇一二年度廣州整體甲級寫字樓的市價預期將按年下跌約5%（如在寫字樓及商場市場顧問報告所示），越秀房產基金管理人預期，將於二〇一二年餘下期間簽訂的預期新租約的實際租金為每平方米約人民幣200元至人民幣220元。新租約假設享有三個月的平均免租期。

商場

該物業商場部分收益的主要來源為租金收入。

已訂立租約

下表載列由二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間該物業商場部分各類租約應佔的租金收入分析：

	佔二〇一二年 七月一日 至二〇一二年 十二月三十一日 止期間預測商場租金 收入的百分比
於二〇一二年六月十五日已訂立的租約	89%
於二〇一二年六月十五日後預期續租的租約	0%
於二〇一二年六月十五日後已訂立的預期新租約	11%
總計	<u>100%</u>

* 百分比數字已約整至最接近的整數。

出租率假設

下表載列該物業商場部分的過往及目標出租率。

出租率(%)	
於二〇一二年 六月十五日實際值	於二〇一二年十二月 三十一日目標值
98%	100%

* 百分比數字已約整至最接近的整數。

自二〇一〇年五月三十一日以來，商場由廣州友誼商店包租，租期15年。商場實際租金約為每平方米人民幣156元。於二〇一二年六月十五日，該物業商場部分出租率約為98%。概無該等租約於二〇一二年十二月三十一日前到期屆滿。經計及客戶持續不懈的努力及酒店及服務式公寓預期於二〇一二年七月開業後，該物業商場部分的出租率計劃於二〇一二年十二月三十一日前達到約100%。

倘二〇一二年六月十五日後概未就商場部分訂立任何新租約，預測期間該物業商場部分的預測租金收入將降低約11%，而經擴大組合總收益將下降約2%。

租金假設

越秀房產基金管理人假設，二〇一二年六月十五日後訂立的預測新租約的實際租金為每平方米約人民幣828元。

商場部分的預測新租約的租金較廣州友誼商店主租約項下的平均租金為高，主要是由於主租約於二〇一〇年訂立時租金明顯低於目前市價。預計新租約位於方便顧客光顧的地舖。此外，由於於二〇一二年六月十五日的出租率高，越秀房產基金管理人在選擇準租戶時有更強的議價能力，毋須在租金方面妥協。

酒店

位於該物業的一間五星級酒店將合共擁有344間客房。該酒店待取得有關牌照及許可證後預期於二〇一二年七月以「廣州四季酒店」的名稱開業。

該酒店將由項目公司(透過其支行)在四季集團的專業管理下運營。該酒店的收益主要包括(i)客房收益，(ii)餐飲收益及(iii)其他收益。客房收益指與酒店經營相關的客房租金收益。餐飲收益指在酒店物業內銷售食品及飲料所得收益，包括房內用膳、酒店餐廳、宴會廳及承接企業及私人活動或會議所得收益。其他收益一般來自為酒店客戶提供配套服務等酒店相關業務，包括來自商務中心服務的收益、來自水療美容服務的收益、會議設施租金、洗衣服務費用、電話收費、健身中心收費及大堂商店的銷售額。

下表載列二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間預期酒店收益明細：

	二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月三十一日 止期間酒店收益預測
客房收益	35%
餐飲收益	61%
其他收益	4%
	<hr/>
總計	100%
	<hr/> <hr/>

* 百分比數字已四捨五入至最接近的整數。

客房收益

客房收益預測乃經慮及預期租用率及日平均房價後並基於以下因素作出：

- (i) 其他地區四季的經營表現往績；
- (ii) 該酒店的定位；
- (iii) 周邊地區競爭對手的估計日平均房價；
- (iv) 周邊地區競爭對手的過往及預期租用率及預期酒店供應情況；及
- (v) 該酒店於二〇一二年將處於初期運營階段，故租用率及日平均房價低於穩定運營階段的預期水平。

酒店收益預測乃按預測期間的日平均房價約為人民幣1,723元及平均租用率約為39%作出。

餐飲收益

該酒店預期於二〇一二年七月開始投入運營，故此時並無往績記錄。餐飲收益預測乃基於酒店管理人根據酒店管理人的經驗、其他四季酒店的經營表現及經營預算製備的經營預算作出，並已計及每間酒吧、餐廳及宴會廳的預期收益、房內用膳及承接企業及私人活動所取得的相關餐飲服務收益。

其他收益

其它收益預測乃根據配套服務預期收益作出，而該預期收益則根據酒店管理人對預測期間經營表現的預期得出。

服務式公寓

服務式公寓共有314個單位，總建築面積51,102平方米。服務式公寓預期於二〇一二年七月(就314個單位中的214個單位)及於二〇一二年十月(就餘下單位)開始以「廣州國際金融中心雅詩閣(Ascott IFC Guangzhou)」的名稱投入運營。

服務式公寓將由項目公司透過其附屬公司經營，該附屬公司將與項目公司就有關服務式公寓訂立租賃安排。根據服務式公寓管理協議，雅詩閣獲委聘就服務式公寓提供服務式公寓的管理及諮詢服務。

服務式公寓收益預測乃根據服務式公寓管理人製備的經營預算作出，並已計及雅詩閣所管理的其他物業(包括一處位於廣州的物業)的經營記錄、市場前景及與各租戶的現實磋商情況。

租用率假設

在314個單位中，預期有214單位將於二〇一二年七月開始投入運營，而其餘的單位則預期於二〇一二年十月開始投入運營。根據服務式公寓管理人的經驗及經營預算進行預測，截至二〇一二年十二月三十一日止月份的平均租用率將約為21%。

租金假設

經考慮廣州服務式公寓的整體市場前景、雅詩閣所管理的其他物業(包括一處位於廣州的物業)的經營記錄以及服務式公寓直至二〇一二年十月方可全面投入運營，我們假設截至二〇一二年十二月三十一日止月份的日平均房價約為人民幣810元。

停車場

根據日期為二〇一二年五月九日的租賃協議，停車場將整體出租予越秀仲量聯行，租期為二〇一二年七月一日至二〇一三年六月三十日，租金為人民幣13百萬元。二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的相應租金收入為人民幣6.5百萬元。

其他收入

其他收入包括Tower Top根據的冠名權協議應獲付的冠名費，根據該協議，Tower Top同意促使項目公司允許越秀地產對該物業行使冠名權，總現金代價為人民幣5,000萬元，將於二〇一二年七月一日至二〇一四年十二月三十一日分五等期每半年支付人民幣1,000萬元。其他收入亦包括廣告收益、沒收租金按金及滯納金。

(b) 物業經營開支假設

酒店直接開支

該酒店預期於二〇一二年七月開始投入運營，故此時並無往績記錄。酒店直接開支預測乃根據酒店管理人參考其他四季酒店及廣州同等酒店的開支水平後製備的經營預算作出。酒店直接開支包括銷售成本、員工成本、銷售及市場推廣開支、維修及保養成本、水電費及行政開支等。

服務式公寓直接開支

服務式公寓預期於二〇一二年七月開始投入運營，故此時並無往績記錄。服務式公寓直接開支預測乃根據服務式公寓管理人參考雅詩閣所管理的其他服務式公寓（包括一處位於廣州的公寓）及廣州同等服務式公寓的開支水平後製備的經營預算作出。服務式公寓直接開支包括銷售成本、員工成本、維修及保養成本、水電費、全球市場推廣開支及在線預定服務費等。

租賃代理費

就現有物業而言，廣州怡城物業管理有限公司（「怡城」）每年分別收取財富廣場單位、城建大廈單位、維多利廣場單位及越秀新都會單位4.0%的總年度租金，而廣州白馬物業管理公司（「白馬物業管理公司」）則每年收取白馬單位3.0%的收入，作為提供租賃、市場推廣及租約管理服務的費用。

就該物業而言，國際金融中心營運公司可就該物業的寫字樓部分收取租賃代理費，該代理費相等於該物業寫字樓部分（不包括根據冠名權協議所產生的收益）所佔3%的總年度租金。

物業相關稅項

稅項及徵費包括房地產稅、土地使用稅、營業稅及其他稅項以及租約的印花稅。除非另有指明，否則下列稅項同時適用於現有物業及該物業。

房地產稅

就現有物業而言，已假設房地產稅將按該等物業所得租金收入的12.0%徵收。就該物業的寫字樓、商場及停車場部分而言，房地產稅將按該等部分所得租金收入的12.0%徵收。就服務式公寓而言，房地產稅將按項目公司附屬公司主租約租金收入的12.0%徵收。就該物業的酒店部分而言，房地產稅將按有關投資成本的70%的1.2%徵收。根據香港公認會計原則對現有物業或該物業的公平值作出任何調整，概不影響就該等樓宇計算房地產稅的稅基。

營業稅

就現有物業及該物業而言，已假設營業稅將按收入的5.0%徵收。

其他稅項

就現有物業而言，已假設其他稅項包括堤圍防護費，按收入的0.09%徵收；城市維護建設稅，按已付營業稅的7%徵收；教育附加費，按已付營業稅的3%徵收；及地方教育附加費，按已付營業稅的2%徵收。就該物業而言，其他稅項包括堤圍防護費，按收入的0.10%徵收；城市維護建設稅，按已付營業稅的7%徵收；教育附加費，按已付營業稅的3%徵收；及地方教育附加費，按已付營業稅的2%徵收。

印花稅

租約的印花稅將按租金收入的0.1%徵收。

城鎮土地使用稅

土地使用稅按根據所租土地的登記面積釐定的固定年度數額徵收。每項物業每平方米的土地使用稅有所不同。

其他物業開支

應付酒店及服務式公寓運營商的管理費

應付酒店管理人及服務式公寓管理人的管理費乃分別根據酒店管理協議及服務式公寓管理協議計算，包括(i)按相關總收入的固定百分比計算的費用及(ii)按相關經營毛利計算的獎勵費用。

壞賬撥備

由於該物業仍處於調整階段，故假設壞賬撥備為該物業商場及寫字樓部分的租金收入的1%。

由於現有物業的租金連續七年全額收足，故假設現有物業不存在壞賬撥備。

其他

除應付酒店及服務式公寓運營商的管理費及壞賬撥備外，其他物業開支包括每項現有物業及該物業的估值費、保險費及其他開支。

(c) 物業收入淨額 (「NPI」)

物業收入淨額由收益扣減物業相關經營開支後得出。

下表載列該物業於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間的物業收入淨額明細：

	該物業於 二〇一二年 七月一日至 二〇一二年 十二月三十一日 止期間的物業 收入淨額預測 人民幣(千元)
寫字樓	115,797
商場	39,208
酒店	3,180
服務式公寓	(4,292)
停車場	5,285
其他	9,531
	<hr/>
總計	168,709
	<hr/> <hr/>

(d) 非物業收入／開支假設**預提稅項**

預提稅項假設為收益及在中國就白馬單位、維多利廣場單位、城建大廈單位及財富廣場單位(由英屬處女群島公司直接持有)所持有的現金及銀行結餘所得利息的10%。越秀新都會由廣州捷雅城房地產開發有限公司(「捷雅城」)擁有，而該公司乃由一間英屬處女群島公司金都發展有限公司(「金都」)所擁有的外資企業。越秀新都會單位毋須按收益基準繳納預提稅項，但當捷雅城將其溢利及利息匯至金都時，則金都須按10%繳納預提稅項。

減值

該數額主要指酒店及服務式公寓的歷史成本減值，並採用直線法於估計使用年期將成本減餘值計算。

越秀房產基金管理人費用

根據信託契約，越秀房產基金管理人有權收取託管物業管理費，該管理費包括：(a)就託管物業(將包括託管物業所佔資產)價值每年0.3%的基本費用；及(b)就託管物業的物業收入淨額每年3.0%的服務費。

越秀房產基金管理人計劃(但無責任)採納待完成後及由完成開始生效的建議分派政策。根據建議分派政策，越秀房產基金管理人費用(以基金單位代替現金支付及應付的費用)將構成向基金單位持有人的分派總額一部分。已假設二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間的越秀房產基金管理人費用將於截至二〇一二年十二月三十一日止財政年度股息記錄日期後悉數以基金單位支付。

信託人費用

根據信託契約，信託人有權每年就託管物業的價值按應佔基準收取0.03%的持續費用，每月的最低額度為50,000港元。

其他越秀房產基金開支

其他越秀房產基金開支包括其他信託開支及交易開支。

其他信託基金包括越秀房產基金的經常性經營開支，包括年度上市費用、證監會費用、基金單位過戶處費用、法律及專業費用、核數師費用、印刷成本、銀行代理費及其他雜項開支。

與交易有關的費用及收費總額(當中包括包銷佣金、法律費用、核數師酬金、印刷成本及其他及專業費用)估計約為人民幣2億元，其中約人民幣1億元將於綜合收益表中支銷。在人民幣1億元的交易開支中，約人民幣0.4億元無論交易是否完成均會發生。根據將於完成後生效的新分派政策，人民幣1億元的該等交易開支將會復原，以計算分派總額。有關分派政策的進一步詳情，請參閱本通函第7節「分派政策」。

投資物業公平值變動

根據主要估值師的評估，現有物業於二〇一二年三月三十一日的評估值為人民幣66.26億元。於編製溢利預測時，董事已假設投資物業於二〇一二年十二月三十一日的公平值與

二〇一二年三月三十一日相同，且彼等信納此為彼等的最佳估計。董事已確認，投資物業於二〇一二年十二月三十一日的估值預測所採納的估值基準與本集團主要估值師於二〇一二年三月三十一日對該等物業進行估值時所採納者相一致。

越秀房產基金管理人亦假設，投資物業的公平值自二〇一二年三月三十一日至二〇一二年十二月三十一日將不會發生變動。

融資收入

就境內現金存款而言，越秀房產基金管理人已假設，平均利率與三個月人民銀行標準存款利率相若。

就境外現金存款而言，越秀房產基金管理人假設平均年利率為0.5%。

亦已根據結算代理協議委任結算代理負責償付有關該物業的未償還建設成本。於二〇一二年六月三十日，結算代理商將預留約人民幣10.55億元用作付款。據預測，二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日止期間，項目公司將按9.0%的年利率就結算代理預留的未結算餘額收取約人民幣4,400萬元利息收入。利率乃按公平商業磋商而釐定。

融資成本

越秀房產基金現實具有一項為期三年的浮息有抵押定期貸款25億港元（「未償還銀行貸款」）。就此項銀行貸款而言，每年須按高於上述三個月香港銀行同業拆息加2.8%的總括利率支付或應付利息。該項定期貸款已於二〇一一年十月十七日悉數提取。

越秀房產基金亦擬訂立新銀行融資，其中將包括不少於15億港元的3年定期貸款融資，年利率為三個月香港銀行同業拆息加2.8%。假設15億港元將於完成後提取，而新銀行融資將於簽署新銀行融資協議之日起三年後到期及須償還。於本通函日期，越秀房產基金管理人已（代表越秀房產基金）就新銀行融資取得有條件書面承諾。

此外，項目公司已有現有開發貸款人民幣45億元，此項貸款包括兩項分別為30億元及15億元定期銀行融資。人民幣30億元融資的利率為五年以上人民銀行基準貸款利率，而人民幣15億元融資的利率為五年以上人民銀行基準貸款利率加10%的溢價。該兩項定期貸款融資將於二〇二四年五月屆滿，每年按固定還款額還款，並須於二〇二三年十二月前悉數償還。

假設三個月香港銀行同業拆息及五年以上人民銀行基準貸款利率於整個預測期間維持現有水平，即分別為0.40%及6.80%。

計及未償還銀行貸款、新銀行融資及現有開發貸款後，越秀房產基金於完成日期的負債比率將約為30.6%，即按完成日期的未償還銀行貸款總額除以總資產計算。計算方法載述於「致基金單位持有人函件」中第10.1節「交易對越秀房產基金的財務狀況及資本結構的影響」及第10.1.2節「負債比率」。

所得稅開支

所得稅開支指下列各項：

當期企業所得稅

捷雅城為位於中國的中外合資企業，因此須按其除稅前溢利的25%繳納企業所得稅。項目公司須按其除稅前溢利的25%繳納企業所得稅。由於該物業於預測期間並無估計應課稅溢利，故未就該物業撥備當期稅項。

遞延企業所得稅

現有物業及該物業的遞延企業稅項按照重估現有物業產生的暫時差額、未分派溢利及現有物業及該物業折舊全額計算。

(e) 其他假設

越秀房產基金管理人在編製預測期間的溢利預測時，已作出下列額外加設：

- 除於該物業的投資外，越秀房產基金的物業組合(包括現有物業)於預測期間將維持不變；
- 除就交易發行的配售基金單位及代價基金單位外，預測期間內不會發行任何額外基金單位；
- 所有租約均可強制執行，並可按照其不時修訂的條款履行；
- 中國現有政治、法律、財政、市場或經濟狀況不會出現重大變化；

- 中國、英屬處女群島、香港或任何其他國家或地區不會出現嚴重影響越秀房產基金業務的變化；
- 預測期間內的匯率不會出現變化，原因是並無合理基準用於釐定未來任何日期的匯率；
- 預測期間內，補貼款項契約內規定的約人民幣1.263億元的補貼款項已計入越秀房產基金分派；及
- 根據董事的最佳估計，自二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的補貼款項資產的公平值並無任何變動，該公平值指根據補貼款項契約的條款，於未來餘下財政年度或期間將收到的補貼款項總額的公平值。於二〇一二年七月一日的補貼款項資產預計公平值已計及自二〇一二年七月一日至二〇一六年十二月三十一日期間該酒店及服務式公寓的預計總經營溢利。

4. 敏感度分析

溢利預測及本通函所載的預計分派基於多項假設，有關假設已於上文概述。

投資者應注意，未來事件無法準確預測，實際結果預期會偏離本通函中預測或預計的數字。為協助投資者評估部分(但非全部)假設可能對分派率造成的影響，下文載列若干資料，說明分派率對若干假設變化的敏感程度。務請注意，下文討論的分派率假設越秀房產基金管理人會將越秀房產基金的預測全部可分派收入總額(就額外項目(即經擴大組合DPU)作出調整)進行分派。因此，敏感度分析完全基於所考慮的情況導致的純利變動。

敏感度分析僅供參考，實際表現的差別可能超出所示範圍。投資者應注意，敏感度分析並非窮盡，其範圍有限，原因是該敏感度分析並無檢查或檢討所有主要假設或與本通函中預測或預計的數字相關的其他假設。敏感度分析限於收益表中的相關個別項目。可能出現情況導致偏離預計。其他可變因素的變化可能抵銷或加劇超出所示範圍的可變因素變

化。並無嘗試確定可能偏離預計的原因，亦未嘗試確定或量化其他個別項目的後續或相關變動或偏離。投資者應進一步注意，下文的敏感度分析僅考慮了若干特定因素可能對溢利預測造成的影響。

發行價 (港元／基金單位)	分派率的敏感度分析(附註)					
	收入 上升5%	收入 變化0%	收入 下降5%	經營開支 上升5%	經營開支 變化0%	經營開支 下降5%
4.27	6.91%	6.52%	6.14%	6.28%	6.52%	6.77%
4.00	7.10%	6.70%	6.29%	6.45%	6.70%	6.29%
3.92	7.15%	6.75%	6.35%	6.50%	6.75%	7.00%
3.74	7.28%	6.87%	6.46%	6.62%	6.87%	7.13%
3.56	7.41%	7.00%	6.58%	6.74%	7.00%	7.26%

附註：分派率等於經擴大組合DPU／發行價。

A. 越秀房產基金管理人的函件

以下為從越秀房產基金管理人收取有關溢利預測的函件全文，乃為收錄於本通函而編製。

敬啟者：

我們編製越秀房產基金由二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的溢利預測，乃按日期為二〇一二年六月三十日或前後的基金單位持有人通函（「通函」）所載假設為基準，並採納越秀房產基金一般採納的會計政策。

我們認為該溢利預測所使用的假設及會計政策乃適當及合理。我們確認吾等於編製該溢利預測時已採取小心慎重的態度並經過慎重的考慮，且信納該溢利預測乃經慎重小心查詢後作出。

我們信納我們知悉的所有重大事實在達致該溢利預測時已考慮在內，並信納該溢利預測乃經適當考慮乃編製。

本備忘錄已獲越秀房託資產管理有限公司董事會批准。

越秀房託資產管理有限公司
謹啟

二〇一二年六月三十日

B. 羅兵咸永道會計師事務所的函件

以下為越秀房產基金獨立會計師羅兵咸永道會計師事務所編製有關溢利預測的函件全文，以供載入本通函。

**羅兵咸永道**

敬啟者：

本所已審閱越秀房地產投資信託基金（「越秀房產基金」）於二〇一二年六月三十日刊發的通函（「通函」）附錄五「預測期間的溢利預測」一節所載截至二〇一二年十二月三十一止年度越秀房產基金除所得稅後未計與基金單位持有人交易及控股權益的純利預測人民幣1.87億元（「溢利預測」）所採納的計算方法及會計政策。

本所乃根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.341條「有關溢利預測的會計師報告」執行工作。

溢利預測乃由越秀房託資產管理有限公司（「管理人」）董事全權負責，且由管理人根據基於截至二〇一二年五月三十一日止五個月編製的越秀房產基金未經審核綜合管理賬目及越秀房產基金於二〇一二年六月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的預測綜合溢利編製。

本所認為就計算方法及會計政策而言，溢利預測已根據本通函第V-7至V-21頁所載由管理人董事訂立的基準及假設妥為編製，且其依據作呈列的會計政策在所有重大方面均與其截至二〇一一年十二月三十一日止年度年報所載越秀房產基金已經或將予採納者相符。

本所並無為本報告發表保留意見，吾等提請閣下垂注以下各項：

1. 根據本通函附錄五第V-3頁「預測期間的溢利預測」一節，當中載列管理人董事就有關交易完成日期所採納的假設。在編製溢利預測時，管理人董事假設交易已於二〇一二年六月三十日完成。交易最早可能完成日期為基金單位持有人特別大會日期，即二〇一二年七月二十三日。交易實際完成日期屬未知，由於其視乎多項先決條件，包括越秀房託基金完成基金單位配售。預測Tower Top Development Ltd.

及其附屬公司將於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間產生虧損淨額，而該筆虧損淨額將會減少（倘完成於二〇一二年七月一日較後日期發生），並將增加對溢利預測的影響。

2. 根據通函附錄五第V-7至V-21頁「基準及假設」一節，當中載列管理人董事就經擴大集團投資物業於二〇一二年十二月三十一日的公平值所採納的假設。於編製溢利預測時，管理人董事已假設經擴大集團投資物業於二〇一二年十二月三十一日的公平值與二〇一二年三月三十一日相同。管理人董事已確認，投資物業於二〇一二年十二月三十一日的估值預測按照與 貴集團獨立估值師於二〇一二年三月三十一日評估該等物業時所採用的一致估值基準編製。管理人董事相信投資物業於二〇一二年十二月三十一日的公平值為彼等的最佳估計。然而，由於投資物業於二〇一二年十二月三十一日的公平值及投資物業其後於二〇一二年四月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的重估增減取決於二〇一二年十二月三十一日的市況及越秀房產基金無法控制的其他未來事件，故可能與現時估計相差甚遠。倘投資物業公平值的實際增加或減少與管理人董事現時估計的金額不同，則有關差額及對管理人費用、信託人費用及遞延稅項的必然影響會影響溢利預測的增減。
3. 根據本通函附錄五第V-7至V-21頁「基準及假設」一節，當中載列管理人董事就酒店及服務式公寓補貼款項資產於二〇一二年十二月三十一日的公平值所採納的假設。於編製溢利預測時，管理人董事已假設補貼款項資產於二〇一二年十二月三十一日的公平值與二〇一二年七月一日相同。管理人董事已確認，補貼款項資產於二〇一二年七月一日的公平值預測已計及酒店及服務式公寓於二〇一二年七月一日至二〇一六年十二月三十一日的預測經營毛利。管理人董事相信，補貼款項資產於二〇一二年十二月三十一日的公平值為彼等的最佳估計。然而，由於補貼款項資產於二〇一二年十二月三十一日的公平值及補貼款項資產其後於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的任何變動取決於可能與現時估計大不相同的酒店及服務式公寓的實際經營毛利，而這又取決市況及越秀房產基金無法控制的其他未來事件，故可能與現時估計相差甚遠。倘補貼款項資產公平值的實際增加或減少與管理人董事現時估計的金額不同，則有關差額及對其他全面收入的其後影響，以及相關利息增加收入會影響溢利預測增減。

此致

越秀房託資產管理有限公司
(作為越秀房地產投資信託基金的管理人)
列位董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
香港執業會計師
謹啟

二〇一二年六月三十日

C. 財務顧問的函件

以下為從越秀房產基金聯席財務顧問中銀國際亞洲有限公司、高盛(亞洲)有限責任公司、摩根大通證券(亞太)有限公司、摩根士丹利亞洲有限公司及渣打銀行(香港)有限公司收取有關溢利預測的函件全文，以供載入本通函。

敬啟者：

吾等茲提述越秀房產基金於二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日期間、及Tower Top Development Ltd.及其附屬公司於二〇一二年七月一日至二〇一二年十二月三十一日期間現有物業的綜合純利預測(溢利預測)。溢利預測乃根據預測上述公司的合併業績而編製，並載於日期為二〇一二年六月三十日或前後的越秀房產基金的基金單位持有人通函(通函)「溢利預測」第11節及附錄五「有關溢利預測的進一步資料」內。

吾等曾與閣下討論閣下於編製溢利預測所依據通函「溢利預測」第11節及附錄五「有關溢利預測的進一步資料」所載的基準及假設。吾等亦已考慮羅兵咸永道會計師事務所就編製溢利預測所依據的會計政策及計算方法向閣下發出日期為二〇一二年六月三十日的函件。

根據上述因素、閣下所採用及羅兵咸永道會計師事務所審閱的會計政策及計算方法，吾等(作為越秀房產基金的聯席財務顧問)認為溢利預測(閣下身為越秀房託資產管理有限公司董事及越秀房產基金管理人對此須負全責)乃經審慎周詳查詢後始行作出。

此致

越秀房託資產管理有限公司

(作為越秀房地產投資信託基金(越秀房產基金)的管理人)

列位董事 台照

中銀國際亞洲
有限公司

高盛(亞洲)
有限責任公司

摩根大通證券
(亞太)有限公司

摩根士丹利
亞洲有限公司

渣打銀行
(香港)有限公司

謹啟

二〇一二年六月三十日

D. 獨立物業估值師報告

以下為主要估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司就溢利預測編製的函件全文，以供載入本通函。



香港中環
交易廣場二期23樓
第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750
savills.com

敬啟者：

吾等已審查越秀房產基金管理人就越秀房地產投資信託基金（「越秀房產基金」）於二〇一二年一月一日至二〇一二年十二月三十一日期間的溢利預測根據房地產投資信託基金守則附錄F的要求所採用的租金收入預測及相關假設，並載列於日期為二〇一二年六月三十日或前後越秀房產基金的基金單位持有人通函附錄五「有關溢利預測的進一步資料」一節。

就吾等確認而言，吾等已審查以下內容：

- (1) 越秀房產基金管理人就租金收入預測的計算方法；及
- (2) 越秀房產基金管理人進行該等計算方法時採用的基本假設。

越秀房產基金管理人的董事們對溢利預測負全責。吾等認為，就溢利預測而言，上述租金收入預測採用的假設是合理，且上述租金預測已按所作的假設而編製。

此致

香港灣仔
駱克道160號
越秀大廈24樓
越秀房託資產管理有限公司
(作為越秀房地產投資信託基金的管理人)
(「越秀房產基金管理人」)

九龍
深旺道1號
滙豐中心
第二及三座17樓
滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
(作為越秀房地產投資信託基金的信託人) 台照

代表
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
董事總經理
陳超國
MSc FRICS MCI Arb
謹啟

二〇一二年六月三十日

以下為獨立物業估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司就該物業於二〇一二年三月三十一日的估值編製的估值報告全文，以供載入本通函。



香港中環
交易廣場二期23樓
第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750
savills.com

敬啟者：

由越秀房地產投資信託基金（「越秀房產基金」）持有位於中華人民共和國廣東省廣州市的以下物業（「該等物業」）多個單位

- 白馬大廈
- 財富廣場
- 城建大廈
- 維多利廣場
- 越秀新都會大廈

吾等遵照管理人的指示，對位於中華人民共和國（「中國」）的該等物業進行估值，吾等確認已進行視察，作出有關查詢，並已取得吾等認為必要的其他資料，以便就該等物業於二〇一二年三月三十一日（「估值日」）的價值向閣下提供意見，以供載入通函內。

估值基準

吾等對各項物業的估值乃吾等對其市值的意見。吾等界定市值為「在進行適當的市場推廣後，自願買方及自願賣方於估值日達成資產或債務的公平交易估計金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易」。

市值乃賣方在市場上合理可獲的最佳價格及買方在市場可合理取得的最優惠價格。該項估計尤其不包括因特殊條款或情況引致的估價增減，例如非典型融資、售後租回安排、任何與該銷售有關人士所提供的特列代價或優惠，或任何特殊價值因素。評估物業市值並無計及買賣成本，亦不扣減任何相關稅項。

估值方法

在提出有關價值的意見時，吾等已考慮有關一般及經濟因素，並特別調查可比較物業近期的銷售及租賃交易。在估值過程中，吾等主要對該等物業採用收益資本化法，並以直接比較法檢查。就本次估值而言，由於該等物業屬收入帶動性質，吾等認為收益資本化法是最適用於評估該等物業市值的估值方法。

收益資本化法是一種估值方法，透過此方法，一項物業所有可出租單位的現有淨租金收入（即不包括管理費）於租約尚餘年期內予以資本化，而空置單位則假設按估值日的市場租金出租。於現有租約屆滿時，每個單位將被假設按估值日的市場租金出租，並根據該物業的土地使用權的尚餘年期予以資本化。該物業的市場價值相等於已租部分租期內收入的資本化價值、就已租部分作出適當遞延的復歸收入（即市場租金收入）資本化價值及空置部分的資本化價值的總和。

該等物業所有可出租單位的市場租金乃參照該等物業其他單位的租金及鄰近類似物業的出租情況釐定。所採用的資本化比率乃參考分析市場銷售交易所得的收益率及吾等就物業投資者對市場預期的認識而釐定。此預期回報間接反映投資項目的質素、日後租金增長潛力的預期，以及資本增值及其他相關風險因素及類似因素。上述資本化比率乃用於該物

業於土地使用權屆滿前的尚餘年期內產生的租金收入。吾等並無賦予上述土地使用權屆滿日期後的任何估計市場租金或任何形式的收入任何價值。就該等物業各部分所採用資本化率表列如下：

物業	所採用資本化率
白馬大廈	商場－8.25%
財富廣場	商場－8.0%
	寫字樓－7.5%
城建大廈	商場－8.5%
	寫字樓－8.0%
維多利廣場	商場－8.0%
越秀新都會大廈	商場－7.0%
	寫字樓－8.0%

作為對估值的輔助，吾等亦考慮採用直接比較法檢查收益資本化法得出的估值結果。此方法透過收集於估值日前後的可比較銷售交易，並對每平方呎的價格進行分析。其後，所收集的比較銷售交易會作出調整，藉以計及該等物業與可比較物業在時間、地點、交通便利程度、樓齡、樓宇質素及狀況以及類似因素方面的差異。

業權調查

吾等獲提供有關該等物業的部分業權文件摘要，惟並無搜尋正本，以確定是否存在任何修訂並未載於提供予吾等的文件。在估值過程中，吾等頗為依賴管理人及其中國法律顧問中倫律師事務所就該物業的業權提供的資料。吾等亦已接納有關規劃批文、法定通告、地役權、年期、佔用詳情、地盤及樓面面積以及所有相關事項所給予吾等的意見。

估值考慮

吾等在頗大程度上依賴管理人所提供的資料，並已接納就有關規劃批准、年期、出租情況、地盤及樓面面積及所有其他相關事項所給予吾等的意見。吾等並無理由懷疑指示方提供予吾等的資料的真實性及準確性，並已獲指示方告知所獲提供的資料並無遺漏任何重大事實。

吾等並無仔細進行實地測量，以核證該等物業樓面面積的準確性，但已假設給予吾等的文件所載列的樓面面積為準確。估值證書所載尺寸、量度及面積乃根據指示方提供的文件中載列的資料，因此僅屬約數。

吾等曾視察該等物業。在視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，故吾等無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他損壞。吾等亦無對任何樓宇設備進行測試。

吾等的估值並無考慮該等物業所附帶的任何抵押、按揭或欠款或出售時可能涉及的任何費用或稅項。除另有說明者外，吾等假設該等物業概無涉及可能影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

本報告的分析、意見及結論受吾等估值證書所載的假設及規限條件所限制，並為吾等無偏見的個人專業分析、意見及結論。吾等於該物業中並無現有或潛在權益，且並非有關聯機構或與信託人、管理人、包銷商或越秀房產基金已與之訂約的其他人士有任何關係。估值師的報酬並非所呈報的價值或是否偏向對賣方有利的估值、估值的金額、預計的結果有否實現，或其後是否有發生特定事件掛鈎。

吾等謹此認證，吾等負責本估值的估值師為認可的執業估值師，擁有所需的專業知識及對相類物業進行估值的經驗。

吾等已遵照房地產投資信託基金守則（「房產投資信託基金守則」）第6.8段及國際評估準則委員會發表的國際評估準則，以及皇家特許測量師學會發表的英國皇家特許測量師學會物業估值準則進行估值。吾等獨立於越秀房產基金、信託人及管理人以及房產投資信託基金守則第6.5段界定的計劃的各主要股東。

除另有指明外，所有金額均以人民幣（「人民幣」）呈列。

隨附吾等的估值報告。

此致

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈24樓
越秀房託資產管理有限公司（「管理人」）

香港
九龍
深旺道1號
滙豐中心
第二及三座17樓
滙豐機構信託服務（亞洲）有限公司（「信託人」） 台照

代表
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
董事總經理
陳超國
MSc FRICS MCI Arb
謹啟

二〇一二年六月三十日

附註： 陳超國先生是特許產業測量師，擁有約27年香港及中國物業估值經驗。

位於廣州五項物業的估值

估值摘要

物業	中國廣東省廣州市越秀區站南路14、16及18號白馬大廈
	中國廣東省廣州市天河區體育東路114、116及118號財富廣場
	中國廣東省廣州市天河區體育西路185、187及189號城建大廈
	中國廣東省廣州市天河區體育西路101號維多利廣場
	中國廣東省廣州市越秀區中山六路第232、234、236、238、240、242、244、246、248、250、252、254、256及258號越秀新都會大廈
概況	<p>白馬大廈是一幢十層成衣批發購物中心(包括地上八層、地下低層一層及一層地庫停車場)。該物業包括白馬大廈的多個單位。</p> <p>財富廣場包括一幅面向體育東路的平坦地塊，其上建有一幢六層商業大廈以及兩幢辦公樓分別為東塔和西塔。東塔為該大廈以上第八層至三十七層，西塔則為該大廈以上第八層至二十七層。該物業包括財富廣場的多個單位。</p> <p>城建大廈包括一幅規則平坦地塊，其上建有一幢五層商業裙樓連同一幢辦公樓(由六層至二十八層)。該物業包括城建大廈的多個單位。</p> <p>維多利廣場是一座六層零售商場連同一個四層地庫和兩幢高層辦公樓。該物業包括維多利廣場的多個單位。</p> <p>越秀新都會大廈包括一幅規則的L形平坦土地，其上建有二十六層商業大廈(包括三層地庫)。該物業包括越秀新都會大廈的多個單位。</p>

建築面積 根據管理人提供的資料，該等物業各自的建築面積如下：

物業	建築面積(平方米)
白馬大廈	50,199.3
財富廣場	41,355.2
城建大廈	42,397.4
維多利廣場	27,698.1
越秀新都會大廈	62,036.3

註冊擁有人	物業	擁有人名稱
	白馬大廈	柏達投資有限公司
	財富廣場	
	全部單位(除東塔1701室外)	金峰有限公司
	東塔1701室	廣州捷雅城房地產開發有限公司
	城建大廈	福達地產投資有限公司
	維多利廣場	京澳有限公司
	越秀新都會大廈	廣州捷雅城房地產開發有限公司

估值日期 二〇一二年三月三十一日

估值方法 收益資本化法及直接比較法

於估值日 現況下的市值	物業	物業估值(人民幣元)
	白馬大廈	3,750,000,000
	財富廣場	757,000,000
	城建大廈	627,000,000
	維多利廣場	762,000,000
	越秀新都會大廈	730,000,000
	總計：	6,626,000,000

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於二〇一二年		估計物業 收益率																		
				三月三十一日 現況下的市值	所採納 資本化率																			
1.	中國 廣東省 廣州市 越秀區 站南路14、 16及18號 白馬大廈	<p>白馬大廈(「該發展項目」)是一幢十層成衣批發購物中心(包括地上八層、地下低層一層及一層地庫停車場)。該發展項目最初於一九九〇年落成，然後於一九九五年至一九九七年期間及一九九八年至二〇〇〇年期間分兩期擴建。</p> <p>該物業包括該發展項目地下低層、一層至八層多個單位。根據管理人所提供資料，該物業總建築面積約50,199.3平方米(540,345平方呎)。該物業的建築面積概要概述如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th colspan="2">概約建築面積 (平方米) (平方呎)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>地下低層</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>- 倉庫</td> <td>1,121.7</td> <td>12,074</td> </tr> <tr> <td>一層至八層</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>- 商業</td> <td>47,077.6</td> <td>528,271</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>50,199.3</td> <td>540,345</td> </tr> </tbody> </table> <p>(附註：一層、二層、三層、四層、五層、六層、七層及八層分別指該發展項目的二樓、三樓、四樓、五樓、六樓、七樓、八樓及九樓。)</p> <p>該物業的土地使用權同時分兩期授出，自二〇〇五年六月七日開始40年作商業用途，50年作辦公樓用途。</p>	樓層	概約建築面積 (平方米) (平方呎)		地下低層			- 倉庫	1,121.7	12,074	一層至八層			- 商業	47,077.6	528,271	總計	50,199.3	540,345	<p>該物業的總出租面積約50,199.3平方米(540,345平方呎)，分屬不同租約，總月租約人民幣26,240,000元，不包括物業管理費及其他支銷，例如水、電、民用煤氣、電話及空調開支等。</p> <p>於二〇一二年三月三十一日，該物業的出租率約為100.0%。</p>	人民幣 3,750,000,000元	8.25%	8.4%
樓層	概約建築面積 (平方米) (平方呎)																							
地下低層																								
- 倉庫	1,121.7	12,074																						
一層至八層																								
- 商業	47,077.6	528,271																						
總計	50,199.3	540,345																						

附註：

1. 根據九份房屋所有權證－粵房地權證穗字第01400018848、01400018851、01400018853、01400018855、01400018856、01400018858、01400018860、01400018862及01400018864號，該物業總建築面積為50,199.35平方米的房屋所有權及其各自土地使用權已同時分兩期授予柏達投資有限公司（「柏達」），自二〇〇五年六月七日開始40年作商業用途（一層至三層及四層部分（7,164.20平方米）），50年作辦公樓用途（地下低層、四層部分（531.36平方米）及五層至八層）。
2. 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租建築面積(平方米) (概約)	佔總面積百分比 (概約)
已出租	50,199.3	100.0
空置	0.0	0.0
總計	<u>50,199.3</u>	<u>100.0</u>

租約屆滿的分析

年份	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
二〇一二年	30.6	41.9
二〇一三年	3.5	0.9
二〇一四年	49.4	38.1
二〇一五年	16.5	19.1
總計	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

租約年期的分析

租約年期	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
一年及一年以下	13.9	23.8
一年以上，及至兩年	17.0	20.0
兩年以上，及至三年	0.0	0.0
三年以上，及至四年	49.4	36.9
四年以上，及至五年	19.7	19.3
總計	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

3. 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主體結構及租戶負責內部非結的維修。
4. 該物業的估計物業收益率乃以該物業於估值日的月租收入計算，不包括物業管理費及公用設施開支(如水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。
5. 吾等已獲提供管理人的中國法律顧問就該物業業權提供的法律意見，其中包括以下資料：
 - (i) 柏達為該物業的合法擁有人及有權佔有、使用、合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處理該物業；
 - (ii) 該物業分屬1,118份已登記租賃協議；及
 - (iii) 該物業受制於銀團貸款。

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值	所採納 資本化率	估計物業 收益率												
2.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育東路 114、116 及118號 財富廣場	<p>財富廣場(「該發展項目」)包括一幅面向體育東路的平坦地塊，其上建有一幢六層商業裙樓以及兩幢辦公樓分別為東塔和西塔。東塔為該大廈裙樓以上第八層至三十七層，西塔則為該大廈裙樓以上第八層至二十七層。該發展項目於二〇〇三年竣工。</p> <p>該物業包括該發展項目多個單位。根據管理人所提供資料，該物業總建築面積約41,355.2平方米(445,147平方呎)，裙樓一層至五層及三十七層用作商業用途及東塔八層至九層、十一層至十四層、十七層、十九層、二十五層至二十八層、三十四層至三十六層及西塔八層至十九層、二十四層至二十七層作寫字樓用途。該物業的建築面積概要概述如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th colspan="2">概約建築面積 (平方米) (平方呎)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>商業</td> <td>16,980.6</td> <td>182,779</td> </tr> <tr> <td>辦公樓</td> <td>24,374.6</td> <td>262,368</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>41,355.2</td> <td>445,147</td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業的土地使用權同時分兩期授出，自二〇〇二年十一月二十六日開始40年作商業用途，50年作辦公樓用途。</p>	用途	概約建築面積 (平方米) (平方呎)		商業	16,980.6	182,779	辦公樓	24,374.6	262,368	總計	41,355.2	445,147	<p>該物業的總出租面積約40,869.4平方米(439,918平方呎)，分屬不同租約，總月租約人民幣5,230,000元，不包括物業管理費及其他支銷，例如水、電、民用煤氣、電話及空調開支等。</p> <p>於二〇一二年三月三十一日，該物業的出租率約為98.8%。</p>	<p>人民幣 757,000,000元</p>	<p>商場— 8.0% 及 寫字樓— 7.5%</p>	8.3%
用途	概約建築面積 (平方米) (平方呎)																	
商業	16,980.6	182,779																
辦公樓	24,374.6	262,368																
總計	41,355.2	445,147																

附註：

1. 根據八十三份房屋所有權證－粵房地權證穗字第0940006083至0940006106、0940006109、0940006111、0940006114至0940006157、0940006159及0940006161至0940006172號，該物業總建築面積為40,356.1389平方米的房屋所有權及其各自土地使用權已同時分兩期授予金峰有限公司（「金峰」），自二〇〇二年十一月二十六日開始40年作商業用途（裙樓一層至五層、東塔三十七層以及西塔二十七層），50年作辦公樓用途（東塔八層至九層、十一層至十四層、十七層、十九層、二十五層至二十八層、三十四層至三十六層及西塔八層至十九層、二十四層至二十六層）。

