

投資基金單位涉及重大風險。有意投資基金單位之投資者在作出有關投資決定前，應小心衡量下文所述之風險因素，以及本發售通函所載之所有其他資料。

鑑於投資於集體投資計劃意味謀求長期收益，投資者不應預期獲得短期之收益。

投資者須注意，集體投資計劃之基金單位價格及其收益可升可跌及未必能完全反映彼等應佔之相關資產淨值，投資者應注意彼等或會無法取回原來之投資金額，並可能不獲任何分派。

有意投資於基金單位之投資者，在作出有關投資決定前應審慎考慮下文所載所有風險因素及本發售通函所載之其他資料。有意投資者應先按本身之特定情況就可能作出之投資向其有關顧問徵詢專業意見。

### 與陽光房地產基金的組織及業務有關之風險

基金單位持有人可獲之年度可分派收入水平將可透過利率掉期安排於有限期間內改善。概無保證陽光房地產基金將能夠於該等掉期安排屆滿後撥付可能較高之現金融資成本或向基金單位持有人作出任何分派。

利率掉期協議已予以訂立，旨在對沖陽光房地產基金所受融資協議下浮動利率風險，亦將有助提高陽光房地產基金於有限期間內之收益。這些安排和其他安排在提高收益方面的風險在下一項風險因素詳述。

於上市日期前，(i)融資公司及(ii)恒基地產一間間接全資附屬公司與掉期對方已訂立利率掉期協議。陽光房地產基金將會於上市日期完成收購融資公司。緊隨完成後，恒基地產之間接全資附屬公司所訂立之利率掉期將會透過約務更替之方式轉讓予融資公司。購買利率掉期協議之總代價為港幣1.952億元(首筆掉期費用)，並須於上市日期由融資公司悉數支付予掉期對方。於上市日期前不必支付根據該等協議應付之任何款項。因此，首筆掉期費用能夠以發售建議之所得款項撥付。

## 風險因素

根據利率掉期安排及在此掉期之期間內，掉期對方將定期向融資公司支付一定款項，金額等同根據融資協議應付貸款銀行之利息(按浮息率計算)，而融資公司將向掉期對方支付固定息率。此等款項可互相抵銷及雙方可按情況適當地支付淨額款項。倘固定息率高於浮動息率時，融資公司或須向掉期對方支付淨款項。倘於掉期安排屆滿後，管理人並無代表陽光房地產基金訂立其他利率掉期安排，陽光房地產基金或會承受其尚未償還借款之利率波動。

融資公司應付予掉期對方之固定息率遠低於管理人認為根據現行市場條款訂立對沖安排(不包括收益改善要素)一般可獲之利率。透過訂立掉期，陽光房地產基金實際減少其於掉期期間內之利息款項，因而能改善房地產基金之收益。融資公司根據利率掉期應付之固定息率款項，將會由上市日期至二零零七年六月三十日止期間之3.00厘，增至利率掉期協議餘下年期之3.50厘。此即指陽光房地產基金之現金融資成本由上市日期至二零零七年六月三十日止期間與截至二零零八年六月三十日止年度期間有既定金額遞增，而於後者期間出現之任何物業收入淨額增加，可能會被較高現金融資成本所抵銷。其後，除非有關人士同意終止或改變該等安排，否則直至利率掉期協議於二零一一年六月三十日屆滿時，固定息率將會維持在3.50厘之水平，於利率掉期協議屆滿後，利率掉期之提高收益作用將告終止。於掉期年期內，利率掉期之平均固定息率為3.44厘。由二零一一年七月一日至定期貸款於上市日期第五週年當日屆滿期間，除非管理人為該期間訂立利率掉期協議，否則根據定期貸款之應付利率將會按有關期間之香港銀行同業拆息率之可變利率另加0.45厘計算。其後，管理人可能同意進一步向貸款人借款，其現金融資成本可能會大幅高於由上市日期至二零一一年六月三十日止期間利率掉期有效時之現金融資成本。倘現金融資成本增加，可能會對陽光房地產基金之年度可分派收入造成重大不利影響，因此，於利率掉期協議屆滿後給予基金單位持有人之分派，可能會遠低於利率掉期協議有效時之分派。

以下兩者(a)掉期首筆費用及(b)融資公司於掉期年期內應付予掉期對方之現金融資成本之總額，將會於利率掉期年期內攤銷；而就定期貸款應付之首筆費用則會於定期貸款之五年年內攤銷。上述攤銷金額將會按實際利率法自陽光房地產基金之收益表內扣除。

## 風 險 因 素

下表列出盈利預測期間及二零零八年至二零一一年財政年度，將於陽光房地產基金損益表內扣除之「實際利息」、該「實際利息」金額相對定期貸款港幣39.50億元之百分比、現金融資成本及以退還股本之方式實際分派予基金單位持有人之金額：

	由預計 上市日期至 二零零七年 六月三十日 止期間	截至 二零零八年 六月三十日 止年度	截至 二零零九年 六月三十日 止年度	截至 二零一零年 六月三十日 止年度	截至 二零一一年 六月三十日 止年度
自損益表內記賬為					
「利息開支」一部份之有關 定期貸款之會計融資成本	94.3	180.7	182.5	184.4	186.4
有關定期貸款之會計融資成本 相對定期貸款港幣39.50億元 之百分比	4.54% <sup>(1)</sup>	4.58%	4.62%	4.67%	4.72%
有關定期貸款之現金 融資成本 (港幣百萬元)	62.3	138.3	138.3	138.3	138.3
給予基金單位持有人之實際股本 發還金額 <sup>(2)(3)</sup> (港幣百萬元)	32.0	42.6	44.4	46.3	48.3

附註：

- (1) 年度化的會計融資成本相對定期貸款百分比
- (2) 包括有關定期貸款及循環信貸之首筆掉期款項及債項建立費用之攤銷
- (3) 尚有另一筆為數港幣190萬元之債項建立費用攤銷，將會實際分派予基金單位持有人，以作為由二零一一年七月一日至預計上市日期第五週年日(即定期貸款屆滿日)止期間之股本退還。

**其有增加每個基金單位之分派效果之收益改善機制已予設立並於有限期間內有效。當該等機制完結時，每個基金單位之分派及／或基金單位價格或會受到不利影響。**

陽光房地產基金已訂立多項安排，以將年度可分派收入及每個基金單位之分派增至高於僅根據陽光房地產基金之經營業務業績而計算之水平。該等安排包括：(i) 融資公司與掉期對方訂立利率掉期安排，據此，融資公司應付掉期對方之固定利率遠低於管理人認為根據現行市場條款訂立對沖安排(不包括收益改善要素)一般可獲之利率(詳情請參閱前一項風險因素)；(ii) 以基金單位而非現金支付管理人費用；(iii) 目標公司股份之賣方支付予陽光房

地產基金之調整付款，乃參照該等物業於有關期間實際收取之綜合租金收入不足同期之每年保證最低租金的差額而釐定，將對該等物業之租金收入起補足作用；及(iv)SKFE及恒基地產之全資附屬公司放棄就彼等所持有之基金單位有權收取之若干陽光房地產基金分派的一部份。此收益改善機制旨在將年度可分派收入及每基金單位分派增至高於僅根據陽光房地產基金之經營活動之業績而計算之水平。因此，物業收入淨額之任何增加均未必在每基金單位分派之類似增加(或任何增加)中反映。

有關收益改善機制之更詳盡說明載於本發售通函「管理層對未來經營業績之討論與分析」及「盈利預測」兩節，特別是載於「由預計上市日期至二零零七年六月三十日止期間內之盈利預測」一節之分節中(特別是年度可分派收入之組成及列示可分派收入總額及年度化分派收益率組成之表格之附註3、5及7)。

收益改善機制僅於有限期間內有效。該利率掉期將自上市日期至二零一一年六月三十日止期間產生收益改善作用。管理人將自上市日期至二零一一年六月三十日止期間以基金單位收取費用。租金補足之作用(透過調整付款途徑)將於二零零九年六月三十日屆滿。放棄分派作用將會由截至二零一零年六月三十日止年度起減少，而於截至二零一一年六月三十日止年度再度減少，並將於二零一一年六月三十日後之期間不再生效。當收益改善機制失效後，年度可分派收入及每基金單位分派或會受到重大不利影響。

本發售通函「分派聲明」一節所載之預計每基金單位分派乃根據由上市日期至二零零七年六月三十日期間之預測可分派收入總額計算(經計及放棄分派之作用)，包括來自收益改善安排之額外收入支持。由上市日期至二零零七年六月三十日止期間及根據盈利預測所載之假設，預期若干收益改善安排(即因利率掉期減少利息開支、以基金單位支付管理人費用可減少現金付款，以及作為調整付款收取之額外收入)可透過額外收入或有效地削減開支或現金付款產生年度可分派收入約港幣1.001億元。預期佔該期間年度可分派收入總額之82.0%。同期年度可分派收入(不包括收益改善安排)(根據盈利預測所載之假設計算)預期約達港幣2,190萬元。

## 風險因素

除申報之除稅後溢利外，向陽光房地產基金之基金單位持有人作出之分派亦可能包括以退還股本之方式分派之若干金額。

於香港註冊成立之公司須獲得法院批准方可透過股本削減方式作出分派，而與該等公司不同，陽光房地產基金可不必通過法院批准即可從股本中有效地作出分派。除申報之除稅後溢利外，向陽光房地產基金之基金單位持有人作出的分派亦可能包括股本發還。首筆利率掉期款項及債項建立費用(合共港幣2.154億元乃以發售建議所得的部份款項撥付)，將於利率掉期內實際分派予基金單位持有人作為部份股本發還，分派金額如下：

	由預計 上市日期至 二零零七年 六月三十日 止期間	截至六月三十日止年度			
		二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
給予基金單位持有人之實際股本 發還金額 <sup>(1)(2)</sup> (港幣百萬元)	32.0	42.6	44.4	46.3	48.3

附註：

- (1) 首筆掉期款項及債項建立費用之攤銷。首筆掉期款項將會由上市日期至二零一一年六月三十日止期間(即利率掉期之年期)攤銷。
- (2) 尚有另一筆為數港幣190萬元之債項建立費用攤銷，將會實際分派予基金單位持有人，以作為由二零一一年七月一日至預計上市日期第五週年日(即定期貸款屆滿日)止期間之股本退還。

倘若實際每基金單位分派相等於或高於預測每基金單位分派，即使實際每基金單位分派包括以股本支付之分派，將不會根據每基金單位分派擔保支付任何金額。請參閱本發售通函「管理層對未來經營業績之討論與分析—現有成本性質之變動—融資成本及利率掉期」一節。

