
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，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有會德豐有限公司股份，應立即將本通函送交買主或其他承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



會德豐有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股份代號: 20)

關連交易 就蘇州及佛山物業發展 成立合營公司

獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問



第一上海融資有限公司

本公司的董事會函件載於本通函第5至12頁，獨立董事委員會函件載於本通函第13及14頁，當中載有其致獨立股東的推薦建議。獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問第一上海融資有限公司發出的函件載於本通函第15至23頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見。

二〇〇七年九月二十七日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	
緒言	5
蘇州合營協議	6
蘇州合營公司的估計總投資成本及融資安排	7
佛山合營協議	8
佛山合營公司的估計總投資成本及融資安排	9
訂立該等合營協議的原因及利益	9
該等關連交易	10
獨立股東的批准	11
一般資料	11
推薦建議	11
其它資料	12
獨立董事委員會函件	13
獨立財務顧問函件	15
附錄 一般資料	24

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「該公告」	指	日期為二〇〇七年七月二十七日的九龍倉公告，涉及於二〇〇七年七月二十六日成功投得蘇州地塊
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港及中國的銀行進行營業的日子（星期六、星期日及香港或中國的公眾假期除外）
「招商局集團」	指	招商局集團有限公司，一間於中國註冊成立的公司
「招商地產」	指	招商局地產控股股份有限公司，一間於中國註冊成立的公司，其股份於深圳交易所上市
「招商地產集團」	指	招商地產及其附屬公司
「本公司」	指	會德豐有限公司（股份代號：20），一間於香港註冊成立的有限公司，其股份於主板上市
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事
「佛山合營公司」	指	佛山鑫城房地產有限公司，一間於二〇〇七年四月三十日於中國註冊成立的有限公司，用作持有物業，由佛山合營訂約方每一方擁有50%權益，以發展佛山地塊
「佛山合營協議」	指	日期為二〇〇七年四月十日由嘉森國際有限公司與廣州招商房地產有限公司訂立的協議（連同其後修訂），涉及成立佛山合營公司以發展佛山地塊

釋 義

「佛山合營訂約方」	指	嘉森國際有限公司（會德豐地產的全資附屬公司）與廣州招商房地產有限公司（招商地產的全資附屬公司）
「佛山地塊」	指	中國廣東省佛山市的一幅地，地盤面積約266,410平方米，位於佛山市中心組團新城區（啟動區）裕和路以北，天虹路以南，汾江南路以東
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「最後實際可行日期」	指	二〇〇七年九月二十一日，為本通函付印前的最後實際可行日期
「獨立董事委員會」	指	由本公司全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，成員包括歐肇基先生、張培明先生和丁午壽先生
「獨立財務顧問」	指	第一上海融資有限公司，根據證券及期貨條例可從事第6類（就企業融資提供意見）受規管活動的持牌法團，獲委任就蘇州合營協議及佛山合營協議向獨立董事委員會及獨立股東提供意見的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「上市規則」	指	聯交所的證券上市規則
「主板」	指	由聯交所運作的證券交易所（不包括期權市場），獨立於聯交所的創業板，並與創業板平衡運作
「中國」	指	中華人民共和國（不包括香港）

釋 義

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》
「股東」	指	本公司股東
「股份」	指	本公司股本中每股面值為港幣0.5元的普通股
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「蘇州合營公司」	指	蘇州雙湖房地產有限公司，一間將於中國註冊成立的有限公司，用作持有物業，將由蘇州合營訂約方每一方擁有50%權益，以發展蘇州地塊
「蘇州合營協議」	指	日期為二〇〇七年九月六日由旭全有限公司與瑞嘉投資實業有限公司訂立的協議，涉及成立蘇州合營公司以發展蘇州地塊
「蘇州合營訂約方」	指	旭全有限公司（九龍倉的全資附屬公司）與瑞嘉投資實業有限公司（招商地產的全資附屬公司）
「蘇州地塊」	指	中國江蘇省蘇州市的一幅地，地盤面積約183,647平方米，位於蘇州工業園區－蘇地2007-B-24號
「九龍倉」	指	九龍倉集團有限公司（股份代號：4），一間於香港註冊成立的有限公司，其股份於主板上市，為本公司擁有其50.00003%權益的附屬公司
「九龍倉集團」	指	九龍倉及其附屬公司

釋 義

「會德豐地產」	指	會德豐地產有限公司 (股份代號:49)，一間於香港註冊成立的有限公司，其股份於主板上市，為本公司擁有其74%權益的附屬公司
「港幣」	指	港元，香港的法定貨幣
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣
「美元」	指	美國的法定貨幣