根據房屋所有權證－粵房地權證穗字第0940024008號，東塔1701室建築面積999.0119平方米的房屋所有權及其各自土地使用權已授予廣州捷雅城房地產開發有限公司（「廣州捷雅城」），自二〇〇二年十一月二十六日開始為期50年作辦公樓用途。

2. 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租建築面積(平方米) (概約)	佔總面積百分比 (概約)
已出租	40,869.4	98.8
空置	485.8	1.2
總計	<u>41,355.2</u>	<u>100.0</u>

租約屆滿的分析

年份	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
二〇一二年	56.7	49.1
二〇一三年	17.3	16.6
二〇一四年	16.0	15.4
二〇一五年	7.7	8.9
二〇一六年	2.3	10.0
總計	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

租約年期的分析

租約年期	佔總建築面積百分比	佔總月租百分比
一年及一年以下	1.8	1.2
一年以上，及至兩年	51.8	46.3
兩年以上，及至三年	19.4	18.9
三年以上，及至四年	11.0	9.0
四年以上，及至五年	12.5	13.4
五年以上，及至六年	2.7	6.2
六年以上，及至七年	0.8	5.0
總計	100.0	100.0

3. 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主體結構及租戶負責內部非結的維修。
4. 該物業的估計物業收益率乃以該物業於估值日的月租收入計算，不包括物業管理費及公用設施開支(如水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。
5. 吾等已獲提供管理人的中國法律顧問就該物業業權提供的法律意見，其中包括以下資料：
 - (i) 金峰及廣州捷雅城為該物業的合法擁有人及有權佔有、使用、合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處理該物業；
 - (ii) 該物業分屬77份已登記租賃協議；及
 - (iii) 該物業(東塔1701室除外)受制於銀團貸款。

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值	所採納 資本化率	估計物業 收益率												
3.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育西路 185、187 及189號 城建大廈	<p>城建大廈(「該發展項目」)包括一幅規則平坦地塊，其上建有一幢五層商業裙樓連同一幢辦公樓(由六層至二十八層)。該發展項目於一九九七年竣工。</p> <p>該物業包括該發展項目多個單位。根據管理人所提供資料，該物業總建築面積約42,397.4平方米(456,366平方呎)，其中一層部分及二層及三層整層用作商業用途及六層至十層、十七層、二十層及二十一層部分以及十一層、十六層、十八層、十九層及二十二層至二十八層整層用作寫字樓用途。該物業的建築面積概要概述如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th>概約建築面積 (平方米)</th> <th>概約建築面積 (平方呎)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>商業</td> <td>11,757.6</td> <td>126,559</td> </tr> <tr> <td>辦公樓</td> <td>30,639.8</td> <td>329,807</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>42,397.4</td> <td>456,366</td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業的土地使用權同時分兩期授出，自一九九七年一月二十七日開始40年作商業用途，50年作辦公樓用途。</p>	用途	概約建築面積 (平方米)	概約建築面積 (平方呎)	商業	11,757.6	126,559	辦公樓	30,639.8	329,807	總計	42,397.4	456,366	<p>該物業的總出租面積約40,346.7平方米(434,292平方呎)，分屬不同租約，總月租約人民幣4,100,000元，不包括物業管理費及其他支銷，例如水、電、民用煤氣、電話及空調開支等。</p> <p>於二〇一二年三月三十一日，該物業的出租率約為95.2%。</p>	<p>人民幣 627,000,000元</p>	<p>商場— 8.5% 及 寫字樓— 8.0%</p>	7.8%
用途	概約建築面積 (平方米)	概約建築面積 (平方呎)																
商業	11,757.6	126,559																
辦公樓	30,639.8	329,807																
總計	42,397.4	456,366																

附註：

- 根據165份房屋所有權證—粵房地權證穗字第0940007555、0940007569、0940007572、0940007577至0940007581、0940007588、0940007590、0940007591、0940007601至0940007732、0940007734、0940007736、0940007737、0940007739至0940007746、0940007748至0940007750及0940007840至0940007847號，該物業總建築面積為42,397.3467平方米的房屋所有權及其各自土地使用權已同時分兩期授予福達地產投資有限公司（「福達地產」），自一九九七年一月二十七日開始40年作商業用途（一層部分及二層及三層整層），50年作辦公樓用途（六層至十層、十七層、二十層及二十一層部分以及十一層、十六層、十八層、十九層及二十二層至二十八層整層）。
- 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租建築面積(平方米) (概約)	佔總面積百分比 (概約)
已出租	40,346.7	95.2
空置	2,050.7	4.8
總計	<u>42,397.4</u>	<u>100.0</u>

租約屆滿的分析

年份	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
二〇一二年	33.9	40.3
二〇一三年	18.6	17.9
二〇一四年	5.5	11.6
二〇一五年	20.0	18.2
二〇一六年	22.0	12.0
總計	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

租約年期的分析

租約年期	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
一年及一年以下	16.9	18.6
一年以上，及至兩年	8.7	8.6
兩年以上，及至三年	23.2	21.7
三年以上，及至四年	7.2	10.8
四年以上，及至五年	17.4	15.9
五年以上，及至六年	26.6	24.4
總計	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

3. 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主體結構及租戶負責內部非結的維修。
4. 該物業的估計物業收益率乃以該物業於估值日的月租收入計算，不包括物業管理費及公用設施開支(如水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。
5. 吾等已獲提供管理人的中國法律顧問就該物業業權提供的法律意見，其中包括以下資料：
 - (i) 福達地產為該物業的合法擁有人及有權佔有、使用、合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處理該物業；
 - (ii) 該物業分屬61份租賃協議。61份租賃協議中有59份已登記，其餘2份租賃協議尚未登記，但不會影響其有效性；及
 - (iii) 該物業受制於銀團貸款。

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值	所採納 資本化率	估計物業 收益率
4.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育西路 101號 維多利廣場	<p>維多利廣場(「該發展項目」)是一座六層零售商場連同一個四層地庫和兩幢高層辦公樓。該發展項目於二〇〇三年竣工。</p> <p>該物業包括該發展項目多個單位。根據管理人所提供資料，該物業總建築面積約27,698.1平方米(298,142平方呎)，其中地庫一層部分及一層與二層至六層用作商業用途。</p> <p>該物業的土地使用權已授出，自二〇〇四年三月八日開始40年作商業及旅遊用途。</p>	<p>該物業的總出租面積約25,901.1平方米(278,799平方呎)，分屬不同租約，總月租約人民幣4,410,000元，不包括物業管理費及其他支銷，例如水、電、民用煤氣、電話及空調開支等。</p> <p>於二〇一二年三月三十一日，該物業的出租率約為93.5%。</p>	人民幣 762,000,000元	商場－ 8.0%	6.9%

附註：

- 根據9份房屋所有權證－粵房地權證穗字第0940006082、0940007560、0940007576、0940007733、0940007735、0940007738、0940007837、0940007838及0940007839號，該物業總建築面積為27,698.1360平方米的房屋所有權及其各自土地使用權已授予京澳有限公司(「京澳」)，自二〇〇四年三月八日開始40年作商業及旅遊用途。
- 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租建築面積(平方米) (概約)	佔總面積百分比 (概約)
已出租	25,901.1	93.5
空置	1,797.0	6.5
總計	<u>27,698.1</u>	<u>100.0</u>

租約屆滿的分析

年份	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
二〇一二年	6.6	4.3
二〇一三年	17.0	16.6
二〇一四年	58.9	54.2
二〇一五年	1.3	1.4
二〇一六年及以後	16.2	23.5
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	佔已出租建築面積百分比	佔總月租百分比
一年及一年以下	6.5	4.3
一年以上，及至兩年	17.0	16.7
兩年以上，及至三年	58.0	54.2
三年以上，及至四年	1.3	1.4
四年以上，及至五年	2.7	9.1
五年以上，及至六年	7.2	10.6
六年以上，及至七年	0.0	0.0
七年以上，及至八年	7.3	3.7
八年以上	0.0	0.0
總計	100.0	100.0

- 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主體結構及租戶負責內部非結的維修。
- 該物業的估計物業收益率乃以該物業於估值日的月租收入計算，不包括物業管理費及公用設施開支(如水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。

5. 吾等已獲提供管理人的中國法律顧問就該物業業權提供的法律意見，其中包括以下資料：
- (i) 京澳為該物業的合法擁有人及有權佔有、使用、合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處理該物業；
 - (ii) 該物業屬20份已登記租賃協議；及
 - (iii) 該物業受制於銀團貸款。

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值	所採納 資本化率	估計物業 收益率																		
5.	中國廣東省 廣州市越秀 區中山六路 第232、 234、236、 238、240、 242、244、 246、248、 250、252、 254、256及 258號 越秀新都會 大廈	<p>越秀新都會大廈(「該發展項目」)括一幅規則的L形平坦土地，其上建有二十六層商業大廈(包括三層地庫)。該發展項目於二〇〇五年竣工。</p> <p>該物業包括該發展項目多個單位。根據管理人所提供資料，該物業總建築面積及可出租面積分別約62,036.3平方米(667,758平方呎)及49,295.6平方米(530,618平方呎)，其中地庫一層及一層至四層用作商業用途、五層及七層至二十三層作辦公樓用途、地庫二層至地庫一層及二層部分、三層部分作停車場用途及一層至六層及二十四層用作公共用途。該物業的建築面積概要概述如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th colspan="2">概約建築面積 (平方米) (平方呎)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>商業</td> <td>15,445.5</td> <td>166,255</td> </tr> <tr> <td>辦公樓</td> <td>34,441.8</td> <td>370,732</td> </tr> <tr> <td>停車場</td> <td>7,621.0</td> <td>82,032</td> </tr> <tr> <td>其他</td> <td>4,528.0</td> <td>48,739</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>62,036.3</td> <td>667,758</td> </tr> </tbody> </table>	用途	概約建築面積 (平方米) (平方呎)		商業	15,445.5	166,255	辦公樓	34,441.8	370,732	停車場	7,621.0	82,032	其他	4,528.0	48,739	總計	62,036.3	667,758	<p>該物業的總出租面積約48,703.9平方米(524,249平方呎)，分屬不同租約，總月租約人民幣4,400,000元，不包括物業管理費及其他支銷，例如水、電、民用煤氣、電話及空調開支等。</p> <p>於二〇一二年三月三十一日，該物業的出租率約為98.8%。</p>	<p>人民幣 730,000,000元</p>	<p>商場— 7.0%及 寫字樓— 8.0%</p>	7.2%
用途	概約建築面積 (平方米) (平方呎)																							
商業	15,445.5	166,255																						
辦公樓	34,441.8	370,732																						
停車場	7,621.0	82,032																						
其他	4,528.0	48,739																						
總計	62,036.3	667,758																						

該物業的土地使用權同時分兩期授出，自二〇〇五年十一月二十二日開始40年作商業用途，50年作辦公樓及停車場用途。

附註：

1. 根據242份房屋所有權證—粵房地權證穗字第C5465601至C5465630、C5465632至C5465647、C5465649至C5465697、C5465701至C5465732、C5465909至C5465948、C5465950至C5466000及C6052577至C6052600號，該物業總建築面積為57,508.2817平方米的房屋所有權及其各自土地使用權已同時分兩期授予廣州捷雅城房地產開發有限公司（「廣州捷雅城」），自二〇〇五年十一月二十二日開始40年作商業用途，50年作辦公樓及停車場用途。

根據廣州市房地產權屬證明書及房屋面積測量成果報告書編號（測字110109156），總建築面積為4,527.9601平方米包括發展項目會所的公共設施已授予廣州捷雅城。

2. 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租可出租面積(平方米) (概約)	佔總面積百分比 (概約)
已出租	48,703.9	98.8
空置	591.7	1.2
總計	<u>49,295.6</u>	<u>100.0</u>

租約屆滿的分析

年份	佔已出租可出租面積百分比	佔總月租百分比
二〇一二年	32.0	29.4
二〇一三年	37.1	33.9
二〇一四年	6.8	6.5
二〇一五年	5.6	5.4
二〇一六年及以後	18.6	24.8
總計	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

租約年期的分析

租約年期	佔已出租可出租面積百分比	佔總月租百分比
一年及一年以下	1.7	1.6
一年以上，及至兩年	13.8	12.6
兩年以上，及至三年	30.0	28.0
三年以上，及至四年	6.1	5.7
四年以上，及至五年	4.0	7.7
五年以上，及至六年	21.2	19.2
六年以上，及至七年	4.8	4.3
七年以上，及至八年	1.6	1.9
八年以上，及至九年	0.0	0.0
九年以上，及至十年	16.8	19.0
總計	100.0	100.0

3. 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主體結構及租戶負責內部非結的維修。
4. 該物業的估計物業收益率乃以該物業於估值日的月租收入計算，不包括物業管理費公用設施開支(如及水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。
5. 吾等已獲提供管理人的中國法律顧問就該物業業權提供的法律意見，其中包括以下資料：
 - (i) 廣州捷雅城為該物業的合法擁有人及有權佔有、使用、合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處理該物業(公共設施部分除外)；
 - (ii) 該物業屬118份已登記租賃協議；及
 - (iii) 該物業並無按揭。

以下為獨立物業估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司就該物業於二〇一二年三月三十一日的估值編製的估值報告全文，以供載入本通函。



香港中環
交易廣場二期23樓
第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750
savills.com

敬啟者：

對位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區珠江西路5號廣州國際金融中心（「該物業」）之估值

吾等遵照管理人的指示，對位於中華人民共和國（「中國」）的該物業進行估值，吾等確認已進行視察，作出有關查詢，並已取得吾等認為必要的其他資料，以便就該物業於二〇一二年三月三十一日（「估值日」）的價值向閣下提供意見，以供載入通函內。

估值基準

吾等對各項物業的估值乃吾等對其市值的意見。吾等界定市值為「在進行適當的市場推廣後，自願買方及自願賣方於估值日達成資產或債務的公平交易估計金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易」。

市值乃賣方在市場可合理獲得的最佳價格及買方在市場可合理取得的最優惠價格。該項估計尤其不包括因特殊條款或情況引致的估價增減，例如非典型融資、售後租回安排、任何與該銷售有關人士所提供的特殊代價或優惠，或任何特殊價值因素。評估物業市值並無計及買賣成本，亦不扣減任何相關稅項。

估值方法

在提出有關價值的意見時，吾等已考慮有關一般及經濟因素，並特別調查可比較物業近期的銷售及租賃交易。此外，吾等已考慮越秀房產基金通函附錄十一「寫字樓及商場市場顧問報告」載列仲量聯行函件中所指的未來寫字樓供應。在進行吾等的估值過程時，吾等已根據該物業的國有土地使用權證所指的土地使用期限為基準。

在估值過程中，吾等主要對該物業(停車場、酒店及服務式公寓部分除外)採用收益資本化法，並以直接比較法覆核。就本次估值而言，由於該物業屬收入帶動性質，吾等認為收益資本化法是最適用於評估該物業(酒店及服務式公寓部分除外)市值的估值方法。吾等已採用折現現金流量法(「折現現金流量法」)為該物業的酒店及服務式公寓部分進行估值，乃因吾等相信折現現金流量法能更有效地反映物業該等部分的啟動性質。折現現金流量法有助基於一項具備不同水平未來現金流量的物業可能產生的長期回報評估價值。該方法通常在市場採用以估計酒店及服務式公寓的價值。

吾等亦已考慮建築測量師報告所載的現有資本開支計劃，並已假設不會嚴重偏離上述計劃。由於資本開支計劃主要與該物業的保養及維修有關，吾等並無就該計劃進行敏感度分析。

收益資本化法是一種估值方法，透過此方法，該物業所有可出租寫字樓單位及商場部分的現有淨租金收入(即不包括管理費)於租約尚餘年期內予以資本化，而空置單位則假設按估值日的市場租金出租。於現有租約屆滿時，每個單位將被假設按估值日的市場租金出租，並根據該物業的土地使用權的尚餘年期予以資本化。該項物業的市場價值相等於已租

部分租期內收入的資本化價值、就已租部分作出適當遞延的復歸收入資本化價值及空置部分的資本化價值的總和。該物業的市場價值相等於已租部分租期內收入的資本化價值、就已租部分作出適當遞延的復歸收入(即市場租金收入)資本化價值及空置部分的資本化價值的總和。

該物業所有可出租單位的市場租金乃參照該物業其他單位的租金及鄰近類似物業的出租情況釐定。所採用的資本化比率乃參考分析市場銷售交易所得的收益率及吾等就物業投資者對市場預期的認識而釐定。此預期回報間接反映投資項目的質素、日後租金增長潛力的預期，以及資本增值及其他相關因素。吾等就零售、寫字樓及停車場部分採用的資本化比率分別為5.25%、5.00%及5.00%。上述資本化比率乃分別用於資本化零售、寫字樓及停車場部分於土地使用權於二〇四八年六月二十二日、二〇五八年六月二十二日及二〇五八年六月二十二日屆滿前的尚餘年期內產生的租金收入。吾等並無賦予上述土地使用權屆滿日期後的任何估計市場租金或任何形式的收入任何價值。

作為對估值的輔助，吾等亦考慮採用直接比較法檢查收益資本化法得出的估值結果。此方法透過收集於估值日前後的可比較銷售交易，並對每平方呎的價格進行分析。市場可資比較物業為位於附近的類似物業。其後，所收集的比較銷售交易會作出調整，藉以計及該物業與可比較物業在(其中包括)面積、時間、地點、交通便利程度、樓齡、樓宇質素及狀況的差異。

就該物業的服務式公寓及酒店部分而言，吾等乃採用折現現金流法評估該物業上述部分的市值。折現現金流讓投資者或業主可對物業可能產生的長期回報作出評估，方法為結合假設投資年期的收入增長。

折現現金流受多項有關該物業服務式公寓及酒店部分的收入及開支以及有關市場的未來經濟狀況方面的假設影響。收入及開支僅為數字，且完全依賴收入、開支及市況的假設是否準確。

在對酒店部分進行折現現金流估值時，吾等乃參考酒店運營商四季酒店集團編製的預測現金流及預算、酒店業務專家Horwath HTL(「Horwath」)編製的酒店業務市場研究報告，以及吾等本身對有關整體及經濟狀況以及酒店的業務前景作出的分析。在對服務式公寓進行折現現金流估值時，吾等乃參考業務運營商雅詩閣物業管理(上海)有限公司編製的預測現金流及預算、Horwath編製的服務式公寓市場研究報告，以及吾等本身對有關整體及經濟狀況以及服務式公寓的業務前景作出的分析。作為對該物業服務式公寓部分估值的輔助，吾等亦考慮採用直接比較法檢查折現現金流法得出的估值結果。

吾等採用4.5%的資本化比率得出該物業服務式公寓的清算價值；除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利4.0%的資本化比率得出該物業酒店部分的清算價值。

就酒店估值而言，吾等參考廣州市內下列可資比較頂級酒店的表現。該等酒店於二〇一一年平均每日房價及入住率概約如下：

酒店	平均每日房價 (人民幣元)	入住率
天河區可資比較酒店1	1,611	73%
天河區可資比較酒店2	1,248	66%
天河區可資比較酒店3	1,371	73%
海珠區可資比較酒店4	1,435	61%

就服務式公寓估值而言，吾等參考廣州市內下列可資比較高端服務式公寓項目的表現。該等公寓的平均每日房價、月租單位租金及入住率概約如下：

服務式公寓	平均每日房價 (人民幣元)	每月單位租金 (人民幣元/平方米)	入住率
天河區可資比較服務式公寓1	1,076	180	92%
越秀區可資比較服務式公寓2	1,076	172	94%
天河區可資比較服務式公寓3	680	280	95%
天河區可資比較服務式公寓4	640	240	95%

吾等已在隨附的酒店及服務式公寓部分估值報告內載入吾等用於折現現金流法的主要假設，包括出租率、房租／單位租金及增長率。

吾等對該物業的停車場部分進行估值時乃採用直接比較法，並參考鄰近地區可資比較的案例。吾等已作出調整以反映可比較物業與該物業在地點、時間及樓宇質素等因素方面的差異。吾等亦採用收益資本化法對該部分進行估值。

業權調查

吾等獲提供有關該物業的業權文件摘要，惟並無搜尋正本，以核實擁有權或是否有任何修訂並未載於提供予吾等的文件。在估值過程中，吾等頗為依賴指示方及其中國法律顧問中倫律師事務所就該物業的業權提供的資料。吾等亦已接納有關規劃批文、法定通告、地役權、年期、佔用詳情、發展建議、估計將支出的建設成本、地盤及樓面面積以及所有相關事項所給予吾等的意見。

估值考慮

吾等在頗大程度上依賴指示方所提供的資料，並已接納就有關規劃批准、地役權、地盤及樓面面積及所有其他相關事項所給予吾等的意見。吾等並無理由懷疑指示方提供予吾等的資料的真實性及準確性，並已獲指示方告知所獲提供的資料並無遺漏任何重大事實。

吾等並無仔細進行實地測量，以核證該物業樓面面積的準確性，但已假設給予吾等的文件所載列的樓面面積為準確。估值證書所載尺寸、量度及面積乃根據指示方提供的文件中載列的資料，因此僅屬約數。

吾等曾視察該物業的外觀，並在可行情況下視察其內部。然而，吾等並無進行結構測量。惟在視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞，但吾等無法呈報該物業是否確無腐朽、蟲蛀或在任何其他結構上出現損壞。吾等亦無對任何樓宇設備進行測試。

吾等的估值並無考慮該物業所附帶的任何抵押、按揭或欠款或出售時可能涉及的任何費用或稅項。除另有說明者外，吾等假設該物業概無涉及可能影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

本報告的分析、意見及結論受吾等估值證書所載的假設及規限條件所限制，並為吾等無偏見的個人專業分析、意見及結論。吾等於該物業中並無現有或潛在權益，且並非有關連機構或與信託人、管理人、包銷商或越秀房產基金已與之訂約的其他人士有任何關係。估值師的報酬並非所呈報的價值或是否偏向對賣方有利的估值、估值的金額、預計的結果有否實現，或其後是否有發生特定事件掛鈎。

吾等謹此認證，吾等負責本估值的估值師為認可的執業估值師，擁有所需的專業知識及對相類物業進行估值的經驗。

吾等已遵照房地產投資信託基金守則（「房產投資信託基金守則」）第6.8章、國際估值準則委員會頒佈之國際估值準則及皇家特許測量師學會出版的皇家特許測量師學會估值準則進行估值。吾等獨立於越秀房產基金、信託人及管理人以及房產投資信託基金守則第6.5段界定的計劃的各主要股東。

除另有指明外，所有金額均以人民幣（「人民幣」）呈列。

隨附吾等的估值證書及市場概覽。

此致

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈24樓
越秀房託資產管理有限公司（「管理人」）

香港
九龍
深旺道1號
滙豐中心
第二及三座17樓
滙豐機構信託服務（亞洲）有限公司（「信託人」） 台照

代表
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
董事總經理
陳超國
MSc FRICS MCI Arb
謹啟

二〇一二年六月三十日

附註：陳超國先生為特許測量師，在香港及中國物業估值方面擁有約27年專業經驗。

廣州國際金融中心的估值

估值摘要

物業	位於中國廣東省廣州市天河區珠江西路5號的廣州國際金融中心
概況	該物業是一個大型商業發展項目，包括寫字樓、商場、服務式公寓、一間五星級酒店、停車場及其他配套設施
地盤面積	兩幅總地盤面積約27,508.00平方米(296,096平方呎)的土地
註冊擁有人	廣州越秀城建國際金融中心有限公司
建築面積	根據管理人提供的資料，該物業的建築面積明細如下：

用途	建築面積	
	(平方米)	(平方呎)
寫字樓	183,539.52	1,975,619
酒店	89,158.91	959,707
商場	47,029.07	506,221
服務式公寓	51,102.28	550,065
停車場	71,082.79	765,135
配套設施 ^(附註1)	15,443.99	166,239
總計：	457,356.56	4,922,986

附註：

1. 配套設施包括共用的總建築面積，包括寫字樓及酒店部分的逃生樓層(總建築面積約9,939.91平方米)、酒店部分屋頂樓梯(總建築面積約74.58平方米)、地庫機房及地庫其他設施房間(總建築面積約5,429.5平方米)。

可出租面積 根據管理人提供的資料，該物業的可出租面積明細如下：

用途	可出租面積	
	(平方米)	(平方呎)
寫字樓	183,539.52	1,975,619
酒店	89,158.91	959,707
商場	47,029.07	506,221
服務式公寓	51,102.28	550,065
停車場	71,082.79	765,135
總計：	441,912.57	4,756,747

國有土地使用權證 穗府國用(2008)第01100096

估值日期 二〇一二年三月三十一日

估值方法 收益資本化法、直接比較法及折現現金流法

於估值日
現況下的市值

用途	估值方法	物業估值(人民幣元)
商場	收益資本化法	2,500,000,000
寫字樓	收益資本化法	8,390,000,000
服務式公寓	折現現金流量法	1,880,000,000 (附註1)
酒店	折現現金流量法	2,100,000,000 (附註1)
停車場	直接比較法和收益資本化法	500,000,000
總計：		15,370,000,000

附註：

1. 吾等並無計及於估值日就該物業酒店及服務式公寓部分應付的任何未清償裝修／建設成本。

估值證書

零售部分－商場

物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值	獲採納 資本化 比率	估計物業 收益率
中國 廣東省 廣州市 天河區 珠江西路5號 廣州國際 金融中心的 商場部分	<p>廣州國際金融中心是一個綜合發展項目，包括一個商場、寫字樓、服務式公寓、一間五星級酒店及1,700個停車位。其於二〇一〇年及二〇一一年完工。</p> <p>商場部分包括地庫一層及一至五層，可出租總面積約為47,029.07平方米(506,221平方呎)。</p> <p>商場部分由廣州越秀城建國際金融中心有限公司(「國際金融中心」)，年期至二〇四八年六月二十二日止為期40年。</p>	<p>該物業的可出租總面積約46,082.52平方米(496,032平方呎)並受三份租約的規限，年期由二〇一〇年十一月三十日起至二〇二五年十二月三十一日止為期15年，月租約為人民幣6,067,333.94元，不包括管理費及公用事業費。</p> <p>該物業於二〇一二年三月三十一日的出租率約為98.0%。</p>	<p>人民幣 2,500,000,000 元</p>	5.25%	2.9%

附註：

1. 根據國有土地使用權出讓合同－440106-2007-000010及其補充協議，兩幅總地盤面積約31,084.98平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作商業、寫字樓、酒店、服務式公寓及綠化帶用途，年期分別為40年及50年，總代價為人民幣986,990,760元。
2. 根據國有土地使用權證－穗府國用(2008)第01100096，兩幅總地盤面積約27,508.00平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作住宅、商業、旅遊及娛樂以及其他用途，年期由二〇〇八年六月二十三日起分別為期70年、40年及50年。
3. 根據建設用地批准書－穗國土建用字(2007)第105號，國際金融中心獲准發展一幅地盤面積約31,085.00平方米的土地，作商業服務用途。
4. 根據建設工程規劃許可證－穗規建證(2007) 380，一個建設規模約450,807.00平方米的非住發展項目獲准發展。
5. 根據建築工程施工許可證－440101200706280201，一個建設規模約450,807.00平方米的發展項目獲准施工。

6. 根據建設工程規劃驗收合格證—穗規驗證(2010)1302號，總建築面積約402,467.00平方米(包括地下建築面積約109,886.00平方米)的主樓建設工程已獲竣工驗收。
7. 根據建設工程規劃驗收合格證—穗規驗證(2011)971號，總建築面積約51,864.00平方米的附樓的建設工程已獲竣工驗收。
8. 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租可出租 面積(平方米) (概約)	佔總面積 百分比 (概約)
已出租	46,082.52	98.0
空置	946.55	2.0
總計	47,029.07	100.0

租約開始的分析

年份	佔已出租 總面積百分比	佔總 月租百分比
二〇一一年	94.1	92.9
二〇一二年	5.9	7.1
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	佔可出租 總面積百分比	佔總 月租百分比
二〇一二年	5.0	6.6
二〇一三年	0.0	0.0
二〇一四年	0.0	0.0
二〇一五年	0.8	0.5
二〇一六年及以後	92.2	92.9
空置	2.0	不適用
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	佔可出租 總面積百分比	佔總 月租百分比
兩年及兩年以下	5.0	6.6
兩年以上，及至三年	0.8	0.5
三年以上	92.2	92.9
空置	2.0	不適用
總計	100.0	100.0

9. 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主樓結構，租戶則負責內部非結構的維修。
10. 商場部分的估計物業收益率按估值日商場部分的月租收入計算，不包括物業管理費及公用設施開支(如水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。
11. 吾等已找出商場分契業權交易，詳情如下：

物業	位置	完工年份 (概約)	交易類型	交易/出價日期	價格(人民幣/ 平方米按建築 面積)(概約)
保利香檳花園					
住宅底商	天河區	二〇〇五年	交易	二〇一二年三月	第1層- 200,000
星匯園底商	天河區	二〇〇三年	交易	二〇一二年二月	第1層- 160,000
合景領峰	天河區	二〇〇八年	交易	二〇一二年一月	第1層- 300,000

附註：吾等上述交易的參與方。吾等無法核證上述資料或獲得有關該等資料的直接確認，故此吾等對此概不作出擔保、保證或聲明，而有關資料僅供參考。

估值證書

該物業的寫字樓部分

物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值	獲採納 資本化 比率	估計物業 收益率
中國 廣東省 廣州市 天河區 珠江西路5號 廣州國際 金融中心的 寫字樓部分	<p>廣州國際金融中心是一個綜合發展項目，包括一個商場、寫字樓、服務式公寓、一間五星級酒店及1,700個停車位。其於二〇一〇年及二〇一一年完工。</p> <p>該物業包括第4至65層，連同附樓第27層及28層的部分，可出租總面積約為183,539.52平方米（1,975,619平方呎），其中附樓第27層及28層的可出租總面積為1,865.17平方米（20,077平方呎）。</p> <p>寫字樓部分由廣州越秀城建國際金融中心有限公司（「國際金融中心」），年期至二〇五八年六月二十二日止為期50年。</p>	<p>該物業的可出租總面積約95,249.86平方米（1,025,269平方呎）並受多份租約的規限，租期最早於二〇一一年五月三十一日屆滿，總月租約為人民幣20,651,691.36元，不包括管理費及公用事業費。</p> <p>該物業於二〇一二年三月三十一日的出租率約為51.9%。</p>	<p>人民幣 8,390,000,000 元</p>	5.0%	3.0%

附註：

1. 根據國有土地使用權出讓合同－440106-2007-000010及其補充協議，兩幅總地盤面積約31,084.98平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作商業、寫字樓、酒店、服務式公寓及綠化帶用途，年期分別為40年及50年，總代價為人民幣986,990,760元。
2. 根據國有土地使用權證－穗府國用(2008)第01100096，兩幅總地盤面積約27,508.00平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作住宅、商業、旅遊及娛樂以及其他用途，年期由二〇〇八年六月二十三日起分別為期70年、40年及50年。
3. 根據建設用地批准書－穗國土建用字(2007)第105號，國際金融中心獲准發展一幅地盤面約31,085.00平方米的土地，作商業服務用途。
4. 根據建設工程規劃許可證－穗規建證(2007) 380，一個建設規模約450,807.00平方米的非住發展項目獲准發展。

5. 根據建築工程施工許可證－440101200706280201，一個建設規模約450,807.00平方米的發展項目獲准施工。
6. 根據建設工程規劃驗收合格證－穗規驗證(2010)1302號，總建築面積約402,467.00平方米(包括地下建築面積約109,886.00平方米)的主樓建設工程已獲竣工驗收。
7. 根據建設工程規劃驗收合格證－穗規驗證(2011)971號，總建築面積約51,864.00平方米的附樓的建設工程已獲竣工驗收。
8. 根據管理人提供的租務資料，吾等對現有租務組合的分析如下：

租用分析

類型	已出租可出租 面積(平方米) (概約)	佔總面積 百分比 (概約)
已出租	95,249.86	51.9
空置	88,289.66	48.1
總計	183,539.52	100.0

租約開始的分析

年份	佔已出租 總面積百分比	佔總 月租百分比
二〇一一年	55.8	47.2
二〇一二年	44.2	52.8
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	佔可出租 總面積百分比	佔總 月租百分比
二〇一二年	11.0	24.3
二〇一三年	0.0	0.0
二〇一四年	23.2	44.0
二〇一五年	3.4	7.5
二〇一六年及以後	14.3	24.2
空置	48.1	不適用
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	佔可出租 總面積百分比	佔總 月租百分比
兩年及兩年以下	11.0	24.3
兩年以上，及至三年	23.2	44.0
三年以上	17.7	31.7
空置	48.1	不適用
總計	100.0	100.0

9. 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責維修該物業的主樓結構，租戶則負責內部非結構的維修。
10. 寫字樓部分的估計物業收益率按估值日寫字樓部分的月租收入計算，不包括物業管理費及公用設施開支(如水、電、民用煤氣、電話及空調開支)。
11. 吾等已找出寫字樓分契業權交易，詳情如下：

物業	位置	完工年份 (概約)	交易類型	交易／出價日期	價格(人民幣／ 平方米按建築 面積)(概約)
廣晟國際大廈	天河區	二〇一一年	交易	二〇一二年三月	38,510
富力盈凱廣場	天河區	二〇一三年 十二月(估計)	交易	二〇一二年二月	41,690
廣晟國際大廈	天河區	二〇一一年	交易	二〇一二年一月	36,390

附註：吾等上述交易的參與方。吾等無法核證上述資料或獲得有關該等資料的直接確認，故此吾等對此概不作出擔保、保證或聲明，而有關資料僅供參考。

估值證書

該物業的服務式公寓部分

物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值
中國 廣東省 廣州市 天河區 珠江西路5號 廣州國際金融中心的服務式公寓部分	<p>廣州國際金融中心是一個綜合發展項目，包括一個商場、寫字樓、服務式公寓、一間五星級酒店及1,700個停車位。其於二〇一〇年及二〇一一年完工。</p> <p>該物業包括附樓的第6至28層(可出租總面積約為51,102.28平方米(550,065平方呎))，包括一間會所(可出租總面積約為2,866.96平方米(30,860平方呎))。其房間總數為314間。</p> <p>服務式公寓由廣州越秀城建國際金融中心有限公司(「國際金融中心」)，年期至二〇五八年六月二十二日止為期50年。</p>	<p>於估值日，該物業正在進行內部裝修。</p> <p>據管理人確認，服務式公寓將於二〇一二年七月投入運營。</p>	<p>人民幣 1,880,000,000元 (請參閱下文附註9)</p>

附註：

1. 根據國有土地使用權出讓合同－440106-2007-000010及其補充協議，兩幅總地盤面積約31,084.98平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作商業、寫字樓、酒店、服務式公寓及綠化帶用途，年期分別為40年及50年，總代價為人民幣986,990,760元。
2. 根據國有土地使用權證－穗府國用(2008)第01100096，兩幅總地盤面積約27,508.00平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作住宅、商業、旅遊及娛樂以及其他用途，年期由二〇〇八年六月二十三日起分別為期70年、40年及50年。
3. 根據建設用地批准書－穗國土建用字(2007)第105號，國際金融中心獲准發展一幅地盤面積約31,085.00平方米的土地，作商業服務用途。
4. 根據建設工程規劃許可證－穗規建證(2007)380，一個建設規模約450,807.00平方米的非住發展項目獲准發展。
5. 根據建築工程施工許可證－440101200706280201，一個建設規模約450,807.00平方米的發展項目獲准施工。
6. 根據建設工程規劃驗收合格證－穗規驗證(2010)1302號，總建築面積約402,467.00平方米(包括地下建築面積約109,886.00平方米)的主樓建設工程已獲竣工驗收。

7. 根據建設工程規劃驗收合格證－穗規驗證(2011)971號，總建築面積約51,864.00平方米的附樓的建設工程已獲竣工驗收。
8. 吾等用於折現現金流法的主要假設列於下表：
- | | | |
|-----|------------------|----------------------|
| i. | 平均每日房租： | 二〇一二年－人民幣813元 |
| ii | 每日房租年度增長： | 穩定在3.0% |
| iii | 出租率(按可出租客房基準計算)： | 二〇一二年－10.0%並穩定在85.0% |
9. 吾等並無計及於估值日就該物業服務式公寓部分應付的任何未清償裝修／建設成本。
10. 吾等已找出服務式公寓分契業權交易及要價，詳情如下：

物業	位置	完工年份 (概約)	交易類型	交易／出價日期	價格(人民幣／ 平方米按建築 面積)(概約)
					平均單價
凱旋新世界廣場	天河區	二〇一二年	交易	二〇一二年三月	44,850
君臨國際公寓	天河區	二〇一〇年	交易	二〇一二年二月	30,000
朱美拉公寓	天河區	二〇〇八年	要價	二〇一二年二月	32,388
合景領峰	天河區	二〇〇八年	要價	二〇一二年二月	32,000至35,000

附註：吾等上述交易的參與方。吾等無法核證上述資料或獲得有關該等資料的直接確認，故此吾等對此概不作出擔保、保證或聲明，而有關資料僅供參考。

估值證書

該物業的酒店部分

物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值
中國 廣東省 廣州市 天河區 珠江西路5號 廣州國際金融中心的 酒店部分	廣州國際金融中心是一個綜合發展項目，包括一個商場、寫字樓、服務式公寓、一間五星級酒店及1,700個停車位。其於二〇一〇年及二〇一一年完工。 該物業包括主樓的68至100層及裙樓1至5層(部分)，可出租總面積約為89,158.91平方米(959,707平方呎)。其客房總數為344間。 該酒店由廣州越秀城建國際金融中心有限公司(「國際金融中心」)，年期至二〇四八年六月二十二日止為期40年。	於估值日，該物業的酒店部分正在進行內部裝修。 據管理人確認，該酒店將於二〇一二年七月投入運營。	人民幣 2,100,000,000元 (請參閱下文附註9)

附註：

1. 根據國有土地使用權出讓合同－440106-2007-000010及其補充協議，兩幅總地盤面積約31,084.98平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作商業、寫字樓、酒店、服務式公寓及綠化帶用途，年期分別為40年及50年，總代價為人民幣986,990,760元。
2. 根據國有土地使用權證－穗府國用(2008)第01100096，兩幅總地盤面積約27,508.00平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作住宅、商業、旅遊及娛樂以及其他用途，年期由二〇〇八年六月二十三日起分別為期70年、40年及50年。
3. 根據建設用地批准書－穗國土建用字(2007)第105號，國際金融中心獲准發展一幅地盤面積約31,085.00平方米的土地，作商業服務用途。
4. 根據建設工程規劃許可證－穗規建證(2007)380，一個建設規模約450,807.00平方米的非住發展項目獲准發展。
5. 根據建築工程施工許可證－440101200706280201，一個建設規模約450,807.00平方米的發展項目獲准施工。
6. 根據建設工程規劃驗收合格證－穗規驗證(2010)1302號，總建築面積約402,467.00平方米(包括地下建築面積約109,886.00平方米)的主樓建設工程已獲竣工驗收。

7. 根據建設工程規劃驗收合格證—穗規驗證(2011)971號，總建築面積約51,864.00平方米的裙樓的建設工程已獲竣工驗收。
8. 吾等用於折現現金流法的主要假設列於下表：
- | | |
|----------------------|----------------------|
| i. 平均每日房租： | 二〇一二年—人民幣1,723元 |
| ii 每日房租年度增長： | 穩定在3.0% |
| iii 出租率(按可出租客房基準計算)： | 二〇一二年—38.6%並穩定在75.0% |
9. 吾等並無計及於估值日就該物業酒店部分應付的任何未清償裝修／建設成本。

估值證書

該物業的停車場部分

物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一二年 三月三十一日 現況下的市值
中國 廣東省 廣州市 天河區 珠江西路5號 廣州國際金融中心的 停車場部分	<p>廣州國際金融中心是一個綜合發展項目，包括一個商場、寫字樓、服務式公寓、一間五星級酒店及1,700個停車位。其於二〇一〇年及二〇一一年完工。</p> <p>該物業包括地庫二層至地庫四層合共1,700個停車位，可出租總面積約為71,082.79平方米(765,135平方呎)。</p> <p>停車場部分由廣州越秀城建國際金融中心有限公司(「國際金融中心」)，年期至二〇五八年六月二十二日止為期50年。</p>	<p>據管理人確認，該物業的整個停車場部分將受一份租約的規限，年期由二〇一二年七月一日起為期一年(附帶續約選擇權)，總年租約為人民幣13,000,000元，不包括管理費及公用事業費。</p>	<p>人民幣 500,000,000元</p>

附註：

1. 根據國有土地使用權出讓合同－440106-2007-000010及其補充協議，兩幅總地盤面積約31,084.98平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作商業、寫字樓、酒店、服務式公寓及綠化帶用途，年期分別為40年及50年，總代價為人民幣986,990,760元。
2. 根據國有土地使用權證－穗府國用(2008)第01100096，兩幅總地盤面積約27,508.00平方米的土地的土地使用權已出讓予國際金融中心，作住宅、商業、旅遊及娛樂以及其他用途，年期由二〇〇八年六月二十三日起分別為期70年、40年及50年。
3. 根據建設用地批准書－穗國土建用字(2007)第105號，國際金融中心獲准發展一幅地盤面約31,085.00平方米的土地，作商業服務用途。
4. 根據建設工程規劃許可證－穗規建證(2007) 380，一個建設規模約450,807.00平方米的非住發展項目獲准發展。
5. 根據建築工程施工許可證－440101200706280201，一個建設規模約450,807.00平方米的發展項目獲准施工。

6. 根據建設工程規劃驗收合格證—穗規驗證(2010)1302號，總建築面積約402,467.00平方米(包括地下建築面積約109,886.00平方米)的主樓建設工程已獲竣工驗收。
7. 根據建設工程規劃驗收合格證—穗規驗證(2011)971號，總建築面積約51,864.00平方米的裙樓的建設工程已獲竣工驗收。
8. 吾等已在市場上找出停車位要價，詳情如下：

物業	位置	完工年份 (概約)	交易類型	交易／出價日期	價格(人民幣／ 停車位)(概約)
新大廈	天河區	二〇〇〇年	要價	二〇一二年二月	300,000
力迅上築	天河區	二〇〇六年	要價	二〇一二年二月	300,000
華普廣場	天河區	二〇〇五年	要價	二〇一二年二月	300,000
譽峰	天河區	二〇〇八年	要價	二〇一二年二月	400,000