由於保證最低租金與現有綜合租金收入間存在差異，能有效地補足來自該等物業之租金收入之調整付款具有收益改善作用。此差異指租金收入增長可能會因調整付款減少而被抵銷。此外，由於二零零九年六月三十日後並無任何應付調整付款，年度可分派收入及給予基金單位持有人之分派或會大幅下跌。

能有效地補足來自該等物業之租金收入之調整付款將會由目標公司股份之賣方支付，只要所有該等物業之綜合租金收入低於下文所載之每年保證最低租金(就上市日期至二零零七年六月三十日止期間按比例計算)為限：

期間	每年保證最低租金 港幣百萬元
截至二零零七年六月三十日止年度	405.4
截至二零零八年六月三十日止年度	429.4
截至二零零九年六月三十日止年度	454.9

## 風險因素

根據該等調整付款契約，調整付款對陽光房地產基金及房地產基金集團公司應付予目標公司股份賣方之代價有效地作出調整。

截至二零零七年六月三十日止年度之每年保證最低租金，乃根據獨立物業估值師於二零零六年九月三十日就該等物業之當時平均市場租金按可出租總面積每平方呎每月港幣26.10元作出估計。這相等於假設該等物業全部獲租用，就整個物業組合為每年港幣4.054億元(該金額於下文稱為「當時基準租金」)。根據於二零零六年九月三十日之租金冊顯示，該等物業之實際平均租金(按可出租總面積的加權平均基準估值)為可出租總面積每出租平方呎每月港幣18.38元，相等於整個物業組合每年港幣2.522億元(按該等物業於二零零六年九月三十日之平均實際租用率88.3%計算)。因此，於二零零六年九月三十日之當時綜合租金收入與由上市日期至二零零七年六月三十日止期間之每年保證最低收入現時存在差異。

調整付款(以應付者為限)將會對陽光房地產基金之收益起改善作用。調整付款僅會於由上市日期至二零零七年六月三十日止期間及截至二零零九年六月三十日止兩個財政年度各年之有限期間支付。因此，改善收益作用將會於二零零九年六月三十日後終止。即使該等物業於截至二零零九年六月三十日止年度以後期間之綜合租金收入低於截至二零零九年六月三十日止年度之保證最低租金，將不會就二零零九年六月三十日後之任何期間支付任何調整付款。

截至二零零七年六月三十日止年度之每年保證最低租金相等於當時基準租金。截至二零零八年六月三十日及二零零九年六月三十日止年度之保證最低租金，乃參照當時基準租金，另加每年預測增長5.9%(為市場顧問按總面積及被分類為甲級寫字樓、乙級寫字樓或零售物業之長遠平均租金增長率之加權平均數)計算。香港甲級寫字樓、乙級寫字樓及零售物業之長遠平均增長率分別為6.2%、6.0%及5.6%，乃根據香港特區政府差餉物業估價署由一九八六年至二零零五年二十年租金指數平均年度增幅計算。請參閱「附錄六一市場顧問就香港甲級及乙級寫字樓及零售物業市場分析報告發出之函件」。所有保證最低租金乃假設租用率為100%計算。

不能保證該等物業將會達到任何租金增長或確保有關增長足以令截至二零一零年六月三十日止年度前，綜合租金收入將會相等於或超越截至二零零九年六月三十日止年度之保證最低租金(本身根據當時基準租金以預測長遠增長每年5.9%計算)。此外，亦不能保證租用率將會上升，令綜合租金收入提高至較接近保證最低租金之水平(保證最低租金乃根據租用率100%計算)。倘若二零零九年六月三十日後任何期間來自該等物業之綜合租金收入少於截至二零零九年六月三十日止年度之保證最低租金，年度可分派收入可能大幅下跌，令給予基金單位持有人之分派因此而受到重大不利影響。來自該等物業之任何租金收入增長，或會被調整付款之相應減幅所抵銷。

## 風險因素

根據本發售通函「盈利預測」一節所載之假設，預期由預計上市日期至二零零七年六月三十日止期間，陽光房地產基金將能收取調整付款約港幣4,640萬元。

**放棄分派將會於有限期間內發揮改善收益作用。自截至二零一零年六月三十日止年度起，放棄分派涉及之基金單位數目將會減少，而於二零一一年六月三十日後之期間，放棄分派失效後，將會對每基金單位分派造成重大不利影響。**

根據該等放棄分派契約，SKFE認購人及恒基地產認購人已同意放棄彼等收取陽光房地產基金由上市日期至二零一一年六月三十日止期間之分派之若干配額比例，協議詳情載於本發售通函「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件－該等放棄分派契約」一節。

SKFE認購人及恒基地產認購人已各自同意放棄彼等就合共約441,642,638個基金單位（相當於上市日期後之已發行基金單位數目29.7%）可收取由上市日期至二零零九年六月三十日止任何期間之任何分派之所有配額。截至二零一零年六月三十日及截至二零一一年六月三十日止年度，彼等已同意放棄該基金單位數目分別為60%及50%的分派。

倘若於任何有關記錄日期，任何SKFE認購人或恒基地產認購人所持有之基金單位數目少於其同意放棄其分派配額所涉及之基金單位數目，則有關人士將會作出放棄分派付款，以使每個基金單位（不包括基本放棄分派基金單位）之分派回復至該人士於記錄日期持有不少於其已放棄分派權益之基金單位數目應達到之同一水平。

SKFE認購人及／或恒基地產認購人所放棄之任何分派配額及為代替放棄而支付之任何放棄分派付款，將會向有關分派適用的記錄日期當天的其他基金單位持有人分配。因此，該等其他基金單位持有人之每基金單位分派將會因該放棄分派而增加。由於放棄分派的效應於截至二零一零年六月三十日及二零一一年六月三十日就減少及放棄分派失效後，每基金單位分派可能會受到重大不利影響。

**陽光房地產基金、管理人及物業管理人均為新成立之個體，未有讓有意投資者作出投資決策時可依靠的重大營運往績。**

管理人於二零零五年八月十八日註冊成立，而陽光房地產基金則成立於二零零六年五月二十六日。雖然SKFE及恒基地產從前透過多間附屬公司擁有若干該等物業，但該等物業僅會由陽光房地產基金於上市日期收購。因此，陽光房地產基金及管理人均無顯著的營運往績可供投資者判斷其過往表現，而投資者可能難以評估其業務及前景。由於該等物業之

## 風險因素

擁有權及管理變動，本發售通函內所載之歷史財務資料未必可反映其未來財務表現、財務狀況及現金流量，亦未必能夠反映倘若陽光房地產基金為獨立、單一個體時其於各所示期間之財務表現、財務狀況及現金流量，並無法保證管理人可將陽光房地產基金成功經營為房地產投資信託基金或公眾上市個體。

物業管理人於二零零五年九月三十日註冊成立，亦無任何可供投資者判斷其過往表現之顯著營運歷史。無法保證物業管理人可有效管理該等物業（倘其已獲管理人分派管理責任）。

**陽光房地產基金將主要透過物業公司營運，其向基金單位持有人作出分派之能力取決於物業公司之財務表現及狀況。**

陽光房地產基金將主要透過物業公司營運，並將依靠收取物業公司之股息款項及其他款項及／或分派作為其收入及現金流量。陽光房地產基金近乎所有資產將為其於房地產基金集團公司之股權及房地產基金集團公司欠其之股東貸款。為履行其付款責任並向基金單位持有人作出分派，陽光房地產基金將依靠收取物業公司之股息款項及其他款項及／或分派。物業公司向陽光房地產基金支付該等款項及／或作出分派之能力可能受到（其中包括）物業公司業務及財務狀況、是否有可分派溢利、適用法律及規例（該等法律及規例可能限制物業公司支付股息）或其為或可能成為其中一方之協議條款所限制。有關其他詳情，請參閱本發售通函「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件－融資貸款」一節。

無法保證物業公司將在任何未來期間擁有足夠可分派或已變現溢利或盈餘，以向陽光房地產基金派付股息及支付其他款項及／或作出分派。每間物業公司可用作向陽光房地產基金分派股息之溢利或盈餘水平可能會受到若干因素影響，包括該物業公司於任何財政年度之經營溢利或虧損數額。倘來自該等物業之租金收入低於預期，物業公司之業務及財務狀況以及經營溢利或虧損水平均會受到重大不利影響。

倘若於未來期間出現該等或其他因素以致影響物業公司（或屆時任何其他的房地產基金集團公司）向陽光房地產基金派付任何股息及支付其他款項及／或作出分派之能力，則基金單位持有人所獲之分派水平或會蒙受不利影響。請參閱本發售通函「分派政策」一節。

**陽光房地產基金將依賴外部融資以作資本開支及增長，而該等融資超出其控制範圍。**

根據《房地產投資信託基金守則》，陽光房地產基金須每年分派至少為其90%經審核年度稅後收入淨額。由於此分派規定所致，陽光房地產基金或未必能從營業現金流量中為其未



來資本需求(已計劃或不可預見)提供資金,包括任何必要之收購融資以支持其投資策略。可持續進入資本及其他金融市場(包括債務、股票或其他市場)對陽光房地產基金之業務(包括收購新物業及承擔已計劃或不可預見資本支出之能力)至關重要。未能獲得上述任何業務融資均可影響陽光房地產基金之物業組合之價值及增長。

倘陽光房地產基金未能從外部來源獲得資金,即使存在策略性機會亦未能收購物業,履行其償債付息責任或向基金單位持有人作出現金分派。

### **陽光房地產基金有借貸上限。**

陽光房地產基金預期運用債務與股本融資相結合以支持其投資策略。其借款水平現時受限於《房地產投資信託基金守則》不超過其資產總值45%之規定。於完成後,陽光房地產基金之外部借款總額預期為港幣39.50億元或為於上市日期陽光房地產基金之資產總值之約41.2%(根據本發售通函「備考資產負債表」一節之資料計算)。

陽光房地產基金之借貸數額佔資產總值之比例可能隨時間因任何資產重估或其他因素而變動。無法保證陽光房地產基金之借貸數額不會接近或超過陽光房地產基金之資產總值之45%限制(或根據《房地產投資信託基金守則》當時之限制)。陽光房地產基金可能不時需要提取其銀行融資並利用透支,但基於當時適用之借貸限制或無法如此行事。此借貸限制亦會對陽光房地產基金在以房地產作抵押的資產抵押借貸交易中及時獲得商業上有利之融資之能力產生不利影響。《房地產投資信託基金守則》規定對借貸靈活性之限制或會對陽光房地產基金為資本開支提供資金之能力產生不利影響,及或會影響陽光房地產基金之物業組合之價值。倘此借貸限制被超越,陽光房地產基金或須償還其若干借貸,因而或須出售物業及/或保留本應向基金單位持有人作出分派之現金,從而增加其資產總值。