除非本通函另有所指，以人民幣及美元為本位的金額已經分別按港幣1.034元兌人民幣1.00元及港幣7.80元兌1.00美元的匯率兌換成港幣。該等匯率僅為說明用途，並不構成任何金額已經、可能已經或可能按任何上述匯率或任何其它匯率作出兌換的表述。

董事會函件



會德豐有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股份代號: 20)

董事:

吳光正 (主席)
李唯仁 (高級副主席)
吳天海 (副主席)
徐耀祥 (執行董事)
歐肇基*
張培明*
丁午壽*

註冊辦事處:

香港
畢打街二十號
會德豐大廈二十三樓

(* 獨立非執行董事)

敬啟者:

關連交易

緒言

於二〇〇七年九月六日,本公司及九龍倉各自的董事會聯合宣布,(1)九龍倉集團(透過其全資附屬公司旭全有限公司)與招商地產集團(透過其全資附屬公司瑞嘉投資實業有限公司)於二〇〇七年九月六日訂立了蘇州合營協議,該協議涉及成立註冊資本為一億六千萬美元的蘇州合營公司,負責發展蘇州地塊為住宅物業以作銷售;及(2)本集團(透過本公司的上市附屬公司會德豐地產的全資附屬公司嘉森國際有限公司)與招商地產集團(透過招商地產的全資附屬公司廣州招商房地產有限公司)於二〇〇七年四月十日訂立了佛山合營協議,該協議涉及成立註冊資本為九千萬美元的佛山合營公司,負責發展佛山地塊為住宅物業以作銷售。

董事會函件

根據上市規則，蘇州合營協議和佛山合營協議的訂立對本公司而言皆構成關連交易。

獨立董事委員會已告成立，以考慮有關蘇州合營協議及佛山合營協議的交易條款。獨立財務顧問已獲委任就交易條款是否公平合理及交易是否符合本公司及其股東的整體利益，向本公司獨立董事委員會及獨立股東提供建議。

本通函旨在向閣下提供(i)蘇州合營協議及佛山合營協議的詳情；(ii)獨立董事委員會的推薦建議函件；(iii)獨立財務顧問致本公司獨立董事委員會及獨立股東的意見函件；及(iv)上市規則規定的其它資料。

蘇州合營協議

茲引述涉及九龍倉集團連同招商地產集團於二〇〇七年七月二十六日，按各佔50%權益的方式，以人民幣十億一千萬元（約港幣十億四千四百萬元）的代價，成功共同投得蘇州地塊的該公告。

成功共同投得蘇州地塊之後，九龍倉集團及招商地產集團訂立了蘇州合營協議，以發展蘇州地塊。茲將蘇州合營協議內的主要條款及條件的摘要載列如下：

日期： 二〇〇七年九月六日

訂約方： (1) 九龍倉旗下的一間全資附屬公司旭全有限公司
(2) 招商地產旗下的一間全資附屬公司瑞嘉投資實業有限公司

目的： 以成立蘇州合營公司，由蘇州合營訂約方各佔50%權益，就位於中國江蘇省蘇州市的蘇州地塊，進行分期發展土地及物業的業務

董事會函件

總註冊資本： 一億六千萬美元，蘇州合營訂約方每一方對蘇州合營公司注資八千萬美元

盈虧： 旭全有限公司及瑞嘉投資實業有限公司將按其各自投入蘇州合營公司的註冊資本的比例（即各為50%）攤分蘇州合營公司的盈虧

管理： 蘇州地塊的物業發展由瑞嘉投資實業有限公司主導，而旭全有限公司則負責財務管理及監控

蘇州合營公司的估計總投資成本及融資安排

根據地價人民幣十億一千萬元（約港幣十億四千四百萬元）及蘇州地塊未來發展的估計建築成本及項目開支（即人民幣四億九千萬元或港幣五億零七百萬元），蘇州合營公司的總投資額預計約為人民幣十五億元（約港幣十五億五千一百萬元）。

九龍倉集團將負責支付50%地價，即人民幣五億零五百萬元（約港幣五億二千二百萬元），該地價比例將全數由九龍倉集團的內部資源撥付。招商地產集團將承擔另一半地價，即人民幣五億零五百萬元（約港幣五億二千二百萬元）。如該公告所述，地價將分四期支付，第一期人民幣四千二百萬元（就競投蘇州地塊所付的保證金）已於二〇〇七年七月二十四日支付。付款時間表的詳情請參閱該公告。