附註：吾等上述交易的參與方。吾等無法核證上述資料或獲得有關該等資料的直接確認，故此吾等對此概不作出擔保、保證或聲明，而有關資料僅供參考。

有關該物業的中國法律意見

吾等已獲管理人的中國法律顧問提供有關該物業業權的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：

- i. 國際金融中心已合法取得J1-2及J1-5地塊的國有土地使用權證及上述國有土地使用權證合法及有效，受中國法律的保護；
- ii. 該物業的用途符合國有土地使用權證所載的用途；
- iii. 根據上述國有土地使用權證及廣州市規劃局發出的廣州市建設工程規劃驗收合格證，購物商場及酒店部分的土地使用期限為40年及服務式公寓、寫字樓及停車場部分的土地使用期限為50年；
- iv. 該物業大部分已取得其建設、完工及驗收所需的必要許可證及批准，且該等文件並無被撤回、修改或取消；
- v. 該物業的購物商場及寫字樓已落成並投入運作。酒店部分的建設已完成，目前正處於內部裝修的最後階段，且尚未投入使用。服務式公寓的建設工程和分區已完成，內部裝修和傢俬擺設仍在進行中，且營運仍未開始。國際金融中心已取得適合上述建設、落成及最後驗收現行狀況的所有必要許可證及批文。次要的批文及許可證仍未取得，例如，服務式公寓的整體質量驗收批文(Overall Quality Examination and Acceptance Approval)、防火驗收批文(Fire-prevention Examination and Acceptance Approval)及建設檔案驗收許可證(Construction Archives Examination and Acceptance Permit)，酒店的防火及安全許可證(Fire-prevention and Safety Permit)，以及該物業的工程落成備案證明(Construction Completion Filing Certificate)，但這將不會影響國際金融中心申請並取得房屋所有權證的能力，亦不會令該物業造成任何重大不利影響；
- vi. 廣州市規劃局與廣州市房地產測繪所提供的建築面積有所出入。不過，後者應作為申請房屋所有權證時將採用的面積資料；
- vii. 國際金融中心有權向第三方出租該物業的民防防空工程或允許其他第三方使用該部分作停車場區域，以賺取租金收入或使用者付費(戰爭時期除外)；

- viii. 該物業可予預售，前提是已取得相關預售許可證；
- ix. 在尚未取得房屋所有權證的情況下，該物業僅可透過建設工程出售或股權轉讓的方式出售；
- x. 在取得該物業的房屋所有權證前，國際金融中心仍有權出租該物業；
- xi. 由於國際金融中心已自廣州市國土資源和房產管理局及相關政府部門取得所有相關必要的批准，故並不存在取得房屋所有權證的法律障礙。國際金融中心有權在中國法律或其他適用法律准許的範圍內出售該物業的全部或部分（民防防空工程除外），惟須遵守房地產投資信託基金守則的適用規定及地下民防避難部份的規限；
- xii. 由於已符合中國法律的必要交付規定，故該物業的寫字樓、購物商場及酒店部分可投入使用。在內部裝修工程及消防設施檢查完成後，服務式公寓部分亦可交付；
- xiii. 租賃協議屬有效，並可根據中國法律執行；及
- xiv. 國際金融中心現正申請辦理租賃協議登記。未登記不會影響有關租賃協議的有效性。

市場概覽

廣州是廣東省乃至華南最重要的城市之一。作為該地區最大的城市，廣州的戰略地位優越，亦是進入華南的主要門戶。幾個世紀以來，其已成為國內最發達的城市之一。其重要性常與北京及上海相提並論。廣州亦是一個貿易港及交通樞紐，全市面積約7,434.00平方公里。

商場

自二〇一〇年初起，廣州新入市的購物商場數目大幅增加，推高短期內的空置率。接近二〇一〇年底時，零售商場市場昌旺，需求在供應有限的背景下日益增長，高端商場的空置率由二〇〇五年的18.6%降至二〇一二年一季度（「二〇一二年一季度」）末的2.4%，惟在二〇〇九年市場受到全球金融海嘯衝擊時有溫和上升。

由於該市於二〇一〇年舉辦亞運會，廣州的零售設施及交通連接得到改善，其高端商場區亦東移至天河區。於二〇一二年一季度末，廣州的高端零售存量約為1,300,000平方米，增幅約10%。

估計二〇一二年至二〇一六年的年均供應量共約228,850平方米，預計未來五年將有約1,144,000平方米的新增高端商場空間入市，高端商場總存量升至約2,500,000平方米。將未來的供應量分開來看，已識別的未來項目的高端商場空間大部分將集中於珠江新城（「珠江新城」）中央商務區，約佔總量的37%。預計二〇一二年至二〇一六年已識別的餘下新增供應量將主要位於北京路區域，約佔新增供應量的42%。

寫字樓

經過歷時三年的多次修改，市政府於二〇一〇年初批准將珠江新城東擴納入其附近的員村及琶洲的方案。批准後，於二〇一〇年六月公佈了員村－琶洲中央商務區的詳細開發方案。根據該方案，員村（位於珠江北岸）將作為金融中心。規劃作商業用途的土地將共約740,000平方米，預計提供約3,600,000平方米的商業及零售空間，平均容積率為4.9。預計員村－琶洲區的首波供應將於約五年內入市，恰是其附近的珠江新城進入成熟期。預計員村－琶洲區的發展將使廣州的寫字樓市場更加多元化。

對質素較高、管理較好的寫字樓空間（僅可見於擁有單個業主及一家管理公司的項目租賃中）的需求日益增加，發展商正就此採取應對措施。這亦會對能夠分散其收益流以納入租金收入以及銷售收入的發展商有益，同時亦受益於日益上升的資本值。這種趨勢令新發展

項目的質素得到整體改善，在規格及管理上較區域及國際的同等發展項目更具優勢力。獨家擁有供具影響力的租戶入駐的地標性建築，亦有助發展商樹立其品牌形象。在競爭日益加劇的時代，發展商趨於樹立信譽，而這確實會吸引具影響力的租戶。

於二〇一二年一季度末，廣州甲級寫字樓總存量約為3,000,000平方米，包括38個發展項目的整體空置率約11.3%。珠江新城匯集了全市大部分的現代甲級寫字樓。在二〇〇五年以來的2,500,000平方米新供應量中，超過一半(54.5%)位於珠江新城。其餘的新供應量主要位於天河北，佔總量的31.4%。

預計未來幾年廣州甲級寫字樓市場將進入快速發展階段，這表現在寫字樓尤其是優質甲級寫字樓的供應量增加以滿足日益複雜的市場需求，給淨吸納量及租金帶來支撐。這種情況可從過去兩年供應量隨著淨吸納量及租金的增加而增加略見一斑。預計優質供應量增加不僅可滿足市場需求，亦可推動用戶對寫字樓質量的期望及要求。鑒於有關經濟增長前景及日益增長的優質寫字樓供應投向市場，廣州甲級寫字樓市場的需求增長將繼續維持目前的快速上升趨勢。

服務式公寓

過去兩年來，廣州頂級服務式公寓的出租表現一直表現得都很強勁，於二〇一〇年及二〇一一年分別為90%及92%。考慮到租約之間的空置期，該出租率基本是服務式公寓物業可達到的最高水平。然而，鑒於絕大部分對服務式公寓物業的需求屬長期性質，租期為六個月以上至一年，全球性事件對服務式公寓出租水平的影響沒有對酒店出租水平的影響那麼直接。

服務式公寓需求來源之一主要是外商投資及國際領事館需求日益增加。截至二〇一一年，有超過200家世界500強企業在廣州設立分公司及辦事處，過去兩年外國僱員對服務式公寓的需求有所增加。另一需求推動力是廣州有大量的外交人員。二〇一一年，全市有超過40個總領事館。該需求在領事館雲集的二沙島附近尤為強勁。然而，近年來由於天河區有更多新建寫字樓可供選擇，許多領事館已遷至該區。

酒店

廣州的頂級酒店供應基本形成於二〇〇七年，當時市場上首批國際知名頂級物業開幕，市場反應強烈，令二〇〇七年及二〇〇八年的過夜住宿需求分別增加10%及7%。受全球金融危機影響，二〇〇九年實際過夜住宿需求量減少78,000個過夜晚數，減幅6%。此後

由於在二〇一〇年舉辦亞運會，需求強勁復甦。二〇一一年，頂級酒店市場出現另一波19%的供應增長，而平均出租率僅有小幅下降，為64%，顯示出二〇一一年的市場需求增長強勁。整體而言，過去六年該競爭市場的累計年均需求增幅約為7.9%，與7.5%的年供應增幅保持平衡。

二〇一〇年，公司需求是最大一部分需求，佔比約為55%。會議、獎勵旅遊及會展（「MICE」）需求是第二大需求板塊，約佔總需求的21%。對於休閒需求，在總需求中的佔比相對較低，為19%。在區域經濟日益增長及珠江新城商務區成熟的帶動下，預計公司需求板塊將進一步增長，並將繼續為主要的頂級酒店需求板塊。一年兩次的廣交會及一些其他大型貿易展覽會帶來MICE需求總量中的絕大部分，並已成為未來幾年市場需求的有力支撐。由於中國國內中產階級的購買力日益增加，加上高鐵的發展，預計未來來自旅遊及休閒板塊的需求將會不斷增加。

下文為從獨立建築測量師第一太平戴維斯工程顧問有限公司獲得的建築測量師報告，以供載入本通函。

敬啟者：

**就廣州國際金融中心進行盡職審查勘察
物業顧問審閱概要**

1. 緒言

第一太平戴維斯工程顧問有限公司獲委任為物業顧問，就位於廣州中央商務區珠江新城的中心，中國廣州市珠江西路5號的廣州國際金融中心(以下統稱該等物業)進行全面樓宇狀況調查：

本函件概述我們於二〇一二年二月六日至二〇一二年三月三十一日進行全面樓宇狀況調查的方法及審閱結果。然而，本函件僅包括該報告的重點。該等物業的全面樓宇狀況勘察報告載有更詳盡及相關資料。所以，本函件應與全面樓宇狀況調查報告一併使用。

2. 所進行調查及評估

對廣州國際金融中心進行的全面樓宇狀況調查主要集中於以下方面：

- (a) 對該等物業進行目檢，確定其結構完整；
- (b) 對該等物業目前的樓宇平面圖及用途進行目檢，並對照政府最近期審批的樓宇圖則，找出是否存在任何後加結構；
- (c) 就消防安全規定及用途，複查現有樓宇平面圖，以找出是否存在任何現有或潛在隱患及違規情況；
- (d) 對照遞交予地政總署的獲審批停車場平面圖複查現有停車場平面圖；

- (e) 目檢該等物業可到達公用地方的所有樓宇元素，包括樓宇的所有建築物正面、單位、外牆、天台、走廊、大堂、洗手間及電力及電機房等，以找出是否存在任何明顯重大樓宇損壞；
- (f) 目檢所有主要樓宇的屋宇裝備，包括機械通風空調、消防設置、電力、升降機、電梯、水管、地面排水渠及污水淨化系統，以找出是否存在任何明顯的重大損壞；
- (g) 複審現有樓宇平面圖，以找出是否存在任何違反規劃許可證或其他法定或監管規定的情況；
- (h) 複審現有樓宇平面圖，以找出是否存在任何環境、污染、衛生及安全隱患或其他風險；
- (i) 複審現有樓宇平面圖，以找出是否存在任何侵佔政府土地或他人物業的情況；
- (j) 就此次審查而言，評估物業管理人提供的資料的可靠性，包括圖則、停車場佈置圖則、路線圖、入夥紙、滿意紙、測試證書及賣方交接規範、預防性維修清單及保養及資本開支記錄以及維修記錄；及

於完成對該等物業的目檢及檢查後，我們已：

- (a) 編製一份樓宇元素及重要屋宇裝備的可見輕微損壞清單，連同建議修補工程；及
- (b) 編製十年預測保養及資本開支估計預算。

全面樓宇狀況調查由註冊專業測量師(建築物測量)及富經驗的屋宇裝備工程師負責進行。調查包括目檢公用地方及單位的樓宇元素、主要屋宇裝備及審閱該等物業的現有樓宇平面圖，以核實其整體狀況，是否符合相關衛生及安全的法定規定。調查所得如下：

- (a) 結構堅固性

我們已就該等物業的外露結構進行目檢，並無發現審慎債權人或買家可能會加以考慮的重大結構性損壞或殘缺。我們認為該等物業的結構堅固。

(b) 樓宇平面圖

經複查獲提供的已批整體樓宇圖則、相關許可證及資料，對照視察時所見現有的地盤狀況及用途，該等物業並無發現未經許可的附加建築工程或不適合用途。

(c) 衛生及安全

於視察時，我們注意到該等物業大致符合相關衛生及安全規定。

(d) 樓宇損壞

該等物業的可到達公用地方及單位的樓宇元素整體狀況良好。

(e) 屋宇裝備損壞

該等物業的主要屋宇裝備，包括機械通風空調、消防設置、電力、升降機、電梯、水管、地面排水渠、燃氣及污水淨化系統，狀況良好。

(f) 未完成工程

發現該發展項目內酒店及服務式公寓部分未投入運營及仍在翻新階段。須開展部分工程以恢復設施的原有用途(如更改客梯)。此外，與公共安全有關的若干工程亦尚未完成。然而，賣方承諾承擔所有未完成項目成本。

3. 已提交的報告

我們已就該等物業編製全面狀況調查報告，有關報告的內容包括：

- (a) 有關報告的概要；
- (b) 有關該等物業的概述；
- (c) 於視察過程中發現樓宇元素及屋宇裝備安裝可見輕微損壞的概述；
- (d) 關於樓宇損壞修補工程的建議；
- (e) 沒有違反當地法規、規劃許可證及其他相關規定的確認；

- (f) 該等物業符合一般相關衛生及安全規定的確認；
- (g) 沒有對相鄰土地造成損毀、沒有侵佔政府土地或他人物業及沒有在該等物業發現寮屋居民或擅闖者的確認；
- (h) 十年保養及資本開支預測；及
- (i) 損壞情況的照片記錄。

4. 修補工程估計成本及十年保養及資本開支預測

我們已就可能須於十年內進行保養的部分樓宇元素及屋宇裝備，編製十年保養及資本開支預測。我們估計該等物業的十年保養及資本開支，如附錄A所示。

十年保養及資本開支預測所採用的估計方法如下：

- (a) 估計維修成本按目檢該等物業的可到達公用地方時所發現的可見輕微損壞釐定。
- (b) 此項預測是按維持該等物業標準的計劃保養策略釐定。
- (c) 維修及資本開支的預測經計及樓宇及樓宇的服務裝置(如幕牆的玻璃板、停車場地面裝修、ELV系統等)的保養期(「保養期」)，及保養期後的開支乃根據計劃維修策略計算。開支需求可與具同等年期及用途的物業一般所需金額進行比較。

5. 提升工程的估計成本

由於評估該等物業後物業估值及安全標準提升，我們估計十年將投資於該等物業的樓宇元素及屋宇裝備系統的提升工程成本如附錄A所示。

提升工程成本及內容所採用的估計方法如下：

- (a) 所需提升工程按目檢該等物業的可到達公用地方期間的觀察釐定。

- (b) 提升工程成本是參照該等物業所採用的具體技術、施工成本及樓宇物料的規格釐定。
- (c) 此項預測是按當前市價基準計算。因此，未來開支需求通常與相若樓齡及用途的物業所需金額相吻合。

6. 結論

根據我們於二〇一二年二月六日至二〇一二年二月八日對該等物業進行樓宇狀況調查及目檢的結果，發現該等物業只有輕微的損壞，不會影響該等物業的結構穩定。因此，我們認為該樓宇結構安全及保養良好，亦無影響該等物業營運及用途及／或妨礙其轉讓的嚴重損壞。

7. 解釋

- (a) 有關調查及審閱是根據提供的資料進行，如已批一般樓宇圖則、許可證、現有用途發牌資料、竣工後的屋宇裝備圖則、測試證書、保養及資本開支記錄等。我們與該等物業的物業管理人進行面談，以充份了解該等物業各部分的用途。我們亦透過實地視察，獨立地核實管理人提供的資料。
- (b) 有關調查乃以目檢方式進行，並無就該等物業的任何結構、結構物、設備或裝置進行測試。
- (c) 我們對該等物業非外露或不能到達的地方的狀況概不負責。

8. 披露

我們編製全面樓宇狀況調查報告時，已審議所有相關中國法律法規，包括中華人民共和國建築法及中華人民共和國城市房地產管理法。

此致

越秀房託資產管理有限公司
(以越秀房託受託人身份)
(以越秀房託受託人身份)

台照

代表
第一太平戴維斯工程顧問有限公司
助理董事
黃偉剛
MSc BSc MHKIS MRICS RPS(BS)
ACI Arb Authorised Person (List of Surveyors)
謹啟

二〇一二年六月三十日

附錄A

此項預測的估計包括通脹撥備，以人民幣百萬元列示。

	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年
維修及保養	5.716	10.043	14.057	12.665	12.482	14.343	13.168	13.596	15.849	14.818
提升工程	7.688	11.94	16.959	22.344	18.647	32.259	30.231	31.706	29.376	31.221
總計	13.404	21.983	31.016	35.009	31.129	46.602	43.399	45.302	45.225	46.039



Hotel, Tourism and Leisure 酒店及旅遊業顧問

20/F Central Plaza
18 Harbour Road
Hong Kong
Telephone : (852) 2524 6073
Facsimile : (852) 2845 2008
Email : hongkong@horwathhtl.com
Website : www.horwathhtl.com
浩華管理顧問公司
香港港灣道18號中環廣場20樓
電話 : (852) 2524 6073
傳真 : (852) 2845 2008
電郵 : hongkong@horwathhtl.com

二〇一二年六月三十日

越秀房托資產管理有限公司 (越秀房地產投資信託基金 (越秀房產基金) 的管理人)
香港駱克道160號越秀大廈24樓

中銀國際亞洲有限公司 (越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港花園道1號中銀大廈26樓

高盛 (亞洲) 有限責任公司 (越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港皇后大道中2號長江集團大廈68樓

滙豐銀行國際信託服務 (亞洲) 有限公司 (越秀房產基金的信託人)
香港皇后大道中1號滙豐總行大廈30樓

摩根大通 (亞太) 有限公司 (越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港干諾道中8號遮打大廈28樓

摩根士丹利 (亞洲) 有限公司 (越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港柯士甸道西1號環球貿易廣場46樓

渣打銀行 (香港) 有限公司 (越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港德輔道中4-4A號32樓

尊敬的敬啟者：

廣州高端酒店市場及服務式公寓市場研究報告

介紹

浩華管理顧問公司受聘於越秀房產基金管理人，提供一份與越秀房產基金投資於廣州國際金融中心（廣州國金中心）有關的廣州高端酒店和服務式公寓市場獨立評估報告（「市場研究報告」）。本市場研究報告是準備用於合併至越秀房產基金的基金持有人通函內，並成為該通函的一部分。

聘任日期

聘請浩華管理顧問公司的合約於2011年8月24日簽署，報告初稿已於2011年10月提交。此後，根據越秀房產基金管理人的要求，報告內的入住率和日均房價水平數據已進行更新，以反映截至2012年3月31日的市場環境。

利益非相關聲明

我們確保浩華管理顧問公司不會有任何經濟或其它利益與本調研的客觀評估發生衝突，或影響我們提供客觀公正評估的能力。我們將維持這一立場直到本調研結束。

信息來源

我們的分析研究以以下信息來源為基礎，包括：市場研究調查所獲取的信息、與廣州市酒店業專業人士的交流和討論以及我們的行業知識。本報告的數據和信息還依據於其它廣泛的來源。雖然浩華管理顧問公司對信息的應用做到了應盡的責任，但是我們並沒有責任確保或展示此信息的準確性和真實性。同時，針對該報告提交日期之後可能發生的一些事件和環境的變化，我們沒有進一步更新報告的義務。

假設

本報告基於目前以及未來可預見的市場條件。對未來酒店市場需求和供給以及四季酒店和雅詩閣服務式公寓的日均房價前景的預測可能無法實現，而且意料之外的事件和情況可能會發生，因此真實的情況有可能和我們目前的預測有所不同，而且差別可能較大。我們著重強調對四季酒店和雅詩閣服務式公寓未來市場條件和日均房價前景的預測應僅被視為一種可能性評估，而不具備絕對的必然性。

我們的主要調查研究、結論及建議部分基於以下重要假設：

- 未來將不會出現對中國，特別是廣州的整體信心構成重大影響進而損害商業活動、旅行到訪以及國內旅遊市場的政治或行政事件。
- 在未來運營期間，擬建酒店和服務式公寓將獲得穩定且可靠的基礎設施保障（如：飲用水、污水處理、電力及用氣設施等），以滿足最終使用者的要求。
- 現有往來廣州及廣州內部的交通網絡將獲得持續改善，以實現項目地點對交通便利度的要求。
- 中國，尤其是廣州地區的主要貿易、投資及旅客來源國的經濟在近期將不會經歷重大和持續的衰退。

代表浩華管理顧問公司

Nigel Summers

董事

浩華管理顧問公司

1 廣州市概覽

1.1 旅遊業

到訪廣州的遊客主要是以商務活動或參加會議為目的。此外，春、秋兩季的廣交會也帶來了與會議、採購和貿易相關的大量需求客源。但整體上，相比於其他城市，廣州的自然環境和人文歷史景點都比較缺乏，因此其旅遊產業規模明顯小於北京、上海等其他城市。

此外，廣州的旅遊發展潛力(特別是吸引國際遊客的潛力)仍較為有限，主要原因在於其主要旅遊景點(如：長隆主題公園、孫中山紀念堂、購物及餐飲設施)大多以吸引地區性和當地需求為主。但是，隨著廣東博物館的開放以及2010年廣州亞運會的成功舉辦，這些要素可能將提升廣州作為一個未來旅遊休閒目的地的吸引力。

1.1.1 旅客到訪人數

下表概覽了過去五年到訪廣州的國際和國內過夜遊客人數：

2006年至2011年到訪廣州的過夜遊客人數

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	年均複合增長率
國際遊客	5,642,267	6,113,369	6,124,771	6,894,044	8,147,900	7,786,900	7%
外國人	2,075,341	2,231,622	2,144,965	2,311,843	2,944,400	2,762,700	6%
香港同胞	2,849,428	3,122,166	3,195,877	3,789,672	4,183,400	4,026,900	7%
澳門同胞	280,676	307,030	327,876	349,286	456,800	462,100	10%
台灣同胞	436,822	452,551	456,057	443,243	563,300	535,100	4%
國內遊客	23,957,800	27,274,000	29,162,600	32,861,221	36,915,800	38,161,600	10%
總計	29,600,067	33,387,369	35,287,371	39,755,265	45,063,700	45,948,500	9%

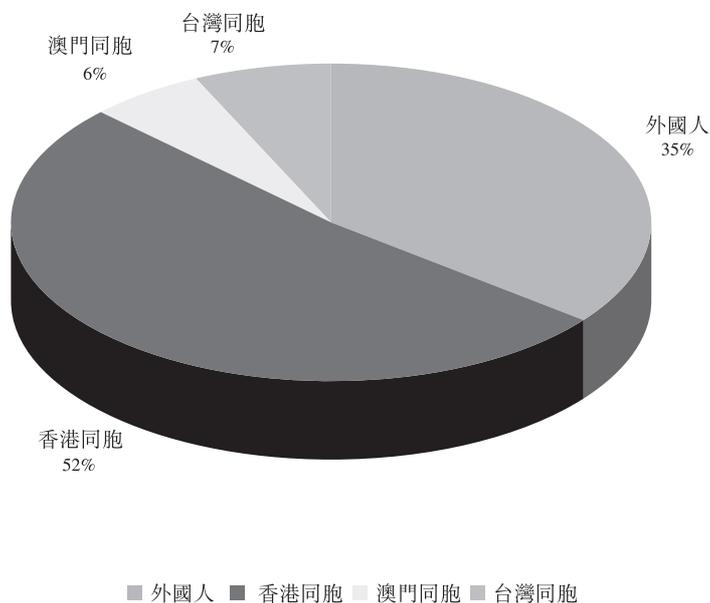
資料來源：廣州市旅遊局

到訪廣州的過夜遊客數量呈持續增長態勢，從2006年的約3,000萬人次增至2011年的近4,600萬人次，年均複合增長率約9%。

2011年，到訪廣州的國際過夜遊客達800萬人次，佔全市過夜遊客總量的17%。另一方面，到訪廣州的國內遊客仍佔據遊客總量的主體地位，2011年達到將近3,800萬人次，較上年增長3%。

下圖顯示了2011年到訪廣州的國際遊客構成情況：

2011年到訪廣州的國際遊客構成



由於鄰近香港，香港成為廣州國際到訪遊客的主體客源地，2011年香港客源所佔比重為52%。

到訪廣州的國際遊客(港、澳、台除外)仍然相對較少，來自前10位國際客源地的到訪遊客比重約佔國際客源總量的30%。2006年至2011年期間，到訪廣州的國際遊客排名前10位的主要國家和地區如下表概覽(按2011年到訪人數排列)：

2006年至2011年到訪廣州的國際遊客排名前10位的國家和地區

國家	2006	2007	2008	2009	2010	2011	年均複合增長率
日本	291,875	247,253	211,799	185,176	192,962	177,625	-9%
美國	113,141	103,620	105,726	105,647	122,009	138,607	4%
馬來西亞	91,331	112,399	101,255	87,703	99,117	114,211	5%
韓國	47,321	54,352	60,471	60,482	100,917	72,390	9%
印度尼西亞	48,227	45,191	39,894	37,710	54,656	68,126	7%
新加坡	46,622	50,641	48,290	48,824	57,201	62,634	6%
泰國	34,410	39,004	35,185	40,093	51,187	56,374	10%
澳大利亞	44,674	40,457	36,974	39,826	45,750	54,591	4%
法國	42,878	44,582	38,712	36,305	41,065	42,317	0%
德國	39,085	35,950	35,070	31,315	34,461	36,538	-1%

資料來源：廣州市旅遊局

如上表所示，日本、美國、馬來西亞和韓國歷來都是廣州的主要國際客源市場，2010年來自上述國家的遊客分別佔廣州市場總量的7%、4%、3%和3%。2011年，這些情況相似，日本和韓國客源分別佔市場總量的6%和3%。2009年，受全球經濟衰退的影響，除了韓國、新加坡、澳大利亞和泰國以外，許多國際市場都出現了萎縮。但是，2010年的經濟復蘇帶動了所有排名前10位的國際市場的增長。另一方面，2011年，日本和韓國客源出現了下降，但其他十大國際市場則均有增長。

1.1.2 旅遊收入

下表顯示了2006年至2011年期間，廣州旅遊收入情況：

2006年至2011年廣州旅遊收入

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	年均複合 增長率
旅遊總收入 (人民幣 10億元)	70	80	84	99	125	163	18%
旅遊外匯收入 (美元 10億元)	2.8	3.2	3.1	3.6	4.7	4.8	11%

資料來源：廣州旅遊局

2011年，廣州市旅遊總收入從人民幣1,250億元增長至1,630億元，增幅為30%。2011年，廣州市的國際旅遊收入的增長較為緩慢，增長率為3%。

1.1.3 到訪目的

就旅客的到訪目的而言，商務旅客是廣州的客源主體。但是，市場中已顯示出一種跡象—隨著廣州旅遊基礎設施的完善、旅遊景點的增加，旅遊客源在到訪旅客中的構成比例正不斷增加，這表明廣州對旅遊客源的吸引力正在增強儘管大部分客源來自國內。

廣州旅遊市場中的另一個獨特的趨勢是，非過夜遊客佔據相當高的比重。但在過去五年中，過夜遊客的數量呈現穩步增長，而非過夜遊客的數量則出現一定的波動。2006年至2011年期間，廣州市到訪遊客使用住宿設施的狀況以及過夜旅客與非過夜旅客的對比關係：

2006年至2011年到訪廣州遊客的過夜與非過夜客源的比例

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
到訪遊客(千人)						
非過夜遊客	69,992	76,113	76,172	78,730	81,874	86,941
過夜遊客	29,600	33,387	35,287	39,755	45,064	45,948
合計	99,592	109,500	111,459	118,485	126,938	132,889
比例						
非過夜遊客	70%	70%	68%	66%	64%	65%
過夜遊客	30%	30%	32%	34%	36%	35%
合計	100%	100%	100%	100%	100%	100%

資料來源：廣州旅遊局

如上表清晰顯示出，廣州與香港之間快速發展的交通往來是造成過夜遊客在遊客總量中比例偏低的主要原因。

須注意的是，雖然上述旅遊統計來自於廣州旅遊局的數據庫，但應對這些數字持謹態度，因為如訪遊客的總量是以廣州所有主要景區的遊客總數為基礎計算得出的，因此可能存在重複計數的情況。

1.2 交通設施

過去幾年來，廣州市政府投入鉅資，進行大規模的基礎設施建設，改善城市形象，推動大廣州區域的城市化進程。重要的基礎設施建設項目概述如下。

1.2.1 機場

新白雲國際機場位於廣州市白雲區，距離市中心28公里。新白雲國際機場一期已於2004年8月投入運營。2011年，該機場運送旅客4,500萬人次，旅客吞吐量位居全國第二，

僅次於北京首都國際機場。該機場是中國三大航空樞紐之一，擁有507條國內航線和105條國際航線。中國南方航空公司和深圳航空公司是該機場的兩大主力運營公司。地鐵3號線連接著新機場和市區。

2008年，該機場的新擴建規劃獲得批准，計劃建造第三條跑道、一棟面積達531,000平方米的二號航站樓、兩個停車場以及一個交通運輸中心。該擴建工程預計將於2015年年末完工，屆時機場的全年旅客吞吐量將從目前的4,500萬人次增至7,500萬人次。

1.2.2 鐵路

廣州目前有兩個火車站，即位於環市西路的廣州站和位於天河區的廣州東站。廣州站是廣州的第一座火車站，始建於1974年，主要服務於中國大陸地區的交通，而廣州東站則主要服務於廣州與香港和深圳之間的鐵路運輸。

以下列出了目前連接廣州的主要鐵路線路：

- **廣三鐵路**：全長49公里，連接廣州和佛山三水、進而與中國西南鐵路網實現對接，通往雲南、四川、廣西、貴州和重慶。
- **廣深動車鐵路線**：全長147公里，連接廣州和深圳，行程在1小時之內。
- **廣九軌道鐵路**：連接廣州和香港，途徑東莞(常平)，行程在2小時之內。
- **廣珠線**：是一條連接廣州、佛山、中山和珠海的輕軌(全長178公里，設有27個車站)和一條中山至江門的支線。主線貫穿新廣州鐵路客運站至珠海，支線穿越小欖至江門西。該線路已於2010年建成通車。

位於番禺區的廣州新火車站總投資人民幣130億元，該項目於2004年底開始動工建設，2010年1月投入運營。廣州新站將成為中國四大鐵路運輸樞紐之一，也將是亞洲最大的火車站。新廣州火車客運站日後將扮演中國南部鐵路網客運樞紐的角色，連接通往北京的鐵路網絡、規劃中的香港—廣州高速鐵路和中國西部鐵路線。新車站共配備了20條軌線、10個站台，預計2020年的客運送量將達8,000萬人次。

此外，一些旨在加強廣州與周邊各城市之間的鐵路連線也正在規劃中，主要包括：

- **京廣高鐵：**全長2,324公里，是一條經武漢、連接廣州至北京的長途高鐵線路。截止於2012年三月，該鐵路已開通至武漢，該段命名為武廣客運專線。武漢至北京的一段預期於2012年十月投入使用。
- **廣佛地鐵線：**連接廣州和西南方向佛山市的地鐵線路目前正在建設中。該線路的第一路段已於2010年完工，整條鐵路預計將於2012年完工。
- **城際快速鐵路網絡：**未來20年，廣東省政府計劃投資人民幣2,000億元用於興建珠三角地區的城際快速鐵路網絡。按照規劃，到2020年，珠三角地區的所有城市都將實現城際快速鐵路網絡對接，其中，廣州－深圳和廣州－珠海段計劃率先建成。此外，該網絡系統還計劃將香港和澳門也納入其中。

1.2.3 地鐵

2011年，廣州地鐵運送乘客16.4億人次，目前有8條軌線和144個站點正在運營中，其他線路尚處於建設和規劃階段。預計到2020年，地鐵總運營里程將從236公里增長至600公里。

1.2.4 高速公路

廣州擁有華南地區最發達的公路交通網絡。全市共有30餘條高速公路，可通往全市各地區以及中國的各大主要城市。下表列舉了廣州的高速公路：

廣州高速公路的情況

名稱	線路	通車年份
廣韶高速公路	廣州至韶關	2003
華南快速幹線	白雲至番禺	2004
廣湛高速公路	廣州至湛江	2004
廣清高速公路	廣州至清遠	2004
新光快速路	廣州東至番禺	2006
街北高速公路	從化至花都	2007
東新高速公路	荔灣至番禺	2010
派街高速公路	增城至從化	2011

1.2.5 海港

隨著地方經濟的進一步發展，廣州港的年貨運量正在實現增長。2009年廣州港貨運量為1億噸，2010年升至4.11億噸，2011年升至約4.47億噸。廣州港與全球100個國家和地區的300多個港口保持著往來關係。

總投資達人民幣19億元的南沙港將建設四個10萬噸級集裝箱碼頭。港口建成之後，南沙將擁有3個物流園區。

1.3 廣州市在中國的地位

廣州在中國的地位可概述如下：

- 廣州是中國的南大門，高度集中於商業和貿易活動。作為中國華南地區最大的商業中心城市，廣州市的服務業繁榮興旺，金融、貿易和運輸等服務業已覆蓋周邊區域各城市。
- 作為區域性交通樞紐中心，廣州的交通網絡十分發達，已建成的高效交通體系包括：頗受關注的新白雲機場、龐大的公路網、高速公路和鐵路網絡。
- 作為珠三角重要的商品集散地，廣州是全國最大的成衣、鞋帽、玩具和禮品內貿及集散中心。廣州以其擁有眾多批發及零售市場在全國廣為人知。
- 廣州的工業基礎穩健、高科技產業發達，許多工業產品產量在珠三角地區名列第一。
- 廣州與香港合作建立起成熟的國際運輸及物流體系。

1.4 廣州市未來展望

下圖顯示了廣州未來的發展規劃(覆蓋區域已達鄰近周邊區域)：

廣州未來發展規劃



資料來源：廣州市規劃局

廣州的主要開發區概括如下：

- 中心區：廣東省的行政中心。
- 東部區域：廣州副城市中心，覆蓋黃埔和蘿崗區。該區域將被建設成物流中心、研發和生產製造基地。
- 南沙區域：定位為一個國際物流港，雲集了濱海生產製造基地及住宅區。

- 增城區：確立為一個現代化生產基地、特色農業區和區域性生態旅遊基地。
- 從化區：生態旅遊基地。
- 北部區域：區域性航空交通樞紐和國際物流服務中心。
- 番禺區：番禺新城(包括漢溪—長隆—萬博板塊)將成為交通樞紐和商業、旅遊中心。

伴隨著基礎設施的多元化發展(包括新機場和火車站)，廣州正經歷著方方面面的改變。從擴大城市規模、各郊區的城市化進程以及不同產業的功能整合，廣州正在進行區域性乃至全國性的重新定位。

廣州計劃將自身打造成一個全球性物流基地。為此，已投資逾250億美元用於改善交通基礎設施，尤其是新白雲國際機場的擴建。政府已計劃於2015年前將該機場打造成一個主要的國際空運和航空交通樞紐。

廣州於2010年11月成功舉辦了亞運會。亞運組委會官員對於廣州市政府的東道主工作給予了盛讚。作為中國第二個舉辦亞運會的城市(北京曾於1990年舉辦亞運會)，廣州承辦亞運盛會的榮耀為其提供了一個提高全球知名度的機會。

我們相信，2010年廣州亞運會是廣州進行大量基礎設施開發的幕後關鍵驅動力，這包括新機場擴建和興建新地鐵線路。為該項賽事的成功舉辦，政府將持續投資與城市景觀、運動設施以及其他生活設施的建設和完善。所有這些努力都將推動廣州進一步向國際化大都市邁進。此外，亞運會期間，來自全亞洲和全世界的媒體報道無疑提升了廣州作為中國一線城市的形象。

亞運會後，廣州市政府將亞運村作為一個新的居住區，並將其設於廣州新城內。廣州新城距離廣州市區30公里，距離大學城12公里，是城市向南擴展的一個重要項目。該項目佔地228平方米，覆蓋番禺的東部區域(包括東涌鎮、魚窩頭鎮和石基鎮的部分地區)、石樓鎮和化龍鎮。目前已規劃的建設項目包括學校、體育場和展覽中心。

1.5 結論

總體而言，我們對廣州的前景持樂觀態度。廣州擁有穩步增長的經濟，持續成為廣東經濟最大的貢獻者、以及最大的區域性經濟中心。隨著汽車、醫藥和電子製造等支柱產業在未來擁有持續的強勁表現，廣州應能繼續成為珠三角地區主要的製造業中心。雖然廣州的旅遊休閒市場發展空間不大，但2010廣州亞運會的舉辦帶動了投資機會、以及全球性的關注。廣州市政府計劃對城市的基礎設施(機場、鐵路、地鐵、高速公路、以及海港)進行全面投資，這將進一步穩固廣州作為區域交通樞紐的地位。

我們認為，隨著該區域在經濟和政治上擁有更強的影響力，廣州應能獲得來自當地政府和跨國公司的更多投資，這也為酒店和旅遊業的發展帶來了良好的契機。

2 廣州酒店市場概覽

廣州大多數高端酒店都位於以下區域：1—珠江新城；2—天河區；3—越秀區；4—琶洲區。下表顯示了廣州高端酒店的相關信息(按照開業年份排序)：

廣州高端酒店市場

酒店	開業年份	客房數量
主要高端酒店市場		
珠江新城		
廣州富力君悅大酒店	2008	375
廣州富力麗思卡爾頓酒店	2008	351
小計		726
天河區		
廣州海航威斯汀酒店	2007	446
廣州聖豐索菲特酒店	2011	493
廣州喜來登酒店	2011	445
廣州希爾頓酒店	2011	504
小計		1,888
越秀區		
廣州花園酒店	1985	828
廣州翡翠皇冠假日酒店	2011	460
小計		1,288
琶洲區		
廣州香格里拉大酒店	2007	704
廣州琶洲威斯汀酒店	2011	325
小計		1,029
次要高端酒店市場		
廣州東方賓館 ¹	1961	699
廣州白雲賓館 ²	1976	588
中國大酒店(一座萬豪酒店)	1997(更換品牌)	850
廣州亞洲國際大酒店	2002	442
廣州建國酒店	2003	403
廣東國際大酒店*	2008(停業)	603
小計		3,585
合計/平均		8,516/532

備註：

* 廣東國際大酒店於2008年關閉，隨後將為市中心皇冠假日酒店。因此，該酒店未納入2009年的競爭市場分析，其客房數量也被排除在外。

^{1 & 2} 隨著未來幾年中新增酒店湧入市場，這兩家酒店將逐漸失去競爭力，因此從2012年起，我們將這兩家酒店排除在高端酒店市場之外。

2.1 高端酒店市場歷史業績表現

2.1.1 2006年至2011年高端市場業績表現

下表顯示了2006年至2011年期間，經鑒定的高端酒店市場的供給、需求、住宿率和平均房價走勢：

2006年至2011年高端市場的業績表現

	房晚供給		房晚需求		入住率		平均每平均房價 (人民幣)		房間收益 (人民幣)	
2006	1,724,625	—	1,091,241	—	63%	—	708	—	448	—
2007	2,012,245	17%	1,199,704	10%	60%	(3%)	849	20%	506	13%
2008	2,262,270	12%	1,282,275	7%	57%	(3%)	915	8%	519	2%
2009	2,075,390	(8%)	1,204,223	(6%)	58%	1%	818	(11%)	475	(8%)
2010	2,075,390	—	1,343,671	12%	65%	6%	941	15%	609	28%
2011	2,477,985	19%	1,594,248	19%	64%	(1%)	997	6%	641	5%
年增長率		7.5%		7.9%		0.3%		7.1%		7.4%

分析高端酒店市場過去五年的業績表現，我們得到以下主要結論：

- 2007年，隨著首批國際品牌高端酒店的開業（即廣州香格里拉大酒店、廣州海航威斯汀酒店），廣州的高端酒店市場基本形成；隨後，廣州富力麗思卡爾頓酒店和廣州富力君悅大酒店相繼於2008年開業。

- 由於此前廣州市場沒有一家高端酒店，市場供給落後於需求，上述酒店的開業獲得了良好的市場反響，並於2007年和2008年分別帶動房晚需求增長了10%和7%。
- 2009年，受全球金融危機的影響，實際的房晚需求量減少了78,000人次（下滑6%）。相比於中國其他城市，廣州高端酒店市場受金融危機的影響頗為嚴重，說明廣州對於全球的金融環境相對敏感。
- 2010年，受廣州亞運會的推動，高端市場實現了強勁復蘇。
- 2011年，市場出現另一波供給增長（較2010年增長了19%），但整體市場業績超出了許多人的預期。由於有五家新的高端酒店幾乎在這一年年中同步開業，第三季度開始時，市場對前景預測表現尤為謹慎，特別是對下半年住宿率的預期。但是從年終結果來看，該年市場需求增長強勁，整體高端酒店市場的住宿率水平幾乎沒有太大變化。
- 儘管如此，2011年湧入市場的新增供給都屬於主要高端酒店市場之列，供給的增長幅度大於需求的增長，進而導致該市場的住宿率下滑了7%，降至61%。
- 相反，次要高端酒店市場強勁的需求增長推動該市場住宿率實現增長6%。
- 整體而言，2011年市場住宿率保持平衡，主要高端市場的住宿率出現下降，但次要高端市場的住宿率則實現上揚。
- 整體上，過去六年中，高端酒店市場的需求累計年均增長7.9%左右，消化了7.5%的年均增長。
- 同期，市場住宿率業績保持適中水平，平均為61%。
- 儘管近年來市場供給增長強勁，但幾乎所有新增酒店都是此前市場所缺乏的高端國際品牌酒店，這些供給的湧現對整體市場的平均房價起到了積極影響。具體而言，高端酒店市場的平均房價水平自2006年以來增長了近人民幣300元，2011年時達到人民幣997元。

2.1.2 各區域高端酒店過往住宿率業績表現

下表顯示了2006年至2011年期間，各區域高端酒店的住宿率業績表現。

2006年至2011年各區域高端市場住宿率業績表現

酒店	2006	2007	2008	2009	2010	2011
主要市場						
珠江新城	未開業	未開業	27%	49%	64%	69%
天河區	未開業	42%	64%	69%	75%	50%
越秀區	61%	73%	69%	65%	75%	71%
琶洲區	未開業	37%	40%	44%	60%	58%
主要高端市場平均	61%	58%	51%	56%	68%	61%
次要高端市場平均						
次要高端市場平均	64%	60%	61%	60%	62%	68%
整體平均						
整體平均	63%	60%	57%	58%	65%	64%

基於我們的市場調查，位於越秀區一線地段的廣州花園酒店儘管擁有市場中體量最大的客房數量（800餘間），但緣於政府部門的支持，其一直以來都居於市場「領頭羊」位置。相應地，2011年，越秀區的住宿率業績保持在70%出頭的水平上並高居市場首位。