管理人將遵循資本管理策略(見本發售通函「策略」一節)及須遵守《房地產投資信託基金守則》之適用借貸限制。管理人因任何資產重估或有關對房地產投資信託基金適用的借貸限制之規例,不時須要或自行選擇調整陽光房地產基金之融資組合。

### **陽光房地產基金或會面對與債務融資相關之風險。**

於完成時,陽光房地產基金預期將合共有港幣39.50億元之外部借貸。按管理人之計劃,陽光房地產基金將運用根據貸款融資獲得之借款,連同發售建議所得款項,以收購現有借貸、目標公司股份、目標物業、融資公司股份及由(i)掉期對方與融資公司就定期貸款名義金額總額之84.7%,或約港幣33.46億元訂立的利率掉期協議及(ii)掉期對方、融資公司

及恒基地產全資附屬公司Dorway Investment Limited就定期貸款名義金額總額15.3%，或約港幣6.04億元訂立之利率掉期協議（以約務更替方式訂立）。儘管管理人預期陽光房地產基金將於上市日期達成提取貸款融資之先決條件，惟陽光房地產基金目前尚未達成提取貸款融資規定之所有先決條件。

陽光房地產基金亦可能不時需要額外債務融資，以實行管理人之投資策略。陽光房地產基金將受到通常與債務融資相關之風險所影響。償還及支付借貸本金及利息可能會令陽光房地產基金無足夠現金資源營運其物業或向基金單位持有人作出分派。陽光房地產基金債務水平及其目前或未來貸款協議對其所施加之限制或會產生重大不利後果，包括但不限於以下各項：(i)其現金流量或不足以償還或支付所需本金及利息付款；(ii)其或無法借入或按有利條款借入所需額外資金；(iii)其或無法於債項到期時再融資，或再融資條款可能會遜於原有債項之條款；(iv)雖然融資公司已就一項相等於貸款融資項下之定期貸款名義總金額訂立利率掉期協議，以對沖利率變動，但由於循環信貸並無就利率變動進行對沖，利率上升可能會大幅增加循環信貸之融資成本。此循環信貸將用於一般營運資本用途，按香港銀行同業拆息率加0.45厘計算利息及構成陽光房地產基金可動用信貸總額之3.66%。由二零一一年七月一日直至上市日期第五週年當日止期間，並無就定期貸款進行對沖，倘於該期間內並無作出任何對沖安排，則陽光房地產基金要面對利率變動的風險；(v)其或不履行義務，而貸款人或承按人可能強制執行其物業抵押或向擁有物業之實體強制執行抵押，並要求強制出售所按揭之物業或相關實體；(vi)其受到融資協議內限制性契諾之限制，及可能受到未來貸款協議之類似限制性契諾之限制，而該等契諾會限制或可能限制陽光房地產基金或物業公司之業務或對其產生其他不利影響；(vii)其可能違反融資協議項下及未來貸款文件內之限制性契諾，而使貸款人有權要求其提前履行債務責任；及(viii)其違反任何貸款協議可能導致其他負債之連帶違約。

若發生任何該等事件，陽光房地產基金之財務表現、財務狀況、其組合價值、其履行到期償債付息責任之能力及其向基金單位持有人作出分派之能力或會受到重大不利影響。

每項該等物業將予按揭以作貸款融資之抵押。該等按揭將載有否定契諾，限制（其中包括）陽光房地產基金在未獲貸款融資之抵押受託人事先書面同意下出售、質押或以其他方式出售任何該等物業、或就其任何該等物業、資產、權利或收益進一步訂立任何按揭、抵押或質押之能力。有關該等物業之該等否定契諾可能妨礙管理人以期望之方式營運該等物業，以至可能影響陽光房地產基金之財務表現及狀況。解除按揭所需程序可能需要一段長時間，或會導致延誤或對其以吸引之條款取得新造貸款安排或出售該等物業之能力產生不利影響。

## 風險因素

融資協議之條款規定陽光房地產基金須維持若干財務比率，並載有其他限制。陽光房地產基金符合該等財務比率之能力可能受其控制以外之事件所影響。管理人無法保證陽光房地產基金(透過房地產基金集團公司)將有能力滿足該等比率。該等條文可能對陽光房地產基金就市況轉變作出反應、把握其相信有利之商機、未來為陽光房地產基金取得融資、支付未來所需資本開支或承受未來陽光房地產基金業務衰退之能力構成不利影響。

**管理人或無法達致本發售通函「策略」一節所概述之目標，管理人所述之策略或會變動。**

管理人就陽光房地產基金之主要目標乃定期向基金單位持有人提供定期及穩定之現金分派，令此等分派有持續長期增長之潛力及此物業組合亦有升值潛力。管理人旨在透過優化表現及提高香港資產之大型物業組合之整體質素而達致此等目標。儘管管理人已經訂明達致此等目標之計劃及具體策略，惟無法保證其可成功地或可及時而有成本效益地實施此等計劃。

管理人將就其投資策略定期審視物業投資。投資策略之成功實施將取決於多個因素，包括有否具吸引力之物業投資(符合投資方法、物業市場狀況及基本因素)及能否及時物色該等物業，吸引具穩健財政狀況之租戶之能力，以及此等物業投資之成功整合。陽光房地產基金或無法物色可增加收益之投資機會。

再者，就具吸引力投資機會而言或會有來自其他物業投資者之重大競爭，包括商用物業發展及投資公司、其他房地產投資信託基金及私人投資基金。無法保證陽光房地產基金可與此等實體有效競爭。儘管管理人相信能夠利用與SKFE和恒基地產之關係尋得收購增長之機會，而且恒基地產亦已向管理人承諾會就向陽光房地產基金出售若干物業進行討論，惟無法保證可按具吸引力條款獲得或根本不能獲得任何此等機會。除清楚指明者外，SKFE或恒基地產抑或任何賣方均未提供任何擔保，任何此等投資機會將提供予陽光房地產基金，以及具吸引力投資機會可能提供予除陽光房地產基金以外之實體，包括SKFE或恒基地產之聯屬公司。陽光房地產基金進行之任何收購均可能會導致透過發行新基金單位攤薄基金單位持有人的權益，亦可能會影響陽光房地產基金之資本負債比率、陽光房地產基金之營運資金、年度可分派收入及／或每基金單位分派，視該項收購之資金來源而定。倘就此目的而言發行任何額外基金單位，所保證之每基金單位分派將會向下調整。擔保或會於某些情況下終止，例如管理人在未有事先取得擔保人批准之情況下進行收購。

管理人之所述策略須待檢討及可能於日後變動。無法保證任何所述策略之偏離均會成功。未能實施管理人之所述策略可能對陽光房地產基金之業務、財務表現、財務狀況、其組合價值及其向基金單位持有人作出分派之能力產生不利影響。

投資物業之公允價值於截至二零零六年六月三十日止年度增加55.7%。陽光房地產基金旗下物業之公允價值日後可能會因應香港房地產業之周期變化及波動而有所下降或出現大幅波動。

香港房地產業之周期變化，可能會導致陽光房地產基金之投資物業公允價值及陽光房地產基金之溢利出現大幅波動。截至二零零五年六月三十日及截至二零零六年六月三十日止年度投資物業公允價值分別增加港幣7.064億元或19.0%及港幣24.691億元或55.7%，投資物業於二零零五年六月三十日及二零零六年六月三十日之公允價值分別為港幣44.329億元及港幣69.020億元。

先前已被列作落成待出售物業之該等物業（並非「投資物業」），並未包括在該等金額內，原因是該等物業乃根據集團會計政策按成本與可變現淨值兩者中之較低者入賬。於上市日期後，所有該等物業將持作投資物業。無法保證該等物業及陽光房地產基金未來可能收購之任何其他投資物業之公允價值不會下降，或不會出現大幅波動之情況。

**因陽光房地產基金之年度物業重估所致之物業價值減少可導致陽光房地產基金於該年之年度綜合溢利減少，亦可引發融資協議的若干失責事件，從而產生不利後果。**

陽光房地產基金所持物業須不時進行年度重估。根據陽光房地產基金之會計政策（現時乃根據《房地產投資信託基金守則》所規定）及依據適用之《香港財務報告準則》，其投資物業之任何減值可導致收益表產生非現金支出，及可使年度綜合溢利大幅下降。綜合溢利下降可導致較低水平之年度可分派收入及可能對向基金單位持有人作出之分派產生重大影響。根據信託契約，於財政年度之年度可分派收入乃陽光房地產基金及其全資擁有實體於該財政年度之綜合經審核除稅後溢利，經調整以撇銷若干調整（定義見本發售通函「分派政策」一節）之影響（已記入於相關財政年度之收益表）。未變現物業估值虧損並不屬於計算年度可分派收入之調整。儘管管理人可以（但毋須）在其年度分派中包括有關任何未變現物業重估虧損，管理人能否如此須視乎及可能受限於遵守《房地產投資信託基金守則》規定之資產負債率，該守則現時限制陽光房地產基金之借貸不得超過陽光房地產基金之資產總值之45%。

倘物業重估引致資產總值減少及因此陽光房地產基金之借貸按佔資產總值之比例增加而超出適用之借貸限制規定，管理人須保留本應用作向基金單位持有人分派之資金，從而增加陽光房地產基金之資產總值，而陽光房地產基金或須受到進一步借貸限制。

根據融資協議，融資公司必須維持（其中包括）安全系數（即陽光房地產基金及房地產基金集團公司根據融資協議所有綜合借款之本金總額（包括但不限於或然負債，但不包括陽光

房地產基金及控股公司就利率掉期交易之任何或然負債)，與陽光房地產基金及房地產基金集團公司所有資產(包括根據《房地產投資信託基金守則》授權持有之任何投資)之總值加房地產基金集團公司持有之銀行賬戶內所有現金之總額總和之比例，就該等物業而言，彼等之價值須按當時最新年度估值報告所示者釐定)不超過45%(或根據《房地產投資信託基金守則》不時允許及貸款人根據融資協議批准之該等較高水平)。陽光房地產基金物業之價值下降，可能導致安全系數超過45%。根據融資協議，任何不遵守該等安全系數之規定將不會自動導致違反融資協議之條款，或導致本身構成融資協議下之違約事件。根據融資協議，融資公司獲准於若干補救期間內採取補救行動，以將有關財務比率恢復至該等不遵守規定前之水平。倘融資公司無法於該段補救期間內將有關財務比率恢復至該等不遵守規定前之水平，根據融資協議，貸款人或會宣佈該項失責為一項違約事件。倘出現該情況，根據融資協議，貸款人或會(其中包括)對陽光房地產基金物業強制執行按揭抵押。