估計總投資的餘額（即約人民幣四億九千萬元或港幣五億零七百萬元）將以用於發展項目的物業建築成本為主，另亦用以支付其它所須的項目開支（不計地價）。該餘額乃按對完成發展項目作商業評估所需資金的基準，另加一項溫和的緩衝金額而計算。該餘額或會全部或部分以下列方式來融資：(1)由蘇州合營公司訂約方按其各持50%股權的比例支付；或(2)在適當的時候，由蘇州合營公司向銀行借取貸款及／或備用信貸支付，而該等借款及／或備用信貸將由九龍倉集團及招商地產集團按其對蘇州合營公司的擁有權的百分比（即各為50%）提供各別的擔保。會否及何時會透過上述方式對餘額作出融資將視乎未來蘇州地塊項目的實際發展進度而定。

董事會函件

佛山合營協議

於二〇〇七年一月三十一日，會德豐地產與招商地產訂立了一項框架協議發展佛山地塊。與上述蘇州地塊發展安排相同，訂約雙方同意（其中包括）按各佔50%擁有權的方式，擁有、發展及出售佛山地塊。

於二〇〇七年四月十日，本集團（透過本公司的上市附屬公司會德豐地產的全資附屬公司嘉森國際有限公司）與招商地產集團（透過招商地產的全資附屬公司廣州招商房地產有限公司）訂立了佛山合營協議，據此，成立佛山合營公司以擁有及發展佛山地塊。發展第一期將涉及約100,000平方米。茲將佛山合營協議內的主要條款及條件的摘要載列如下：

日期： 二〇〇七年四月十日

訂約方： (1) 會德豐地產旗下的一間全資附屬公司嘉森國際有限公司
(2) 招商地產旗下的一間全資附屬公司廣州招商房地產有限公司

目的： 以成立佛山合營公司，由佛山合營訂約方各佔50%權益，就位於中國廣東省佛山市的佛山地塊，進行分期發展土地及物業的業務

總註冊資本： 九千萬美元，佛山合營訂約方每一方對佛山合營公司注資四千五百萬美元

盈虧： 嘉森國際有限公司及廣州招商房地產有限公司將按其各自投入佛山合營公司的註冊資本的比例（即各為50%）攤分佛山合營公司的盈虧

管理： 項目將由廣州招商房地產有限公司主導，而嘉森國際有限公司則負責財務管理及監控

佛山合營公司的估計總投資成本及融資安排

根據地價人民幣九億五千萬元（約港幣九億八千二百萬元）及佛山地塊未來發展的估計建築成本及項目開支（即人民幣五億五千萬元或港幣五億六千九百萬元），佛山合營公司的總投資額預計約為人民幣十五億元（約港幣十五億五千一百萬元）。

會德豐地產集團將負責支付50%地價，即人民幣四億七千五百萬元（約港幣四億九千一百萬元），該地價比例將全數由會德豐地產集團的內部資源撥付。招商地產集團將承擔另一半地價，即人民幣四億七千五百萬元（約港幣四億九千一百萬元）。

估計總投資的餘額（即約人民幣五億五千萬元或港幣五億六千九百萬元）將以用於佛山地塊的物業建築成本為主，另亦用以支付發展項目其它所須項目開支（不計地價）。該餘額乃按對完成發展項目作商業評估所需資金的基準，另加一項溫和的緩衝金額而計算。該餘額或會全部或部分以下列方式來融資：(1)由佛山合營公司訂約方按其各持50%股權的比例支付；或(2)在適當的時候，由佛山合營公司向銀行借取貸款及／或備用信貸支付，而該等借款及／或備用信貸將由會德豐地產集團及招商地產集團按其對佛山合營公司的擁有權的百分比（即各為50%）提供各別的擔保。會否及何時會透過上述方式對餘額作出融資將視乎未來佛山地塊發展項目的實際發展進度而定。

訂立該等合營協議的原因及利益

董事認為蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立對發展蘇州地塊和佛山地塊是必須的。該等發展預期將可擴大本集團的資產及盈利基礎，並將對本公司以及其股東整體而言有所裨益。相關合營公司的成立符合本集團的核心業務策略之一。董事認為與佛山合營公司及蘇州合營公司兩項合營項目有關的交易並無任何不利之處。

董事會函件

董事（不包括將考慮獨立財務顧問的意見後就據蘇州合營協議及佛山合營協議擬進行的交易而於獨立董事委員會函件內提出意見的獨立非執行董事）亦認為蘇州合營協議及佛山合營協議的條款，包括相關合營公司的成立以發展蘇州地塊及佛山地塊，對本公司以及其股東而言，乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，並符合本公司以及其股東的整體利益。