位住宿率業績次席的是珠江新城分區市場，平均住宿率約為69%。位於珠江新城的廣州富力君悅大酒店和廣州富力麗思卡爾頓酒店開業頭兩年的住宿率相比其它地區酒店略顯遜色。但富力麗思卡爾頓酒店隨後於2011年便實現了住宿率的大幅提升，該年年底的住宿率業績超過了70%。需要特別指出的是，麗思卡爾頓酒店憑藉其全球豪華酒店品牌而享有的國際盛譽和傳統歐洲主題風格迅速吸引到了諸多遊客的青睞，特別是國內旅遊散客，進而成為2011年各國際品牌酒店的住宿率「領頭羊」。此外，麗思卡爾頓酒店所在的珠江新城正逐漸發展成為廣州一個日趨成熟的商務區，這使得酒店能夠在2011年獲取到大量源自該區域的高端商務需求。

此外，琶洲市場的平均住宿率為58%，在主要高端酒店市場中位居第三，這主要由於香格里拉大飯店實現其應達到的住宿率水平（2010年和2011年均保持在60%左右的水平上）。琶洲區內的酒店普遍受到地理位置的制約，市場需求具有顯著的季節性、並高度依賴於廣交會。

2011年，天河市場實現的住宿率水平最低，平均僅為50%，較去年下降了25個百分點，造成這一現象的主要原因在於該區域新增了大量酒店供給（希爾頓酒店、索菲特酒店和喜來登酒店）。大量新增供給的湧入為整個天河區酒店市場帶來了住宿率方面的壓力。該市場中住宿率業績表現最佳的酒店是威斯汀大酒店，酒店自開業以來的住宿率業績得到不斷提升，儘管2011年受新增酒店供給的影響，住宿率同比2010年下降了2%，但這兩年的住宿率水平均超過了70%，與市場「領頭羊」酒店並駕齊驅。

在次要高端市場中，2011年，廣州中國大酒店萬豪以70%的住宿率位居市場「領頭羊」位置。但是，該酒店的住宿率在2006年至2011年期間出現顯著波動，原因在於2007年的「再造項目」是一個全面的翻新項目，對酒店的住宿率造成了臨時性的負面影響。但是，翻新也為酒店帶來了形象和硬件的全面提升，增強了酒店的市場競爭力和吸引力。2011年，該酒店的住宿率相比2008年提升了21%，達70%之多。

2.1.3 各區域高端酒店的平均房價業績表現

此外，下表顯示了2006年至2011年期間，各高端酒店的房價業績表現：

2006年至2011年各區域高端市場平均房價業績表現

酒店	2006	2007	2008	2009	2010	2011
主要高端市場						
珠江新城	未開業	未開業	1,219	1,020	1,183	1,450
天河區	未開業	1,311	1,294	1,136	1,354	1,231
越秀區	750	966	1,004	797	1,025	998
琶洲區	未開業	1,441	1,450	1,180	1,150	1,429
主要高端市場平均	750	1,090	1,191	997	1,154	1,243
次要高端市場平均						
	697	736	755	668	728	715
整體市場平均						
	708	849	915	818	941	997

新建高端國際品牌酒店的進入提升了主要高端市場的整體房價上限。伴隨著全球經濟的復蘇，2006年至2011年期間，主要高端酒店市場的平均房價實現了7%的複合年均增長。

但是，由於全球經濟低迷，對主要高端酒店市場而言，2009年是頗為艱難的一年。君悅酒店大幅調低其開業房價令市場驚訝不已，由此導致主要高端酒店市場普遍感到緊張和恐慌，諸多酒店(包括麗思卡爾頓酒店)決定跟隨大流大幅調低房價，以期保有市場競爭力。然而，到了2009年中期，市場普遍認為中國很好地度過了經濟危機，主要高端酒店市場的平均房價也得以迅速回升，2011年底達人民幣1,234元。

麗思卡爾頓酒店是2011年整個高端酒店市場的房價「領頭羊」，該酒店實現的房價高達人民幣1,600元以上，同比第二位酒店高出12%左右。此外，麗思卡爾頓酒店自2008年開業以來就迅速在市場中站穩根基，作為廣州最豪華的酒店，麗思卡爾頓酒店為客提供了最佳、且最令人期盼的硬件設施和服務品質，並贏得了市場盛譽。

另一方面，2006年至2011年期間，次要高端酒店市場的平均房價歷經了持續下滑。中國大酒店萬豪在過去幾年中一直穩居次要高端酒店市場的房價之首，儘管該酒店2011年的房價水平仍低於2008年。回顧整個次要酒店市場，為了維持必要的住宿率水平，這些酒店不斷降低房價，從而導致市場的平均房價從2010年的人民幣728元降至2011年的人民幣715元。

2.1.4 經篩選高端酒店市場2012年第一季度業績

下表顯示我們10家高端酒店中挑選出的7家酒店(可提供月業績數據的酒店)2010年至2012年第一季度的供給、需求、住宿率及平均房價動態。

2010年第一季度至2012年第一季度經篩選高端酒店業績表現

酒店	截至2010年 3月31日		截至2011年 3月31日		截至2012年 3月31日	
	住宿率	平均房價	住宿率	平均房價	住宿率	平均房價
主要高端市場						
珠江新城	60%	1,074	72%	1,236	57%	1,459
天河區	75%	1,078	75%	1,258	57%	987
越秀區	71%	780	73%	767	68%	813
琶洲區	54%	873	61%	985	52%	1,045
主要高端市場平均	64%	931	70%	1,033	59%	1,012
次要高端市場平均						
	56%	647	68%	664	66%	680
整體平均						
	62%	850	69%	918	60%	938

如前文所述，高端酒店市場2012年第一季度的平均住宿率約為60%，較上年下降了九個百分點。具體而言，主要高端市場中新增供給的集中開業導致市場平均住宿率急劇下降了11%。相反，次要高端酒店市場受新增供給影響不大，平均住宿率僅有小幅下降了2%。

另一方面，與市場住宿率的發展趨勢不同，高端酒店市場的整體平均房價在2012年第一季度增長了人民幣20元，由原來的人民幣918元增長至人民幣938元。儘管2011年主要高端酒店市場的新增供給增長也曾導致平均房價略有下降（因為新酒店通常會在開業最初幾個月提供開業折扣），但與住宿率急劇下滑相比，平均房價的下降可以說是微乎其微。這是因為市場中諸多酒店均開始實施完整的價格保護，以防止再次發生像2009年初的競爭性價格戰。次要高端酒店市場的平均房價小幅增長了2%，達人民幣680元。

2012年截止3月，珠江新城仍然是高端酒店市場的房價「領頭羊」，該地區平均房價水平約為人民幣1,459元，較市場第二位的琶洲市場高出約40%。同樣，麗思卡爾頓酒店2012年截止3月的房價較去年增長了逾15%，進而成為整個高端酒店市場的「領頭羊」。

同期，受益於廣州花園酒店在過去幾年中穩固保有市場的最高住宿率，越秀市場因此以68%的住宿率業績位居高端酒店市場之首。廣州的主要商業區——珠江新城和天河區緊隨其後，2012年截止3月的平均住宿率約為57%。

綜合而言，2012年截止3月，整個高端酒店市場的平均住宿率和平均房價分別為60%和人民幣938元。

2010年第一季度至2012年第一季度經篩選高端酒店業績表現

截至 3月31日	房晚供給		房晚需求		住宿率		平均房價 (人民幣)	平均每間房收益 (人民幣)		
2010年	360,087	—	221,620	—	62%	—	850	—	527	—
2011年	360,087	—	249,344	13%	69%	7%	918	8%	633	20%
2012年	562,744	56%	338,264	36%	60%	(9%)	938	2%	564	(11%)

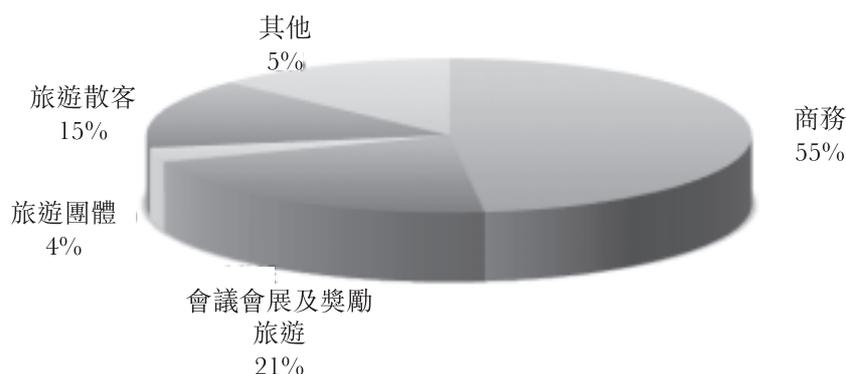
觀察經篩選的高端酒店市場2012年截至3月31日的業績時，我們發現：

- 大體上，從2010年以及以往的業績來看，每年頭兩個月的市場住宿率通常都低於全年平均水平，這是因為這兩個月通常為市場淡季期，期間有包括春節在內的諸多假日。
- 儘管3月份是酒店的旺季，但由於受到頭兩個月的影響，市場第一季度的業績一般都低於全年平均水平。
- 但在2011年情況出現變化，隨著5家高端酒店進入了市場，主要高端酒店市場的客房供給幾乎增長了一倍之多，進而導致該市場下半年的住宿率業績低迷，從而影響了整體市場全年的業績水平。
- 2012年第一季度，新增供給持續對主要高端酒店市場的住宿率造成影響(相比2011年同期出現下滑)。這種下滑主要來自主要高端酒店市場的住宿率下降所致，該市場受到了新增供給的嚴重影響。
- 即便如此，重要的是不應忽視2012年房晚需求的實際增長尤為強勁，相比2011年增長了36%，3個月期間幾乎增長了9萬間房晚需求。
- 展望未來，預計2012年底整體市場的業績將好於2012年截止第一季度的表現，這是因為該年需求的持續增長將推動高端酒店市場逐步吸納最近開業的新增酒店供給。

2.2 需求市場的構成

下圖顯示了2010年主要高端酒店市場的客源構成。請注意，在本報告準備期間，所有涉及市場與客源國籍構成的數據中，我們所獲得的最新全年數據均為2010年。

2010年主要高端酒店市場的客源構成

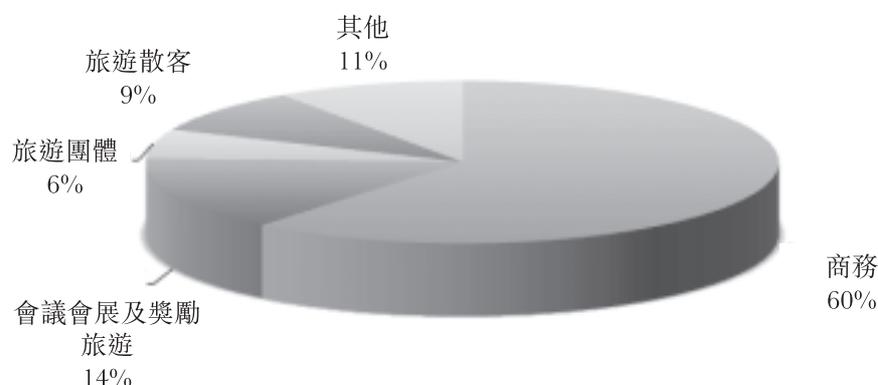


如上圖所示，商務客源是最重要的需求來源，佔到2010年需求總量的55%左右。會議客源位居第二，約佔需求總量的21%。

旅遊客源在總需求中的比重相對較小，旅遊團隊和旅遊散客的比重分別為4%和15%，共佔總需求的19%。旅遊休閒散客通常指的是那些不願意接受套餐產品和單獨出行的客源。最後，其他需求約佔2010年需求總量的5%。

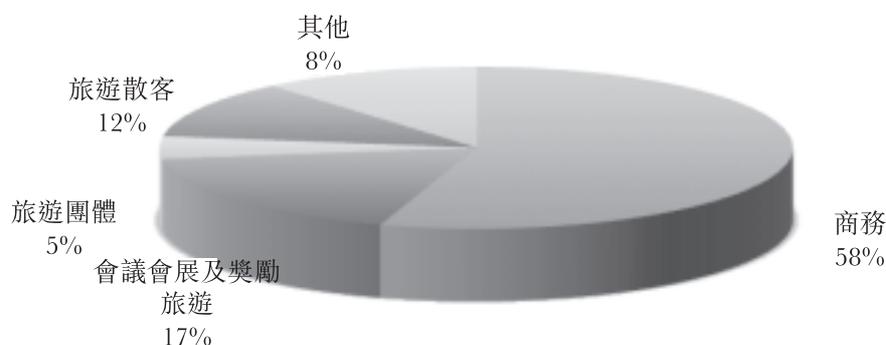
此外，下圖顯示了2010年次要高端酒店市場的客源構成：

2010年次要高端酒店市場客源的構成



因此，下圖顯示了2010年整體高端酒店市場客源的構成：

2010年整體高端酒店市場客源的構成



以下章節詳細分析了高端酒店市場的動態。

2.2.1 商務需求

客源的動態

在2010年商務需求佔了高端市場的58%。以下為此客源市場的動態：

- 此類需求的絕大多數都來自製造企業和醫藥公司（目前主要坐落於天河區）。此外，珠江新城的開發也產生了越來越多的來自金融領域的商務需求。
- 商務需求中的國內客源主要來自政府企業及民營商務需求。
- 目前，國際客源主要來自亞洲客源市場，如：日本、韓國、香港、台灣及東南亞國家，並大多入住主要高端酒店。2010年，國際商務客源佔國際客源總量的比重極高，並被主要高端酒店集中獲取。
- 整體而言，許多企業往往青睞於與配備了綜合設施的酒店（可有效滿足潛在的會議及年會活動需要）簽訂商務協議。

樂觀的展望

- 商務需求有望在未來進一步增長，並繼續成為高端酒店市場的主要需求來源。
- 中國預期將會有持續的經濟增長，這有望促進外商直接投資和區域性業務的進一步增長。
- 廣州將繼續強化其作為華南地區商業中心的知名度和地位。具體而言，廣州的製造業有望在不遠的將來蓬勃發展，越來越多的日本及韓國公司正在廣州開拓業務。
- 隨著諸多跨國公司陸續在廣州市，特別是珠江新城(擁有大量的甲級寫字樓和怡人的商業環境)建立分支機構，來自金融和銀行領域的商務需求預期也將顯著增長。
- 回頭客的持續增長是高端酒店市場的另一個積極趨勢，這意味著高端酒店市場有能力在未來幾年保持或提升整體的住宿率水平。

未來的挑戰

- 國內客源佔有較高比重，此類客源的房價支付能力較低，價格敏感性突出，預計未來整體市場的房價水平將受到一定制約。
- 交通基礎設施的改善可能是一把「雙刃劍」，原因在於便捷的交通和更短的車程可能將提高「一日游」的客人數量，由此導致高端酒店房晚需求的減少。
- 珠江新城寫字樓的許多承租方都已經在廣州設有辦事機構，目前只是將現有辦公地點遷至新CBD而已，這將難以為市場帶來大量新增的商務需求。
- 珠江新城(被視為新的商業區)正處於發展初期，我們認為，該地區至少需要三至五年才能形成濃郁的商業氛圍，達到像天河區和越秀區一樣的成熟度。

2.2.2 會議需求

客源的動態

- 廣州國際會展中心為高端酒店市場帶來了較大會議需求，這主要歸因於一年兩度的廣交會和其他大型貿易展覽會。
- 廣州香格里拉大酒店是2010年會議市場的「領頭羊」酒店，這在很大程度上歸因於鄰近廣州國際會展中心、並且其自身享有國際知名度和品牌認知度、以及配備了規模較大的多功能會議設施。

樂觀的展望

- 未來幾年，大量新增的國際品牌酒店將提供高品質的綜合性多功能會議設施，這有望為廣州吸引一定的需求。
- 對於高端酒店市場而言，一年兩度的廣交會預計將繼續成為最龐大、最穩定的會議需求來源之一。
- 廣州有望享有更加完善的交通基礎設施，並可更便捷地往來於周邊其他城市，這有望提升廣州對於許多會議組辦者的吸引力。

未來的挑戰

- 整體而言，廣州的生活和娛樂設施相對有限，缺乏文化吸引力，並且遜色於澳門、香港等周邊城市。因此，其獎勵旅遊市場的增長潛力可能相當有限。
- 在獲取會議需求方面，廣州可能將面臨來自珠三角其他城市的激烈競爭。因此，伴隨著來自這些周邊城市的愈發激烈的競爭，廣州將面臨競爭國際會議與活動的挑戰。

2.2.3 旅遊休閒需求

客源的動態

- 主要高端酒店市場所獲取的旅遊休閒需求以散客為主，而次要高端酒店市場則以獲取國內旅遊團體為主。

- 整體而言，由於廣州不是一個知名的旅遊休閒目的地，旅遊休閒需求僅佔廣州市場總需求的較小比重。
- 絕大多數高端酒店都重點鎖定商務需求和會議需求（相對於旅遊休閒需求，具有更高的收益）。
- 廣州的旅遊景點在範圍和吸引力方面都相對欠缺，遜色於香港、澳門等周邊其他主要城市，因此廣州的旅遊休閒需求主要來自國內市場，國際客源僅佔極小的比重。
- 國內中產階級日益增強的購買力推動了旅遊散客市場的增長。那些擁有較高可支配收入的客人更傾向於選擇高品質產品，並且願意為國際五星級酒店的產品和服務支付更高的房價。

樂觀的展望

- 我們認為，廣州的旅遊休閒需求有望實現增長，但其增長速度將顯著低於商務需求。
- 廣州新增的國際品牌酒店有望提升城市的整體形象，吸引旅遊需求。
- 這不僅可以增強區域性和國際遊客到訪廣州的信心，還能夠吸引商務旅客在商務行程中增加一個週末，進行旅遊休閒活動。
- 中國經濟的持續增長提升了國內市場的購買力，越來越的消費者既有意願、也有能力為高品質的酒店產品與服務支付費用。
- 廣州日益完善的交通和旅遊基礎設施有望帶動來自省內其他城市的週末「自駕游」客人的增長。
- 2010廣州亞運會帶動了新的開發項目和基礎設施的改善，更重要的是，通過國際媒體的曝光也提升了廣州作為一個旅遊休閒目的地的吸引力。
- 在廣州已經形成一種趨勢，即當地的富裕居民青睞於度過一個奢華週末的理念，在5星級酒店中享有高品質產品與服務。我們認為這一趨勢有望進一步加強。

未來的挑戰

- 2010年的廣州亞運會推動了旅遊休閒需求的增長，除此以外，廣州在旅遊營銷與推廣方面的努力整體低於周邊其他城市。雖然如此，一些高端酒店已經開始獨立致力於營銷推廣，以吸引來自亞洲國家的旅遊散客和旅遊團體。
- 相比於周邊城市，廣州相對缺乏旅遊景點，這將進一步制約此類客源市場的增長潛力。
- 目前，廣州的旅遊休閒需求數量較少，僅佔市場需求總量的17%。雖然新增的較高端酒店有望誘導部分旅遊需求，但其規模預計將相當有限。

2.2.4 其他需求

如前所述，「其他」市場需求包括長住客、政府客源、以及機組人員。在廣州，政府客源構成了此類需求的主體。儘管如此，廣州並非中國的政治中心，因此僅能產生數量適中的政府相關需求。

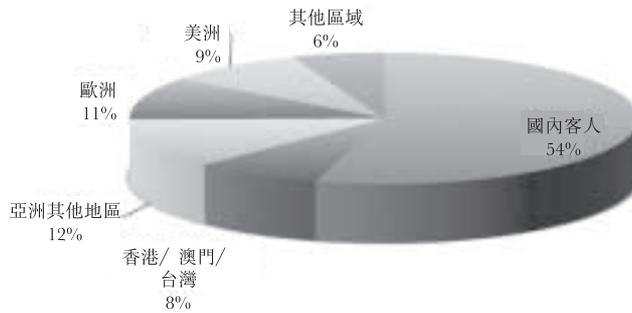
此外，廣州的長住客需求也相對較少。但我們認為，此類需求有望在未來緩慢增長。這一趨勢將與珠江新城的開發協同發展。作為一個商業樞紐，珠江新城有望吸引國際企業在廣州設立辦事機構，而一些停留時間較長的高層管理人員可能會成為高端酒店(特別是那些提供了服務式公寓的酒店)的長住客源。

此外，市場中的航空機組需求微不足道，因為他們大多不在廣州市內過夜。雖然如此，這一狀況可能將隨著2015年機場擴建的完工而有所轉變。屆時，國際長線航班將越來越多，而其機組人員更有可能產生過夜住宿的需求。

2.3 需求國籍構成

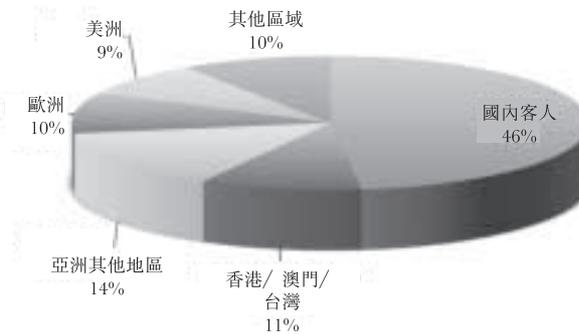
下圖所示為2010年主要高端酒店市場的客源國籍構成：

2010年主要高端酒店市場客源的國籍構成



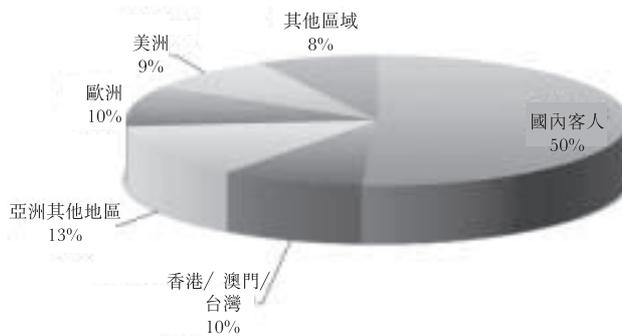
下圖所示為2010年次要高端酒店市場的客源國籍構成：

2010年次要高端酒店市場客源的國籍構成



下圖所示為2010年整體高端酒店市場的客源國籍構成：

2010年整體高端酒店市場客源的國籍構成



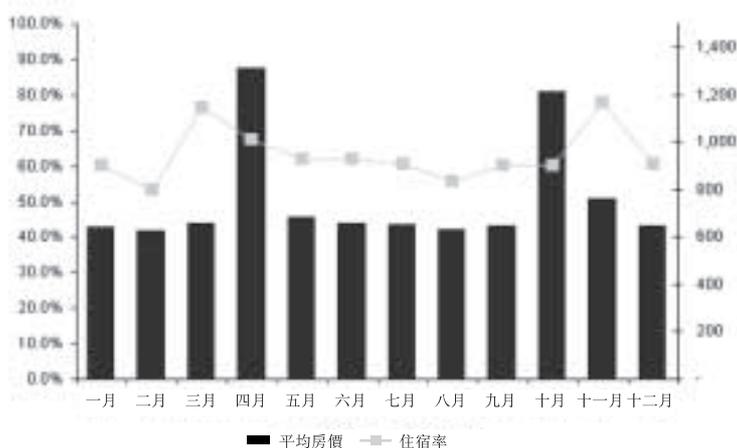
如上圖所示，2010年，國內客源約佔整體市場房晚需求總量的50%；其他亞洲國家的客源次之，約佔需求總量的23%；其次為來自歐洲、美洲和其他國家的客源，分別佔需求總量的10%、9%和8%。

2.4 需求季節性

須注意的是，我們的季節性分析主要以2009年的數據為基礎。換言之，由於數據受亞運會影響而導致有些許「誤差」，我們未將2010年的數據納入分析之中。並且在本報告撰寫期間2011年的數據尚未可獲取。

下圖顯示了2009年高端酒店市場按月劃分的住宿率和房價變化：

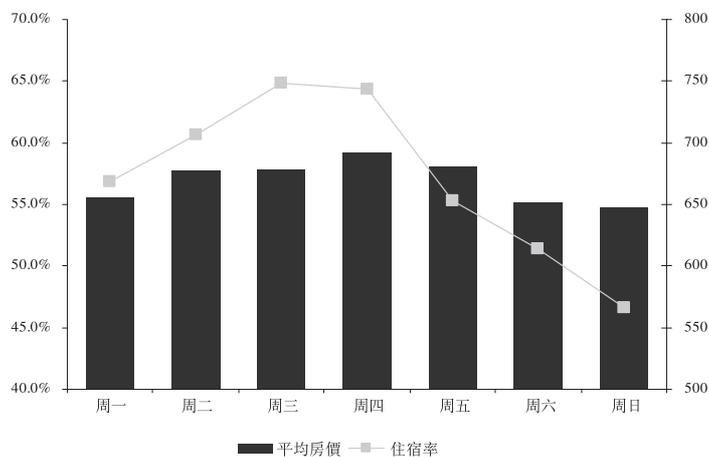
2009年高端酒店市場按月劃分的業績變化



整體而言，廣州酒店的平均房價和住宿率業績並沒有顯示出明顯的季節性模式(除了分別在4月和10月的廣交會期間存在兩個需求高峰期以外)。

此外，下圖顯示了2009年高端酒店市場按周劃分的住宿率和房價變化：

2009年高端酒店市場按周劃分的業績變化



類似地，如上圖所示，工作日和週末的平均房價沒有顯著波動。但另一方面，鑒於高端酒店高度依賴於商務需求，因此工作日的住宿率相對高於週末。由於缺乏強有力的旅遊休閒市場，偏低的週末住宿率將繼續制約廣州酒店的可實現住宿率水平。

2.5 新增供給

展望未來，我們預計高端酒店市場將在未來幾年經歷顯著的供給增長，特別是伴隨著大量國際品牌酒店的進入，相比之下過去該市場的歷史供給增長比較平緩。

本節中，我們僅列出了我們認為在不遠的未來最有可能進入市場的新增潛在項目。下表顯示了2012年至2016年期間的高端酒店市場供給預測：

2012年至2016年高端酒店市場客房的供給預測

	2012	2013	2014	2015	2016	合計
廣州W酒店	122	365				487
廣州太古匯文華東方酒店	66	197				263
廣州天河萬豪酒店	201	77				278
廣州朱美拉酒店		100	105			205
廣州南豐朗豪酒店		244	244			488
廣州柏悅酒店				110	110	220
廣州琶洲洲際酒店				150	150	300
廣州天河康拉德酒店				153	153	306
廣州四季酒店	172	172				344
小計	561	1,155	349	413	413	
總供給	7,904	8,488	8,837	9,250	9,663	
增長率	16%	7%	4%	5%	4%	

值得注意的是，以上新增供給列表並未包括廣州酒店市場未來全部已知及可能的新增供給，但重點列出了最有可能建成的項目。也需注意的是，許多項目通常會落後於既定的時間進度、或因各種原因停建。

2.6 市場住宿率預測

下表概括了2011至2018年期間，整體高端酒店市場的住宿率業績預測：

2011至2018年高端酒店市場的房晚需求與供給預測

	房晚 供給總量	增長率	房晚 需求總量	增長率
2011 (基礎)	2,477,985	19%	1,594,248	19%
2012	2,884,960	16%	1,673,960	5%
2013	3,098,120	7%	1,774,398	6%
2014	3,225,505	4%	1,916,350	8%
2015	3,376,250	5%	2,021,749	6%
2016	3,526,995	4%	2,143,054	6%
2017	3,526,995	—	2,207,346	3%
2018	3,526,995	—	2,251,493	2%
年均複合增長率	5.2%		5.1%	

我們預計市場需求在2011年至2018年期間的年均增長率為5%，理由如下：

- 基於亞運會的舉辦，特別是基礎設施的巨大完善以及新CBD (珠江新城) 的開發，廣州的城市形象得到了整體提升。
- 新的商業樞紐 (珠江新城) 經歷了數年發展，目前僅處於成熟的早期階段；該地區在未來兩至三年的發展有望支持酒店市場的需求增長。

展望未來，2011年下半年至2013年廣州市場將迎來國際高端酒店的第二波開業浪潮，酒店供給的年均增長率預計將達到15%。為了回應供給的增長，我們預計市場需求將呈現與2007年和2008年相似的強勁增長，年均增長率約為10%。

正如2011年市場業績所示，儘管該年供給增長了19%，但伴隨著需求的增長，市場住宿率同比2010年僅出現少許下滑。

考慮到許多新增酒店在2011年時尚處於試營業階段，目前尚未全面影響市場。加上2012年和2013年的新增供給將分別增長16%和7%，因此，我們預計這兩年的市場壓力將更為突出。

根據截至本報告撰寫期間所獲取的信息，經鑒定的高端酒店市場2014年之後的新增供給極為有限。因此，我們預計市場供給在2014年至2018年期間的年均增長率接近5%，與2006年至2010年期間的年均複合增長水平相當。

對於珠江新城即將開業的新增酒店而言，我們認為，隨著廣州新中央商務區的進一步發展成熟，這些酒店的所在位置有利於他們將目標客源鎖定為廣州高端需求市場。儘管各酒店的住宿率業績有賴於各自的營銷策略，但大體而言，位於珠江新城的酒店在度過了開業的最初階段之後，他們的收益／每間房收益業績預期將與高端酒店市場中的平均水平持平或勝出。

2.7 廣州四季酒店的平均房價前景

整體而言，我們預計廣州四季酒店將成為未來市場的房價「領頭羊」之一，有望實現遠高於主要高端酒店市場平均水平的房價溢價業績。具體而言，我們認為擬建酒店的房價「領頭羊」位置將得到以下因素的支持：

- 項目酒店的豪華定位和隸屬廣州最高端開發項目的優越位置能夠使其實現高昂房價、特別是在商務散客和遊客市場上。
- 項目酒店寬敞的客房面積（平均面積在65平方米以上，預期是市場中面積最大的客房）、高檔獨特的餐飲設施、高水準功能性會議設施以及高檔娛樂休閒設施都將有助於其實現平均房價溢價。
- 項目酒店將冠以知名的「四季」品牌，該品牌在許多富有旅行經驗的高端商務旅客和遊客中享有極高的認知度。

3 服務式公寓市場概覽

3.1 服務式公寓目前的分類

在中國，一些開發商和業主為了把他們的房產與今天越來越多的高品質住宅公寓區分開來，開始廣泛地使用「服務式公寓」這一名詞。因此，消費者會毫不驚訝地發現各種各樣的住宅公寓打著「服務式公寓」旗號。事實上，「服務」這一詞在開發商看來，其涵蓋的範圍就是從僅僅提供額外的房間清潔服務，到提供各種服務，包括包價租金這一形式，包價租金裡包括了各項雜費以及靈活的租期選擇。

鑒於以上情況，我們首先將對稱作「服務式公寓」的各種類型住宅公寓進行分類和定義。

3.1.1 類型1：精裝修公寓

大多數時候，開發商認為，如果他們為租客提供了客房清潔服務的「選擇」，就可以稱作「服務式公寓」。這些客房有時被作為按日出租的臨時性公寓進行推廣，以獲取那些可能會入住酒店的客人。客人的入住時間往往較短（按天計算，最長不超過6個月）。此類公寓的服務質量和設施品質都比較有限，經常低於國際水準。在廣州，這種類型的公寓主要迎合國內客人，他們尋求更寬敞的空間和更高的性價比，並且並不介意減少傳統酒店中所提供的服務和設施。

3.1.2 類型2：提供服務的公寓

此類項目本身具有明顯的住宅特點，但提供更為靈活的短期租賃服務（租期很少低於6個月），同時把管理費和一些水電費用等其他費用包括在租金裡。此外，除提供基本的房間清潔服務外，還提供一些附加服務（如接送班車）。儘管如此，類型2服務式公寓仍然是以住宅樓的方式管理的，極少安排員工提供與酒店類似的服務，也很少關注租客的實際需要。雖然提供了安保服務，但相比於類型3和類型4的服務式公寓，此類服務式公寓在服務／設施方面都比較有限。天河北路的中信廣場公寓就是此類公寓的典範。

3.1.3 類型3：酒店公寓

第三類「服務式公寓」指的是目前那些和屬於主體建築的酒店相連的公寓。此類型公寓與酒店通常由同一家管理公司管理。顯然，此類型公寓是酒店的一種延伸，可以和酒店共享資源，但通常對短期租客（租期少於1個月）不感興趣，以防止與酒店的核心業務構成直接競爭。儘管部分酒店為其公寓租客提供獨立的出入口，但很多酒店還是讓公寓租客和酒店住客共享公共區域。廣州富力麗思卡爾頓酒店公寓和廣州花園酒店公寓就是此類公寓的典範。

3.1.4 類型4：專業服務式公寓

最後一種類型的服務式公寓是按照國際水準且真正是從「服務式公寓」的功能開發建設的服務式公寓類型。此類服務式公寓在許多方面都有特點，在亞洲其他正在成長的市場中備受歡迎。廣州國際金融中心雅詩閣服務公寓和金亞花園是此類型服務式公寓的典範。類似服務式寫字樓，此類型服務式公寓最重要的功能是租客可以免去繳交各項雜費的煩瑣，靈活的租期選擇，以及為新到一個國家工作的外籍職員或行政經理們提供最便利的搬遷服務。此類型公寓備受簽訂中期工作合同、或者處在尚未安置好長期住所之前過渡階段人士

的青睞。在一些情況下，住宿的時間可能會相當長，一些外籍人士甚至選擇類型4服務式公寓為永久性住所。

整體而言，類型4服務式公寓具有以下特點：

- 房內設施：裝備和配品齊全的公寓，包括全套家具、家用電器（如：空調、電視機、洗衣機、烘乾機等）、廚房用品（如：煤氣爐、微波爐），以及廚具（鍋碗瓢盆、餐具等）。
- 公寓設施：休閒酒廊、健身中心、適量的餐飲設施和商務中心。為住客提供休閒酒廊、投幣式洗衣區、小型超市及獨立的公寓出入口。
- 服務：完備的酒店式服務，如：客房送餐、每日歐陸式早餐及定期房間清潔服務。
- 租房契約：租房契約通常十分靈活，可以按天、按周或者按月報價。租金包括了所有的公攤費用、有線電視、管理費以及定期房間清潔費用。房屋租賃押金的數額通常根據租房時間長短確定，一般是相當於1個月到3個月不等的租金。
- 租期和租金：大多數租期為3個月到1年，非常迎合經理人士不長不短的尷尬停留時間，他們既不願意在酒店租房，也不樂意因為搬進某個住宅單元而不得不應付各種五花八門的費用。
- 長住客特殊服務：服務式公寓提供比酒店更加獨立的居住氛圍，同時他們也推出特別禮賓服務，以滿足租客的需要，並定期舉辦和推出鼓勵租客之間相互交流和聯繫的社交活動。
- 市場銷售：此類服務式公寓通常與房屋代理公司（為獲得長期租客）聯繫，或者內部設立一個租賃銷售部門（為獲得短期租客）。

3.2 經鑒定廣州服務式公寓

在廣州，絕大多數服務式公寓都集中於主要的商業區內。根據目前的分佈，大量服務式公寓都集中於以下地區：

- 珠江新城CBD；
- 二沙島；

- 天河區北部的天河CBD；
- 越秀區。

入住服務式公寓的客人傾向於緊鄰其工作地點、國際學校和領事館。

如上文所述，廣州的服務式公寓在品質、設施、目標市場和目的方面差別較大。出於本報告的研究目的，我們僅將較高端的、由國際公司管理的服務式公寓納為分析對象。這就將研究範圍縮小至兩種類型：類型4的專業服務式公寓和類型3的酒店公寓。

基於上述兩種類型，我們鑒定出的廣州服務式酒店具體如下：

經鑒定的廣州服務式公寓

	客房數量	地區	開業年份	品質
類型4：專業服務式公寓				
廣州國際金融中心				
雅詩閣服務公寓	208	天河區	2008	5星級
廣州新世界行政公寓	142	珠江新城	2007	5星級
廣州盛雅服務公寓	175	天河區	2005	4星級
金亞花園	98	二沙區	2000	5星級
類型3：酒店公寓				
廣州富力麗思卡爾頓酒店公寓	91	珠江新城	2008	5星級
廣州花園酒店公寓	152	越秀區	1985	4星級
合計	866			

備註：上表中的品質評定基於浩華對這些服務式公寓的考察，並非由中國旅遊飯店協會所作出的官方評定

3.3 市場過往業績表現

下表概括了2009年至2011年經鑒定的服務式公寓市場的住宿率和租金(按每平方米人民幣月平均租金計算)預測。

由於各類服務式公寓的月需求水平相當穩定(鑒於其需求均為長住性質)，我們預計服務式公寓2012年第一季度的業績與2011年全年業績相差無幾。

下表展示了目前服務式公寓的單元數量和平均每單元面積：

廣州服務式公寓概況

服務式公寓	地區	單元	平均每單元 面積 (平方米)
廣州新世界行政公寓	珠江新城	142	168
廣州富力麗思卡爾頓酒店公寓	珠江新城	91	167
奧克伍德金亞花園	二沙區	98	216
廣州花園酒店公寓	越秀區	152	107
廣州國際金融中心雅詩閣服務公寓	天河區	208	86
廣州盛雅服務公寓	天河區	175	86
市場平均水平		866	126

下表顯示了2009年至2011年期間，服務式公寓市場的整體業績表現：

2009年至2011年服務式公寓業績表現

服務式公寓	平均		2009		2010		2011	
	單元	面積 (平方米)	住宿率	每平方米 租金	住宿率	每平方米 租金	住宿率	每平方米 租金
市場平均水平	866	126	86%	194	90%	200	92%	213

須注意的是，服務式公寓通常有兩種房價計算方法：每平方米月租金以及平均日租金。

根據我們從市場調查中所獲得的信息，對於一些服務式公寓而言，這兩種方法通常存在一定差距。具體而言，在一些酒店中，根據「所實現的房價」和「平均每單元面積」所計算出的指標會低於上表中的每平方米月租金。

有基於此，我們對2010年的這兩項數據進行了調整，將更加保守的數據(基於實現房價所計算出的數據)作為分析基礎。其原因在於，在一些情況下，平均月租金可能未將長住租賃和批量租賃的折扣因素考慮在內。

因此，下表顯示了2010年至2011年期間，服務式公寓市場的整體歷史業績表現：

2010年服務式公寓市場調整後的房價

服務式公寓	單元	平均 每單元 面積 (平方米)	住宿率	每平方米 月租金 (人民幣)	調整後的 每平方米 月租金 (人民幣)
市場平均水平	866	126	90%	200	199

2011年服務式公寓市場調整後的房價

服務式公寓	單元	平均 每單元 面積 (平方米)	住宿率	每平方米 月租金 (人民幣)	調整後的 每平方米 月租金 (人民幣)
市場平均水平	866	126	92%	213	198

此外，分析服務式公寓市場在過去三年的業績，可得到以下結論：

- 在過去兩年中，服務式公寓市場實現的住宿率業績極為強勁，2010年時為90%，2011年時為92%。通常而言，考慮到不同租賃合同之間的空檔期，這樣的住宿率幾乎是服務式公寓所能達到的最高水平。換言之，目前的服務式公寓市場幾乎實現了接待能力的最大化。

- 根據我們的訪談，廣州服務式公寓市場的住宿率業績歷來頗為強勁，僅在2009年略有下滑(受全球金融危機的影響)。
- 不同於酒店產品，服務式公寓的住宿率受全球事件的影響較為遲鈍。主要原因在於絕大多數服務式公寓都具有長期性特徵，因此租金合同都在六個月至一年。
- 如前所述，除了富力麗思卡爾頓酒店公寓和廣州國際金融中心雅詩閣服務公寓以外，絕大多數市場供給都相當老舊，不符合高端國際水準。目前，上述兩家公寓是高端市場中的房價「領頭羊」，每平方米月租金為人民幣190元(167平方米的平均單元面積為位居市場平均水平之上)和人民幣230元(平均單元面積小許多，為86平方米)。
- 特別是廣州國際金融中心雅詩閣服務公寓，在開業後的很短時間內迅速成為高端市場中的住宿率「領頭羊」；同時，其每平方米月租金也位居市場前列。在一定程度上，這歸因於市場中真正的類型4服務式公寓非常有限，導致了潛在需求的存在。

3.4 廣州服務式公寓的需求基礎

截至2011年，財富500強企業中已有220餘家企業在廣州設有分公司或辦事處。許多公司都集中於廣州的三大支柱產業：汽車製造、醫藥和電子信息。

以下章節更具體地介紹了服務式公寓市場大部分需求來源的主要產業：

3.4.1 來自汽車產業的需求

由於當地製造企業和國際汽車品牌成立了大量合資公司，因此廣州的汽車製造業是服務式公寓重要的需求來源之一。國有企業與日本品牌(如：豐田、本田、尼桑和三菱)的管理者和工程師合作，為國內消費市場生產汽車。這也是日本客人佔據廣州服務式公寓外籍客源市場主體的原因。

這些跨國公司通常為其外籍員工提供往來於工作地點和居住地的班車。因此，外籍客人並不青睞於緊鄰其製造生產基地的地點，而是傾向於入住更具活力的地方。

3.4.2 來自領事館的需求

廣州服務式公寓市場的另一個需求來源是外交人員。2011年，廣州已有40餘個領事館。作為華南最大的城市，廣州無疑是國際領事館的首要之選。基於租期的靈活性、服務／設施、以及安保等考慮，國際外交官和外交人員往往青睞於高品質的服務式公寓。

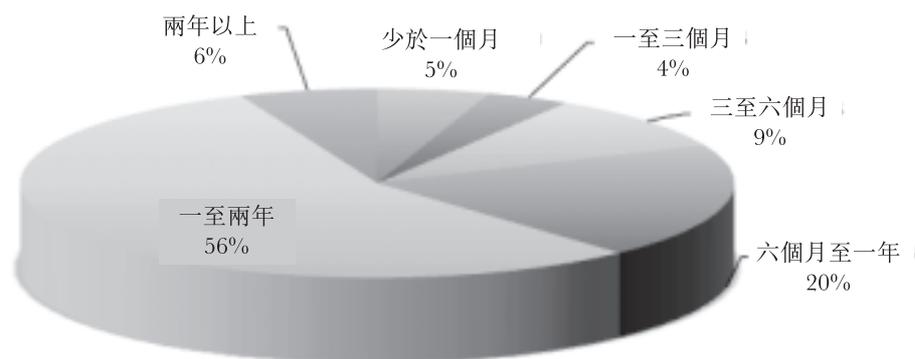
鄰近廣州花園酒店的越秀區歷來都是大量領事館的入駐地。目前，德國、荷蘭、芬蘭、泰國、法國、英國和日本的領事館仍位於這一區域。而近年來，許多領事館都已移至天河區；天河體育中心的周邊區域目前是新加坡、比利時、瑞典、韓國、馬來西亞和瑞士的領事館所在地。

珠江新城相對較新，僅有古巴、意大利、俄羅斯、西班牙、澳大利亞的領事館坐落於此。但是，在一個叫做「新領事館區域」的綜合項目完工後，美國領事館將從荔灣區遷至珠江新城。這個總造價2.6億美元的綜合項目於2009年秋季動工，包括7座塔樓，總佔地7.4英畝。該項目預計將於2013年完工，屆時將可容納300位員工辦公。