**陽光房地產基金依賴管理人及物業管理人之若干主要人員，及任何主要人員之流失均會對其業務、財務表現及財務狀況造成不利影響。**

管理人之策略及目標之成功實施將部份依賴於管理人最高行政人員及若干其他主要人員(包括持有所需監管牌照之人員)之持續服務及表現。物業管理人亦依賴主要人員有效履行職務。招聘有技術及有經驗之人員競爭激烈。管理人或物業管理人未能或無法繼續吸引或挽留主要人員或會對陽光房地產基金之業務、財務表現及狀況產生重大不利影響。無法保證管理人能夠吸引或挽留持有所需監管牌照之人員。

**管理人之業務須受監管及受限於其發牌狀況。**

管理人須根據《證券及期貨條例》獲發牌進行受規管之資產管理業務。儘管管理人相信其經營及管理方式將可繼續獲發牌，惟無法保證管理人能夠按此方式經營及管理。例如，管理人之負責人員離職或負責人員未能符合任何有條件發牌之特定條件，可能導致管理人被吊銷(倘未於證監會或會容許之該時限(如有)內更換)作為陽光房地產基金之管理人之牌照或遭停牌。倘該管理人不再根據《證券及期貨條例》獲發牌，陽光房地產基金或須委任另一間管理公司，而此舉可能對陽光房地產基金之財務狀況及經營業績產生重大不利影響。倘沒有符合《房地產投資信託基金守則》規定資格及可被證監會接受之其他管理公司自願於管理人撤職後60日(或受託人認為適當之更長期間)內替代現有管理人，受託人可終止陽光房地產基金。

陽光房地產基金、管理人、SKFE與恒基地產之間有潛在利益衝突。

管理人及物業管理人各自為恒基地產之間接全資附屬公司。SKFE將於發售建議完成時(透過其兩家間接全資附屬公司Uplite Limited及Wintrade Limited)認購25.2%(倘超額配股權獲悉數行使則為19.2%)基金單位。此外，恒基地產將於發售建議完成時(透過其兩家間接全資附屬公司Cobase Limited及Richful Resources Limited)認購4.5%(倘超額配股權獲悉數行使則為3.5%)基金單位。SKFE、恒基地產、彼等之附屬公司及聯繫人從事及／或可能從事(其中包括)香港及其他地區零售、寫字樓及其他物業之發展、管理及投資於其他物業。

儘管董事局主席於本發售通函刊發日期前已辭去恒基地產之非執行董事職務，然而彼自一九九七年以來一直擔任此職。此外，一名非執行董事現為恒基地產之執行董事及將繼續擔任此職位。管理人及物業管理人之若干執行人員在加盟管理人及物業管理人之前均為恒基地產或旗下其他附屬公司之僱員。此等因素或會產生實際或所理解之利益衝突，包括下文所述者。

管理人或會於收購及出售潛在投資時因其聯屬公司之業務及利益而面對利益衝突。作為恒基地產之全資附屬公司，管理人在向恒基地產或其聯屬公司之任何潛在收購及在議定此等潛在收購的條款時或會面對相關利益衝突。無法保證SKFE、恒基地產或其他潛在物業賣方將向陽光房地產基金提供具吸引力之投資機會，而可能向其他實體(包括SKFE或恒基地產之其他聯屬公司)提供此等機會。諸多投資機會可適合其他實體，包括SKFE及恒基地產之其他聯屬公司，以及陽光房地產基金。陽光房地產基金、SKFE或恒基地產間發生之任何潛在利益衝突未必按有利於陽光房地產基金之方式解決。

作為恒基地產之全資附屬公司，管理人及物業管理人亦或會就恒基地產及其聯屬公司之其他業務在營運層面面對有關物色潛在租戶及招攬服務之利益衝突。

管理人亦或會在監督物業管理人根據物業管理協議提供之服務時面對利益衝突。

無法保證將來陽光房地產基金、管理人、物業管理人與SKFE及恒基地產之間不會出現利益衝突，包括於香港物業市場收購物業及於爭取租戶方面之競爭以及經營物業管理事項。詳情請參閱本發售通函「關連人士交易」一節。

陽光房地產基金之成功依賴管理人及物業管理人有效及具效率地經營該等物業。未能有效及具效率地經營可能對該組合之價值及陽光房地產基金之財務表現及狀況產生重大不利影響。

陽光房地產基金依賴管理人管理其業務及其物業資產組合。管理人並無有意投資之人士可依賴以作出投資決定之經營往績，且管理人依賴收取陽光房地產基金所收取之費用及其他報酬，以經營其業務。管理人未能實施陽光房地產基金之既定策略，或物業管理人未能管理該組合當時之物業，將對該等物業之相關價值及陽光房地產基金之財務表現及狀況及向基金單位持有人作出分派及其履行其到期償付息責任之能力產生重大不利影響。此外，陽光房地產基金與管理人之關係或管理人與物業管理人之關係有任何不利轉變，均可能妨礙其各自管理陽光房地產基金之業務及其物業資產組合之能力。管理人作為恒基地產集團之成員享有若干利益，如可利用恒基地產集團有關物業及資產管理之知識、專長及網絡。倘管理人不再是恒基地產集團之成員，無法保證可繼續獲得該等利益。

鑑於該等物業之日常物業管理職能已由管理人根據物業管理協議委託給物業管理人，管理人依賴物業管理人履行關於物業公司之該等職能（儘管管理人將保留最終決策權）。倘物業管理協議被終止，物業公司於其經營上可能面臨重大干擾，以及管理該等物業的成本及若干企業及行政服務之成本上升。物業公司亦將未能藉着恒基地產集團（物業管理人為其成員公司）於物業管理及經營之廣泛專業知識及經驗而得益。陽光房地產基金亦無法利用其因物業管理人與恒基地產及旗下其他附屬公司之關係而產生之購買力及協同效益。

**陽光房地產基金及管理人就若干運作方面（包括資訊科技基建）將依賴恒基地產及其聯屬公司。**

陽光房地產基金及管理人將依賴恒基地產及其聯屬公司提供資訊科技基建及支援服務。提供該等基建及支援服務將不全在陽光房地產基金或管理人之控制範圍內，及倘資訊科技基建、服務或設備之提供出現任何干擾或問題，管理人之運作能力或會受不利影響。

**管理人以基金單位收取費用或會對管理人可動用之營運資金金額帶來不利影響。**

根據信託契約，管理人將按基金單位（可予出售）而非現金獲付其至少直至二零一一年六月三十日為止之基本費用及浮動費用（關於該等物業者為限）。管理人於此段期間內，或不會有其他重大之現金流量來源。此舉或會對管理人可用之營運資金數額產生不利影響，管理人或要因此依賴恒基地產或其聯屬公司，確保有足夠營運資金有效地管理陽光房地產基金。

物業公司多不屬新近註冊成立之公司及或會有尚未償還之負債，包括仍未確定之稅項負債。

幾乎所有物業均將由陽光房地產基金透過有營運歷史之公司持有。因此，物業公司或會有與上市日期以前期間有關但與彼等現時擁有之該等物業無關的負債（包括賬外項目）。

具體而言，物業公司之稅項負債或稅項撥備仍未能確定，包括：(i) 商用樓宇撥備之回補；(ii) 因該等物業的業主於上市日期或之前改變意向而產生之稅項支出；(iii) 與增設無投票權遞延股份有關而可能出現之印花稅收費（進一步詳情載於本發售通函「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件—有關無投票權遞延股份之資料」一節）；及(iv) 與有關稅務機關之其他潛在爭議。管理人已取得著名律師所提供之意見，指有關增設無投票權遞延股份之交易將不會導致支付香港印花稅之責任。倘該等交易真的遭徵收香港印花稅（根據著名律師的意見，並不如此），管理人估計有關公司根據印花稅條例之潛在責任總額將約達港幣3,490萬元。倘該等交易被視為導致印花稅責任，在任何情況下將會是有關賣方和SKFE（作為有關賣方之擔保人）的責任，須根據有關稅務契約支付相等於該等債項之金額，惟該等索償須於完成日期（即上市日期）起計七年內提出。此外，若干股東貸款將於上市日期轉讓予陽光房地產基金及／或房地產基金集團公司，管理人相信該等利息款項可在計算相關房地產基金集團公司之應付稅項時扣除。然而，無法保證稅務局不會對可否扣除該等利息款項持相反觀點。董事已向專業顧問取得有關該等不明朗因素之意見，但並無取得任何預先稅項裁決。

根據買賣協議，各家目標公司之賣方均已就此等目標公司及彼等之附屬公司之任何尚未披露未償還負債提供聲明、保證及彌償保證。對每間目標公司而言，各賣方與有關擔保人亦將訂立獨立稅務契約，據此，彼等將就若干稅項負債（詳情載於本發售通函「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件—目標公司股份之買賣協議及稅務契約」一節）承諾對買方公司付款。賣方在買賣協議項下之責任將由該節所述之實體擔保。倘為百利商業中心物業及安隆商業大廈物業，SKFE及恒基地產（分別）將各自就與遵守火警安全指示有關之若干費用及開支訂立承諾及彌償保證契約，有關之其他資料載於本發售通函「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件」一節。倘為光華廣場物業，恒基兆業亦將會就土地審裁處或上級法院司法釐定實盈置業有限公司在地租司法程序中應付予政府之任何款項，訂立承諾



及彌償保證契約，進一步詳請載於本發售通函「該等物業及業務—一般事宜—訴訟」一節。賣方、SKFE、恒基地產或其他擔保人未能履行其於買賣協議、稅務契約以及承諾及彌償保證契約下之責任，或會對陽光房地產基金之財務狀況造成重大不利影響。

**陽光房地產基金面對SKFE、恒基地產、恒基發展、恒基兆業、目標公司股份之其他賣方、恒基地產認購人或SKFE認購人未必根據每基金單位分派擔保、該等調整付款契約或該等放棄分派契約履行彼等各自之責任，或該等責任或會在適用之無力償債或欺詐性轉讓法例下受到挑戰之風險。**