3.5 按照平均停留時間劃分需求的構成

下表顯示了根據平均停留時間劃分的服務式公寓需求市場。我們看到，依照下圖顯示，該市場的需求構成相當穩定，2010年至2011年基本沒有變化。

2011年廣州服務式公寓需求的平均停留時間的構成



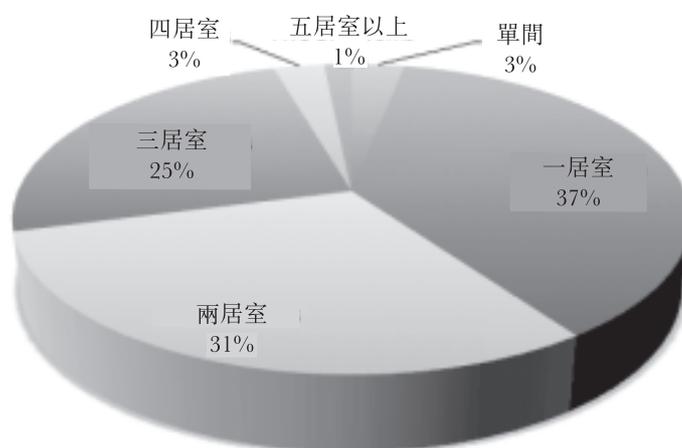
如上表所示，60%以上的需求客源都停留1年以上；而另外20%的客源停留則至少6個月。這說明絕大部分尋求高品質專業化服務式公寓的客源都具有長住的特徵。

這一特徵對於支持該服務式公寓市場的進一步發展具有重要的作用。它還說明，專業服務式公寓並未與酒店產品展開同一層面的競爭。

3.6 按照戶型劃分需求的構成

下圖顯示了根據戶型劃分的廣州服務式公寓需求的構成：

2011年廣州服務式公寓的戶型需求的構成



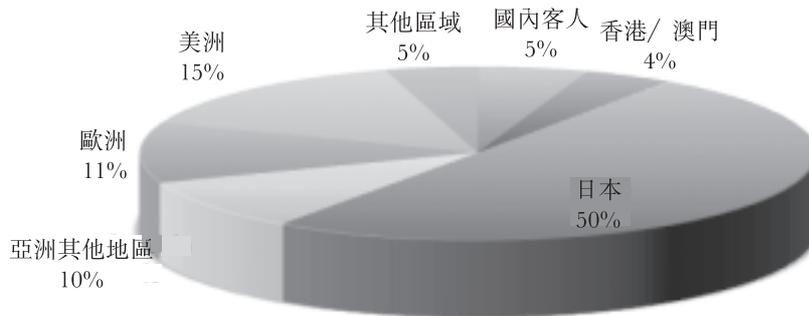
如上表所示，一居室、二居室和三居室的市場需求頗為平均。但須注意的是，由於絕大多數服務式公寓的住宿率都非常高（80%至90%多），因此市場對於各類戶型的需求基本上完全取決於現市場種產品的供給。

換言之，四居室、五居室單元的獲取總量頗為有限，這基本上是因為此類戶型在現有市場中的供給極為有限，由此導致了一定數量的潛在需求並未被市場吸納。

3.7 客源國籍的構成

下圖顯示了按照國籍劃分的廣州服務式公寓需求構成：

2011年廣州服務式公寓市場客源的國籍構成預測



如上表所示，日本客人是服務式公寓市場最大的單一需求來源，約佔2011年房晚總量的一半。其次是美洲客源(15%)和歐洲客源(10%)。

這反映了一個情況，即廣州支柱產業的大部分投資都來自上述國家。相比酒店市場(國內需求佔主導地位)，服務式公寓更以迎合國際客源為主。因此，服務式公寓的設施、設備和服務都應考慮客人的具體偏好；例如，日本客人青睞於配有浴缸的寬敞浴室。

3.8 服務式公寓新增供給

下表詳細顯示了廣州經鑒定服務式公寓中已確認的新增供給：

服務式公寓市場，客房供給的預測

	2011	2012	2013	2014	合計
現有供給	866	790	714	714	
廣州方圓奧克伍德豪景 (天河區)		169	56		225
廣州輝盛庭國際公寓 (天河區)		166	166		332
廣州太古匯文華東方酒店 (天河區)		6	18		24
W酒店公寓(珠江新城)		167		167	
國際金融中心雅詩閣 服務式公寓		121	193		314
小計	—	462	600	—	
合計	866	1,252	1,776	1,776	
%變化率	—	45%	42%	—	

3.9 市場住宿率的預測

下表顯示了2012年至2016年期間服務式公寓市場的住宿率的預測：

2012年至2016年服務式公寓供給與需求的預測

	房晚供給	變化	房晚需求	變化
2011 (基礎)	316,090	—	290,274	2%
2012	456,980	45%	389,837	34%
2013	648,240	42%	451,432	16%
2014	648,240	—	496,575	10%
2015	648,240	—	531,335	7%
2016	648,240	—	552,588	4%
年均複合增長率	13%		14%	

未來兩年，經鑒定的服務式市場的供給水平預計將在2013年實現翻番，2010年時增長近50%，2011年增長38%。這類似於2006年至2010年的供給增長，但是在更加龐大的現有供給基礎上。

市場的房晚供給從2006年的155,125間增至2010年的316,090間，年均複合增長率高達19.5%；而同期的市場需求從140,000間增至將近283,000間，年均複合增長率也達到19.2%。由於此前市場缺乏相應供給，因此市場中存在規模龐大的隱性需求，只得入住於類型1和類型2的服務式公寓中。

基於我們的研究，一些城市尤其顯示出對一居室的需求，目前的市場中仍然存在著此類隱性需求，原因在於2010年的平均住宿率為90%，2011年時為92%，而絕大多數高端服務式公寓都設置了等候名單。2011年，在沒有新增供給加入的情況下，市場需求將持續小幅增長1.7%，基本上使服務式公寓的住宿率接近全滿。

基於這種隱性需求以及入住類型1和類型2公寓的客人可能會隨著經濟能力的增長而考慮升級，我們預計，市場需求應足以支持未來的增長預期。

但雖然如此，服務式公寓通常需要一至兩年才到實現穩定的住宿率水平（對於一個成熟的市場而言尤為如此），原因在於服務式公寓需要時間來達成並確保長期租賃合同。因此，我們認為，市場需要兩至三年的時間（2012年至2014年）來吸收驟然增長的供給。

3.10 廣州國際金融中心雅詩閣服務式公寓平均房價發展前景

整體而言，我們預計廣州國際金融中心雅詩閣服務式公寓所實現的價格將有可能位於高端服務式公寓市場的上層水平。此外，我們認為以下幾點將有助於提升廣州國際金融中心雅詩閣服務式公寓的價格潛力：

- 具備競爭優勢，其公寓單元面積與現有及未來即將進入服務式公寓市場的國際品牌產品相比極具競爭優勢。
- 廣州國際金融中心雅詩閣服務式公寓開業後，預計將成為服務式公寓市場最新的產品。
- 位於珠江新城內，擁有時尚的現代環境、便捷的基礎設施和豐富的生活設施。

- 其緊鄰四季酒店、可便捷通往酒店各類設施的優勢地理位置、以及周邊珠江新城日趨活躍的商業氛圍都有助於提升整體市場的平均房價潛力。

但是，廣州國際金融中心雅詩閣服務式公寓的業績表現仍可能會取決於其作為服務式公寓市場中體量最大這一因素。

下文為從獨立市場顧問仲量聯行有限公司獲得的寫字樓及零售市場顧問報告，為載入本通函而編製。



Jones Lang LaSalle Limited
6/F Three Pacific Place
1 Queen's Road East Hong Kong
tel +852 2846 5000 fax +852 2845 9117
Company Licence No.: C-003464

仲量聯行有限公司
香港皇后大道東1號太古廣場三期6樓
電話 +852 2846 5000 傳真 +852 2845 9117
公司牌照號碼：C-003464

二〇一二年六月三十日

越秀房托資產管理有限公司
(越秀房地產投資信託基金(越秀房產基金)的管理人)
香港駱克道160號越秀大廈24樓

滙豐銀行國際信託服務(亞洲)有限公司
(越秀房產基金的信託人)
香港皇后大道中1號滙豐總行大廈30樓

中銀國際亞洲有限公司
(越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港花園道1號中銀大廈26樓

高盛(亞洲)有限責任公司
(越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港皇后大道中2號長江集團大廈68樓

摩根大通(亞太)有限公司
(越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港干諾道中8號遮打大廈28樓

摩根士丹利(亞洲)有限公司
(越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港柯士甸道西1號環球貿易廣場46樓

渣打銀行(香港)有限公司
(越秀房產基金的管理人的財務顧問之一)
香港德輔道中4-4A號32樓

敬啟者

廣州寫字樓、零售及停車場市場研究

仲量聯行有限公司獲越秀房產基金管理人委聘，為中國廣東廣州的甲級寫字樓、優質零售及商用停車場物業市場提供市場研究報告。

限制及假設

本市場報告（「市場報告」）載有前瞻性陳述，當中載有仲量聯行有限公司對未來的預期、想法或預測。吾等強調所有該等預測及前瞻性陳述應被視為說明性可能性評估，而非絕對肯定。作出預測的過程涉及有關大量變量的假設，而該等變量極易受不斷變化的情況影響。吾等提呈閣下注意，任何一項假設出現變量均可嚴重影響結果。

因此，仲量聯行未能向閣下保證市場報告所載預測將要實現，或該等預測及前瞻性陳述將證實為正確，故警告閣下不可過份依賴該等陳述。我們並無責任承諾公開更新或審閱報告內所載的任何前瞻性陳述，不論是否出現新資料、未來事件或任何其他理由。

仲量聯行有限公司編製有關廣州的甲級寫字樓、優質零售及商用停車場物業市場的市場報告僅供參考。由於未能獲得部分資料，或部分資料屬我們專長範圍以外，編製市場報告時採納不同假設。雖然所採納的假設乃根據我們於市場報告編製日期所知悉經審慎考慮的因素，惟任何假設均有可能不會實現。

吾等已合理謹慎編製市場報告，惟當中所述事實可能出現變化，且此等資料並不構成要約或合約或其中一部分，利益關係方不應依賴有關事實的陳述或聲明，而應自行查證或以其他方式確定其準確性。

於編製市場報告時，仲量聯行已合理謹慎摘錄、彙編及複製外間第三方資料，並已在市場報告內清楚列明資料來源。謹請注意，吾等明確表明本市場報告所述的任何外間第三方文件或資料概未經獨立核實。

利益聲明

除擔當市場研究顧問一角編製本市場報告外，越秀房產基金管理人亦委聘仲量聯行擔任收購中國廣東廣州的廣州國際金融中心的物業顧問及寫字樓租賃戰略顧問。

此致

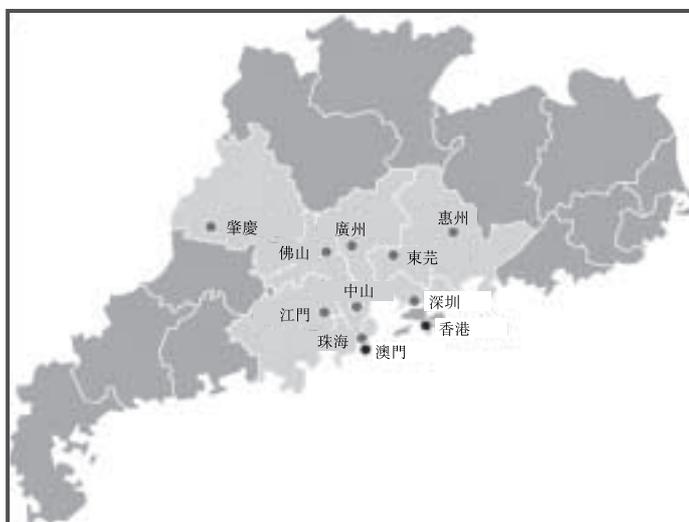
仲量聯行有限公司

謹啟

1. 廣州市概覽

廣州市為廣東省省會城市，乃珠江三角洲(珠三角)主要城市，瀕臨南中國海。廣州市乃廣東省的政治、商業及文化中心，亦為中國四大一線城市之一。廣州市西臨佛山市、南接東莞市及中山市、東連惠州市、北靠清遠及韶關市。廣州市佔地約7,434平方公里，分為十個市轄區(越秀區、天河區、荔灣區、海珠區、白雲區、番禺區、蘿崗區、黃埔區、南沙區及花都區)及兩個縣級市(增城市及從化市)。廣州市為珠三角最重要的經濟中心之一，於二〇一〇年成功舉辦亞運會。

地圖1：珠三角城市



資料來源：仲量聯行

1.1. 宏觀經濟環境

廣州市臨近香港及澳門，並通達珠三角，目前為中國最大的經濟區之一。由於香港的勞動力及生活成本逐漸上漲，該區整體高速發展帶動廣州市的發展。

1.1.1. 人口

根據二〇一〇年廣州市人口普查，截至二〇一〇年底，廣州市常住人口合共約1,270萬人，戶籍人口794萬人。二〇〇五年至二〇一〇年間，廣州市戶籍人口穩步增長合共約47萬人，複合年增長率約為1.2%。

1.1.2. 本地生產總值(GDP)

據廣州市統計局的數據顯示，二〇一一年廣州市名義GDP實際¹增長人民幣1,700億元，增幅11.0%。二〇一〇年，廣州市GDP突破人民幣1萬億元(人民幣10,604億元)，繼北京及上海之後成為年度GDP過人民幣1萬億元的中國第三大城市。實際上，二〇〇五年至二〇一一年間，廣州市的名義GDP增長兩倍以上，乃因發達的第三產業帶動。

過去六年，廣州市第三產業的GDP由二〇〇五年的人民幣2,979億元增至二〇一〇年的人民幣7,566億元，增幅154.0%。至二〇一一年底，第三產業佔廣州市GDP總額的61.5%，其次是第二產業佔36.8%及第一產業佔1.7%。二〇一一年，在所有珠三角城市中，廣州市第三產業所佔GDP比重最高(61.5%)、其次是深圳(53.5%)。廣州市第三產業發展壯大乃主要由於政府大力投資及推廣服務行業(例如會展及物流業)。過去數年，由於從事第三產業的公司(如專業服務公司)較多，而該等公司乃廣州市甲級寫字樓的主要租戶，第三產業發達令廣州市甲級寫字樓租賃需求穩固，且在供應相對較小情況下推動租金增長。

珠江新城於一九九二年起規劃為廣州市的新核心商業區，以滿足服務業預期強勁增長將帶來的物業及相關需求增長。珠江新城佔地約6.4平方公里，定位為集金融、商業、購物、政府行政、住宅及文化區為一體的綜合區，配備高級設施，打造成國際合作及文化交流平台。

根據十二五規劃(二〇一一年至二〇一五年)，廣州市將加快其經濟發展轉向第三產業，而其經濟將逐步實現以服務業為重心。至二〇一五年底，第三產業將佔廣州市GDP的65%以上。未來五年，政府將大力推廣物流、金融及保險、商業會議及展覽、企業總部、海運服務、旅遊業以及創意及文化產業等現代服務業。

儘管廣州市逐步向服務型經濟轉型，但第二產業的增長仍然可觀，二〇〇五年至二〇一一年間的複合年增長率達14.2%，推動著廣州市的整體增長。汽車製造、電子及石化生產乃廣州市的三大支柱行業。

1.1.3. 就業形勢

根據最新取得的資料，截至二〇一〇年底，廣州市790萬就業人口中約一半(50.3%)從事第三產業，39.7%從事第二產業及9.9%從事第一產業。

¹ 本節所引用的二〇一一年宏觀經濟數字均為廣州市統計局提供的初步數字。

廣州市乃在維持本地就業市場穩定的同時，吸納大量外省及其他地區勞動力及專業人才的中國城市之一。根據廣州市統計局的資料，二〇〇五年至二〇一一年，廣州的失業率一直較低，維持在2.1-2.4%，低於同期國家平均水平4.0-4.3%。截至二〇一一年底，廣州市的失業率為2.4%。穩定的就業市場及較低失業率在一定程度上歸因於大量當地及外國公司以及以市場為導向的成熟僱傭體系。例如，廣州市已啓動再就業項目，協助近年因國企改制而下崗的工人重新上崗。此外，政府已發起就業技能培訓計劃，據此，就業困難的人士可接受培訓改善就業前景或支持該等人士於私營行業自行創業。

1.1.4. 零售業

二〇〇五年至二〇一一年間，廣州市的零售消費總額保持兩位數增長，複合年增長率達18.4%。至二〇一一年底，廣州市的零售消費總額達人民幣5,243億元，較二〇〇五年增加約175%。二〇一〇年，廣州市取代上海市雄踞福布斯中國大陸最佳商業城市榜首(上海市於二〇〇九年位列榜首)。廣州市的零售業強勁、經濟持續增長、形象及國際知名度提升，自二〇一〇年起天河北及珠江新城大量新優質商場竣工(例如萬菱匯、廣州國際金融中心(廣州國金)及太古滙))，吸引大量國內及國際零售品牌進駐。二〇一一年，儘管國內及國際經濟不穩定，廣州市的零售消費總額持續強勁增長，同比增長17.1%。

1.1.5. 外商直接投資

廣州市增長快速，亦因政府提供投資獎勵而吸引大批國際頂尖跨國公司所致。除了經濟取得進展、基礎設施改善、教育程度及勞動技能提高、與香港的經濟融合成熟以及與海外華人緊密聯繫外，外商直接投資亦為推動廣州經濟驕人增長及其目前居於中國領先地位的主要原因。

截至二〇一一年底，廣州市的外商直接投資達42.70億美元，較二〇〇五年的26.49億美元飆升約61%。根據廣州市統計局的資料，二〇一一年，廣州市的外商直接投資佔珠三角外商直接投資總額的19.5%。至二〇一〇年底，廣州市有174家福布斯500強公司，投資總額178億美元。外商直接投資增加轉化為進駐廣州的跨國公司對甲級寫字樓的持續租賃需求。

表1：主要宏觀經濟統計數字

下表載列所示期間廣州市的主要經濟統計數字：

廣州市	二〇〇五年	二〇〇六年	二〇〇七年	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年**	複合年增長率 (二〇〇五年至 二〇一一年)
名義GDP(人民幣十億元)	515	608	714	829	914	1,060	1,230	15.6%
實際GDP增長率(同比)%	13	15	15	13	12	13	11	-
第一產業GDP(人民幣十億元)	13	13	15	17	17	19	20	7.7%
第二產業GDP(人民幣十億元)	205	244	283	323	341	395	453	14.2%
第三產業GDP(人民幣十億元)	298	351	417	489	556	647	757	16.8%
人均名義GDP(人民幣元)	53,809	62,495	69,673	76,440	79,383	87,458	不適用	不適用
總戶籍人口(百萬人)	7.47	7.57	7.70	7.80	7.91	7.94*	不適用	不適用
城市居民人均可支配收入 (人民幣元)	18,287	19,851	22,469	25,317	27,610	30,658	34,438	11.1%
城市居民人均消費支出 (人民幣元)	14,468	15,445	18,951	20,836	22,821	25,012	28,210	11.8%
零售消費總額(人民幣十億元)	191	220	262	319	362	448	524	18.4%
外商直接投資(百萬美元)	2,649	2,923	3,286	3,623	3,773	3,979	4,270	8.3%
遊客總人次(百萬人次)	28.5	29.6	33.4	35.3	39.8	45.1	45.9	8.3%

附註：不適用指無法取得數據，*來自二〇一〇年廣州人口普查報告的數據，**初步數據

資料來源：廣州市統計局，廣州統計年鑒

2. 廣州市及珠江新城的定位

2.1. 廣州市

廣州市為珠三角的領先城市，而珠三角為中國發展最快的區域之一。作為廣東省的省會，廣州於政治、經濟及文化方面佔主導地位。

廣州市為珠三角最大的經濟及消費市場。於二〇一一年，廣州市的GDP(人民幣12,303億元)及零售總額(人民幣5,243億元)在所有珠三角城市中排名第一，分別佔珠三角總額的28.1%及34.7%。廣州市亦是將珠三角推向價值鏈的主要動力。得益於政府的大力推廣，廣州市的服務業於過去幾年迅猛增長。廣州市位於珠三角中心，在推動該區科技創新及提供高端服務方面舉足輕重。根據最近取得的資料，二〇一〇年廣州市第三產業GDP達人民幣6,465億元，在珠三角名列第一，佔該區第三產業GDP總額的33.2%。

根據珠三角發展規劃(二〇〇八年至二〇二〇年)，政府矢志提高服務業對該區GDP的貢獻比例，到二〇一二年提高至53.0%及到二〇二〇年提高至60.0%。重點推廣服務業會帶來多項社會及經濟益處，包括大幅提升珠三角商用物業的市場潛力。

優先發展珠三角的現代服務業尤其有助鞏固廣州市的區域經濟中心地位。預期政府將大力鞏固該區的總部經濟，從而吸引更多大型跨國及國內企業以及專業服務公司進駐廣州。此舉除鞏固廣州市在提升珠三角價值鏈方面的領先地位外，亦將會影響廣州市設立、擴展及升級寫字樓的需求。尤其是珠江新城，由於在廣州市核心商業區擁有大量寫字樓空間及未來新供應，故具有獨特優勢可滿足潛在需求增長。

由於廣州市在珠三角的政治、經濟及文化方面擔任重要角色，區內來自其他城市對寫字樓的需求的直接競爭有限，特別是珠三角不同城市有不同的定位。例如，儘管珠三角的另一個一線城市深圳市與廣州市的發展水平相若，且擁有類似的甲級寫字樓存量，但兩個城市不同的需求動力產生協同效應而非競爭。鑒於深圳市經濟中金融、信息技術及私營企業佔比較高，其吸引更多金融、保險、信息技術及私有企業。另一方面，廣州市是一個較綜合的城市，擁有廣泛平衡的經濟架構，可吸引不同行業在該市建立區域總部。除服務業增長迅速外，廣州市的製造業實力雄厚，支撐起強大的經濟發展平台，故在廣州形成多產業集群，帶來大量不同行業的寫字樓需求。

2.2. 珠江新城

珠江新城北靠黃埔大道、南臨珠江、西連廣州大道、東接華南快速干線。珠江新城總佔地面積為6.4平方公里，其中珠江新城西部佔地1.4平方公里，獲政府指定為金融商務區(珠江新城核心商業區)，建有39棟樓宇，面積合共460萬平方米²。

珠江新城與天河北構成廣州天河中央商務區，乃繼北京市朝陽中央商務區及上海市陸家嘴中央商務區之後獲國務院批准的第三大國家級中央商務區。正如朝陽中央商務區覆蓋環渤海經濟區及陸家嘴中央商務區覆蓋長三角經濟區，天河中央商務區的定位是服務珠三角經濟區。

就功能定位而言，天河中央商務區乃廣州市的市級商業中心。珠江新城被指定為中央商務區的中心，擁有金融貿易區、商業、零售、政府行政中心、高層住宅及文化活動各元素。

² 除非文義另有規定，否則本市場研究中的所有樓面面積均指建築面積。

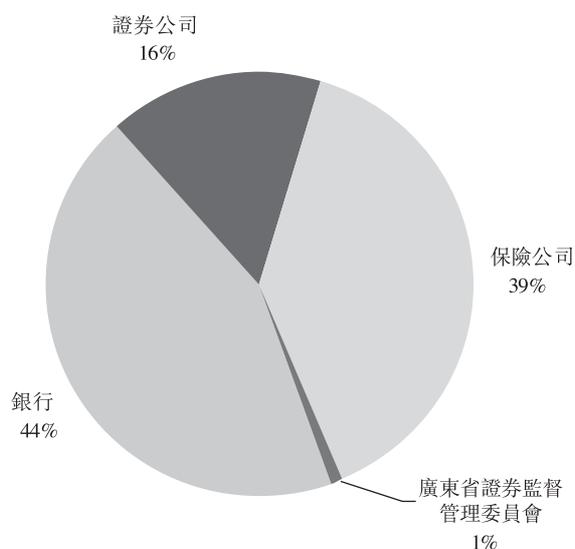
據廣州市財政局資料顯示，截至二〇一〇年底，合共有128家金融機構於天河中央商務區設立總部或辦事處，佔廣州市總數的70%。就機構類別而言，天河中央商務區的128家金融機構中56家為銀行、21家為證券公司及50家為保險公司以及一家金融監管機構。近年來，由於政府大力推廣金融業及金融業經濟增長強勁，珠江新城吸引大批金融公司進駐。根據廣州市財政局的資料，二〇一〇年，天河中央商務區新成立的12家金融公司中8家選址珠江新城，而僅有4家位於天河北。

地圖2：珠江新城的金融商務區



資料來源：廣州市金融辦

圖1：按數量計天河核心商業區金融機構的分佈(二〇一〇年底)



資料來源：廣州市金融辦

3. 廣州甲級寫字樓物業市場

3.1. 甲級寫字樓的定義

根據仲量聯行的資料，甲級寫字樓物業指滿足以下大部分標準的寫字樓大廈：

- 提供中央空調系統
- 提供至少100毫米架空地板
- 提供雙回路供電系統
- 地板至天花板的高度至少為2.6米
- 標準樓面面積超過1,500平方米
- 提供後備供電
- 有足夠垂直運輸
- 有良好的物業管理
- 有強勁的租戶組合
- 提供便利的公共交通(地鐵／出租車／公共汽車)
- 毗鄰酒店、餐館及零售發展項目

3.2. 概覽

廣州甲級寫字樓市場的興起與其城市發展並駕齊驅。隨著廣州國際電子大廈於一九九五年落成後，越秀區環市東路成為廣州市的核心商業區。天河北是目前的核商業區，並是一九九七年落成的地標建築中信廣場的所在地。於二〇〇〇年代中期出現的第三個子市場為珠江新城，位於天河區黃浦大道以南與天河北子市場相鄰。

於二〇一二年首季末，廣州的甲級寫字樓存量總數約為300萬平方米，包括38個發展項目，整體空置率約為11.3%。

地圖3：廣州現有主要甲級寫字樓項目



甲級寫字樓區

A：越秀，B：天河北，C：珠江新城

● 主要現有甲級寫字樓項目

1：廣州國金(也稱「西塔」)，2：國際金融廣場，3：富力中心，4：保利中心，5：信合大廈，6：粵海天河城大廈，7：太古滙，8.萬菱國際中心；9.中信廣場；10.中華國際中心；11.廣州國際電子大廈

資料來源：仲量聯行

3.3. 子市場分析

目前，除於二〇〇六年落成的保利國際廣場(12萬平方米)位於海珠區琶洲外，廣州的所有甲級寫字樓物業均位於上述三個子市場。

3.3.1. 珠江新城

就寫字樓空間而言，珠江新城現為廣州市最大的寫字樓子市場，佔二〇一二年首季末總存量的44.3%。其自二〇〇〇年代初起僅用六年便由多個未開發的地塊打造成這最大的寫字樓子市場。首批甲級寫字樓發展項目於二〇〇五年落成；目前，珠江新城擁有17幢甲級寫字樓大廈，合併樓面面積達130萬平方米。珠江新城的甲級寫字樓空間增加，填補了因城市發展所帶來的業務增長而對更新及優質寫字樓設施的需求缺口。政府辦事處、眾多中國金融機構的總部、外資銀行、跨國公司及本地公司都熱衷於搬遷或擴展至珠江新城。

3.3.2. 天河北

天河北是廣州市第二大寫字樓子市場，主要以天河北路、體育東路、天河路及體育西路為界。於二〇一二年首季末，按樓面面積計，該子市場目前佔廣州寫字樓市場存量約38%，擁有13個甲級寫字樓計劃，樓面面積達110萬平方米。天河北子市場於一九九〇年代末興起，以一九九六年大都會廣場落成為標誌。此後多年來，該市場增加多個新甲級項目，而綜合用途發展項目已成為區內的普遍形式，中信廣場、天河城、萬菱滙及太古滙便是其中的代表。天河北現為一個成熟的甲級寫字樓子市場，交通更便利且支持與配套設施充足。

3.3.3. 越秀

越秀區是廣州市最古老的核心商業區，沿環市東路及中山路建有一批規模較小的低端甲級寫字樓群。廣州市甲級寫字樓存量中約14%(相當於41.5萬平方米)位於越秀區，其主要吸引

對租金水平普遍較為敏感的製藥、保險及物流行業的租戶。越秀區是一個成熟的核心商業區，可供開發新地塊有限，二〇〇五年至二〇一一年區內市場僅新增兩個甲級寫字樓項目，即廣東電信廣場(85,000平方米)及中華國際中心(12萬平方米)。於二〇一二年首季末，該區並無確定未來五年的規劃項目。

地圖4：廣州甲級寫字樓物業子市場



資料來源：仲量聯行

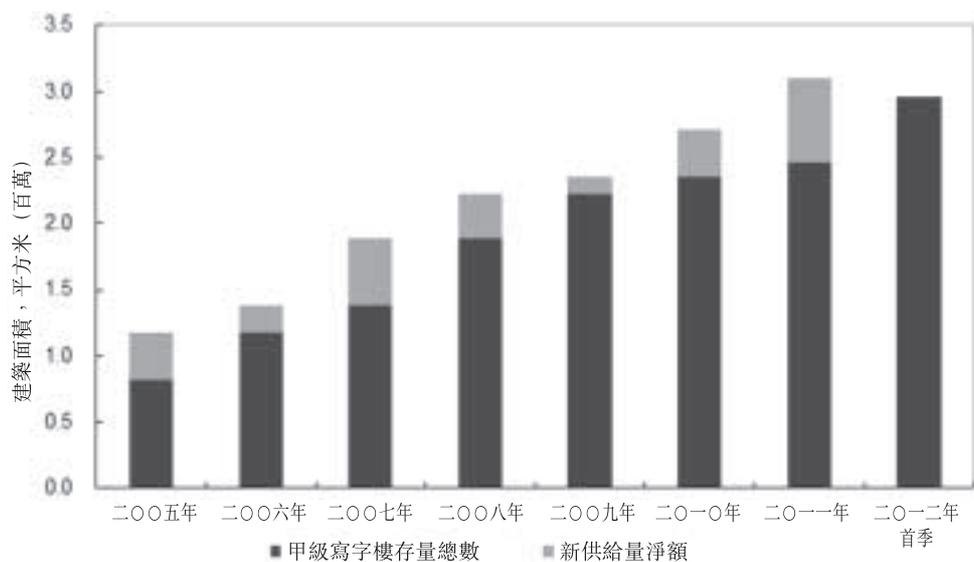
3.4. 供應分析(二〇〇五年至二〇一二年首季)

於過往七年間，廣州甲級寫字樓大廈的建設經歷了一個上升週期，庫存由二〇〇五年約120萬平方米增至二〇一二年首季末約300萬平方米，增幅達150%左右。按年計，二〇〇五年至二〇一一年間廣州的平均新供應量約為35.9萬平方米；供應高峰在二〇一一年，該年度市場的新增樓面面積約為62.9萬平方米。

二〇〇五年至二〇一二年首季，新供應的甲級寫字樓達250萬平方米，其中許多是現代化項目，就數量及質量而言大幅提升廣州市甲級寫字樓的存量。

珠江新城是廣州市大部分現代化甲級寫字樓的所在地。自二〇〇五年起新供應的250萬平方米中，超過半數(54.5%)位於珠江新城，其餘新供應主要位於天河北，佔總量的31.4%，而期間越秀僅落成兩個項目，即廣東電信廣場及中華國際中心。

圖2：廣州甲級寫字樓存量及落成量



附註：由於重新評估級別，二〇一一年首季及二〇一二年首季存量合共撤銷37.3萬平方米
資料來源：仲量聯行

3.5. 淨吸納量及空置量分析 (二〇〇五年至二〇一二年首季)

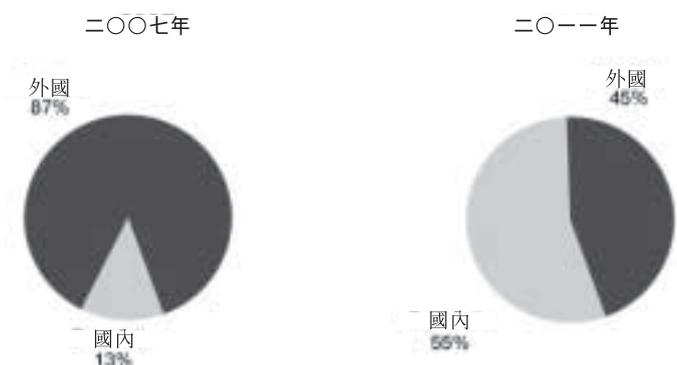
作為一個快速增長的市場，除二〇〇九年需求及落成情況因全球金融危機而雙雙遭受重創外，近年來廣州甲級寫字樓市場的淨吸納量一直穩步增長。二〇〇五年至二〇一一年間，年均淨吸納量為30萬平方米。儘管二〇〇九年的淨吸納量放緩至約22萬平方米，但該年度的需求增長是供應量13萬平方米的近一倍。

二〇一一年，整體淨吸納量達約55.4萬平方米，分別是二〇〇五年及二〇一〇年錄得的336%及133%左右。甲級寫字樓市場整體淨吸納量的上升，反映經濟增長及寫字樓品質升級帶動寫字樓的穩健需求。就按子市場劃分的廣州市淨吸納量貢獻而言，珠江新城排名居首，佔二〇一一年已佔用樓面面積增加淨額約64%。然而，全球經濟的不確定性及中國國內經濟持續放緩導致二〇一二年首季寫字樓租賃市場不太活躍，甲級寫字樓的淨吸納量放緩至40,149平方米。

按公司國籍劃分的廣州甲級寫字樓租賃交易分析表明，來自國內公司的需求帶動了廣州甲級寫字樓的需求。根據仲量聯行跟蹤的租賃交易，國內企業所佔年度甲級寫字樓租賃業務的百分比由二〇〇七年約13%大幅升至二〇一一年的約55%。

國內公司對甲級寫字樓的需求大幅增長，相信部分源於二〇〇八年公佈的人民幣4萬億元的國家刺激政策。據了解，國內公司的需求主要來自低端寫字樓升級、從自有寫字樓遷往租賃市場或於甲級寫字樓內部擴建。

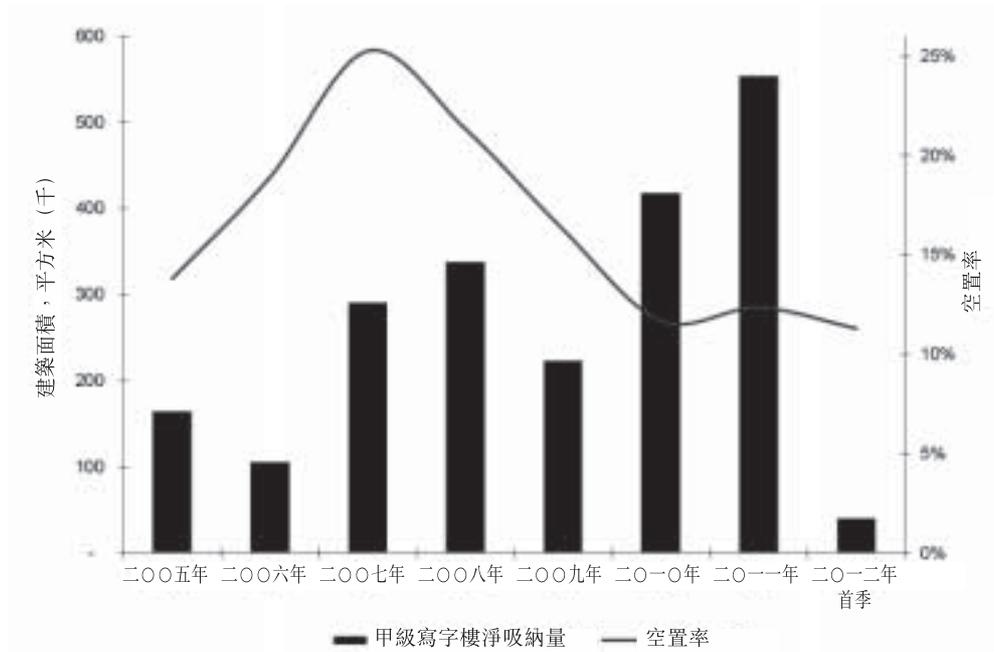
圖3：對甲級寫字樓租賃業務的國籍分析



資料來源：仲量聯行

全市甲級寫字樓的空置率自二〇〇七年創新高後一直穩步下降，而供應量則增加50萬平方米，推動空置率升至25.3%，是二〇〇五年至二〇一二年首季期間的歷史新高。有趣的是，據悉，對比二〇一一年市場新增的供應量約為62.9萬平方米，而二〇一一年年底的空置率卻維持在12%左右，顯示對寫字樓空間的需求目前處於快速擴張階段，較二〇〇七年強勁。到二〇一一年年底，大部分新項目的集中地珠江新城的空置率為12.7%，與全市的空置率水平相若，表明該子市場的需求強勁。由於二〇一二年首季並無任何新供應，二〇一二年首季末，全市空置率降至11.3%，而珠江新城的空置率微降至11.9%。

圖4：甲級寫字樓淨吸納量及空置率



資料來源：仲量聯行

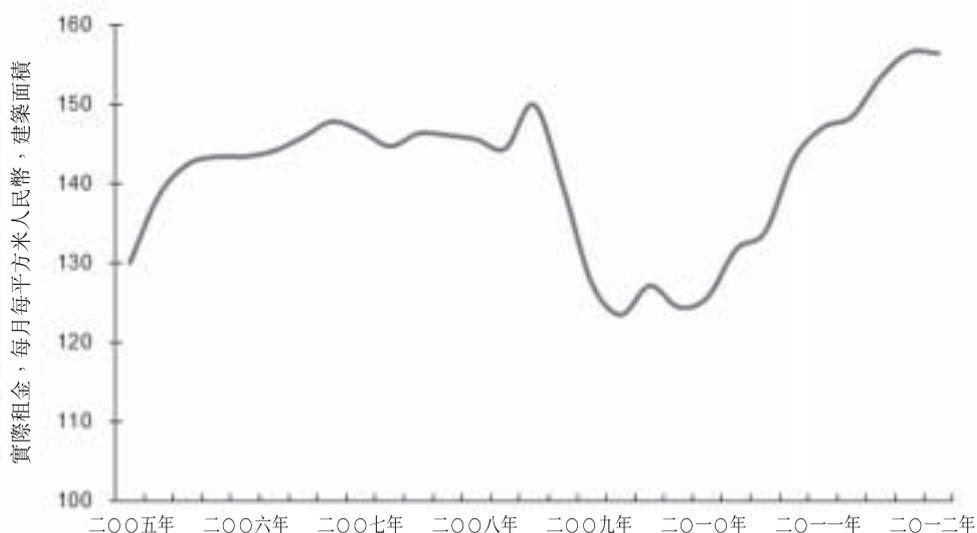
3.6. 甲級寫字樓租金及資本值分析(二〇〇五年至二〇一二年首季)

自金融危機以來，甲級寫字樓市場的租金便一直上漲。二〇一一年年底，淨實際租金為平均每月每平方米約人民幣157元，超過最近期二〇〇八年第三季的峰值，較最近期二〇〇九年第二季的低谷激增26.9%，其時的租金為每月每平方米約人民幣123元。寫字樓需求攀升及其後空置率下降對甲級寫字樓的租金上升構成支持。受二〇〇九年整體銳減10.9%的拖累，二〇〇五年至二〇一一年間的租金平均僅每年上升3.5%。二〇一二年第一季，廣州市甲級寫字樓租金小幅下降，其時租客較為審慎，市場需求主要集中在越秀及天河核心商業區成本較低的較舊樓宇。二〇一二年首季末，廣州市甲級寫字樓的平均租金為每月每平方米人民幣156元左右。

儘管廣州市甲級寫字樓存量在二〇〇五年至二〇一一年間增加一倍以上，但租金由二〇〇五年初至二〇一一年年底仍繼續激增23.8%左右。廣州市租金增長主要是受珠江新城及天河北子市場的新建優質甲級寫字樓獲取的租金溢價所推動。

珠江新城是最昂貴的子市場，二〇一二年首季末的實際租金平均為每月每平方米人民幣173元左右，其次是天河北，每月每平方米人民幣161元左右，再其次是越秀區，每月每平方米人民幣119元左右。

圖5：整體甲級寫字樓租金走勢

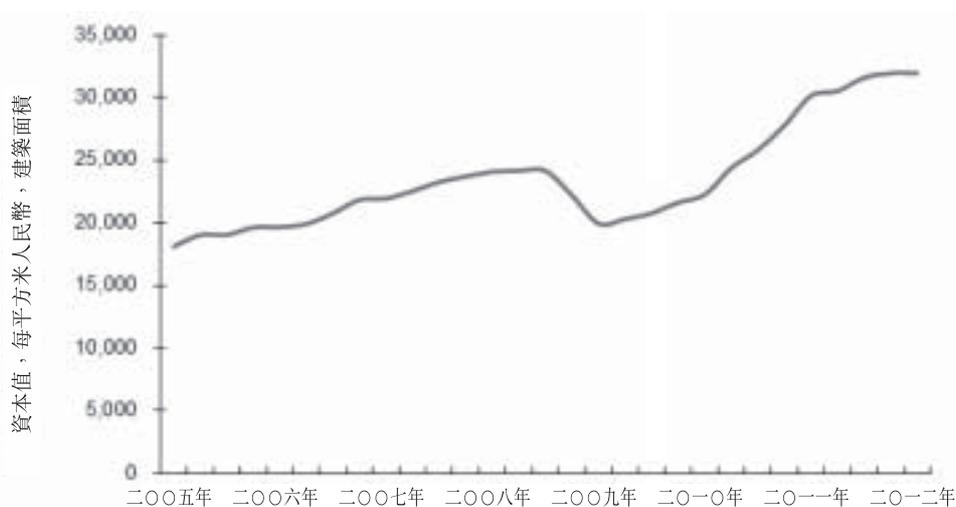


資料來源：仲量聯行

甲級寫字樓物業的資本值自最近期二〇〇九年首季的低谷以來激增逾60%，在二〇一二年首季末達每平方米人民幣31,941元。廣州甲級寫字樓投資市場主要由本地投資者主導。並由最

終用戶需求支撐。受寫字樓的強勁需求刺激，甲級寫字樓空間於二〇一一年錄得約55.4萬平方米的創新高淨吸納量，資本值收益於上一年度約為15.3%，而二〇〇五年至二〇一一年間年均增長9.4%。過去數年推出銷售的甲級寫字樓數量有限，很快被國內金融機構及本地消費產品公司吸收，對資本值增長構成支撐。此外，新供應的可供出售優質甲級寫字樓基本上集中在被受大力推廣的珠江新城，其吸引了自用業主的強烈興趣。因此，自二〇〇七年以來，銷售市場便由珠江新城子市場主導，該市場於二〇一二年首季末亦錄得所有子市場中最高平均資本值，為每平方米人民幣37,233元。

圖6：整體甲級寫字樓資本值



資料來源：仲量聯行

3.7. 珠江新城的甲級寫字樓市場表現(二〇〇九年至二〇一二年首季)

珠江新城跑贏市場，主要是由於過去兩年佔用的需求強勁，因該子市場於二〇〇九年及二〇一〇年分別佔整體淨吸納量的61.0%及78.0%。受租戶、最終用戶及佔用其本身空間的發展商的流入所帶動，自二〇〇九年以來湧入該子市場超過75萬平方米的新增供應量壓力得以部分舒緩。佔用人擴展及遷至珠江新城的新建優質高端寫字樓，將該子市場的空置率由二〇〇八年年底的28.6%大幅降至二〇一二年首季末的11.9%。

鑑於珠江新城的強勁市場氛圍，充足的供應對租金影響不大，相反，佔用率不斷增加對業主要求更高租金的立場提供有力支持。珠江新城的平均租金於二〇〇九年下降約7% (廣州市在二〇〇九年整體暴跌10.9%) 後在二〇一〇年攀升15.2%。租金上漲乃因近年國內企業的自用需求強勁，以致珠江新城可供租賃的新增庫存下降。二〇一二年首季末，珠江新城的甲級寫字樓平均租金約為每月每平方米人民幣173元。同期，珠江新城的超甲級寫字樓如國際金融廣場及富力中心(全部位於珠江新城核心商業區)的平均租金為每月每平方米人民幣185元至人民幣210元之間。

尋求自用大空間的國內金融及消費品行業投資者需求強勁，加上本地投資者需求，令過去兩年不僅寫字樓空間使用率改善，亦助長了珠江新城寫字樓投資市場的繁榮發展。特別是，受二〇一〇年第二季及二〇一〇年第四季錄得顯著雙位數季度增長的推動，珠江新城的平均資本值在二〇一〇年同比激增33.1%。部分由於中國整體信貸環境緊縮，資本值同比增長於二〇一一年於同比放緩至16.9%，於二〇一二年首季則持平，於二〇一二年首季末達每平方米人民幣37,233元。

珠江新城核心商業區兩幢仍然在建的甲級寫字樓，即富力盈凱廣場（將於二〇一三年落成）及廣晟國際大廈（將於二〇一二年落成），已於二〇一一年年底及二〇一二年首季推出進行分層發售。據廣州市國土資源和房屋管理局的資料，至二〇一二年四月中富力盈凱廣場及廣晟國際大廈的平均售價分別為每平方米人民幣36,210元及每平方米人民幣35,548元。此外，我們注意到，於二〇一二年一月富力盈凱廣場45至46樓的售價約為每平方米人民幣39,000元。

下表2呈列二〇一二年首季末珠江新城與其他子市場的主要市場指標的表現比較。

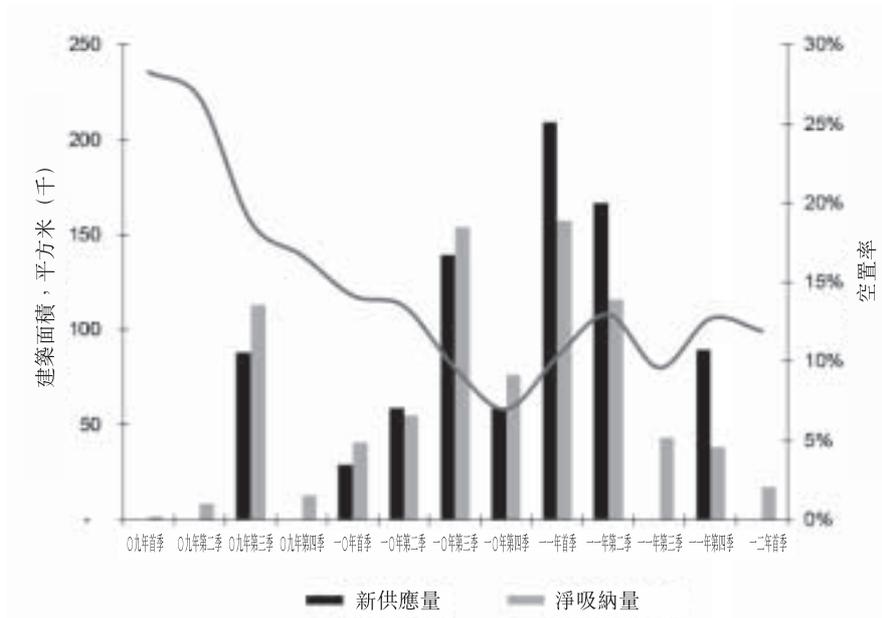
表2：主要寫字樓表現指標比較（二〇一二年首季末）

	珠江新城	天河北	越秀	整體
年初至今淨吸納量(平方米)	17,271	8,668	9,210	40,149
總存量(百萬平方米)	1.3	1.1	0.4	3.0
空置率(%)	11.9	12.2	1.7	11.3
平均實際租金(人民幣/平方米/每月)*	173	161	119	156
平均資本值(人民幣/平方米)	37,233	31,162	24,048	31,941

*附註：租金不包括免租期及管理費

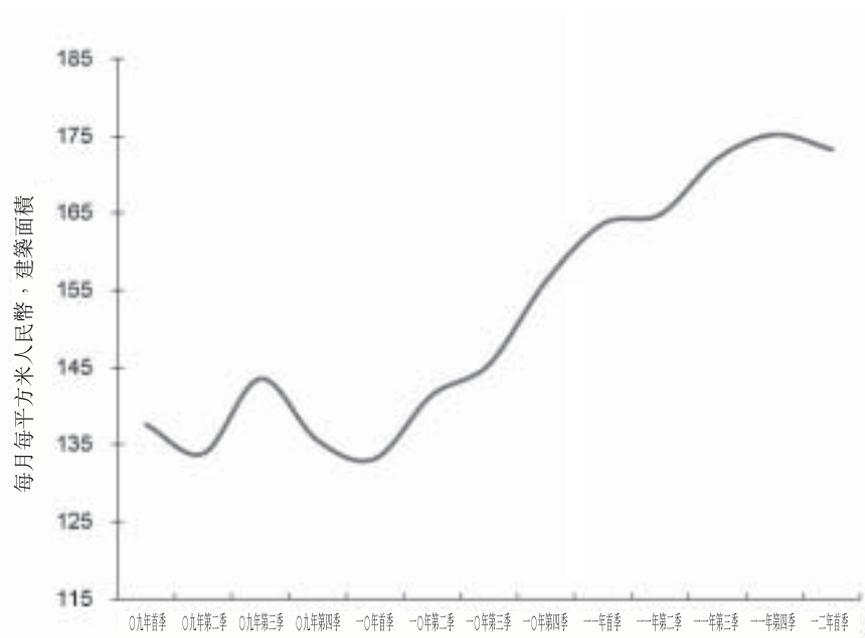
資料來源：仲量聯行

圖7：珠江新城的甲級寫字樓淨吸納量及空置率



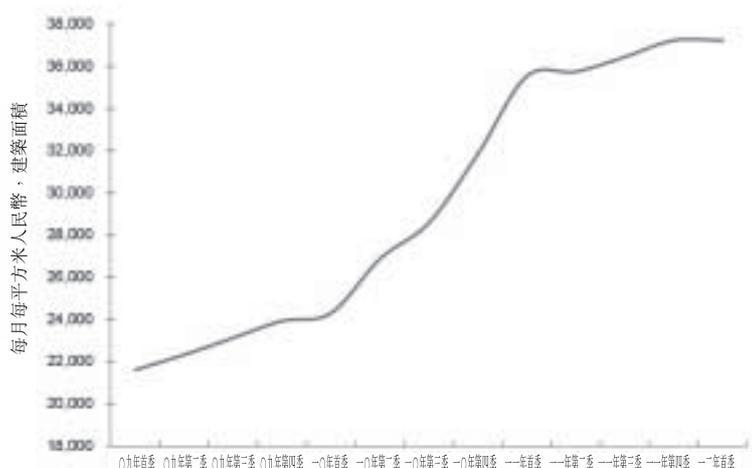
資料來源：仲量聯行

圖8：珠江新城甲級寫字樓平均租金



資料來源：仲量聯行

圖9：珠江新城甲級寫字樓平均資本值

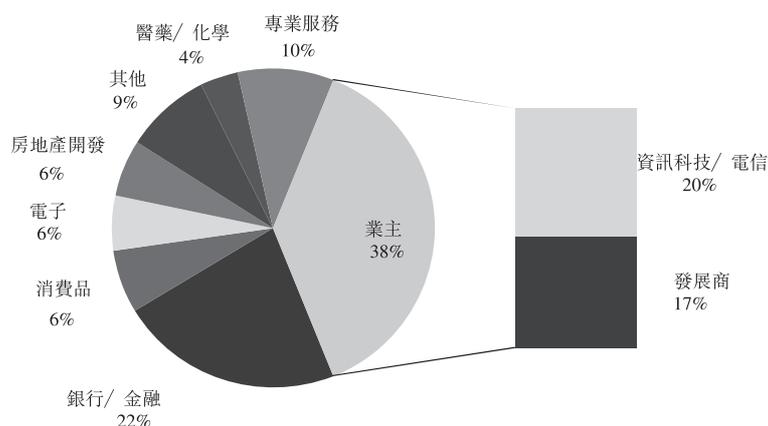


資料來源：仲量聯行

過去兩年，珠江新城所錄得主要租賃交易的租戶一直以銀行及金融為主，該等行業較不受租賃成本且較喜歡租用高級寫字樓以提高其品牌形象。珠江新城新發展項目的業主的自用率強勁，於二〇〇九年至二〇一一年間以平方米計佔寫字樓使用總面積約38%。其次是銀行及金融業，是珠江新城新租約的最強勁行業，佔期間寫字樓使用總面積22.3%。

在珠江新城的銀行及金融業陣容鼎盛，吸引各類與銀行及金融業服務鏈形成互補的服務行業進駐，如專業服務、房地產開發及國有企業，對珠江新城的營商環境發展大有裨益。

圖10：按行業劃分的已佔用珠江新城甲級寫字樓(二〇〇九年至二〇一一年)



資料來源：仲量聯行

3.8. 與廣州甲級寫字樓市場有關的政府政策

- 政府獎勵在廣州建立總部

於二〇一〇年九月，廣州市政府發佈《廣州市總部企業獎勵補貼資金管理試行辦法》，旨在鼓勵更多新總部遷入廣州市，幫助加速其經濟擴展。

就企業總部租金及物業稅提供房地產相關補貼，勢將推動廣州的新寫字樓需求及其持續增長。政府已為甲級寫字樓供應分配大量空間（大部分在珠江新城的延伸區域員村）以容納新總部，而預計隨著珠江新城成為廣州的總部集群，這將進一步提升珠江新城作為天河中央商務區的核心地位。

對於二〇一〇年或之後在廣州建立的合資格總部³的主要獎勵為：

- 一次過支付首年向當地政府所納稅款的50.0%，最高達人民幣5,000萬元。
- 根據該寫字樓所在區域的平均寫字樓租金，一次過補貼相等於首年租金的30.0%。
- 豁免自有物業三年期間30.0%的物業稅，最高達人民幣500萬元。

對於現有及二〇一〇年或之後建立的及新總部的稅項獎勵為：

- 每年退回向當地政府所納年度新增稅款的30.0%，最高達人民幣500萬元。
- 已連續五年收到最高退稅人民幣500萬元的公司，可獲得額外獎勵人民幣1,000萬元。

3.9. 甲級寫字樓市場展望（二〇一二年至二〇一六年）

3.9.1. 需求推動力

展望未來，預期有四個**主要需求動力**將加強廣州甲級寫字樓市場穩固的基礎。分別是：

- 廣州作為中國五大中心城市之一的地位
- 當地政府一直致力於推動廣州成為代辦股份轉讓系統（三板市場）的試點區
- 廣州將繼續沿著提升價值鏈前進
- 廣州的甲級寫字樓市場預期將進入快速發展階段

³ 有關合資格總部的詳細規定，請參閱《廣州市總部企業獎勵補貼資金管理試行辦法》。

根據城鄉建設部於二〇一〇年發佈的《國家城鎮體系規劃》，廣州被認定為五大國家中心城市之一，其他幾個城市為北京、上海、天津及重慶。當中明確指出，一座城市成為中國國家中心城市，意味著該城市在全國有著領先、輻射及發散功能。廣州是惟一一個處於華南的國家中心城市；這反映出在長期未來推動區域政治、經濟、文化及科技發展方面廣州有著獨一無二的作用。

為加強廣州作為區域金融中心的地位，當地政府一直致力於推動廣州成為代辦股份轉讓系統(三板市場)的試點區。根據二〇一一年七月發佈的廣州區域金融中心建設規劃(二〇一一年至二〇二〇年)，當地政府已制訂計劃申請「三板市場」，以支持廣州高新區成為中國高新區試點之一。廣州的寫字樓市場已有當地高新技術公司入駐。該等公司正籌備首次公開發行，從產業園區遷至珠江新城核心商業區超甲級寫字樓，以提升企業形象。預期倘廣州成功成為「三板市場」的試點區，該趨勢將持續，進一步提振該市的金融市場氣氛並有利於寫字樓需求增長。

而且，由於廣州政府旨在推動該市提升價值鏈，其將加大力度促進高增值產業及服務業的增長。該結構性變化將繼續推動該市甲級寫字樓需求。推動在廣州建立區域總部的政策獎勵的影響巨大，尤其是對國內金融機構。根據廣州金融辦的資料，已有逾10個金融機構正在尋求珠江新城的延伸區一員村選址，以建造其自身的總部物業。高增值製造業及服務業的結合將繼續帶動廣州的經濟發展及商業氛圍。具體而言，隨著經濟結構的升級，這將進一步提高當地公司的競爭力，為該市帶來強勁的寫字樓入駐需求。

最後但也是最重要的是，預計未來幾年廣州甲級寫字樓市場將進入快速發展階段，這表現在寫字樓尤其是優質甲級寫字樓的供應量增加以滿足日益成熟的市場需求，給淨吸納量及租金帶來支撐。這種情況可從過去兩年供應量隨著淨吸納量及租金的增加而增加略見一斑。預計優質供應量增加不僅可滿足市場需求，亦可推動用戶對寫字樓質量的期望及要求。因此，鑒於有關經濟增長前景及日益增長的優質寫字樓供應投向市場，廣州甲級寫字樓市場的需求增長將繼續維持目前的快速上升趨勢。

3.9.2. 供應展望

- 廣州整體

自二〇〇五年至二〇一一年規模翻倍後，計及已開工或已制訂明確施工計劃的可識別項目，估計甲級寫字樓市場將於未來五年(二〇一二年至二〇一六年)再次翻倍。儘管計劃於遠期未來動工的項目更難確認，估計甲級寫字樓總存量將於二〇一六年底前增至約520萬平方米。

珠江新城(佔二〇〇五年起所有已落成新供應量的54.5%)的興起在未來五年還將繼續，二〇一二年至二〇一六年將落成的全部新供應量均來自珠江新城。合共18個項目(合併樓面面積約220萬平方米)，計劃將於未來五年進入市場，平均每年約44.8萬平方米。

於二〇一二年餘下時間，將約有62.2萬平方米的新甲級寫字樓供應進入市場。此外，預計供應水平將於二〇一五年劇增，屆時將約有88.5萬平方米進入市場，相當於二〇〇五年至二〇一一年年均供應量的約247%及二〇一二年至二〇一六年總供應量的約五分之二。

同時，於二〇一三年、二〇一四年及二〇一六年供應水平將保持相對較低的水平，於二〇一四年最低，僅約84,000平方米甲級寫字樓計劃落成。然而，此情況並無計及天河北及越秀兩個大型項目，這兩個項目待重啟建設且可能潛在增加二〇一二年至二〇一六年的供應量。

- **珠江新城核心商業區**

於二〇一二年至二〇一六年間，大部分新增甲級寫字樓供應量將位於政府認定的珠江新城核心商業區(珠江新城金融商務區)(見地圖4)。珠江新城核心商業區甲級寫字樓平均每年供應量將達到約36萬平方米，較二〇〇五年至二〇一一年間的平均每年供應量約17萬平方米高出約111%以上。一方面，供應熱潮將加強該區作為廣州新核心商業區的地位，並達致政府推動珠江新城作為金融商務區的目標。

另一方面，預計供應熱潮對該區現有發展項目產生租金壓力。特別是另兩幢即將建成的超甲級寫字樓(即珠江新城核心商業區內的廣州東塔(亦稱為周大福中心)及財富中心，位處鄰近於廣州國金)，於二〇一五年完成後將加劇該區超甲級寫字樓發展項目的競爭。

珠江新城核心商業區的甲級寫字樓總存量將由目前於二〇一二年首季末的110萬平方米增至二〇一六年底的近300萬平方米，於未來五年將有180萬平方米的新供應量加入存量。到二〇一六年底，珠江新城核心商業區甲級寫字樓存量將約佔廣州總存量的57%，較二〇一二年首季末的約38%有所上升。

3.9.3. 需求展望

- **廣州整體**

受強勁的需求推動力支持，我們預計未來五年甲級寫字樓需求將會繼續維持。不過，由於對全球經濟前景的擔憂加劇，導致部分企業暫停其房地產計劃，我們預計二〇一二年上半

年市場將會出現短期調整。然而，由於二〇一一年的淨吸納量強勁及對將於二〇一二年落成的項目的預訂率穩健，我們預計寫字樓需求不會急劇下跌。總體而言，在預期廣州及中國整體經濟會穩健增長的支撐下，我們相信該市場調整將會是短期的。

儘管二〇一二年的供應水平相當高(約62.2萬平方米)，由於即將出現項目的預租賃活動及自用需求強勁，我們預期競爭程度不會太激烈。到二〇一二年首季末，約28.4萬平方米(或二〇一二年新供應總量的約46%)的甲級寫字樓已獲承租，將部分緩解供應壓力。

由於二〇一二年至二〇一六年新增供應的水平不同，預計該市的總體空置率將介乎約9%至18%，年均淨吸納量約為33萬平方米，較二〇〇五年至二〇一一年錄得的年均數高約11%。但是，即將出現的空置率峰值仍低於二〇〇七至二〇〇八年錄的歷史高位(介於20.0%至25.0%之間)，當時亦有高水平的供應量進入市場。由於預計升級及擴張至珠江新城核心商業區將為主要的需求來源，即使供應非常有限，但相信於其他子市場沒有得到良好保養及位於地段不優越的較舊樓宇將會面臨空置壓力。

- 珠江新城核心商業區

市場上對搬遷至珠江新城核心商業區的需求日益增加，令於二〇一一年錄得的總淨吸納量佔同期全市總量約64%，較二〇〇八年的最低百分比僅18%有所上漲。鑒於商業環境日益成熟、產業集群日益興起及聚集在珠江新城核心商業區的優質寫字樓發展項目日益增長，預計未來五年珠江新城核心商業區還將延續高水平的淨吸納量。因此，我們相信珠江新城核心商業區將繼續吸引自其他子市場搬遷的擴張及升級需求。

此外，預計珠江新城核心商業區亦有望成為國內外公司進軍廣州市場的主要目標地點。因此，預計珠江新城核心商業區的淨吸納量優於整體市場並佔全市淨吸納量較高百分比份額。

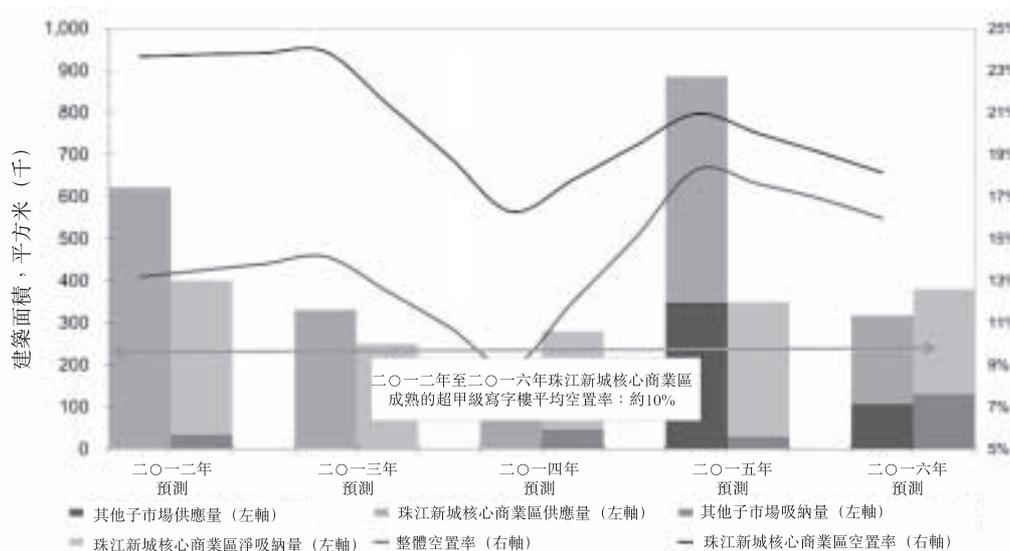
如上文所討論，二〇〇九年至二〇一一年由業主承擔作自用的新甲級寫字樓的比例處在約38%的高位。在開發商擴張及升級於珠江新城核心商業區的優質寫字樓設立辦事處的需求的推動下，預計該趨勢還會延續。自用業主及租戶落實承用的新供應量，將繼續推動二〇一二年的淨吸納量增至約36.6萬平方米，佔全市總吸納量約92%。例如：將於二〇一二年竣工的珠江新城核心商業區利通廣場、保利V座、珠江城及廣州銀行大廈的總寫字樓面積的約16%至75%，乃由業主及自用買方落實承用。

儘管全球金融市場前景暗淡令二〇一二年餘下時間的整體需求可能放緩，相信珠江新城核心商業區受潛在動蕩影響較小，原因是急於搬進珠江新城核心商業區的國內公司，應受益於持續的市場增長，支撐了該地區的甲級寫字樓需求。預計二〇一二年及二〇一六年珠江新城核心商業區的年淨吸納量介乎每年23.3萬平方米至36.6萬平方米。

儘管預期淨吸納量過往水平為高，但由於珠江新城核心商業區未來將有大量的供應，該地區的空置率將自二〇一二年首季末的13.8%激增至二〇一二年底至二〇一六年底的約16%至24%。空置程度主要反映市場消化大量供應的所需自然週期。此外，儘管預計空置率將飆升，但仍將大幅低於二〇〇七年於珠江新城核心商業區錄得的約40%的歷史最高值。

過往表現表明，一般情況下，由於樓宇質素良好、租戶的影響力較大及業主與租戶的關係保持良好，成熟的超甲級寫字樓出租情況受市場供應量增加的影響較小。儘管於過去兩年該子市場錄得大量新供應量，但這種情況因珠江新城核心商業區成熟的超甲級寫字樓佔用情況改善而得以維持(成熟的超甲級寫字樓的空置率自二〇一〇年底平均約14%大幅降至二〇一二年首季末約4%)。儘管於未來五年僅有另外兩幢甲級寫字樓計劃完工(均將於二〇一五年前完工)，我們仍對珠江新城核心商業區成熟的超甲級寫字樓的出租情況優於珠江新城核心商業區子市場持積極態度，儘管大量新項目將到來，二〇一二年至二〇一六年間平均約為90%(即空置率約為10%)。

圖11：甲級寫字樓供應量、淨吸納量及空置率預測



資料來源：仲量聯行

3.9.4. 租金展望

- 廣州整體

儘管二〇一一年及二〇一二年全球需求顯著減弱，令甲級寫字樓平均租金可能會出現短期下滑，中長期內寫字樓市場氣氛仍將保持良好。企業租戶（尤其是跨國公司）在檢討房地產預算時採取更保守的態度，這亦將影響其在廣州的擴張計劃，儘管截至目前該等租戶的當地業務未受影響。

因此，鑒於短期內的需求降低及市場新增面積約62.2萬平方米，短期內空置率將受到影響而會有小幅攀升，租金壓力亦可能會加大。二〇一二年，我們預計租金將小幅下降約5.6%。

儘管如此，國內租戶給需求帶來支撐的整體市場趨勢近期內不會改變。國內經濟穩定增長將令國內租戶能夠負擔得起租金上漲，以滿足升級需求。我們預計二〇一三年至二〇一六年廣州的租金將按每年約7%至9%的同比漲幅上漲。預計二〇一二年至二〇一六年，廣州整體甲級寫字樓租金將按5.2%的漲幅上漲，於二〇一六年底前達約每月每平米人民幣201元。

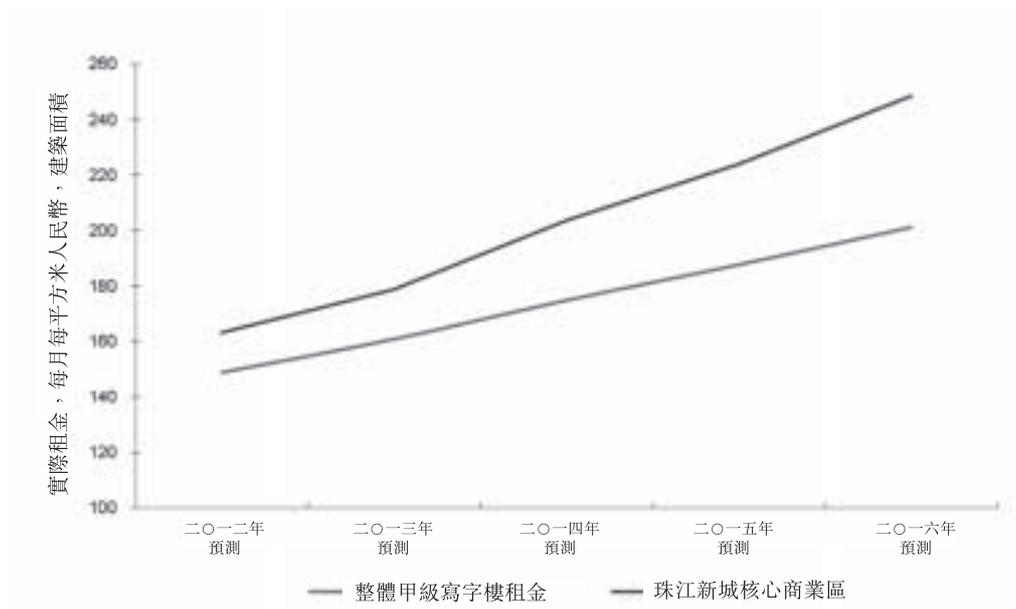
- 珠江新城核心商業區

如以上所討論，我們預計廣州的甲級寫字樓淨吸納量將集中在珠江新城核心商業區，這將部分緩解該子市場的供應壓力。此外，未來五年內新落成的高端寫字樓將全部集中在珠江新城核心商業區；該等樓宇的租金可能會高於廣州整體甲級寫字樓的平均水平。這將繼續推高珠江新城核心商業區的租金，進而令中期未來租金上漲百分比高於其他子市場及該市整體水平。

然而，二〇一二年珠江新城核心商業區的租金下行壓力將會增大。受全球經濟不景氣及需求疲弱影響，短期未來大部分公司的節支策略可能會是續簽目前的租約或將可能擴大的寫字樓空間安頓至較低檔次的寫字樓。由於二〇一二年的新供應量充足，珠江新城核心商業區新落成寫字樓的業主受空置壓力不斷增大的影響，將可能採取更靈活的租賃策略，以吸引租戶從其他區域搬遷至此。因此，我們預計二〇一二年珠江新城核心商業區的平均租金將約有8%的同比調整，並預計該子市場的最高空置率將升至約24%。自二〇一三年起，預計該子市場的租金將隨著經濟狀況的不斷改善而回升，反映出珠江新城核心商業區高端寫字樓的實際租賃價值。

我們預計，相對於整體市場而言，珠江新城核心商業區的租金漲幅將由二〇一一年底的約13%增至二〇一六年底的約24%，而二〇一二年至二〇一六年的年度租金漲幅將介於-8.0%至14%的範圍，平均每年為7.3%。同期，珠江新城核心商業區的超甲級寫字樓的平均租金預計將會增長，增幅與該子市場整體甲級寫字樓的平均租金增幅基本一致。到二〇一六年底，珠江新城核心商業區的甲級寫字樓平均租金預計將攀升至約每月每平方米249元。

圖12：甲級寫字樓市場租金預測



資料來源：仲量聯行估計

表3：甲級寫字樓租金年增長率預測

年度	估計年租金增長率	
	廣州整體	珠江新城 核心商業區
二〇一二年預測	-5.6%	-8.0%
二〇一三年預測	8.1%	9.5%
二〇一四年預測	8.7%	14.0%
二〇一五年預測	7.4%	10.0%
二〇一六年預測	7.2%	11.0%

資料來源：仲量聯行估計

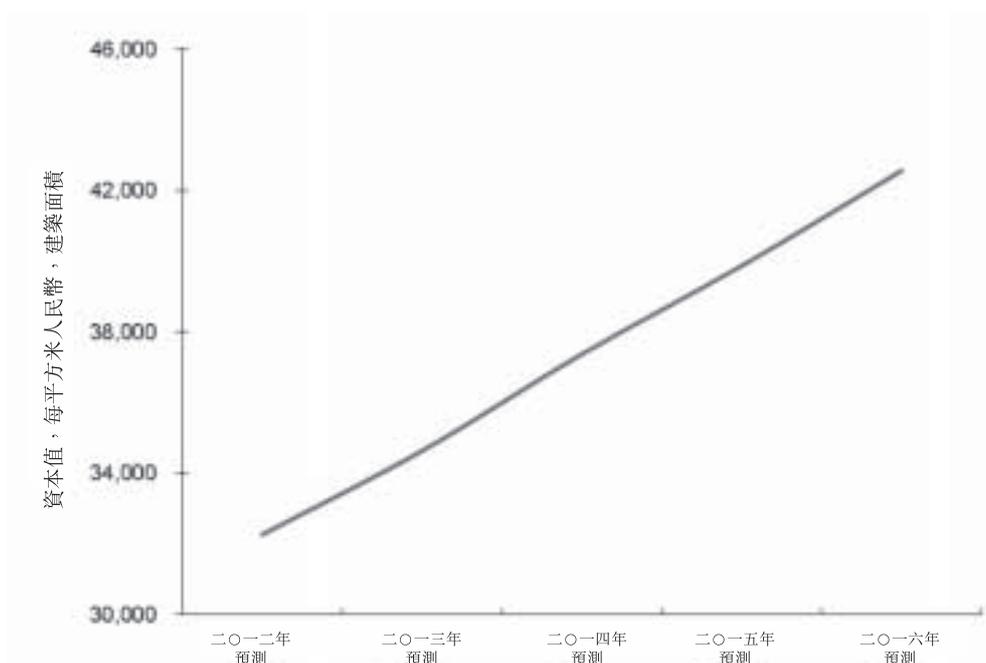
3.9.5. 廣州整體資本值展望

預期廣州甲級寫字樓銷售市場將繼續由本地投資者主導，並以終端用戶需求為支撐。即使對全球經濟體的需求日益疲弱及中國嚴格的緊縮措施的擔憂不斷增加，但隨著可售存量的增加，預期該市甲級寫字樓的資本值將保持堅挺，於二〇一二年將升約1%。

預期二〇一三年至二〇一六年廣州甲級寫字樓的資本值增長將會加快。來自國內企事業部門的自用買家將佔去絕大部分的投資需求。如上文所述，國內金融機構正積極購買或發展寫字樓作自用，這將導致供應少於需求，原因是根據最新的市場資料，預計未來五年18個

新物業中僅有五個供銷售。最後但也最重要的是，與中國其他一線城市相比，廣州甲級寫字樓平均資本值仍相對較低（例如，截至二〇一二年首季底較北京的平均資本值低約44%及較上海的平均資本值低約42%）。這代表該市甲級寫字樓具有更大的升值潛力，從國際投資者的角度來看尤甚。因此，我們預測二〇一三年至二〇一六年資本值將保持同比約6%至8%的年增長率。平均而言，預計二〇一二年至二〇一六年資本值的年增幅將約為5.9%，於二〇一六年底達約每平方米人民幣42,600元。

圖13：整體甲級寫字樓市場資本值預測



資料來源：仲量聯行估計

表4：甲級寫字樓資本值年增長率預測

年度	廣州整體
二〇一二年預測	1.0%
二〇一三年預測	7.4%
二〇一四年預測	7.9%
二〇一五年預測	6.7%
二〇一六年預測	6.8%

資料來源：仲量聯行估計

4. 廣州優質零售物業市場

4.1 優質零售物業的定義

根據仲量聯行的資料，廣州的優質零售物業指一般滿足以下大多數標準的購物中心：

- 位於零售核心地段，包括天河、越秀及荔灣
- 零售建築面積30,000平方米或以上
- 用於零售，包括商品銷售、餐飲及服務，如娛樂、保健及醫療等
- 包括多種業態，業態組合至少包括一般零售及餐飲
- 地上樓面區域並非由原開發作辦公／住宅用途的樓宇改建而成，亦非位於樓宇的辦公／住宅區域內
- 為單一業權或組合類型的物業，並無分散業權
- 提供優質物業管理

4.2 概覽

廣州現有五個零售區，即荔灣區上下九路、越秀區北京路及環市東路、天河區天河北及珠江新城。隨著廣州城市化向東發展，其東部的零售區亦隨之發展，定位由低端提升至高端。

地圖5：廣州優質零售子市場



資料來源：仲量聯行

一九七八年實施改革開放政策以前，廣州主要零售商為服務大眾市場的本地國有百貨公司。廣州友誼商店是廣州首家高端百貨公司，於一九七八年在環市東路開業，當時中國仍處於計劃經濟時代。該店當時主要服務外國人和海外華僑。隨著政府放寬對商業活動的限制，上下九路及北京路成為當地居民的主要購物地點。上下九路最初是一個鞋類市場，北京路原作為主要旅遊景點開發，此後國內許多知名品牌均在此開設店舖。

一九九〇年代，廣州零售市場迅速發展及轉型。一九九五年，上下九路正式建成步行街，一九九七年，北京路在周末改成步行街(自二〇〇二年起開放為全日制步行街)。此外，該十年期間，多家新商場在上下九路、北京路及環市東路開業。

一九九〇年代最顯著的發展是天河北零售區的崛起，該十年期間興建了四個高端商場，提供的總建築面積約279,450平方米，佔一九九〇年代新增優質零售面積供應的一半以上(56.0%)。該區域的地標商場天河城於一九九六年開業，是該區域首家大型商場。一九九九年地鐵1號綫開通，連接天河區、越秀區及荔灣區，極大地改善了天河城的交通，使其於二〇〇〇年代成為市級商場。

二〇〇〇年代，約67.9萬平方米優質零售面積落成。同時，上下九路及北京路區域在該十年初改造，重現其過去的商業及文化榮耀。此外，隨著現有購物中心的改造及新商場(如廣百百貨(新翼)、五月花廣場及大馬站商業中心)落成，北京路零售區的租戶組合和定位有所提升。

二〇〇四年是重要的一年，當年麗柏廣場(廣州頂級高端商場)在環市東路開業。天河北的正佳廣場亦於二〇〇四年落成，樓面面積29萬平方米，當時是亞洲最大的商場，其建成極大地增加了天河北及廣州市的零售存量。

二〇一〇年，廣州國金及高德置地廣場一期落成，標誌著珠江新城成為一個主要的零售子市場。

於二〇一二年首季末，廣州優質零售存量約為130萬平方米。

地圖6：廣州現有主要優質零售項目



零售區

A：上下九路，B：北京路，C：環市東路，D：天河北，E：珠江新城

● 現有主要優質零售項目

1：恒寶廣場，2：荔灣廣場，3：五月花廣場，4：廣百百貨，5：中華廣場，6：麗柏廣場，7：廣州友誼商店 8.天河城；9.正佳廣場；10.廣州國金；11.高德置地廣場一期

資料來源：仲量聯行

4.3. 子市場分析

● 越秀區環市東路

環市東路為傳統購物區，目前匯集了多個中高端零售區域。於二〇一二年首季末，環市東路有三個高端購物中心，供應合共69,000平方米零售樓面面積。友誼百貨商店及麗柏廣場目前是該子市場的兩個高端豪華零售項目，租戶中有大量國際奢侈品牌，如愛馬仕及迪奧。愛馬仕及迪奧目前亦是全廣州前兩大高端奢侈零售品牌。該子市場位於舊核心商業區，整體已臻成熟階段，可用於發展新零售項目的場地有限。

● 越秀區北京路

北京路是廣州傳統零售子市場之一。由於百貨公司及街舖均為最常見的零售形式，現有零售設施的定位主要為大眾及中端市場。截至二〇一二年首季末，該子市場共有五個優質購

物項目，提供24.2萬平方米優質零售面積，約佔廣州總優質零售物業存量的16%。由於配套設施豐富及交通網絡便利，該子市場一直人流量極大。此外，得益於深厚的文化底蘊及政府宣傳，近年來北京路已成為廣受歡迎的旅遊景點。

- 荔灣區上下九

作為廣州另一個傳統零售子市場，上下九位於廣州西部，定位為中低端市場。上下九僅有一個優質零售物業，總零售面積為57,000平方米(約佔二〇一二年首季末廣州優質零售存量的4%)。優質街舖及購物中心主要提供時尚及潮流物品，吸引了許多年輕購物者。

- 天河區天河北

天河北目前是廣州最成熟、最大的購物子市場之一。於二〇一二年首季末，該子市場共有九個優質零售項目，共842,450平方米，約佔廣州總優質零售存量的64%。該子市場位於天河核心商業區，雲集各式購物中心，吸引了眾多以具有高消費潛力的顧客為對象的國內外品牌。最近開業的太古滙商場引入更多頂級奢侈品牌租戶(如普拉達、路易威登及蒂芙尼)，更提升了該子市場的定位。天河北現已成為一個成熟的中高端零售子市場，並將繼續是一個活躍區域；一個約80,000平方米的大型項目計劃於二〇一三年在天河路建成。

- 天河區珠江新城

由於政府致力於使珠江新城發展為一個新的核心商業區，自二〇〇〇年起該地區已成為一個優質零售物業子市場，兩個零售項目廣州國金及高德置地廣場一期均於二〇一〇年落成。該兩個項目共提供優質零售面積約10.7萬平方米，僅約佔廣州總優質零售存量的8%。因此，該零售子市場目前仍然處於初步發展階段。二〇一二年至二〇一六年，珠江新城預期將出現新一輪高端商場供應，共約56萬平方米(按已知未來項目計算)。到二〇一六年，珠江新城的優質零售存量預期將佔廣州總優質零售存量約30%。隨著大批寫字樓項目預期在珠江新城陸續推出，中長期而言該子市場將在廣州物業市場發揮關鍵作用。

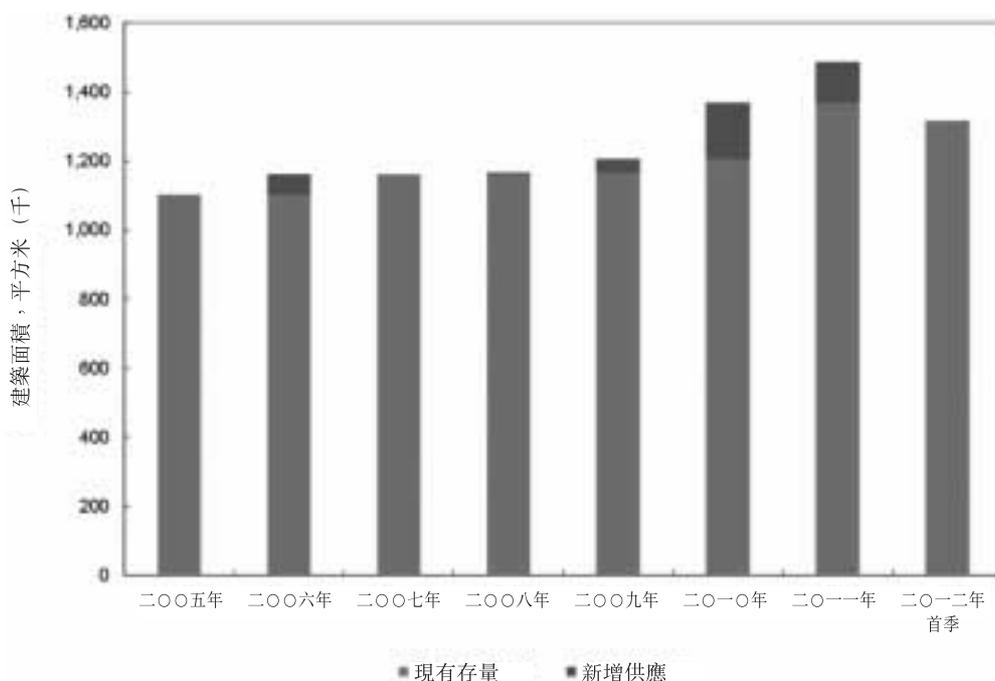
4.4 供應分析(二〇〇五年至二〇一二年首季)

過去幾年廣州優質零售供應較為緊張，二〇〇五年至二〇一一年市場僅新增七個零售項目共384,773平方米優質零售面積，平均每年僅約55,000平方米。然而，該新增供應的大部分於二〇一〇年及二〇一一年落成(約28.2萬平方米)，二〇〇七年至二〇〇九年實際落成的項目很少。

亞運會及十二五規劃進一步推動了廣州的基礎設施發展，促進了廣州形象及經濟發展。得益於此，繼二〇〇九年首季新落成的項目(佳兆業廣場，40,000平方米)外，廣州零售市場自二〇一〇年底以來另有眾多新項目落成。二〇一一年太古滙落成，使廣州的總優質零售存量增加至二〇一二年首季末約130萬平方米。

二〇〇五年至二〇一一年共有384,773平方米優質零售面積落成，大部分(71.0%)位於天河北。其餘主要位於珠江新城，珠江新城約佔期內新落成面積的28%。期內，北京路子市場僅有一個優質項目(大馬站商業中心，5,000平方米，二〇〇八年落成)落成。二〇一二年首季並無優質零售項目落成。

圖14：廣州優質零售物業存量及落成



附註：由於重新評級，二〇一二年首季存量減少17萬平方米

資料來源：仲量聯行

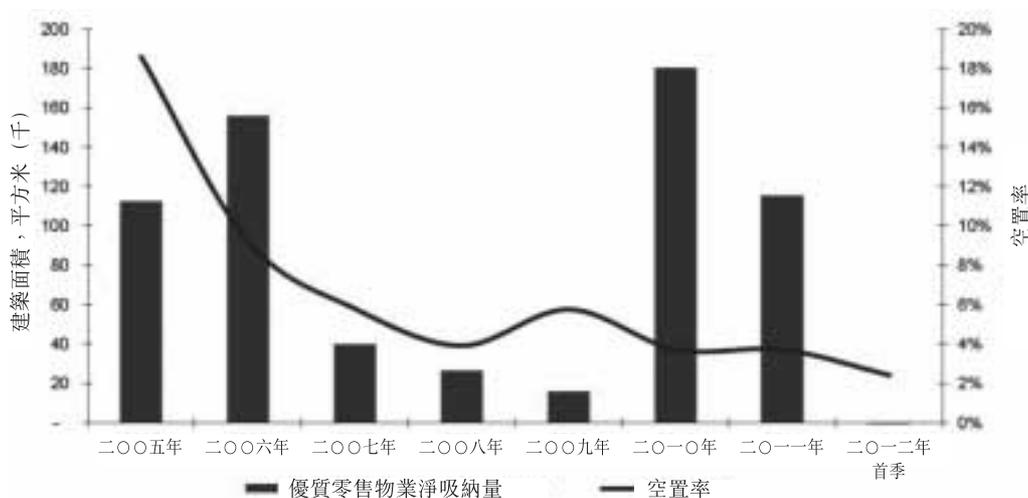
4.5 淨吸納量及空置分析(二〇〇五年至二〇一二年首季)