根據每基金單位分派擔保，目標公司股份之賣方已各自同意，按該等賣方出售予房地產基金集團公司之該等物業(或其部份或其權益)之評估值之比例，陽光房地產基金由上市日期至二零零七年六月三十日止期間之每基金單位分派(已計及放棄分派)將不會少於港幣0.1161元(即相等於該期間之預測每基金單位分派(已計及放棄分派)及假設最低發售價為港幣2.45元)。彼等亦按照相同基準擔保，及倘發生不可抗力事件時，就截至二零零八年六月三十日及二零零九年六月三十日止年度之付款而言須受上限金額所限，於截至二零零八年六月三十日及截至二零零九年六月三十日止各個年度，陽光房地產基金之每基金單位分派(已計及放棄分派)將不會少於港幣0.2208元(即相等於由預計上市日期至二零零七年六月三十日止期間按年度化基準計算之預測每基金單位分派)。此等擔保受每基金單位分派擔保之條款所限，並假設管理人分派有關期間之100%年度可分派收入及於該等有關期間之記錄日期前不會進一步發行基金單位(以基金單位支付管理人之基本費用及浮動費用(並非其他費用)除外)。倘若發行任何額外基金單位(以基金單位支付管理人之基本費用或浮動費用除外)，所保證之每基金單位分派將會向下調整。倘若管理人在未取得擔保人事先批准之情況下收購或出售任何物業，擔保或會於某些情況下終止。根據該等放棄分派契約，SKFE認購人及恒基地產認購人已同意會放棄彼等於直至二零一一年六月三十日止收取房陽光房地產基金之分派之若干配額，及倘若有關認購人於任何記錄日期持有較彼等已放棄分派權益之基金單位數目少之基金單位數目，相關認購人必須作出放棄分派付款。SKFE認購人就作出該付款所欠之責任由SKFE擔保，而恒基地產認購人就作出該付款所欠之責任則由恒基地產擔保。目標公司股份之賣方亦已同意(倘發生不可抗力事件時，就截至二零零八年六月三十日及二零零九年六月三十日止年度之付款而言須受上限金額所限)作出調整付款實際補足來自該等物業之租金收入之調整付款，以所有該等物業而言之綜合租金收入低於保證最低租金者為限。調整付款總額將會由該等賣方按照彼等各自於買賣協議完成時於該等物業之權益比例支付，不論各項物業所得的實際租金收入多少。該等賣方(恒基發展除外)之責任將會分別由SKFE、恒基地產及恒基兆業(視情況而定)擔保。根據該等調整付款契約作出之有關安排，須承受被重新分類為應支付予物業公司之應課稅款項之風險。恒基地產、SKFE、恒基兆業及恒基發展已就陽光房地產基金或任何房地產基金集團公司因為或參照該等調整付款契約而須繳付之任何稅項，向陽光房地產基金及房地產基金集團公司作出彌償保證。其他詳情請參閱本發售通函「管理層對未來經營業績之討論與分析—調整款項」一節。

## 風險因素

SKFE、恒基地產、恒基發展、恒基兆業、目標公司股份之其他賣方、恒基地產認購人或SKFE認購人若被要求但未能履行彼等根據每基金單位分派擔保、該等調整付款契約或該等放棄分派契約之責任可能對該期間每基金單位分派之數額產生重大不利影響。此外，根據香港的破產法律、欺詐轉讓法律、無力償債或不公平優惠或類似法律，倘(其中包括)擔保人於作出保證時蓄意欺騙債權人或企圖令擔保受益人處於若擔保人無力償債，受益人處於若根本從來沒有提供該項擔保反為處於更有利之處境，則該項擔保可予作廢。倘法院基於任何其他理由裁定任何每基金單位分派擔保、該等調整付款契約或該等放棄分派契約作廢或裁定任何擔保、放棄或責任不可依法執行，基金單位持有人則不再擁有基於擔保或調整條文而向SKFE、恒基地產、恒基發展、恒基兆業或該等其他公司(視乎適用而定)提出索償之權利。此外，概無就二零零九年六月三十日以後任何期間之每基金單位分派提供保證，就該等物業於二零零九年六月三十日以後任何期間之綜合租金收入並無調整付款及於二零一一年六月三十日後任何期間並無放棄分派。倘若發生不可抗力事件，就截至二零零八年六月三十日及二零零九年六月三十日止年度於發生不可抗力事件後之付款而言，SKFE及恒基地產根據每基金單位分派擔保及目標公司股份之賣方根據該等調整付款契約之責任上限為金額港幣3億元減根據該等調整付款契約及每基金單位分派擔保已付之金額，而每基金單位分派或會因此而受到重大不利影響。

**陽光房地產基金承受掉期對方將不履行其利率掉期安排應有責任之風險。**

作為對沖策略之一部份，融資公司已與香港上海滙豐銀行有限公司((Aa2發行人評級)(由穆迪投資服務評級)及AA/A-1+評級(優先無抵押外幣)(標準普爾評級服務))就融資協議下定期貸款之象徵總金額港幣39.50億元簽訂利率掉期協議，以管理陽光房地產基金之利率波動之有關風險。融資公司會在控股公司收購融資公司股份(連同利率掉期安排之利益)及約務更替後，支付掉期安排支付首筆掉期費用合共港幣1.952億元(實際從發售建議所得款項中撥付)。由於掉期安排所致，由上市日期直至二零一一年六月三十日止貸款融資之利率將實際地固定於平均利率3.44厘。陽光房地產基金透過融資公司承受掉期對方不履行其義務之風險。掉期對方或因為無償債能力、流動資金不足、經營失敗或其他原因而不履行對陽光房地產基金所承擔之義務。此外，掉期對方或不能履行利率掉期協議之義務、該等協議或未能實際減輕融資公司面對利率改變之風險，以及法院可裁定該協議不能依法執行。在該等情況下，陽光房地產基金或不會產生足夠之收入或可能不會具備足夠之現金流量，以應付其於貸款融資下之利息支付責任及/或向基金單位持有人支付分派。

陽光房地產基金依賴三項物業獲得大部份物業收入淨額(佔截至二零零六年六月三十日止年度物業組合物業收入淨額約64.5%)。

陽光房地產基金依賴位於皇后大道東248號、新都城一期物業及上水中心購物商場之三項物業獲得大部份物業收入淨額。於截至二零零六年六月三十日止年度，此三項物業合佔物業公司之物業收入淨額約64.5%。儘管組合於香港之地理分佈廣泛，任何當地因素或有關此等物業之負面情況或會對陽光房地產基金之整體表現產生重大不利影響。

管理人及物業管理人未必能夠按其可接受之條款續約，而租戶未能續約或會對租用率及陽光房地產基金向基金單位持有人作出分派之能力產生不利影響。

管理人面對未必能夠與若干現有租戶協商於到期時續租，或按同等條款以新租約替代快將到期租約之風險。再者，管理人保證續約及／或爭取替代租戶之能力或會受物業供求及潛在替代租戶是否該物業之租戶組合中適合租戶之影響，因此或會影響房地產投資信託基金之物業收入、租用率、房地產投資信託基金之年度可分派收入，以及陽光房地產基金之物業組合之價值。於二零零五年五月，皇后大道東248號之一名主要租戶並未續約導致其中部份物業於接近六個月期間一直空置，原因是此時鄰近地區之寫字樓物業供應增加。此現象已對物業公司於截至二零零六年六月三十日止年度之合併收益及該年度之租用率產生重大負面影響。主要由於租金率上升，整個物業組合之續租率按租約期滿出租面積計算由二零零六財政年度之57.0%下降至截至二零零六年九月三十日止三個月之55.5%，整個物業組合之續租率按租約期滿租約數目計算由二零零六財政年度之53.0%下降至截至二零零六年九月三十日止三個月之43.0%。由於期滿租約不獲續租(部份以皇后大道東248號之較高租用率抵銷)情況普遍，故截至二零零六年九月三十日止三個月之平均租用率較二零零六財政年度為低。若干由二零零六年六月三十日至二零零六年十二月四日止期間到期重續之租約，將不會獲現有租戶重續。不續約並非不尋常，或會因多項因素而產生(包括增加租金令現有租戶續約變成不可能或不智、業主及租戶之商業決定、業主傾向不同之租戶組合，或當時市況)。儘管管理人並不預期任何該等不重續租約會對投資組合之物業收入淨額整體帶來重大不利影響，但無法保證其他主要租戶將於日後到期時重續彼等之租約。倘由於任何未續約而致使物業或可能須長時間空置，將對物業收入淨額及年度可分派收入產生重大不利影響。

租戶未能履行彼等之租約承諾或會對陽光房地產基金之物業組合之收入及價值產生重大不利影響。

租戶及時履行彼等之租約承諾之能力將取決於彼等之財務狀況。若干租戶或有可能違反彼等之租約承諾或租約項下之其他責任，或該等租約承諾之擔保人(倘有)或會違反彼等之責任，使陽光房地產基金之物業組合之收入及／或價值可能減少。有關各項該等物業欠租率之其他資料，請參閱本發售通函「該等物業及業務一欠租率」一節。

### 陽光房地產基金面對激烈競爭。

香港物業市場競爭激烈。陽光房地產基金與眾多零售及寫字樓物業發展商、業主及經營商(包括SKFE及恒基地產)競爭租戶，其中許多擁有與陽光房地產基金自有物業類似之物業。於截至二零零六年六月三十日止年度內，皇后大道東248號因一名租用六層半單位之大租戶於二零零五年四月搬遷及相關之其後空置單位而錄得平均租用率下降。鄰近之一幢競爭樓宇之空置單位亦為毗鄰物業造成不利之租賃環境。此外，其中一項該等物業新都城一期物業面對由關連人士擁有之鄰近物業可能出現之競爭。新都城一期乃新都城商場發展項目之組成部份，亦為九龍東之區內購物商場。新都城二期及三期之購物中心現由恒基地產之附屬公司擁有。管理人相信，由於該三期之新都城購物中心之間存在若干競爭，情況實在所難免，故此，預期該三期之購物中心之擁有人將繼續彼此合作，該三期之購物中心展開整體宣傳。儘管如此，概不能保證新都城二期及／或三期之競爭將不會對陽光房地產基金之可分派收入帶來不利影響。

陽光房地產基金亦將與香港其他物業公司(包括SKFE及恒基地產)競爭收購物業及物業相關投資。未能有效地競爭可能對陽光房地產基金之業務、財務狀況及營運業績產生不利影響。此外，大量新寫字樓及零售物業供應可能導致在寫字樓及零售物業市場爭取租戶之競爭加劇。值得注意的寫字樓項目包括位於尖沙咀之環球貿易廣場及觀塘偉業街／敬業街項目，此等項目估計將於二零零七年底起分期完工。其他估計於二零零八年落成之寫字樓項目包括位於鰂魚涌之華蘭路、九龍灣之常悅街／宏照道及宏泰道／常怡道項目。值得注意的零售物業項目(估計將於二零零七年與二零零八年期間落成)包括Union Square(九龍站)、河內道市區重建項目(尖沙咀)、企業廣場五期(九龍灣)、航天廣場(赤鱗角)及清水灣道35號(彩虹)。