過去幾年廣州零售市場持續擴張，二〇〇五年至二〇一一年零售額的複合年增長率為18.4%。此外，和中國其他城市一樣，廣州富裕階層擴大，擁有大量現金的消費者越來越願意購買過去無力購買的物品。過去十年，奢侈品已成為財富及社會地位的象徵，吸引了眾多奢侈品零售商及國內外品牌進入廣州。由於需求增長而供應有限，優質零售面積的空置率由二〇〇五年的18.6%下降至二〇一二年首季的2.4%，僅在二〇〇九年市場受全球金融危機影響時略有上升。

二〇一〇年亞運會使廣州的零售設施及交通有所改善，主要零售區向東轉移至天河區。許多零售商對廣州零售市場擴張充滿信心，在天河北及珠江新城租賃更多面積。受二〇一一年中太古滙落成刺激，二〇一一年市場吸納約11.6萬平方米零售面積。二〇〇五年至二〇一一年，總吸納量淨額為647,131平方米，每年平均92,447平方米。

儘管市場新增大量租約，但二〇一二年首季租戶市場仍然收縮682平方米。由於多數購物中心幾乎完全被租用，本季度錄得的淨吸納水平下降，反映業績不佳的商場租用率下降。

圖15：優質零售物業淨吸納量及空置率



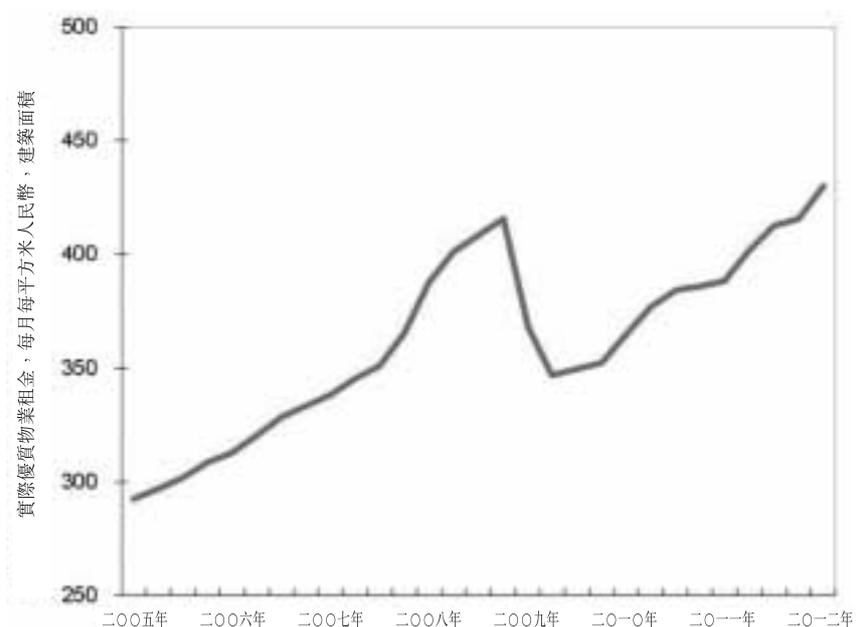
資料來源：仲量聯行

4.6 優質零售物業租金及資本值分析(二〇〇五年至二〇一二年首季)

由於需求增長而供應有限，優質零售物業的平均租金自二〇〇五年至二〇〇八年穩定增長，於二〇〇八年底市場遭受全球金融風暴影響前達到最高位每平方米每月人民幣416元。優質零售物業租金於二〇〇九年第二季度觸底，回落至每平方米每月平均人民幣347元，由最高位下降約17%。然而，租金迅速開始回升，攀升24%達到二〇一二年首季末每平方米每月人民幣430元，略超二〇〇八年最高租金水平。廣州優質零售物業市場租金隨著需求的增長大幅增加。

個別優質零售項目的整體零售租金各有不同，截至二〇一二年首季末介乎每平方米每月人民幣181元至人民幣967元，位於成熟零售區優質地段、管理良好且租戶組合穩固的項目租金最高。

圖16：優質零售物業整體租金趨勢

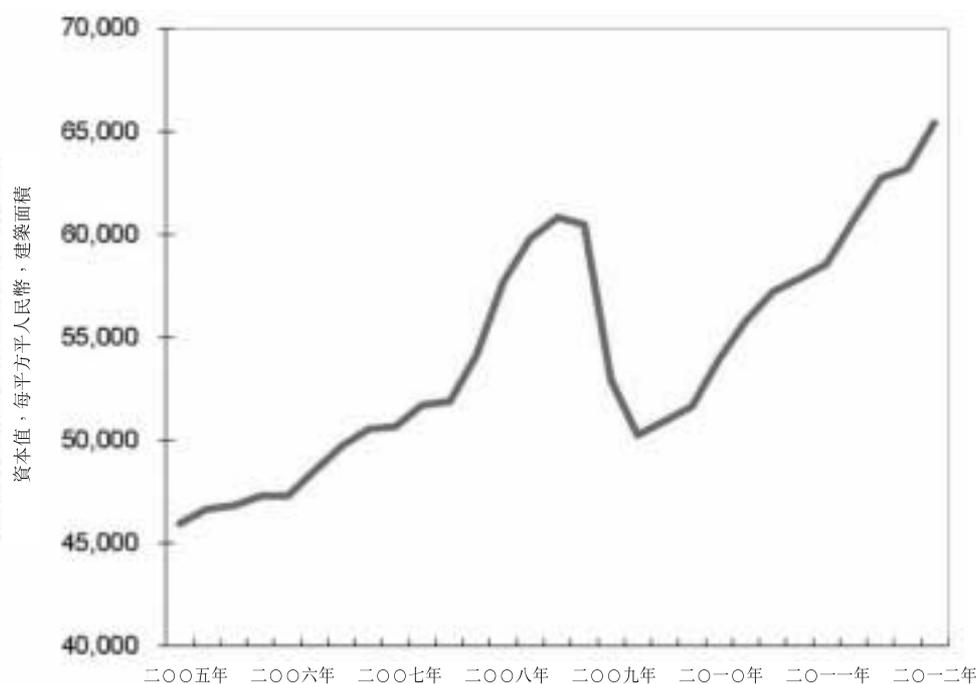


資料來源：仲量聯行

廣州零售物業銷售市場由非優質項目的分層所有權銷售主導。整售交易非常有限，大多數優質項目為物業組合的一部分。因此，優質零售項目的資本值增長主要受租金增加推動，而非投機性需求。然而，近年來越來越多的投資者(包括當地開發商及外資基金)在非傳統零售物業區尋找開發場地及可交易零售資產，如珠江新城及海珠區，有關地區的新商業中心及住宅群正在形成。

二〇〇五年首季至二〇一二年首季，優質零售物業資本值由每平方米人民幣45,953元攀升42.3%至人民幣65,387元，二〇〇九年第二季度出現下調。健康的零售物業市場的租金持續增長、低空置率及供應有限的局面推動優質零售物業資本值於二〇一一年增長9.2%，此後於二〇一二年首季較上季增加3.4%。

圖17：優質零售物業整體資本值



資料來源：仲量聯行

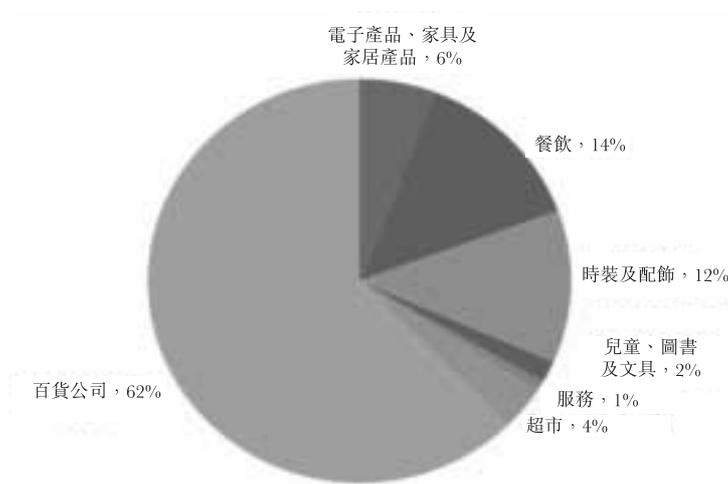
4.7. 珠江新城優質零售市場表現(二〇〇九年至二〇一二年首季)

現時，珠江新城的所有優質零售物業項目均位於珠江新城核心商業區。高德置地廣場第一期及廣州國金於二〇一〇年竣工，提供合共約10.7萬平方米，是珠江新城僅有的兩個優質購物中心，表明該區域崛起為一個優質零售子市場。

由於白領聚集及珠江新城的未來潛力，該新子市場的優質零售物業項目吸引了大量多元化租戶，其中包括時裝店、超市、百貨公司、電子產品商店及餐飲及娛樂場所。按業態組合劃分，百貨公司佔珠江新城的大部分零售面積，於二〇一一年底佔總面積約62%。零售物業面積大部分由廣州友誼百貨商店佔用，其佔用了廣州國金的全部零售物業面積，而剩下的樓面面積(即高德置地廣場一期)則由該商城的主要租戶廣百百貨佔用。

受高端住宅、豪華酒店及甲級寫字樓群的出現及可利用的優質零售面積增加影響，餐飲店佔珠江新城優質零售面積的第二大份額，達14.0%，而時裝及配飾排名第三，佔總面積約12%。

圖18：珠江新城現有零售業態組合



註：僅包括零售項目內於二〇一一年底已開業的租戶

資料來源：仲量聯行

儘管珠江新城的零售氛圍及集群有待進一步發展，但多個當地、國內及國際零售商已熱切進入該子市場。一方面，該子市場的交通自二〇一〇年亞運會以後大幅改善，而該區域新增的設施，如廣州圖書館及廣州歌劇院，亦提升了珠江新城的形象，吸引了游客及當地居民。此外，許多零售商於子市場投資是為了享受「先佔」優勢(如更大磋商權、更多的選擇權及在顧客中建立品牌形象)及成為第一批零售商，以於日後子市場穩定及成熟後享受回報。優衣庫、Theme、Original Version及江南布衣為已進入珠江新城子市場的部分知名零售租戶。

截至二〇一二年首季末，優質零售物業的平均租金約為每平方米每月人民幣195元，低於同期其他成熟子市場及廣州整體均價，原因是優質零售物業存量水平較低且零售市場尚不成熟。於二〇一二年首季末的空置率為4.0%，表明該子市場現有兩個項目的市場需求強勁。

4.8. 優質零售市場展望(二〇一二年至二〇一六年)

4.8.1. 供應展望

- 廣州整體

於二〇一二年，廣州零售市場的供應將創新高。六個在建優質零售物業項目(珠江新城太陽新天地、花城匯一、二期及高德置地廣場(三期)以及海珠區樂峰廣場及上下九區域黃沙大道西城都薈)均計劃於二〇一二年底完成。該等項目將為廣州增加424,163平方米優質零售物業存量，使優質零售物業總面積增至二〇一二年底的約170萬平方米。實際上優質零售物業供應量將在二〇一二年創歷史新高，相當於廣州二〇〇五年至二〇一一年(期間市場供應極其有限)總落成量的約110%。

然而，預計二〇一二年以後的新增供應將保持在較低水平，因此二〇一二年至二〇一六年平均年供應量估計約為228,850平方米。預期今後五年市場合共新增優質零售面積約114.4萬平方米，使優質零售物業存量總面積增至約250萬平方米。就日後供應劃分而言，已知項目的新增優質零售物業面積主要集中在珠江新城核心商業區，約佔總面積的37%。二〇一二年至二〇一六年已知新增供應的餘下部分預期主要位於北京路區域，約佔新增供應的24%。

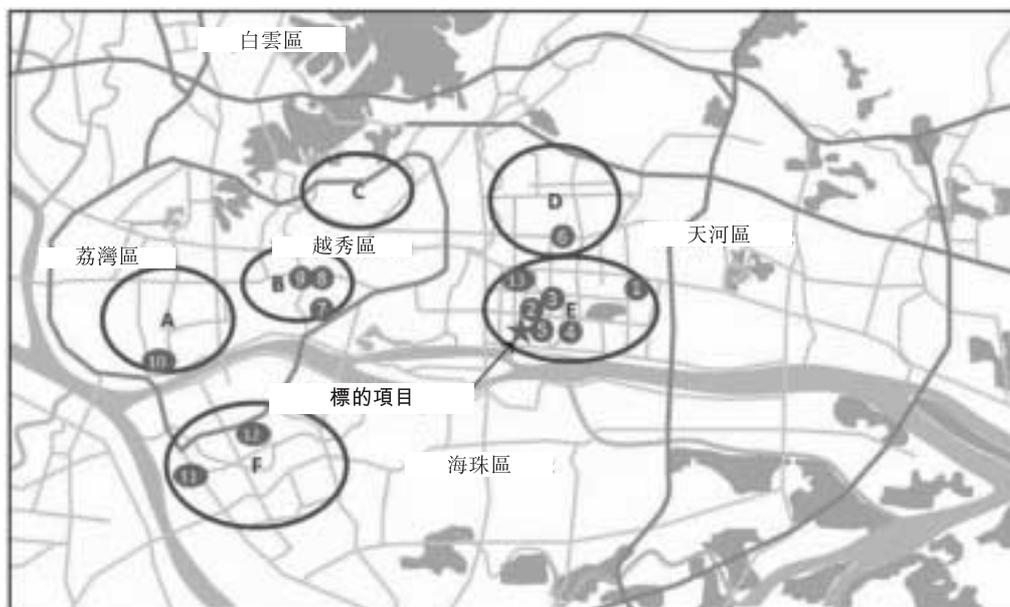
- 珠江新城核心商業區

二〇一二年至二〇一六年珠江新城核心商業區將出現優質零售物業供應高潮，主要由花城匯(一至三期)、高德置地廣場三至四期、珠江新城B1-1及廣州東塔推動。新增項目將約佔同期廣州優質零售物業供應總面積1,144,250平方米的37%，這將進一步推動珠江新城核心商業區成為零售子市場。到二〇一六年底，珠江新城核心商業區優質零售物業存量總面積將達約529,110平方米，約等於天河北的57%及全市總面積的21%。

預期廣州東塔將定位於高端市場，這將提升珠江新城核心商業區的租戶組合。同時，根據現有最新計劃，我們了解到花城匯的規劃業態組合將傾向於時尚生活行業及服務，如餐飲及娛樂。

由於珠江新城核心商業區現有零售物業供應有限，新增零售物業預期將在業態組合、選擇及商圈方面提升子市場的零售定位。這將提高珠江新城核心商業區作為主要零售場所對顧客及租戶的吸引力，支撐零售需求。

地圖7：未來主要優質零售項目方位圖(二〇一二年至二〇一六年)



資料來源：仲量聯行

零售區

A：上下九路，B：北京路，C：環市東路，D：天河北，E：珠江新城，F：海珠

● 優質零售物業項目主要未來供應

項目名稱(預期竣工年份)

1：太陽新天地(二〇一二年)，2：花城匯(一至二期)(二〇一二年)、花城匯三期(二〇一三年)，3：高德置地廣場三期(二〇一二年)、高德置地廣場四期(二〇一四年)，4：珠江新城K6-1地塊零售項目(二〇一五年)，5：廣州東塔(二〇一五年)，6：宏城區域項目(二〇一三年)，7：都會168(二〇一四年)，8：景豪坊(二〇一四年)，9：JY-1項目(二〇一五年)，10：西城都薈(二〇一二年)，11：樂峰廣場(二〇一二年)，12：富力項目(二〇一三年) 13：珠江新城B1-1項目(二〇一四年)

附註：根據最新資料，二〇一六年並無優質項目供應。

4.8.2.需求展望

● 廣州整體

根據十二五規劃(2011-15)，預計廣州的地區生產總值於期內將保持兩位數的年增長，實際平均增長11.0%。此增幅與二〇〇五年至二〇一〇年期間的年均增幅13.4%相比相對較低，但仍呈現強勁勢頭。根據規劃，政府將繼續通過促進個人消費重新平衡國家經濟，這將對零售需求構成支撐。此外，二〇一〇年亞運會後，城市化進程加速，預計廣州將從中受

益。過往數年，顯著的經濟增長及財富增值促使中產階級人口不斷增長，政府推行的社會保障系統(如再就業計劃及住房公積金貸款計劃)持續改善。這將繼續提振消費者信心，刺激廣州的中長期消費。

年度供應量預計將於二〇一二年出現峰值，陸續推出的零售面積達424,163平方米，創歷史新高。然而，零售租戶普遍對廣州的未來發展抱有信心，計劃於二〇一二年餘下時間完工的多個項目在計劃完工日期前獲得主要租戶，緩解了部分空置壓力。考慮到供應質量及預先承諾水平，預計二〇一二年淨吸納量亦將創歷史新高，達340,600平方米。鑒於二〇一二年至二〇一六年年均淨吸納量預計為208,000平方米，年淨吸納量將介於47,000平方米至340,600平方米左右，主要受特定年度的供應水平推動。空置率將介於7.0%至11.3%，於二〇一四年達到峰值。

- **珠江新城核心商業區**

由於天河北零售子市場定位成功升級，珠江新城核心商業區計劃於未來數年內完工的零售項目的業主對區內零售物業向中高端物業的過渡信心十足。誠然，廣州的零售額快速增長，加上珠江新城核心商業區作為廣州市中心的定位，已為珠江新城核心商業區成為新興中高端零售子市場鋪平道路。這將吸引更多現時位於環市東路及天河北子市場的零售品牌入駐，為珠江新城核心商業區帶來新的需求。

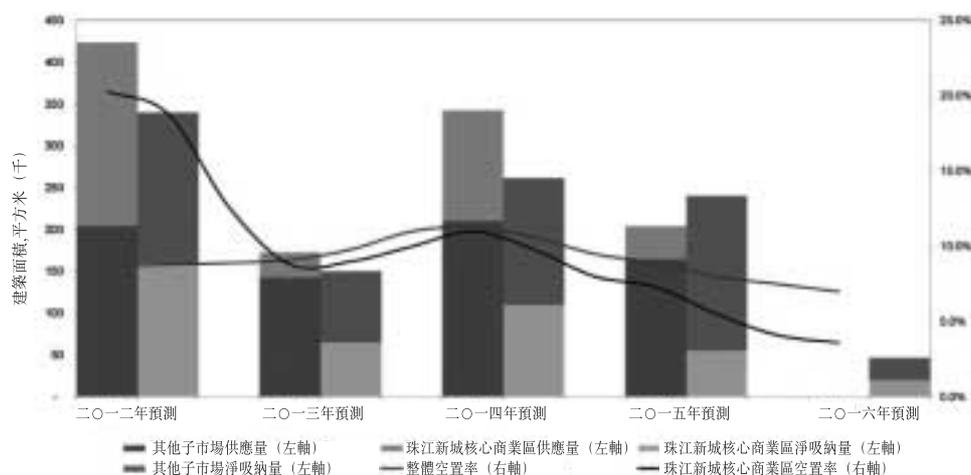
我們相信，珠江新城核心商業區日趨成熟的高端住宅市場、寫字樓開發及其他配套設施、成熟零售物業供應的未來增長及基礎設施及人流量的改善，將穩步推動珠江新城核心商業區的需求增長。此外，根據廣州市城鄉建設委員會的資料，到二〇一五年，珠江新城核心商業區的每日人流量預計將達81萬人次左右，約為二〇一〇年天河北150萬每日人流量的54%(根據廣州金融網(政府官方網站)的資料)，顯示珠江新城核心商業區不久將成為主要零售子市場之一。

預計珠江新城核心商業區的淨吸納量將繼續上升。我們預計，未來五年完工的新供應量將被快速吸納，惟部分瞄準中端大眾市場的大型購物商場或會面臨租用率問題。

具體而言，珠江新城核心商業區的新供應量於二〇一二年將大幅增加219,750平方米。不過，多個計劃於年內完工的項目已獲得主力租戶，零售商普遍對子市場的未來發展抱有信心，因此，我們預計年淨吸納量亦將於二〇一二年創歷史新高，達16萬平方米。儘管淨吸納量高企，高水平的供應量預計仍會將珠江新城核心商業區的空置率由二〇一一年底的6.0%推升至二〇一二年底的20.3%。

二〇一二年後，預計珠江新城核心商業區的空置率將由二〇一二年的峰值約20%降至二〇一六年的4%左右，未來五年的平均空置率為10%左右。二〇一三年、二〇一五年及二〇一六年，珠江新城核心商業區的預計空置率將低於約4%至9%的平均水平，原因為計劃於期內完工的零售面積僅為約20,000至65,000平方米／年。此外，計劃於二〇一五年完工的廣州東塔預計將定位為面向較高端市場的優質物業，將吸引可持續的市場需求。

圖19：優質零售物業供應量、淨吸納量及空置率預測



附註：根據最新資料，二〇一六年並無優質項目供應。

資料來源：仲量聯行

4.8.3 租金展望

• 廣州整體

整體而言，儘管新增供應超量，但我們仍對廣州優質購物中心的持續租金增長持樂觀態度。二〇一二年餘下時間落成的新購物商場將提供更多的零售面積，滿足過往五年因新增供應有限而被壓抑的需求，廣州市的空置率已連續五年低於6%。此外，過往十年完工的現有優質購物中心，如中華廣場、天河城及正佳廣場，大多數已成功升級租戶組合，這令租金增長獲得支撐。再者，過往數年廣州零售額強勁的兩位數增長、城市基建的快速發展、進行中的舊城區重建及穩健的基本經濟因素，將確保廣州的長期發展，並繼續吸引國際及國內品牌進駐。

然而，主要經濟指標顯示，二〇一二年全球經濟可能會放緩。預計這不會對廣州產生直接影響，但有可能會影響市場情緒，打擊當地消費。短期而言，股市調整造成的財富減少亦可能影響消費信心。因此，預計二〇一二年租金增幅相對較低，為5.1%。

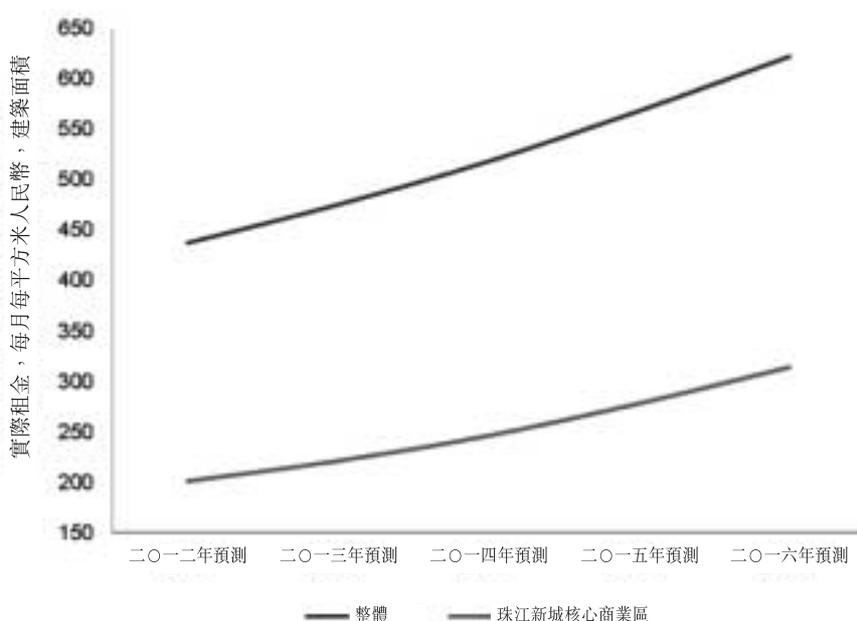
整體而言，我們樂觀地認為，二〇一二年至二〇一六年優質零售租金將每年增長5-10%左右，年均增長8.4%，到二〇一六年底平均租金水平將達約每月每平方米人民幣622元。預計二〇一一年底至二〇一六年底的總體增幅為50%左右。

- 珠江新城核心商業區

預計於二〇一二年至二〇一六年，就百分比增幅而言，珠江新城優質零售物業的租金表現將優於全市整體表現，相對於全市整體平均水平的租金折讓幅度將逐步降低。

珠江新城核心商業區的租金預測將得益於零售市場近期的上升趨勢。與較注重作為附近寫字樓及住宅區配套設施的現有零售設施不同，未來的設施將擴大業態組合及租戶組合，拓展商圈。因此，珠江新城核心商業區的優質零售物業租賃將面向不斷升級的可負擔較高租金水平的租戶組合。預計中高端時裝及珠寶零售商及其他一般零售行業租戶將願意支付比現有水平更高的租金，以進入新興的珠江新城核心商業區子市場。因此，我們預計，珠江新城核心商業區的租賃業務增長將快於其他子市場，二〇一二年至二〇一六年每年增長約10%至13%，年均增長11.7%。到二〇一六年底，預計珠江新城核心商業區的平均租金將升至每月每平方米人民幣314元，較二〇一一年底增長約74%。

圖20：優質零售物業租金預測



資料來源：仲量聯行

表5：優質零售租金年增長率預測

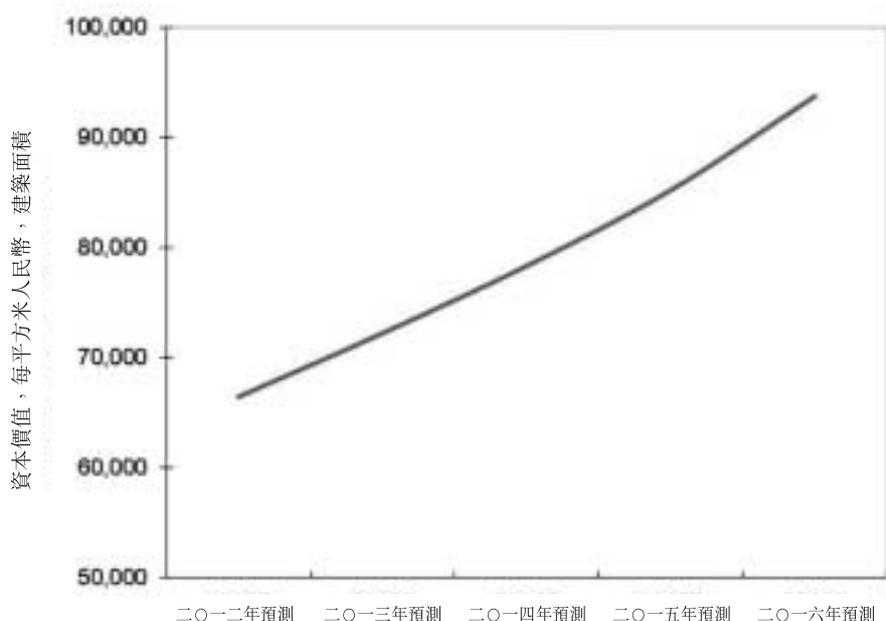
年度	估計年租金增長率	
	廣州整體	珠江新城 核心商業區
二〇一二年預測	5.1%	11.0%
二〇一三年預測	8.7%	9.8%
二〇一四年預測	9.1%	11.5%
二〇一五年預測	9.5%	13.0%
二〇一六年預測	9.6%	13.0%

資料來源：仲量聯行

4.8.4 資本值展望

二〇一二年全球經濟狀況低迷預計會打擊投資需求。然而，中國政府的預期寬鬆貨幣政策將進一步增加信貸市場的流動資金。這可能會促使更多的投資者回歸市場，因此，預計於二〇一二年，資本值將隨租賃業務同比增長5%左右。鑒於廣州的基本經濟因素穩健，預計二〇一二年後優質零售物業資本值將進一步增長，二〇一三年至二〇一六年增幅介於8.5%至10.0%之間，到二〇一六年底將達每平方米人民幣93,720元。二〇一二年底至二〇一六年底的總體增幅預計為41%左右。

圖21：優質零售物業資本值預測



資料來源：仲量聯行

表6：優質零售物業資本值年增長率預測

年度	廣州整體
二〇一二年預測	5.0%
二〇一三年預測	8.7%
二〇一四年預測	8.5%
二〇一五年預測	8.8%
二〇一六年預測	10.0%

資料來源：仲量聯行

5. 珠江新城商業停車場物業市場

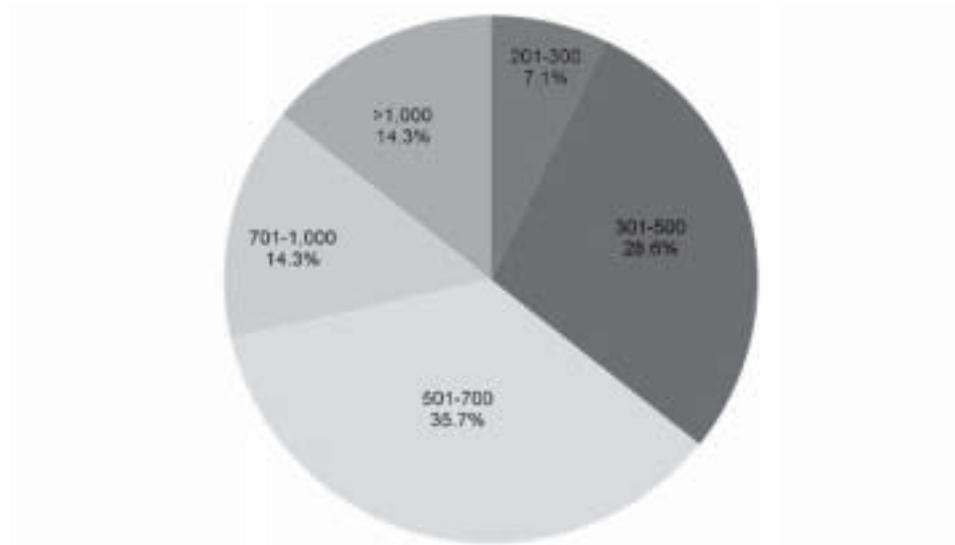
5.1. 停車場供應

珠江新城現有約10,000個商業停車位，全附設在14幢甲級寫字樓或提供甲級寫字樓的多用途商業綜合大樓，作公共用途。這不包括單一用戶的商業大樓停車場，或尚未取得經營許可的停車場，如廣東全球通大廈、恒大國際中心、廣州市國家稅務局及廣州市地方稅務局的停車場。

值得注意的是，除與珠江新城甲級寫字樓項目及優質零售物業有關的商業停車位外，眾多公共便利設施亦提供作公共用途的停車場，如廣州大劇院、廣州圖書館及附近的住宅區等。

整體而言，該等停車場的規模從停車位數目的角度來看，最小的擁有296個停車位，最大的擁有1,700個停車位，大多數停車場(佔全部的35.7%)提供501至700個停車位。

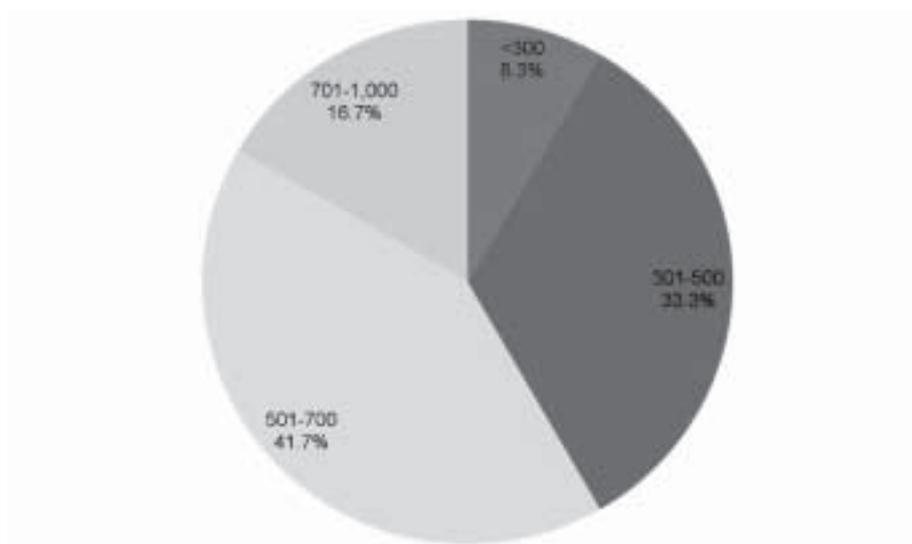
圖22：按停車位數目劃分的停車場規模分佈



資料來源：廣州市房管局及售樓書

就項目用途而言，大多數附設小型零售商場的純寫字樓項目內的停車場提供約501至700個停車位，佔珠江新城12個純甲級寫字樓物業的41.7%，提供301至500個停車位的停車場佔33.3%。

圖23：按純寫字樓項目停車位數目劃分的停車場規模分佈



資料來源：廣州市房管局及發展商

珠江新城僅有兩個附設於甲級寫字樓單位的多用途項目(如高德置地廣場)的商業停車場，均提供1,000個或以上停車位，以滿足寫字樓租戶和其他客戶的需求。

珠江新城的每個商業停車位平均為約160平方米的商用樓面面積提供服務。由於多用途綜合大樓內停車場服務的客戶更多，停車場的供應比例遠低於純寫字樓發展項目，每個停車位為約210平方米的商業面積提供服務，而純寫字樓發展項目的每個停車位為約130平方米的商業面積提供服務。

5.2. 珠江新城停車場物業的租金及資本值

珠江新城商業大樓的每小時停車費屬於廣州二級地區的收費標準，即每天上午8時正至下午7時正內每半小時人民幣4元；下午7時正至次日上午8時正內每半小時人民幣2元，日租每天最高人民幣64元。

珠江新城甲級寫字樓及多用途綜合大樓的月租各不相同。截至二〇一二年首季末，主要由發展商或自用業主佔用的商業大樓內的停車場收費約每月人民幣1,200元至人民幣1,300元。然而，該等停車場許多時由發展商／自用業主專用，如信和大廈及廣州市地方稅務局的停車場。除上述特殊情況外，截至二〇一二年首季末，珠江新城的大多數私人商業停車位的月租約為人民幣1,500元至人民幣2,100元。

在廣州，商業停車位投資市場並不活躍，所有珠江新城核心商業區甲級寫字樓或多用途商用物業的產業組合業主均保留持有停車場，而非將其出售。珠江新城核心商業區最近期的停車位交易主要為高端住宅發展項目的停車位。根據廣州市國土資源和房屋管理局的資料，截至二〇一二年五月一日，星匯雲錦（於二〇一一年竣工）總共729個停車位中售出的276個停車位的均價為每個停車位人民幣399,728元。同時，名悅（於二〇一一年竣工）總共209個停車位中售出的96個停車位的均價為每個停車位人民幣379,720元。

5.3. 預期停車位供應（二〇一二年至二〇一六年）

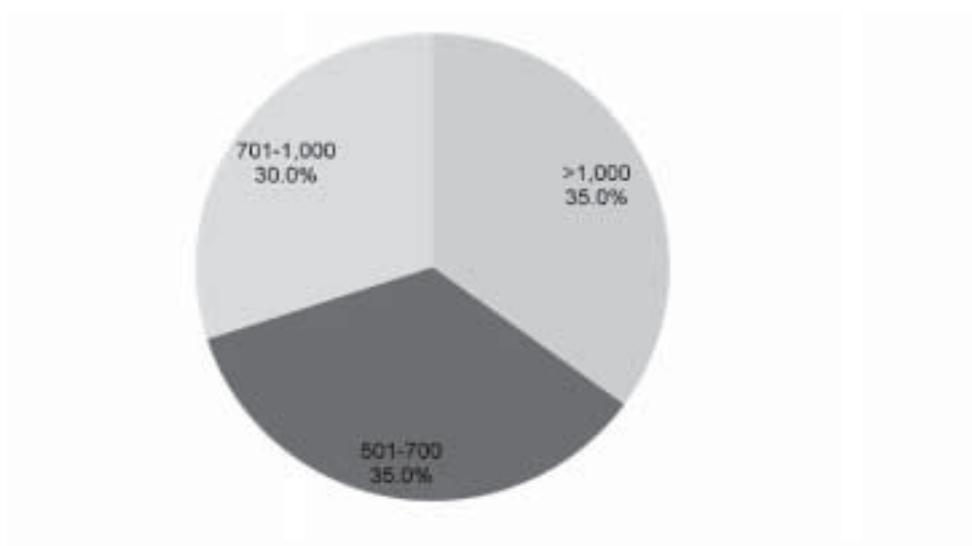
接下來五年內，停車位的數目預計將同步增長，以滿足超高層甲級寫字樓或多用途商業大樓增加帶來的額外需求。

根據所獲得的最佳市場資料及我們對珠江新城甲級寫字樓及多用途商業項目內商業停車位現有供應情況的估計⁴，二〇一二年至二〇一六年，珠江新城將有20個項目提供合共約20,000個停車位投入市場，為現有10,000個停車位的2倍以上。停車場的供應水平預計將從二〇一二年首季各停車位為約160平方米商業面積提供服務增至二〇一六年年底各停車位為約140平方米商業面積提供服務。然而，倘不計入花城匯（純零售項目）的停車場供應，二〇一二年至二〇一六年，珠江新城甲級寫字樓及多用途商業項目相關的停車位數目預計僅增加約16,000個，二〇一六年年底供應水平預計將保持為每個停車位為約160平方米商業面積提供服務。

就規模而言，二〇一二年至二〇一六年，估計所有在建純甲級寫字樓項目及多用途綜合大樓將各提供一個至少容納501個停車位的停車場。20個項目的停車場中，約35%將提供501至700個停車位，另外35%將提供超過1,000個停車位，餘下30%將提供701至1,000個停車位。

⁴ 包括花城匯的停車場，花城匯為一個純零售項目，毗鄰標的項目。

圖24：按樓宇數目劃分的未來商業停車位供應（二〇一二年至二〇一六年）



資料來源：發展商及仲量聯行估計

截至二〇一六年，容納501至700個停車位的停車場將成為市場主流，佔珠江新城總存量約35%。

6. 標的項目分析

6.1. 位置及周邊環境

廣州國金位於寫字樓聚集區珠江西路5號珠江新城金融區，為該區域最早的發展項目。廣州國金鄰近國際金融廣場，西臨富力中心，均為廣州超甲級寫字樓，其租金在標的項目竣工前屬最高。於二〇一二年首季，兩幢寫字樓的出租率約為95%至100%，租戶大多為知名的外國銀行，該等租戶可吸引市場聚焦珠江新城，為標的項目提供巨大的協同及溢出效應。

由於該地區駐有多個市級政府服務中心，可極大地提升設立辦公室及日常運營的效率，故吸引眾多地方及跨國公司在當地設立辦事處。例如，其中包括廣州市國家稅務局、廣州市地方稅務局、廣州海關、廣州市財政局、廣州市政務服務中心及廣州市房地產交易登記中心的服務中心，步行至標的項目僅需約20分鐘或更短時間。周邊彙集的零售單位、酒店及餐廳亦令標的項目成為廣州少數商業綜合大樓之一，享有便利的頂級配套設施。

特別一提的是周邊彙集的零售物業群實力雄厚，包括標的項目內的廣州友誼商店、高德置地廣場及位於花城廣場即將入駐的花城匯。然而，與廣州其他零售商圈相比，珠江新城現有的零售客流量並不特別大。這是部分由於雖然寫字樓市場在擴展中，零售物業的發展較為緩慢。儘管如此，由於更多富裕的人士因商務、娛樂及居住遷入該地區，珠江新城零售市場的發展前景良好。

6.2. 市場定位

- 零售

標的項目的零售商場由廣州友誼商店負責經營，廣州友誼商店為廣州一家知名的頂級百貨商場運營商。百貨商場於二〇一〇年開業，定位於中高端市場，目標客戶為中產階級及白領。目前，標的項目內的友誼商店為珠江新城的最高端零售物業，為富裕顧客提供寬敞舒適的購物環境，店內部分頂級品牌包括尚美(Chaumet)、古馳(Gucci)、雅格獅丹(Aquascutum)、切瑞蒂1881(Cerruti 1881)及歐米茄等。

標的項目的零售商場地下一層與大型地下購物中心花城匯三期(30,000平方米)相連。同時，標的項目地下三層的停車場亦與花城匯的停車場相通。此連接預計將擴展兩個購物設施的商圈，彼此提供潛在溢出及協同效應。

- 寫字樓

作為新興珠江新城子市場的地標大樓，標的項目的寫字樓部分吸引了若干有能力負擔高額租金的頂級租戶。根據客戶的資料，截至二〇一二年首季末，寫字樓的出租率約為52%，包括客戶租用的單位。租戶組合分析(不包括客戶)顯示，內資公司的比例(61%左右)高於非內資公司的比例(約39%)。內資公司傾向於選擇標的項目，相信是由於面對外國品牌的激烈競爭而標的項目的頂級規格可助其確立／提升形象。

6.3. 可達性

標的項目公共交通四通八達。兩條地鐵線(3及5號線)橫穿珠江新城及在珠江新城站交匯，珠江新城站位於華夏路及花城大道的交匯處，步行至標的項目需約10分鐘。此外，一條規劃的地下通道連接珠江新城地鐵站與標的項目，將極大地提升其便利性。除地鐵線外，無人操控的旅客自動輸送系統(APM)目前連接該區域與珠江新城及天河北的其他區域，使從大劇院站步行至標的項目只需約5分鐘。