### 陽光房地產基金之物業或會受該等物業或周邊物業之重建或整修所影響。

陽光房地產基金之物業之重建或整修或會對出租該等物業之能力產生重大不利影響。有關富時中心、新都城一期物業、安隆商業大廈物業及百利商業中心之計劃或可能進行之

整修或重建之詳情載於本發售通函「該等物業及業務」一節有關該等物業之各自分節下。再者，無法保證陽光房地產基金之任何物業之任何周邊樓宇不會被拆卸或重建用作其他用途，或使用或重建樓宇（指並非為陽光房地產基金所擁有之物業）中之其他物業或會對陽光房地產基金之物業造成干擾。任何該等重建或整修（或會涉及暫時停止營業）可降低鄰近地區之佔用者或租戶之數目或訪客之流量及減少陽光房地產基金之物業之租金收入。另一方面，任何該等重建可增加與陽光房地產基金之物業相競爭之物業。無論在何種情況下，重建均會對陽光房地產基金之財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**房地產基金集團公司或陽光房地產基金之現金流量或可分派收入不足或會對陽光房地產基金向基金單位持有人作出或維持分派之能力產生不利影響。**

物業投資所得經營溢利淨額取決於（其中包括）所得租金收入數額及所招致之物業、營運及其他支出水平。倘陽光房地產基金直接或間接持有之物業未產生足夠經營溢利淨額，陽光房地產基金之收入、現金流量及向基金單位持有人作出分派之能力將受到不利影響。此外，倘於任何財政年度房地產基金集團公司之現金流量或可分派溢利、盈餘或儲備有所不足，或倘其未作預期水平之分派，陽光房地產基金之收入、現金流量及向基金單位持有人作出分派或維持分派之能力將受到不利影響。信託單位持有人累計之年度可分派收入可能因資本開支項目而超過陽光房地產基金可獲得之現金總額。因此，分派或須借助於出售資產所得之現金。此外，雖然陽光房地產基金在流動資金緊絀的情況下可以透過額外借款以作出預期水平之分派，但《房地產投資信託基金守則》規定其借款不得超過（現時）其資產總值之45%，加上其未必可及時及以具成本效益之方式取得借貸，其有關能力將受到限制。因此，運用任何借貸以作出預期水平之分派將僅為短期措施。

無法保證陽光房地產基金將有能力作出分派或維持分派。亦無法保證分派水平將可維持或增加、陽光房地產基金物業租約之租金根據合約訂明將增加或由於陽光房地產基金之物業擴充令所得租金收入增加或未來收購物業將增加陽光房地產基金可用於向基金單位持有人作出分派之現金流量。

**陽光房地產基金之物業組合之價值受本地、地區及國際經濟狀況影響。**

陽光房地產基金之業務受本地、地區及國際經濟狀況影響，該等狀況包括貨幣政策、財政政策、利率、股市指數、匯率、稅率及通脹率。陽光房地產基金之業務亦承受經濟週期及波動之風險。

該等經濟及金融市場狀況之變動可能影響該物業組合中物業之活動及需求水平，及可能對陽光房地產基金之收入、其物業組合之價值、其財務表現及狀況產生重大不利影響。

### 與物業相關之風險

若干物業位於的樓宇或發展項目，陽光房地產基金持有該等樓宇或發展項目少於100%的不可分割份數，使管理人對該等物業之控制力及權利更為有限。

根據香港法例，對於分層業權(如多個樓層或樓宇之某部份)之物業，業主之權益按比例擁有整棟樓之不可分割業權，同時有權獨自佔有包括所擁有物業之相關樓層或部份。陽光房地產基金將持有若干該等物業之不可分割業權之少數。新都城一期物業、上水中心購物商場、港逸軒物業、耀星華庭物業、俊暉華庭物業及御皇臺物業皆為發展項目之全部或實際全部商用設施(餘下單位主要是住宅單位)。對於百利商業中心而言，該物業指該發展內多個商用單位。對於每種情況而言，餘下未分配業權均由多個無關第三方廣泛持有。有關該等物業之公契規定各種事宜可按多數投票決定。因此，倘絕大多數餘下被廣泛持有之未分割業權共同投票決定，陽光房地產基金或不能控制若干有關該等物業及該等樓宇內公共區域之重大決定。這意味著(例如)該發展或樓宇之大多數業主可就該等樓宇作出不符合陽光房地產基金之最佳利益的決定，包括有關樓宇管理及保養之事宜(儘管彼等不能取代管理人)。該等決定可導致陽光房地產基金應付管理費用及其須履行之額外責任之增加。

*所有物業均位於香港，使陽光房地產基金承受香港經濟週期及房地產市況之風險。*

陽光房地產基金將收購之所有該等物業均位於香港。因此，陽光房地產基金之經營業績很大程度上視乎香港經濟表現及香港房地產市況而定。過往，香港房地產市場具有週期性，而香港物業價值及租金受到各種因素影響，其中包括相若物業之供求、香港經濟增長率、利率、通脹及中國之政治及經濟發展。無法保證未來香港經濟會繼續改善，物業價值及租金不會下降，或利率不會上升。香港經濟全面衰退或香港房地產市況變差將對陽光房地產基金之業務、財務表現及狀況產生重大不利影響。

該等物業之評估以若干假設為基礎，而其可出售物業之價格或與該物業之評估值或最初收購價值可能不同。

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編製之物業估值載於本發售通函附錄五。獨立物業估值師進行其估值時使用收入資本化及直接比較方法。估值以若干假定為基礎，而就其性質而言乃主觀及不確定並可能與市場之實際衡量數值大相逕庭。此外，一般物業估值，特別是獨立物業估值師進行之估值，往往包括對與該等物業有關之若干因素之主觀假定，如其相關市場地位、其財政及競爭實力、地點及其實際狀況。因此，無法保證有關假定乃市場之準確測量數值或該等物業已精確估值。再者，任何該等物業之評估值並非或不保證為目前或將來按彼等價值設定之售價。陽光房地產基金可出售物業之價格可能低於該物業之評估值或其最初收購價值。

該等物業有關之收入、支出未必如預期，或會對陽光房地產基金之財務狀況產生不利影響。

該等物業之收入可能受整體經濟氣候、本地狀況(如在陽光房地產基金所經營之市場上物業供過於求或需求減少)、陽光房地產基金之物業對租戶之吸引力、管理風格、與其他現有物業之競爭、未及時收取租金、法律變動及營運成本及費用增加之不利影響。此外，房地產收入或會受監管合規成本、利率水平及有否融資可供動用等因素影響。

管理人相信物業租金收入增加動力之一是來港中國遊客增多，其中包括根據個人遊來港之旅客。倘個人遊未能如預期般持續擴大，或日後來港遊客數目低於預期，則租金增長預期會蒙受不利影響。

香港特區政府最近正就香港可能開徵商品及服務稅(銷售稅)展開公眾諮詢程序。香港特區政府編撰的諮詢文件列明，將會由下屆香港特區政府於諮詢期結束時得出的推薦建議，以決定是否開徵商品及服務稅，預期下屆香港特區政府將會於二零零七年七月一日產生。諮詢文件亦列明，實際開始徵收商品及服務稅的日期有可能是下屆特區政府就建議開徵有關稅項作出決定後最少兩至三年。因此，二零零九年七月前是不太可能會徵收任何商品及服務稅的。由於任何商品及服務稅的主要特徵尚未有定案(包括適用的稅率)，故就最終會否開徵商品及服務稅，及商品及服務稅將於何時生效或徵收銷售稅所造成的經濟影響作出準確預測並不可行。然而，開徵此稅項有可能會對陽光房地產基金的業務、財務表現

及財務狀況構成不利影響，舉例來說，若開徵商品及服務稅使個人消費需求下跌，對陽光房地產基金之零售或其他租戶會造成一定影響，因而導致租金與續租率均告下跌。

倘陽光房地產基金組合中物業未能產生足夠收益應付營運費用(包括償債付息及資本開支)，陽光房地產基金作出分派之能力將受不利影響。因持續維修及保養涉及重大及潛在不可預見之開支，資本開支及其他費用或會不定期出現。開支之數額及出現的時間均會影響陽光房地產基金之現金流量。有關房地產投資之若干重大開支(如保險成本及營運及保養成本)之增加或會引致某項物業收入之減少，從而對陽光房地產基金之財務狀況及經營業績產生不利影響。

**樓宇及設備之盡職審查或未能發現所有重大缺陷、違反法律及規定行為及其他缺點。**

就收購該等物業而言，物業顧問已進行盡職審查審核、調查及檢查。物業顧問就其盡職審查調查報告發出之函件載於本發售通函附錄七。盡職審查調查報告包括：(i)視察該等物業；(ii)以最近期審批之樓宇圖則核實現有樓宇平面圖及用途；(iii)審核現有樓宇佈局以發現任何現有或潛在危險；(iv)查證現有或潛在危險；及(v)視察所有主要樓宇設施安裝，包括空調、消防設施、升降機、自動扶梯、水管及地上渠道鋪設。然而，就物業狀況方面之盡職審查反映該等物業之實際狀況有限。無法保證該等審核、調查或檢查(或陽光房地產基金、管理人及包銷商依靠之有關審核、調查及檢查報告)已披露該等物業組合之所有缺陷或缺點。特別是無法保證並無：(i)潛在或未發現之缺陷或缺點；或(ii)該等審核、調查或檢查報告內之不準確或缺點，而其中任何一項或對陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**未能遵守政府批地契約之條款或會導致政府終止契約及重收該物業。**

對於其中一項物業上水中心購物商場而言，有若干例子租戶在店舖前展示招牌或廣告海報，或未能完全遵守政府批地契約之條款(本發售通函內「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件—有關該等物業之批租土地所有權之資料—與該等物業之租賃權有關之若干事宜」一節有詳盡說明)。租戶未能遵守規定可能導致相關物業公司違反相關政府批地契約之條款及條件，從而令政府一方有終止政府批地契約及重收該物業之權利。任何重收物



業可能對陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。管理人已獲取法律意見，該等展示之名稱招牌或廣告海報並無導致違反政府批地契約而引致良好兼有價之業權不妥善或可被廢除。

**樓宇或設備潛在的缺陷所致損失或責任或會對盈利及現金流量產生不利影響。**

該等物業(或可能於將來納入陽光房地產基金物業組合中之任何其他物業)在物業或設備方面之設計、建築或其他潛在的缺陷均或須追加資本開支、特別維修或保養費用或賠償付款或對第三方之其他義務，惟本發售通函已予披露者除外。因該等物業或設備缺陷所致之成本或負債或會涉及重大及潛在不可預見之類別及水平之支出，而該等支出或會對陽光房地產基金之盈利及現金流量產生重大不利影響。

任何房地產賣方所給予之聲明、保證及彌償均不大可能有效地應付該等物業或設備缺陷所致之成本或負債。

**大部份該等物業之租約為期兩至三年或以下，令該等物業每年或有重大比率之租約到期。**

香港商用物業市場租期之一般慣例是大部份該等物業租約為期兩至三年或以下。因此，每項該等物業經歷每年大批租約到期之租賃週期。如此頻繁之租約屆滿令陽光房地產基金容易受到租務市場波動之影響，而於市場轉淡時或導致更高空置率及租金下降，從而進一步減低其收入。於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年六月三十日止各個年度以及截至二零零六年九月三十日止三個月，已到期租約按面積計續租率分別為61.8%、55.9%、57.0%以及55.5%。於同一年度倘有大批租戶未能續訂租約，陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績會或受到重大不利影響。

**再次出現嚴重急性呼吸系統綜合症(或沙士)，或爆發A型禽流感(H5N1)病毒或其他廣泛公共健康危機事故或對陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。**

於二零零三年沙士爆發期間，該等物業面對平均租用率及租金率下降。最近，中國、越南、印尼、香港及亞洲其他地區出現A型禽流感(H5N1)病毒(「禽流感」)之爆發，若干病例發生在人身上。儘管現時禽流感之人類病例相對較少，而此疫症未來之全球影響未卜。世界衛生組織指出，流感病毒基本上不穩定，流感病毒之具體突變及演變不可預知，也即無法確切得知禽流感病毒是否會變成易於在人群中持續傳播。

於香港再次爆發沙士、爆發禽流感(不論是否殃及人類)或其他廣泛公共健康危機事故，會對該等物業之收入以及陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響，特別是倘任何陽光房地產基金之組合中任何物業被指為鄰近此疫症傳播之可能來源。具體而言，零售物業之租金收入可能下跌，原因是人們或會避免到繁忙地區或消費者需求減少而使購物活動普遍減少，以及來港遊客數目下降。寫字樓物業之租金收入亦可能下跌，乃整體經濟可能受到不利影響所致。由於廣泛公共健康危機事故導致租金收入減少或成本增加，當中產生之任何負面影響均或會對每個基金單位之分派產生不利影響。除租金收入受影響外，由於物業具體因素或物業市場普遍轉淡，陽光房地產基金之組合中物業之市值或會蒙受不利影響。

### 與投資物業市場有關之風險

投資於物業市場涉及一般性風險。

投資於物業市場涉及各種風險，包括但不限於：(i)政治及經濟環境之不利變化；(ii)本地不利市場環境；(iii)物業租戶、買方及賣方之財務狀況；(iv)債務或股本融資變化，以致陽光房地產基金未能以優惠條件獲取融資或根本無法獲取融資為日後之收購提供資金；(v)利率及其他經營支出變化；(vi)環境法律及規定、規劃法規及其他政府規則及財政政策之變化；(vii)出現與房地產有關之環保索償；(viii)市場租金變化；(ix)能源價格變化；(x)物業類型及地點之相對受歡迎程度變化，導致某一市場上某一類物業樓面供應過剩或租戶需求下降；(xi)物業業主競爭租戶或會導致空置或無法按有利條款出租樓面；(xii)現有租約到期時無法續訂租約或重新出租樓面；(xiii)由於租戶破產或無力償債或其他原因，無法按時向租戶收取租金或根本無法收取租金；(xiv)保險受保範圍不足或保費增加；(xv)通貨膨脹率上升；(xvi)物業管理人無法提供或促使提供足夠保養及其他服務；(xvii)影響組合物業之缺陷(包括業權缺陷)需要進行修補或須對組合物業進行維修及保養而導致未預期之資本支出；(xviii)組合物業之租戶(或其中任何一位或多位)未能完全遵守其有關租務協議之條款，可能導致有關物業公司違反有關政府批地契約內任何條款及條件，從而使政府一方有權終止政府批地契約並重收該物業；(xix)房地產投資之流通性相對較低；(xx)相當依靠流入現金為組合物業進行保養及改善工程；(xxi)營運成本上升，包括房地產稅；(xxii)於土地註冊處進行土地查冊時未能或未有顯示之任何權益及產權負擔；及(xxiii)天災、不受保損失及其他因素。

## 風險因素

該等因素中有不少會造成租用率、租金或經營支出波動，對房地產價值及房地產之收入造成負面影響。陽光房地產基金物業之年度估值將反映該等因素，令到物業估值可能上下波動。若香港房地產市場價格或經濟突然衰退，陽光房地產基金之房地產之資本值或大幅減低。

### **物業投資之低流通性或對陽光房地產基金產生不利影響。**

陽光房地產基金主要投資於物業，其潛在投資者為數不多。因此，該等投資流通性低，導致其可變現價值低於其賬面值。低流通性或影響陽光房地產基金在經濟、物業市場或其他條件改變時，更改其投資組合或變現其部份資產之能力。例如，陽光房地產基金或無法短期內將其資產變現或可能被迫同意大幅削價至遠低於該資產原本可能獲得之價格，以確保迅速售出。此外，由於房地產資產流通性低，陽光房地產基金及房地產基金集團公司或難以及時在資產貸款交易中，獲得以房地產物業作擔保之商業上有利之融資。根據《房地產投資信託基金守則》，陽光房地產基金一般不得在收購物業後兩年內出售物業。該等因素可能對陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績產生不利影響，因而對陽光房地產基金向基金單位持有人作預期分派之能力產生不利影響。陽光房地產基金主要投資於房地產資產，較之投資範圍較廣之組合須承擔較高水平之風險，因為不利因素對房地產之影響或較其他投資為大。

### **陽光房地產基金未必獲得合適保險保障。**

能否獲得按合理保費及根據合適條款提供之保險對陽光房地產基金之營運至關重要。根據合適條款提供之保險或隨時間變化，並未能保證陽光房地產基金能夠或根本不能按合理保費獲得充足保險保障。若干類型事件或虧損(如長期損失租金收入)，未必受保或可按合理保費投保。管理人未能按適當條款獲得保險保障或出現未投保事件可能對陽光房地產基金之財務表現及狀況產生重大不利影響。

此外，陽光房地產基金將須每年續保並就可接納保障條款進行洽商，令其能夠承擔保險市場波動之風險，包括保費增加之可能性。管理人將定期注視保險市場狀況，惟無法預期於未來保單年度可按商業上合理條款獲提供保障。如將來保費大幅上升或可提供之保障減少，或對陽光房地產基金之業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

**陽光房地產基金之物業或其部份可能被強制收回。**

根據香港適用法例之規定，包括收回土地條例(香港法例第124章)、道路(工程、使用及補償)條例(香港法例第370章)、鐵路條例(香港法例第519章)、土地徵用(管有業權)條例(香港法例第130章)、土地排水條例(香港法例第446章)、市區重建局條例(香港法例第563章)及地下鐵路(收回土地及有關規定)條例(香港法例第276章)，政府有權強制收回香港之任何土地。

倘出現任何強制收回香港土地之行動，獲得之賠償數額依據物業公開市場價值而定，並以有關條例規定為依據予以評估。倘政府不時強制收回陽光房地產基金組合中之任何物業，根據該等計算方式向陽光房地產基金支付之賠償水平或會低於陽光房地產基金為該等物業所支付之價格及／或該等物業於相關時間之市值。

**陽光房地產基金可能就環境事宜須承擔重大開支或責任。**

陽光房地產基金之營運受多項環境法律所管制，包括有關空氣污染管制、水質污染管制、廢物棄置、噪音污染管制及危險品貯存之法律。根據該等法律，房地產之業主或營運商或因在該物業產生空氣污染、噪音污染或存有或排放危險或有毒化學品而須承擔責任，包括罰款或監禁。此外，陽光房地產基金為符合該等環境法律，可能須作出資本開支。在未獲有效許可證之情況下，倘出現污染、空氣污染、噪音污染或危險品，或其未能補救污染、空氣污染、噪音污染或危險品等問題，陽光房地產基金可能須承擔責任，或對其出售或租賃房地產或以房地產作抵押進行借貸造成重大不利影響。

**估值分析或不代表陽光房地產基金之投資。**

獨立物業估值師於二零零六年九月三十日在對該等物業進行估值時採用資本化方法作為主要估值方法並輔以直接比較法。資本化方法假設具體物業之經營收入淨額處於穩定或正常水平，並將收入按預期回報率或資本化率撥作資本。

估值取決於(其中包括)物業顧問根據樓宇測量及樓宇服務工程師之檢查而制定之資本支出預測。有關詳情，見本發售通函附錄七及上文風險因素「樓宇及設備之盡職審查或未能發現所有重大缺陷、違反法律及規定行為及其他缺點」。

無法保證估值所用估值方法或假設將獲證明屬準確或可靠。任何該等物業之評估值並未暗示、亦未保證物業於現時或將來可由陽光房地產基金按該價格出售。陽光房地產基金可能(倘完全)出售物業之價格或會低於其應付該等物業之收購價。

### 與投資基金單位有關之風險

**基金單位從未公開買賣，而發售建議或不會產生基金單位之活躍或流通市場。**

進行發售建議前，基金單位並無公開市場，而進行發售建議後或不會出現或保持基金單位之活躍公開市場。儘管發售建議完成後基金單位將於香港聯交所上市，但不保證將形成一個基金單位之交易市場或(若確實形成一個市場)該市場具流通性。由於在香港聯交所上市之房地產投資信託基金為數相對較少，亦無法肯定香港會否就房地產投資信託基金之基金單位形成及維持一個活躍交易市場。

**《房地產投資信託基金守則》歷史不長及其條文之採用及詮釋或會不確定。**

證監會根據《證券及期貨條例》第104(1)條有權認可集體投資計劃，惟須遵守其認為合適之該等條件。陽光房地產基金須遵守《房地產投資信託基金守則》，該守則由證監會於二零零三年八月公佈及於二零零五年六月修訂。《房地產投資信託基金守則》並無法律效力及(因其歷史不長所致)該守則所載條文之詮釋及強制執行方式或會不確定。於二零零五年十二月，證監會宣佈一項政策，規定在房地產投資信託基金之信託契約中採用大致相等於《證券及期貨條例》第XV部之條文。證監會或會進一步修訂《房地產投資信託基金守則》所載之條文或進一步宣佈政策規定。證監會保留權利檢討對陽光房地產基金的認可，並可能修訂此認可之條件或撤銷此認可(倘其認為適當)。再者，無法保證未來立法、行政規定、法院判決或《房地產投資信託基金守則》之變更不會對陽光房地產基金之財務狀況及經營業績或基金單位持有人之投資產生不利影響。