6.4. 廣州國金的優勢、劣勢、所面臨的機遇及威脅

<p>優勢</p> <ul style="list-style-type: none"> • 位於廣州核心商業區的中心。 • 市內的地標摩天大廈，享負盛名。 • 成熟，與附近的優質寫字樓形成協同效應。 • 珠江新城內唯一包括甲級寫字樓、國際酒店、零售單位、服務式公寓及商務中心的單一發展項目。 • 與地鐵、乘客自動輸送系統及即將入駐的花城匯相連。 • 珠江新城新旅遊景點的一部分。 • 完善的配套設施，附近政府服務中心雲集。 	<p>劣勢</p> <ul style="list-style-type: none"> • 與廣州其他甲級寫字樓相比，寫字樓的得房率相對較低。 • 目前的寫字樓租戶組合的國際代表性相對較低。 • 零售行業尚待發展。 • 零售面積由一家百貨公司單獨佔用，零售商品類別有限。
<p>機遇</p> <ul style="list-style-type: none"> • 滿足優質摩天大樓的市場需求，該等大樓現時和未來在廣州的數量非常有限。 • 二〇一〇年亞運會後標的項目作為廣州新地標的媒體曝光率增加。 • 迎合強勁的經濟增長所帶動的的寫字樓升級需求。 • 寫字樓部分的租用率不斷提高，酒店開業將改善商業氛圍並吸引更多的顧客。 • 政府的激勵政策將吸引企業在此設立總部及金融機構入駐天河核心商業區，拉動廣州國金的需求。 • 即將修建的地下通道將連接珠江新城地鐵站與標的項目，這將極大地提升交通的便利性。 • 未來充足的寫字樓、零售、酒店及住宅發展項目將令子市場的商業更加繁盛，這將進一步提升標的項目的吸引力。 	<p>威脅</p> <ul style="list-style-type: none"> • 來自廣州東塔(於二〇一五年竣工)及珠江新城第K6-1地塊零售項目(於二〇一五年竣工)的激烈競爭。兩者均位處鄰近廣州國金。 • 來自知名的天河北及珠江新城其他新升級購物商場的競爭。 • 因應市政府在番禺、白鵝潭及白雲等非核心地區的新城區規劃而即將推出的商業樓面面積新供應，可能吸納現有商業子市場的市場份額。 • 於日後香港與廣州之間高鐵竣工時，鐵路終點站由天河現有東站遷往番禺將增加跨境旅客前往珠江新城的行程時間。

1. 責任聲明

越秀房產基金管理人及董事共同及個別對本通函所載資料的準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函並無遺漏任何其他事實致使當中所載任何陳述有所誤導。

2. 基金單位權益披露

越秀房產基金管理人及其董事及行政總裁所持權益

房地產投資信託基金守則規定，越秀房產基金的關連人士須披露其基金單位的權益。此外，證券及期貨條例第XV部的條文視信託契約視為適用於(其中包括)越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的董事及行政總裁。

越秀房產基金管理人的董事及行政總裁根據信託契約附表三須記錄於由越秀房產基金管理人存置的登記冊的基金單位權益及淡倉如下：

於基金單位的權益及淡倉：

董事姓名	權益性質	於最後實際可行日期	
		於基金單位的實益權益	概約權益百分比
梁凝光先生 (附註1)	—	無	—
劉永杰先生 (附註2)	—	無	—
李鋒先生	個人	1,825	0.000171%
陳志安先生	—	無	—
李均雄先生	—	無	—
陳志輝先生	—	無	—

附註：

- 1 梁先生亦為越秀企業的董事，因此，根據房地產投資信託基金守則第8.1條規定，越秀企業被視為梁先生的聯繫人，因此，如「重大持有人所持權益」所披露，越秀企業所持權益被視為梁先生所持的權益。
- 2 劉先生亦為越秀房產基金管理人的行政總裁。

5%或以上權益持有人的基金單位持有量

擁有根據信託契約附表三須記錄於由越秀房產基金管理人存置的登記冊的基金單位權益或淡倉的人士如下：

於基金單位的好倉：

基金單位持有人姓名	權益性質	於最後實際可行日期	
		於基金單位的實益權益	概約權益百分比
廣州越秀 (附註1)	視為擁有權益	388,514,767	36.45%
	總權益	388,514,767	36.45%
越秀企業	實益權益	27,320	0%
	視為擁有權益	388,487,447	36.45%
	總權益	388,514,767	36.45%
越秀地產 (附註2)	實益權益	—	—
	視為擁有權益	379,253,182	35.58%
	總權益	379,253,182	35.58%
越龍控股有限公司 (越龍)	實益權益	379,253,182	35.58%
	視為擁有權益	—	—
	總權益	379,253,182	35.58%

附註：

- 有關廣州越秀受控制公司權益的其他資料：
- 視為擁有379,253,182個基金單位的權益透過一間全資附屬公司越龍持有。

受控制公司名稱	控股股東名稱	控股百分比	直接權益 (是/否)	股份數目	
				好倉	淡倉
越秀企業	廣州越秀	100.00	是	27,320	—
	廣州越秀	100.00	否	388,487,447	—
Excellence Enterprises Co., Ltd.	越秀企業	100.00	否	387,188,217	—
Bosworth International Limited	Excellence Enterprises Co., Ltd.	100.00	否	379,253,182	—

受控制公司名稱	控股股東名稱	控股百分比	直接權益 (是/否)	股份數目	
				好倉	淡倉
Bosworth International Limited	Excellence Enterprises Co., Ltd.	100.00	是	5,698,282	—
越秀地產 ^(附註1)	Bosworth International Limited	34.06	否	379,253,182	—
越龍	越秀地產	100.00	是	379,253,182	—
Sun Peak Enterprises Ltd.	Excellence Enterprises Co., Ltd.	100.00	否	1,414,207	—
Novena Pacific Limited	Sun Peak Enterprises Ltd.	100.00	是	1,414,207	—
Shine Wah Worldwide Limited	Excellence Enterprises Co., Ltd.	100.00	否	395,122	—
Morrison Pacific Limited	Shine Wah Worldwide Limited	100.00	是	395,122	—
Perfect Goal Development Co., Ltd.	Excellence Enterprises Co., Ltd.	100.00	否	339,342	—
Greenwood Pacific Limited	Perfect Goal Development Co., Ltd.	100.00	是	339,342	—
Seaport Development Limited	Excellence Enterprises Co., Ltd.	100.00	否	88,082	—
Goldstock International Limited	Seaport Development Limited	100.00	是	88,082	—
越秀財務有限公司	越秀企業	100.00	是	1,299,230	—

附註：

1. 視為擁有379,253,182個基金單位的權益透過一間全資附屬公司越龍持有。

其他關連人士所持權益

越秀房產基金管理人的高級行政人員

越秀房產基金管理人高級行政人員(即越秀房產基金的關連人士)持有基金單位權益如下：

高級行政人員姓名	權益性質	於最後實際可行日期	
		於基金單位的權益	概約權益百分比
陳慧青女士	個人(附註)	510	0.000048%
葉永華先生	個人	1,900	0.000178%
區海晶女士	個人	1,000	0.000094%

附註：其中255個基金單位為其配偶所持有。

除上文所披露者外，越秀房產基金管理人並不知悉有任何越秀房產基金的關連人士包括信託人及主要估值師於最後實際可行日期持有任何基金單位。

除上文所披露者外，就越秀房產基金管理人的董事或行政總裁所知：

- (i) 概無董事及持有所有已發行基金單位5%以上權益的基金單位持有人於認購事項及債務轉讓事項擁有直接或間接權益；
- (ii) 概無任何人士(董事除外)於基金單位擁有權益(或被視為擁有權益)或於基金單位持有根據證券及期貨條例第XV部第2、3及4分部須向越秀房產基金管理人及香港聯交所披露的任何淡倉；
- (iii) 概無越秀房產基金管理人的董事或最高行政人員於基金單位或其任何相聯法團(按證券及期貨條例第XV部的定義)擁有根據證券及期貨條例第XV部第7、8及9分部須知會越秀房產基金管理人及香港聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有的權益及淡倉)；

證券及期貨條例第XV部的有關條文被信託契約(若干例外情況除外)視為適用於越秀房產基金管理人的董事及行政總裁、越秀房產基金管理人及各基金單位持有人及透過其或在其下提出索償的所有人士。

3. 董事於資產、合約及競爭業務的權益

除本通函所披露者外：

- (a) 於最後實際可行日期，概無董事於自越秀房產基金最近期刊發經審核賬目的編製日期(即二〇一一年十二月三十一日)以來越秀房產基金所收購或出售或租賃或建議收購或出售或租賃的任何資產中持有任何直接或間接權益；
- (b) 於本通函日期，概無董事於越秀房產基金所訂立的任何於本通函日期仍有效且對越秀房產基金的業務意義重大的合約或安排中擁有重大權益；及
- (c) 概無董事或彼等各自的任何聯繫人於直接或間接對越秀房產基金的業務構成或可能構成競爭的業務擁有權益。

4. 有關財務狀況的聲明

越秀房產基金管理人確認，於最後實際可行日期，越秀房產基金自越秀房產基金最近期刊發經審核賬目的編製日期以來的財務或貿易狀況並無任何重大不利變動。

5. 營運資金

經計及交易的預期完成日期及經擴大集團可用的財務資源，包括其內部產生資金及可動用的銀行融資，越秀房產基金管理人的董事確認為經擴大集團有足夠的營運資金滿足其自本通函日期起至少十二個月的當前需求。

倘越秀房產基金作出任何收購，越秀房產基金將須依賴外部借款及股本或債務證券發售為有關收購融資。發行額外股本或股本掛鉤證券可能會導致基金單位持有人的權益遭攤薄。

6. 債項

於二〇一二年四月三十日(即刊印本通函前確定本債項聲明的最後實際可行日期)營業時間結束時，經擴大集團已取得銀行借款約人民幣64.22億元，詳情如下：

- a) 現有開發貸款包括：
 - i) 為該物業的建設及營運成本提供融資的人民幣30億元融資額度，以及(其中包括)項目公司(作為借款人)與中國銀行股份有限公司廣州廣東國際大廈支行

(作為代理)於二〇〇七年五月二十八日訂立的貸款協議。二〇〇七年開發貸款由以下各項作抵押：(a)以該物業土地使用權及樓宇設立的抵押；(b)由廣州市城市建設開發有限公司、廣州市祥港房地產開發有限公司及廣州市城市建設開發集團有限公司按75%、24%及1%的協定比例出具的個別責任擔保；及(c)由廣州越程實業有限公司、廣州越聲實業有限公司、廣州越匯實業有限公司及廣州越力實業有限公司按彼等於項目公司的所有權權益比例(即25%、25%、25%及24%)出具的個別責任擔保。進一步詳情(包括面值、屆滿日期、還款時間表及利率)載於第2.4.3節「現有開發貸款」。於二〇一二年四月三十日，所提取二〇〇七年開發貸款的金額為人民幣30.00億元；

- ii) 為該物業的建設成本而融資的人民幣15億元融資額度，以及(其中包括)項目公司(作為借款人)與中國銀行股份有限公司廣州越秀支行(作為代理)於二〇一一年十二月二十九日訂立的貸款協議。二〇一一年開發貸款由與二〇〇七年開發貸款相同的擔保及土地抵押作抵押。進一步詳情(包括面值、屆滿日期、還款時間表及利率)載於第2.4.3節「現有開發貸款」。於二〇一二年四月三十日，所提取二〇一一年開發貸款的金額為人民幣13.95億元；及
- b) 為越秀房產基金的有抵押銀行借款再融資的三年期浮息有抵押定期貸款融資額度25.02億港元。於二〇一二年四月三十日，該項融資額度已取用的金額為25.02億港元(人民幣20.27億元)。該定期貸款融資額度已於二〇一一年十月十七日全數取用。該融資額度由信託人及越秀房託(控股)2005有限公司共同及個別擔保並以下列各項作抵押：
- 柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司、京澳有限公司的投資物業；
 - 轉讓上述投資物業產生的租金收入及所有其他所得款項及轉讓與上述投資物業有關的所有租賃協議；及
 - 柏達投資有限公司、金峰有限公司、福達地產投資有限公司、京澳有限公司及金都發展有限公司(均為越秀房產基金的附屬公司)的股本權益。

7. 專家及同意書

獨立財務顧問、主要估值師及建築測量師、市場顧問、申報會計師及越秀房產基金管理人財務顧問已各自發出同意書，同意於本通函載述其名稱，且並無撤回其同意書。上述各方(倘有關)亦已發出同意書，同意於本通函及／或其附錄以本通函所示的形式及文義載列及引述其名稱。

以下為名列本通函或給予本通函所載意見或建議的專家的資格。

中銀國際亞洲有限公司	根據證券及期貨條例獲發牌可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
高盛(亞洲)有限責任公司	根據證券及期貨條例獲發牌可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)、第7類(提供自動化交易服務)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團
浩華管理顧問公司 (Horwath HTL)	酒店及服務式公寓市場顧問
仲量聯行有限公司	寫字樓及零售市場顧問
摩根大通證券(亞太)有限公司	根據證券及期貨條例獲發牌可從事第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7類(提供自動化交易服務)受規管活動的持牌法團
摩根士丹利亞洲有限公司	根據證券及期貨條例獲發牌可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)、第7類(提供自動化交易服務)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團
羅兵咸永道會計師事務所	香港執業會計師
第一太平戴維斯估值及 專業顧問有限公司	特許測量師及估值師
第一太平戴維斯工程 顧問有限公司	建築測量師

新百利有限公司	根據證券及期貨條例獲發牌可從事第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)受規管活動的持牌法團
渣打銀行(香港)有限公司	根據證券及期貨條例註冊的機構,可從事第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,並為香港法例第155章銀行業條例下的持牌銀行

除本通函所披露者外,於最後實際可行日期,概無專家(高盛(亞洲)有限責任公司、摩根大通證券(亞太)有限公司、摩根士丹利亞洲有限公司及/或彼等的聯繫人除外)於越秀房產基金擁有任何權益或認購或提名他人認購越秀房產基金證券的權利(不論是否可合法強制執行)。

除本通函所披露者外,於最後實際可行日期,概無專家(中銀國際亞洲有限公司、高盛(亞洲)有限責任公司、摩根大通證券(亞太)有限公司、摩根士丹利亞洲有限公司、渣打銀行(香港)有限公司及/或彼等的聯繫人除外)於自越秀房產基金最近期刊發經審核賬目的編製日期(即二〇一一年十二月三十一日)以來越秀房產基金所收購或出售或租賃或建議收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

8. 訴訟

截至最後實際可行日期,越秀房產基金、越秀房產基金管理人(作為越秀房產基金的管理人)、信託人(作為越秀房產基金的信託人)、Tower Top集團或任何集團公司概無涉及任何重大訴訟或申索,亦無任何由越秀房產基金、越秀房產基金管理人、信託人直接或間接全資擁有的任何公司、Tower Top集團或任何集團公司提起或針對上述人士提起的任何重大訴訟或申索尚未了結或有可能發生。

9. 重大合約

除越秀房產基金首次公開發售通函及越秀房產基金先前於香港聯交所刊發的公佈所披露者外,及除酒店管理協議、附屬協議、服務式公寓管理協議及下文10(c)至10(k)段所述的文件外,越秀房產基金於緊接本通函日期前兩年內並無訂立任何其他重大合約(並非於日常業務過程中訂立的合約)。有關重大合約的詳情請參閱第2.7節「認購契約」、第2.8節「債項協議」、第2.9節「越秀房產基金相關安排」第5.7.2「酒店管理協議及附屬協議」一節及第5.7.3「服務式公寓管理協議」一節。

10. 備查文件

以下文件或就僅於基金單位持有人特別大會後簽訂的該等文件而言該等文件的協定形式的副本自本通函日期起直至及包括基金單位持有人特別大會日期期間的營業日星期一至星期五上午九時正至下午五時正在越秀房產基金管理人的辦事處可供於正常辦公時間內免費查閱：

- (a) 信託契約及第三份補充契約的建議文本；
- (b) 越秀房產基金與越秀地產於二〇一二年五月二十八日就(其中包括)交易而聯合刊發的公佈；
- (c) 認購契約；
- (d) 補充認購契約；
- (e) 債項協議；
- (f) 補充債項協議；
- (g) 結算代理協議；
- (h) 冠名權協議；
- (i) 補貼款項契約；
- (j) 僱員付款協議；
- (k) 創辦人股東擔保；
- (l) 獨立董事委員會函件；
- (m) 獨立財務顧問函件；
- (n) 有關溢利預測的函件；
- (o) 本通函附錄一所述越秀房產基金截至二〇一一年十二月三十一日止三個年度的年報；
- (p) 會計師報告；
- (q) 本通函附錄三所載經擴大集團的未經審核備考財務資料；
- (r) 本通函附錄七所載的現有物業估值報告；
- (s) 本通函附錄八所載的新物業估值報告；

- (t) 本通函附錄九所載的建築測量師報告；
- (u) 本通函附錄十所載的酒店及服務式公寓市場顧問報告；
- (v) 本通函附錄十一所載的寫字樓及零售市場顧問報告；及
- (w) 獨立財務顧問、主要估值師及建築測量師、市場顧問、申報會計師及越秀房產基金管理人財務顧問各自的同意書。

越秀房產基金管理人建議尋求股東批准本通函附錄十三所載的信託契約修訂，建議加入及刪除部分內容，如下文加下劃線或刪除線的文字所示：

1. 發行基金單位

修訂信託契約第7.1條(發行基金單位)，在「作為向信託注入房地產的代價而發行」後加入「，或根據第15.1(b)條向管理人發行基金單位，以支付管理人的全部或部分薪酬」字樣，如下所示：

「7.1 管理人具有代信託按照本契約創設及發行基金單位的獨家權利(包括首次發行基金單位、供股、資本化發行、發行新基金單位，不包括通過供股發行、根據分派再投資安排發行、作為向信託注入房地產的代價而發行，或根據第15.1(b)條向管理人發行基金單位，以支付管理人的全部或部分薪酬)。」

(請參閱第(2)項特別決議案)

2. 信託人薪酬

修訂第15.2條(信託人薪酬)，刪除第(f)(i)(aa)分段中的「不包括收購成本」字樣，以「不包括任何交易成本」取代，並刪除第(f)(i)(bb)分段中的「交易成本」(transaction cost)字樣，以「交易成本」(transaction costs)取代，如下所示：

「15.2(f)(i) 信託人就信託訂立的每筆交易可收取的信託人額外費用總額，不得超過(aa)信託就該房地產(如信託(直接或間接)收購任何房地產)應付的總代價(但不包括收購成本不包括任何交易成本)；或(bb)信託就該房地產應收的總代價(如出售或處置信託(直接或間接)持有的房地產)(但不包括任何交易成本(transaction cost)交易成本(transaction costs))的0.05%；」

(請參閱第(3)項特別決議案)

3. 分派再投資

- (i) 修訂第8條(分派再投資)，將現有條款重新編號為第8.1條，在現有條文後加入下文所示加下劃線的文字作為新的第8.2條，如下所示：

「8.1 在不影響第7.1條及第24條的一般性的情況下，管理人可就持有人將信託即將作出的任何分派進行再投資換取新基金單位而採納其認為合適的規則，但持有人並無責任收取基金單位取代現金分派。

8.2 管理人可不時以書面告知持有人，持有人可按通知中規定的條款參加安排，據此持有人可要求將應向其支付的特定分派的全部或部分用於發行額外基金單位，但須遵守本第8條的其他條文，將予發行的有關基金單位的發行價須為第9.2(b)條指定的發行價，且持有人並無責任收取基金單位取代現金分派。管理人有權不時向持有人發出書面通知，修訂有關分派再投資安排的條款。」

- (ii) 修訂第9.2條(發行價)，加入下文所示加下劃線的文字(包括新的第9.2(b)條)，並刪除下文所示加刪除線的文字，如下所示：

「9.2 於上市日期後，只要基金單位獲準在香港聯交所買賣：

- (a) 在第7.4條及第9.2(b)條的規限下，管理人可實施或同意實施於任何營業日按每份基金單位發行價代表信託發行基金單位(不論直接或根據任何可轉換工具)，發行價可：
- (i) 等於市價；或
 - (ii) 酌情(但在第9.2(b)條的規限下)較市價折讓不超過20%或較市價有溢價；
或
 - (iii) (如已根據第9.2(b)條取得普通決議案批准)基於該普通決議案授權的定價基準。

為免生疑問，發行價(對任何可轉換工具而言)指於根據有關可轉換工具行使轉換、兌換、認購或類似權利時將予發行基金單位的每份基金單位作出調整前的初步價格(「初步發行價」)；及

- (b) 儘管有9.2(a)條，根據第8條的任何分派再投資安排的基金單位的發行價可由管理人酌情定為較於緊隨釐定分派配額的記錄日期後一個營業日按照第9.2(aa)條及第9.2(bb)條釐定的市價折讓不超過10%；及
- ~~(b)(c)~~並非按照上文第9.2(a)(i)條或第9.2(a)(ii)條或第9.2(b)條允許的定價基準及／或折讓而發行或同意(不論有條件或無條件)按發行價格或初步發行價(視情況而定)發行新基金單位，需要持有人於管理人按照附表一召開的會議上以普通決議案方式事先特定批准，且該批准可附加持有人批准的條件，包括但不限於列明定價基準，或授權管理人按普通決議案授權的條款釐定定價基準。」
- (iii) 修訂第7.5條(發行基金單位)，加入下文所示加下劃線的文字(包括新增第7.5(i)(a)(5)條)，並刪除下文所示加刪除線的文字，如下所示：
- 「7.5(i)(a) 根據本第7.5條於該財政年度發行或(有條件或無條件)同意發行的新基金單位總數，不計及：
- (1) 遵照本第7.5條根據任何已發行(不論是否於該財政年度或之前財政年度發行)的可轉換工具於該財政年度已發行或可發行的新基金單位，以於有關日期適用於相關可轉換工具的根據第7.5(i)(b)條預計的新基金單位總數涵蓋的新基金單位為限；
 - (2) 因合併或分拆或重新指定基金單位作出的調整導致根據任何有關可轉換工具已發行或可發行的新基金單位的數目；
 - (3) 根據同意發行基金單位於該財政年度發行的任何新基金單位，以於有關日期適用於相關可轉換工具的根據本第7.5(i)(a)條計算時已計入的新基金單位為限；及~~／或~~
 - (4) 已發行或(有條件或無條件)同意發行的任何新基金單位(按比例及已按照本信託契約的相關規定以及適用法律及法規(包括房地產投資信託基金守則)取得持有人事先特定批准除外發行者除外)；及／或

(5) 按照第8條根據任何投資再分派發行或同意發行的任何新基金單位；」

(iv) 修訂第7.6條(發行基金單位)，加入下文所示加下劃線的文字(包括新增第7.6(d)條)，並刪除下文所示加刪除線的文字，如下所示：

「7.6 向關連人士發行、授出或發售基金單位或可轉換工具，需要持有人於管理人按照附表一召開的會議上以普通決議案方式事先特定批准，除非發行、授出或發售乃於以下情況下進行(為免生疑問，在此情況下，不需要持有人批准)：

- (a) 關連人士以持有人身份獲得基金單位及／或可轉換工具的按比例配額；或
- (b) 為支付管理人費用而根據第15.1(e)條向關連人士發行基金單位；或
- (c) 於關連人士簽署協議，透過將基金單位及／或可轉換工具存放於並非其聯繫人的人士(不包括除外聯繫人)而減少所持同類基金單位及／或可轉換工具後14日內，向該關連人士發行基金單位及／或可轉換工具，但(i)新基金單位及／或可轉換工具的發行價必須不低於配售價(可就配售開支作出調整)；及(ii)向關連人士發行的基金單位及／或可轉換工具數目必須不超過其存放的基金單位及／或可轉換工具數目~~一~~；或
- (d) 就分派再投資向持有人發行基金單位。」

(請參閱第(5)項特別決議案)

4. 特殊目的公司的活動範圍

修訂第19.5條(特殊目的公司)(b)段，在第二句結尾加入「，另行獲證監會批准者除外」字樣，如下所示：

「19.5(b) 按照房地產投資信託基金守則的規定，管理人須確保信託就任何投資註冊成立或收購不超過兩層的特殊目的公司(另行獲證監會許可或豁免者除外)。對兩層特殊目的公司而言，頂層特殊目的公司須專門為持有一家或多家專門為直接或間接持有房地產及／或安排信託融資成立的特殊目的公司的法定及實益權益而註冊成立，另行獲證監會批准者除外。」

(請參閱第(6)項特別決議案)

5. 公司通訊

(A) 修訂信託契約第1.1條(釋義)，在「控制實體」的釋義後加入以下「公司通訊」的釋義：

「公司通訊」與上市規則所界定的涵義相同；

(B) 修訂信託契約第1.1條(釋義)，在「價值」的釋義後加入以下「網站」的釋義：

「網站」指地址或域名不時告知持有人的信託網站地址。」

(C) 完整刪除信託契約第28條標題，以「公佈及公司通訊」取代，如下所示：

「28. 公佈、通函及通知公佈及公司通訊」

(D) 修訂信託契約，在信託契約第28條後加入下文所示加下劃線的文字作為第28A條，如下所示：

「28A. 公司通訊送達

如適用法律法規及房地產投資信託基金守則或證監會不時允許或要求，信託或其代表須以任何方式刊登、郵寄、發佈、送達、交付、寄送、發出或以其他方式提供予持有人的任何公司通訊，可按以下方式送達、交付、提供或公佈：

- (a) 郵寄至或留在有關持有人或(對聯名持有人而言)在登記冊名列首位的聯名持有人在登記冊所示的最後已知地址。以郵寄方式發送的任何公司通訊須被視為已於郵寄之日後次日送達或交付，證明載有該通知的信函或其他文件已適當寫明地址、粘貼郵票及郵寄，即可證明該通知已送達；
- (b) 將其發送至有關持有人或(對聯名持有人而言)在登記冊名列首位的聯名持有人提供的電子地址，或以其他電子方式(該詞彙包括向持有人發送或以其他方式提供電子形式的公司通訊)向有關持有人提供。以電子方式發出的任何公司通訊須被視為已於成功發送之日送達或交付；

(c) 在網站公佈，但須按照上市規則規定的方式向有關持有人發送公司通訊發佈通知。在網站公佈的任何公司通訊須被視為已於以下時間(以較遲者為準)發送或刊登：

(i) 向預定收件人發送通知(如上文所述)之日；及

(ii) 發送通知後公司通訊首次出現在網站之日；或

(d) 適用法律法規及房地產投資信託基金守則或證監會不時允許或要求的其他方式。」

(請參閱第(6)項特別決議案)

修訂第15.1條(管理人薪酬)，加入下文所示加下劃線的文字，並刪除下文所示加刪除線的文字，如下所示：

「15.1(b)(ii) 最近刊發經審核信託年度財務報表所示的物業收入淨額每年3%的服務費(按每日基準累計) ~~→並按曆月最後一日計算~~，應於各財政年度每丹半年支付，視乎以下調整而定：

$$\text{調整} = 3\% \times \text{NPI-ESAMP}$$

其中：

NPI = 相關財政年度經審核年度賬目的物業收入淨額；及

ESAMP = 管理人於該年收取的全部為每丹每半年支付的服務費總額。

倘上述條整為正數，信託須於公佈相關財政年度的經審核信託年度賬目後向受託人支付差額。倘上述調整為負數，管理人須於公佈相關財政年度的經審核信託年度賬目後向信託支付差額。」

(請參閱第(7)項特別決議案)

稅項

下文概述為根據於本通函日期生效的適用法律、規例、裁定及決定而可能徵收的稅項，全部均可予變動(可能具有追溯效力)。本討論不擬成為可能與投資者相關的所有稅務代價的全面概述。投資者應就有關購買、擁有及出售基金單位的稅務後果諮詢彼等本身的稅務顧問。

項目公司、中國外商獨資企業及香港公司的中國稅項

(a) 企業所得稅

於二〇〇八年前，中國公司的所得稅一般按其應課稅溢利以30.0%的稅率計算，而地方所得稅則按其應課稅溢利以3.0%稅率計算。根據中國人大於二〇〇七年三月十六日制定的《中華人民共和國企業所得稅法》，自二〇〇八一月一日起，中國公司的適用所得稅稅率已由33.0%減少至25.0%，且不會徵收額外地方企業所得稅。

中華人民共和國企業所得稅法第26條規定「合資格居民企業股權投資的股息、紅利及其他回報」應獲豁免所得稅。國務院於二〇〇七年十二月六日頒布《中華人民共和國企業所得稅法》第83條，進一步闡明上一句所指的「合資格居民企業股權投資的股息、紅利及其他回報」乃指居民企業從其於任何其他居民企業的直接投資獲得的投資回報。因此，中國外商獨資企業從項目公司收取的股息及其他投資回報在中國外商獨資企業層面上無須繳付任何所得稅。

根據中華人民共和國企業所得稅法，非居民企業外國投資者於二〇〇八年一月一日後從其投資的中國企業賺取的股息須按10.0%的稅率繳納預提稅，除非該非居民企業的註冊成立司法管轄權區與中國已訂有稅收協定，訂明經下調的預提稅率。根據中國及香港於二〇〇六年八月協定的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，倘外國投資者直接擁有中國外商投資企業最少25.0%股份，則中國外商投資企業向其香港直接控股公司支付的股息經相關稅務機關批准後須按不高於5.0%的稅率繳納預提稅。然而，根據國家稅務總局於二〇〇九年十月發出的通函(國稅函[2009]年第81號文)，無實質業務的「管道公司」或空殼公司不會享有稅務優惠。因此，中國外商獨資企業向香港公司支付的股息將須按5.0%稅率繳付預提稅，惟須待有關稅務當局批准。

此外，根據中華人民共和國企業所得稅法，於中國以外地區成立而其「實際管理機構」位於中國的企業被視為「居民企業」，並須就其全球收入按25.0%的稅率繳納企業所得稅。「實際管理機構」的定義為對企業的生產、業務經營、員工、財務、會計及財產實施實際性

全面管理及控制的機構。中國稅務機關對此寬泛定義的詮釋仍不明確。於最後實際可行日期，越秀房產基金並無獲中國稅務機關通知或知會其就中國企業所得稅而言屬中國稅務居民企業。倘中國稅務機關其後釐定越秀房產基金應分類為居民企業，越秀房產基金的全球收入須按25.0%的稅率繳納中國企業所得稅，其經營盈利將減少。除上述規定之外，中華人民共和國企業所得稅法亦規定，倘一間居民企業直接投資另一間居民企業，作出投資的居民企業向被投資企業收取的股息可豁免繳納所得稅，但須滿足若干條件。因此，倘若越秀房產基金被分類為居民企業，越秀房產基金收取項目公司的股息可能豁免繳納所得稅。然而，目前仍不明確中國稅務機關將如何詮釋於中國企業擁有所有權權益之離岸公司的稅務居民待遇。此外，越秀房產基金日後被中國稅務機關視為中國稅務居民企業，非居民企業基金單位持有人自轉讓基金單位變現的任何收益或會被視為源自中國收入，因而須按最多10.0%的稅率繳納中國預提稅。

(b) 營業稅

國務院於一九九三年十二月十三日頒布並於二〇〇八年十一月十日修訂的《中華人民共和國營業稅暫行條例》，當中載列須繳納營業稅的多項業務活動。根據該條例，對賣方就位於中國的房產及土地使用權徵收5.0%的營業稅。出租房產所得租金收入亦須按總收入徵收5.0%的營業稅。建築服務一般須徵收3.0%的營業稅。

(c) 房產稅

根據國務院於一九八六年九月十五日頒布（並於一九八六年十月一日生效）並於二〇一一年一月八日修訂的《中華人民共和國房產稅暫行條例》，房產稅適用於房產擁有人。房產稅及其稅基的計算將會有所不同。就自用房產而言，房產稅為該房產餘值（從原值扣減除10.0%至30.0%）的1.20%。於廣州，根據廣東省政府於一九八六年十二月三十一日（並於一九八七年一月一日生效）頒布的《廣東省房產稅施行細則》，上述減除比率為30.0%。如房產乃持作租賃，則稅率為租金收入的12.0%。

(d) 城鎮土地使用稅

根據國務院於一九九八年頒布並於二〇〇六年十二月三十一日修訂的《中華人民共和國城鎮土地使用稅暫行條例》、廣州政府於二〇〇八年四月十一日頒布的《廣州市城鎮土地使用稅徵收標準》。根據上述準則，該物業按每平方米繳納每年稅項人民幣12元。

(e) 契稅

根據國務院於一九九七年七月七日頒布並於一九九七年十月一日生效的《中華人民共和國契稅暫行條例》，對中國土地擁有權及／或建築擁有權的承讓人徵收契稅。根據廣東省政府一九九八年七月十日頒布的廣東省契稅實施辦法，廣東省適用契稅稅率為3%。就有關該物業位處的土地而言，項目公司已支付廣州市國土資源和房屋管理局授出土地使用權所徵收的契稅。

(f) 印花稅

根據國務院於一九八八年八月六日頒布（並於一九八八年十月一日生效）並於二〇一一年一月八日修訂的《中華人民共和國印花稅暫行條例》，建築轉讓書據（包括有關物業擁有權轉讓的建築轉讓書據），印花稅稅率為當中所載列金額的0.05%；如屬房產擁有權轉讓，則印花稅稅率為租金0.1%；而如屬購銷合同，則為當中所載列金額的0.03%。

(g) 車船稅

車船稅乃按擁有人於中國使用的車船每年徵收固定金額。人大常委會於二〇一一年二月二十五日頒布並於二〇一二年一月一日生效的《中華人民共和國車船稅法》規定適用於車船的稅額應按該法例所附《車船稅稅目稅額表》釐定。

(h) 城市維護建設稅

根據國務院於一九八五年二月八日頒布並於二〇一一年一月八日修訂的《中華人民共和國城市維護建設稅暫行條例》，凡所在地在市區的任何消費稅、增值稅及營業稅納稅人，均必須按該納稅人繳納的消費稅、增值稅及營業稅繳納稅率7.0%的城市維護建設稅。

(i) 教育費附加

根據國務院於一九八六年四月二十八日頒布並於二〇一一年一月八日修訂的《徵收教育附加費的暫行條例》，以及廣州政府於一九九四年十一月二十七日公佈的《關於調整我市教育費附加徵收率的通知》，廣州適用的教育費附加為納稅人繳納消費稅、增值稅及營業稅的3.0%。

(j) 地方教育費附加

於二〇一〇年十一月，財政部頒布通函(財綜[2010]98號)，統一所有企業及個人的地方教育費附加為2.0%。於頒布該通函後，廣東省自二〇一一年起開始收取稅項。地方教育費附加為實際繳納消費稅、增值稅及營業稅的2.0%。

(k) 堤圍防護費

根據廣州市物價局、廣州市發展和改革委員會、廣州市財政局及廣州市水務局於二〇一〇年七月六日聯合頒布並於二〇一〇年七月一日生效的《關於調整我市堤圍防護費徵收標準有關問題的通知》，任何廣州的農工商、房地產和社會服務等企業必須按有關稅期內的營業額支付0.10%稅率的堤圍防護費。

基金單位持有人特別大會通告



越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條認可的香港集體投資計劃)

(股票編號：00405)

管理人



越秀房託資產管理有限公司

YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED

基金單位持有人特別大會通告

茲通告越秀房地產投資信託基金(越秀房產基金)將於二〇一二年七月二十三日上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號世紀香港酒店大堂低座3號及4號宴會廳舉行基金單位持有人(基金單位持有人)特別大會(基金單位持有人特別大會)，藉以審議及酌情通過下列決議案(不論有否修訂)。

本基金單位持有人特別大會通告並無明確界定的詞彙，與日期為二〇一二年六月三十日致基金單位持有人通函(通函)所界定者具有相同涵義。

普通決議案

(1) 動議批准(倘相關，應包括通過追認的批准)各需要批准的交易事項，即：

- (a) 認購事項(包括越秀房產基金管理人及信託人訂立認購契約及補充認購契約)及完成根據認購契約及補充認購契約擬進行的交易(於通函更詳細描述)並按認購契約及補充認購契約所載的條款及條件進行；
- (b) 債務轉讓事項(包括訂立債項協議及補充債項協議的越秀房產基金管理人及信託人)及完成根據債項協議及補充債項協議擬進行的交易(於通函更詳細描述)並按債項協議及補充債項協議所載的條款及條件進行(包括將以現金、代價基金單位及遞延基金單位撥付的債務轉讓事項代價的比例)；

基金單位持有人特別大會通告

- (c) 按債項協議向越秀地產(或YXP代名人)發行該等數目的代價基金單位，每個基金單位的發行價相等於按照以下第(k)段釐定的配售基金單位發行價，惟該等數目的代價基金單位：
- (i) 在與預期於完成後十二個月期間內發行的管理人費用基金單位合計時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)須根據收購守則第26條提出強制性全面收購尚未由其擁有或同意收購的所有基金單位的責任；及
- (ii) 在與將發行的配售基金單位及遞延基金單位的數目合計時(假設遞延基金單位按發行價發行，並無根據遞延基金單位調整事件作出調整)不得超過授權發行；
- (d) 按債項協議向越秀地產(或YXP代名人)發行該等數目的遞延基金單位，遞延基金單位發行價(可就遞延基金單位調整事件作出調整)，惟該等數目：
- (i) 在與預期於相關發行日期後十二個月期間內發行的管理人費用基金單位合計時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)須根據收購守則第26條提出強制性全面收購於相關時間尚未由其擁有或同意收購的所有基金單位的責任；及
- (ii) 未計及遞延基金單位發行價的任何調整及在與將發行的配售基金單位及代價基金單位合計時不得超過授權發行；
- (e) 於完成後，完成根據結算代理協議擬進行的交易(於通函更詳細描述)並按結算代理協議所載的條款及條件進行；
- (f) 於完成後，完成根據冠名權協議擬進行的交易(於通函更詳細描述)並按冠名權協議所載的條款及條件進行；
- (g) 根據認購契約，越秀房產基金管理人及信託人於完成時訂立補貼款項契約，並完成根據補貼款項契約擬進行的交易(於通函更詳細描述)並按補貼款項契約所載的條款及條件進行；
- (h) 根據認購契約，越秀房產基金管理人於完成時訂立僱員付款協議，並完成根據僱員付款協議擬進行的交易(於通函更詳細描述)並按僱員付款協議所載的條款及條件進行；

基金單位持有人特別大會通告

- (i) 按通函所載的比例以管理人費用基金單位及現金形式清償及支付費用參考日期至二〇一七年十二月三十一日期間的管理人費用；
 - (j) 於完成後，創辦人股東擔保；
 - (k) 向獨立第三方的機構及／或其他專業投資者發行該等數目的配售基金單位，發行價將由越秀房產基金管理人與基金單位配售包銷商於開始基金單位配售後考慮市況後釐定，惟發行價不會較緊接基金單位配售定價日前十個交易日在聯交所所報基金單位的平均收市價折讓超過20%，並且有關配售基金單位數目在與將發行的代價基金單位及遞延基金單位的數目合計時(假設遞延基金單位按遞延基金單位發行價發行，並無根據遞延基金單位調整事件作出調整)不得超過授權發行；及
- (l) 關連方交易豁免，

各項事宜的有關詳情載於通函。

並**動議**授權越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人，以越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的該名董事或(視乎情況而定)信託人可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的方式完成及進行所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使有關需要批准的交易事項的所有事項得以生效。

特別決議案

(2) **動議**：

- (a) 根據信託契約第36.1條，批准信託契約修訂，以闡明根據有關越秀房產基金管理人酬金的條文發行新基金單位，屬於越秀房產基金管理人發行基金單位的現有權力範圍內(具體載列於本通函附錄十三第一段)。
- (b) 越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人各自獲個別授權完成及進行或促使進行越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人(視乎情況而定)可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使本決議案第(a)段決議的事宜得以生效。

基金單位持有人特別大會通告

- (3) **動議：**(a)根據信託契約第36.1條，批准信託契約修訂，以闡明之前一項與若干信託人酬金的計算基準相關的信託契約修訂的目的(具體載列於本通函附錄十三第二段)。(b)越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人各自獲個別授權完成及進行或促使進行越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人(視乎情況而定)可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使本決議案第(a)段決議的事宜得以生效。
- (4) **動議：**
- (a) 根據信託契約第36.1條，批准信託契約修訂，對條文加以詳細解釋，以便授予基金單位持有人選擇權以發行更多基金單位的特定分派的全額或部分進行再投資，並提供釐定相關基金單位發行價的基準(具體載列於本通函附錄十三第三段)。
- (b) 越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人各自獲個別授權完成及進行或促使進行越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人(視乎情況而定)可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使本決議案第(a)段決議的事宜得以生效。
- (5) **動議：**
- (a) 根據信託契約第36.1條，批准信託契約修訂，為越秀房產基金的特殊目的公司層級的營運及業務活動範圍引入一定靈活性。(具體載列於本通函附錄十三第四段)。
- (b) 越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人各自獲個別授權完成及進行或促使進行越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人(視乎情況而定)可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使本決議案第(a)段決議的事宜得以生效。
- (6) **動議：**
- (a) 根據信託契約第36.1條，批准信託契約修訂，以明確批准(其中包括)採用電子方式及透過越秀房產基金的網站向基金單位持有人提供公司通訊，以符合上市規則第2.07A條的規定，猶如有關規定適用於獲證監會認可的房地產投資信託。(具體載列於本通函附錄十三第五段)。

基金單位持有人特別大會通告

- (b) 越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人各自獲個別授權完成及進行或促使進行越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人(視乎情況而定)可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使本決議案第(a)段決議的事宜得以生效。

(7) 動議：

- (a) 根據信託契約第36.1條，批准信託契約修訂，以提供每半年應付的管理人費用的服務費部分(具體載列於本通函附錄十三第六段)。
- (b) 越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事及信託人各自獲個別批權完成及進行或促使進行越秀房產基金管理人、越秀房產基金管理人的任何董事或信託人(視乎情況而定)可能認為適宜或必須或符合越秀房產基金利益的所有行動及事宜(包括簽訂可能屬必須的所有該等文件)，使本決議案第(a)段決議的事宜得以生效。

承董事會命
越秀房託資產管理有限公司
(作為越秀房地產投資信託基金的管理人)
主席
梁凝光
謹啟

香港，二〇一二年六月三十日

註冊辦事處：

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈24樓

基金單位持有人特別大會通告

附註：

1. 凡有資格出席上述通告召開的大會及於會上投票的基金單位持有人，均可委派一名或以上的代表出席大會，及在表決時代其投票。受委代表毋須為基金單位持有人。
2. 代表委任表格連同簽署人之授權書或其他授權文件(如有)或其經公證人簽署的副本，最遲須於大會(或任何續會)指定舉行時間48小時前交回越秀房產基金的基金單位過戶處卓佳證券登記有限公司的註冊辦事處，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可按意願親身出席大會或其任何續會並於會上投票。倘閣下於送交代表委任表格後出席大會或其任何續會(視情況而定)，則代表委任表格將視作已撤銷。
3. 若屬聯名登記基金單位持有人，則任何一名聯名基金單位持有人均有權親身或委派代表於大會上就該等基金單位投票，猶如彼為唯一有權投票者，惟倘超過一名該等基金單位持有人親身或委派代表出席大會，則只有其中一名在越秀房產基金的基金單位持有人登記冊排名首位的基金單位持有人有權就有關基金單位投票。
4. 基金單位持有人登記處將於二〇一二年七月二十日至二〇一二年七月二十三日(包括首尾兩日)期間暫停辦理過戶登記手續。如基金單位持有人尚未於基金單位持有人登記處登記，為符合出席上述通告召開的大會並於會上投票之資格，所有基金單位證書連同填妥的過戶文件，須於二〇一二年七月十九日下午四時三十分前，交回基金單位過戶處卓佳證券登記有限公司登記，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。

於本通函刊發日期，董事會成員包括：

執行董事： 梁凝光先生(主席)及劉永杰先生

非執行董事： 李鋒先生

獨立非執行董事： 陳志安先生、李均雄先生及陳志輝先生