**投資基金單位或令有意投資者須承擔稅務風險。**

雖然融資公司、財資公司、域名公司及物業公司須繳納香港稅項，但作為以單位信託組成及根據《證券及期貨條例》第104條獲證監會認可之集體投資計劃，陽光房地產基金獲豁免香港利得稅。陽光房地產基金或任何房地產基金集團公司稅務地位之任何變化，或香港之一般或影響基金單位持有人之任何其他司法權區內稅務法例之任何變化，或會影響陽光房地產基金所持投資之價值，或影響陽光房地產基金達到其投資目標之能力，或改變基金單位持有人之稅後回報。倘投資者對其稅務情況有任何疑問，應向其稅務顧問徵詢意見。

基金單位持有之索償實際上將次要於房地產基金集團公司債權人所有現有及將來之索償。

房地產基金集團公司債權人之索償將較陽光房地產基金及其基金單位持有人就該等實體之資產提出之索償擁有優先權(但陽光房地產基金為融資公司及有關物業公司之非後償債權人情況除外)。預期融資公司根據融資協議將於收購該等物業方面產生負債，而房地產基金集團公司於日後可能直接產生無抵押或有抵押債項。融資公司及房地產基金集團公司之有抵押債權人將擁有有抵押資產索償之優先權，而融資公司及房地產基金集團公司之所有債權人之索償將排名優先於陽光房地產基金(但陽光房地產基金為融資公司及有關房地產基金集團公司之非後償債權人情況除外)。請參閱本發售通函「管理層對未來經營業績之討論與分析－債項」及「與陽光房地產基金有關之重大協議及其他文件－貸款融資」等節，以獲取有關貸款融資及從屬契約之詳細資料。

**基金單位持有人無權要求贖回其基金單位。**

基金單位持有人無權要求贖回其基金單位。因此，倘基金單位市場存在之流通量不足，無法保證基金單位持有人可按照發售價或任何價格出售其基金單位或根本無法出售其基金單位。

**進行發售建議後基金單位價格或下跌。**

基金單位發售價將由SKFE、恒基地產、管理人及聯席全球協調人(代表包銷商)透過協議予以釐定，並不反映完成發售建議後基金單位之市價。進行發售建議後基金單位或按大幅低於發售價之價格交易，而基金單位價格或會波動。基金單位價格將取決於多項其他因素，而該等因素或不時變動。該等因素包括但不限於：(i)陽光房地產基金業務及投資以及香港房地產市場預計前景；(ii)陽光房地產基金實際財務及經營業績與投資者及分析員預期之差異；(iii)陽光房地產基金收入或盈利估計值或分析員建議或預測之變化；(iv)本地及國際整體經濟及市場環境之變化；(v)陽光房地產基金資產市值；(vi)同類上市公司之市場估值變化；(vii)利率上升；(viii)基金單位相對其他股本證券(包括與房地產行業無關之其他股本證券)之預計吸引力；(ix)基金單位將來之市場規模及流通量以及香港一般房地產投資信託基金將來之市場規模及流通量；(x)監管制度之任何未來變化，包括一般及具體涉及香港房地產投資信託基金及物業業主及營運商之稅制；(xi)陽光房地產基金成功實施其投資及增長策略以及挽留其關鍵人員之能力；及(xii)廣泛之市場波動，包括股票市場疲弱及利率上升。

## 風險因素

基於(其中包括)該等原因,基金單位或按高於或低於每個基金單位應佔資產淨值之價格交易。倘陽光房地產基金保留營運現金流量作投資用途,作為營運資金儲備或為其他目的,該等保留資金儘管增加其相關資產價值,但或不應相應地增加基金單位之市場價格。倘陽光房地產基金未能滿足市場有關未來盈利及現金分派之期望或會對基金單位之市價產生不利影響。

此外,基金單位並非保本產品,無法保證基金單位持有人可取回其投資之數額。倘陽光房地產基金被終止或被清盤,投資者有可能失去其基金單位內全部或部份投資。

**本發售通函內前瞻性資料或被證明不準確。**

本發售通函載有關乎(其中包括)預測溢利及分派水平以及其他財務資料之前瞻性陳述。該等前瞻性陳述及財務資料涉及已知及未知風險、不確定性及其他因素,該等因素或會引致陽光房地產基金或管理人實際業績、表現或成績,與該等前瞻性陳述及財務資料所列明或暗示之任何未來業績、表現或成績截然不同。該等前瞻性陳述及財務資料乃基於有關管理人現時及未來商業策略以及陽光房地產基金或管理人日後經營所在環境之多個假設而作出,其中多項均超出陽光房地產基金之控制(見本發售通函「盈利預測」及「分派政策」兩節)。此外,陽光房地產基金之收益取決於一系列因素,包括管理人完全實施其出租策略及政策之能力、直接或間接收取來自房地產基金集團公司之股息及分派、陽光房地產基金根據任何融資安排獲得之適用利率,以及來自陽光房地產基金物業組合之物業租金。該等租金、股息及分派或基於若干原因而減低,包括租用率及租金降低,以及租戶無力償債或延遲支付租金,而由於假設之若干或所有事件及情況或不應按預期發生或目前未預計事件或情況可能發生,租金、股息及分派減低可能對管理人達致盈利預測之能力產生不利影響。由於該等陳述及財務資料反映目前管理人對日後事件之觀點,該等陳述及財務資料必然涉及風險、不確定性及假設。加入該等前瞻性陳述及財務資料不可視為管理人、聯席全球協調人或任何其他人士對相關假設之準確性而作出之陳述、保證或預測,或該等業績將會實現或可能實現。

**陽光房地產基金持有房地產之租金收益不等於基金單位之收益。**

一般而言,租金收益按物業收入淨額(按照有關物業產生之收入數額減保養、經營、管理及租賃該等物業而產生之支出計算)與該等物業之當時價值之比率計算。然而,基金單位之收益按基金單位應付股息與基金單位購買價之比率計算。儘管該兩項收益之間或有相關,但二者並非相同,並有所差異。於任何收益增加機制有效之期間內,物業收益與基金單位收益之間差額或會擴大。

可供未來出售之基金單位數量或對基金單位之市價產生不利影響。

無法預測基金單位未來之出售或基金單位未來可供出售之數量將對基金單位市價產生何種影響(如有)。於完成發售建議後，預期SKFE將透過其多家間接全資附屬公司擁有當時已發行基金單位之25.2%(假設超額配售權並不獲行使)及恒基地產將透過其多家間接全資附屬公司擁有當時已發行基金單位之4.5%(假設超額配售權並不獲行使)。儘管根據香港包銷協議，對於上市日期後六個月內出售根據SKFE認購協議及恒基地產認購協議將予認購之基金單位有所限制，惟無法保證其他各方不會大量出售基金單位或該等限制失效後SKFE及／或恒基地產及／或彼等之附屬公司將不會大量出售其有關基金單位。在進行發售建議後於公開市場大量出售基金單位或如被認為會進行該等出售，或會對基金單位之當時的市價產生不利影響。

**由於管理人有關該等物業之全部基本費用及浮動費用至少於截至二零一一年六月三十日止期間前會以基金單位支付，基金單位持有人之權益將被攤薄。**

管理人有關該等物業之全部基本費用及浮動費用於截至二零一一年六月三十日止期間會以基金單位支付。此後，管理人可選擇以現金及／或基金單位之形式收取基本費用及浮動費用。該等基金單位不受任何禁售限制及管理人可於任何時間(包括為取得現金以支付其費用及其他支出)在市場上出售基金單位，此舉或會影響基金單位之價格。此外，向管理人以基金單位之方式付款時，該等基金單位之成交價可能低於陽光房地產基金之資產淨值，亦可能因而對基金單位持有人造成即時攤薄。請參閱本發售通函「管理人—管理人之費用、成本及開支」一節。

**倘進一步發行之基金單位乃定價於資產淨值以下，基金單位資產淨值將被攤薄。**

信託契約預料或會發行新基金單位，發行價或會在現時陽光房地產基金之基金單位資產淨值以上或以下或與之相等。倘新基金單位按低於基金單位資產淨值之價格發行，則既有基金單位之資產淨值將被攤薄。

**收購守則不適用於基金單位之收購，而有關陽光房地產基金主要持有人及其他關連人士持有之權益之資料可能有限。**

基金單位持有人之權利與授予香港上市公司股東之權利不同，而於若干方面獲得之保障也或會較少。收購守則不適用於收購房地產投資信託基金之基金單位，此舉意味(其中包括)一位人士可收購任何數目之基金單位而毋須提出全面收購建議以收購其他基金單位持有人所持有之基金單位。因此，基金單位持有人或無法自可能出現之溢價獲得收益，及或不會就售出基金單位收取相同之價格。



## 風險因素

根據《房地產投資信託基金守則》，陽光房地產基金關連人士持有之基金單位權益須於陽光房地產基金年報內披露。由於《證券及期貨條例》內並無規定該條例第XV部載列之權益披露規則適用於基金單位，加上信託契約內規定基金單位持有人須披露所持陽光房地產基金權益之條文並無法律效力，故此種情況將令管理人難以強制執行該等規定。因此，有關持有大量基金單位之持有人之公開資料或會有限，而且無法保證完全披露關連人士之權益。

**根據信託契約之條文，可暫停某人士就擁有或視作擁有基金單位之權益而享有之若干權利。**

信託契約載有規定，如相關人士購入或出售基金單位之權益，須向管理人及受託人披露有關資料。倘管理人相信一名人士並未遵守信託契約及合規手冊內之權益披露條款，則無論該人士是否基金單位持有人，管理人可按其絕對酌情權就該人士持有或被視作持有權益之所有或部份基金單位而採取若干行動，包括暫停該等基金單位之投票權、暫停向該等基金單位作出分派，以及暫停辦理該等基金單位之轉讓登記手續。

**香港會計準則可能會變更。**

香港會計準則可能會變更。因此，陽光房地產基金及房地產基金集團公司根據該等會計準則編製之財務報表或會因引入會計準則之任何修訂而受到影響。

現時未能預知該等會計準則改變之可能性、程度及時間，須有待相關機關確認。管理人並未計量該等變動建議之影響，也無法保證該等改變不會對陽光房地產基金之財務報表或其經營業績之呈列產生重大影響。此外，該等改變或會對陽光房地產基金向基金單位持有人作出分派之能力產生不利影響。

**該等基金單位或會自香港聯交所除牌。**

香港聯交所已就證券(包括基金單位)在香港聯交所持續上市作出若干規定。無法保證陽光房地產基金將繼續符合基金單位維持在香港聯交所上市所需之規定，或香港聯交所不會更改其上市規定。