該等關連交易

招商地產乃招商局集團的聯營公司（招商局集團透過招商局蛇口工業區有限公司持有招商地產43.45%權益），而招商局集團則為九龍倉的附屬公司現代貨箱碼頭有限公司的間接主要股東，其透過招商局國際有限公司（招商局集團擁有其57%權益）旗下的一間全資附屬公司擁有現代貨箱碼頭有限公司的27%股份權益。招商地產連同其附屬公司乃九龍倉的關連人士（根據上市規則所賦予的涵義）。由於九龍倉自二〇〇七年八月二十日起已成為本公司擁有其50.00003%權益的附屬公司，而招商地產連同其附屬公司則已成為本公司的關連人士，蘇州合營協議的訂立對本公司而言因而亦構成一項關連交易。

至於佛山合營協議，於二〇〇七年四月成立佛山合營公司之時，九龍倉尚未成為本公司的附屬公司，而佛山合營協議的訂立在較早前並不被視為對本公司構成一項關連交易。然而，鑑於自二〇〇七年八月二十日起，九龍倉已經成為本公司擁有其50.00003%權益的附屬公司，而招商地產連同其附屬公司亦因此而已經成為本公司的關連人士，故佛山合營協議的訂立對本公司而言構成一項關連交易。

對於本公司而言，由於就上市規則第14.07條而言，涉及蘇州合營公司及佛山合營公司的財務總承擔的一個或多個適用百分比比率超逾2.5%，故相關交易必須遵守上市規則第14A.45至14A.54條的規定作出申報及公告及須經獨立股東批准。

獨立股東的批准

本公司已向聯交所申請，而聯交所已授出，須遵守上市規則第14A.43條的規定舉行股東大會來批准蘇州合營協議及佛山合營協議的一項豁免，基準為(i)董事經作出合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，倘本公司召開股東大會以批准蘇州合營協議及佛山合營協議，概無股東須放棄投票權利；(ii)本公司已取得一批合共持有1,204,934,330股股份（代表本公司已發行股本約59.3%）的有密切聯繫的股東就蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立所發出的書面批准。該等59.3%股份權益代表被視為由本公司主席吳光正先生持有的股份權益。

一般資料

本集團的主要業務為擁有物業作發展及出租用途、投資控股、貨箱碼頭和通訊、媒體及娛樂。而招商地產集團的主要業務則為發展物業及物業相關業務。

於本通函日期，本公司董事會的成員為吳光正先生、李唯仁先生、吳天海先生和徐耀祥先生，以及三位獨立非執行董事歐肇基先生、張培明先生和丁午壽先生。

推薦建議

敬請閣下垂注(i)載於本通函的獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會就蘇州合營協議及佛山合營協議的條款及其項下擬進行的交易致獨立股東的推薦建議；及(ii)載於本通函的獨立財務顧問函件，當中載有其就蘇州合營協議及佛山合營協議的條款及其項下擬進行的交易致獨立董事委員會及獨立股東的推薦建議。

董事會函件

董事（不包括本通函第13及14頁的獨立董事委員會函件內載有其意見的獨立非執行董事）認為，蘇州合營協議及佛山合營協議乃按一般商業條款訂立，屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益。

其它資料

謹請閣下垂注本通函附錄所載的一般資料。

此 致

列位股東 台照

主席
吳光正
謹啟

二〇〇七年九月二十七日



會德豐有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股份代號: 20)

敬啟者：

關連交易 就蘇州及佛山物業發展 成立合營公司

緒言

吾等謹提述日期為於二〇〇七年九月二十七日本公司向股東發出的通函（「通函」），本函件為通函其中一部分。除文義另有所指外，本函件所採用的詞彙與通函所界定者具相同涵義。

遵照上市規則的規定，吾等已獲委任就蘇州合營協議、佛山合營協議的訂立及其項下擬進行的有關交易（根據上市規則構成本公司的關連交易）向獨立股東提供意見。就此，第一上海融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就蘇州合營協議及佛山合營協議的條款及其項下擬進行的交易就獨立股東而言，是否按正常商業條款進行，及是否屬公平合理，以及蘇州合營協議及佛山合營協議及其項下擬進行的交易是否符合本公司及股東的整體利益提供意見。蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立及其項下擬進行的有關交易的詳情及原因載於通函第5至12頁的董事會函件內。

獨立董事委員會函件

吾等確認，本公司已向聯交所申請，而聯交所已授出，須遵守上市規則第14A.43條的規定舉行股東大會來批准蘇州合營協議及佛山合營協議的一項豁免，基準為(i)董事經作出合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，倘本公司召開股東大會以批准蘇州合營協議及佛山合營協議，概無股東須放棄投票權利；(ii)本公司已取得一批合共持有1,204,934,330股股份（代表本公司已發行股本約59.3%）的有密切聯繫的股東就蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立所發出的書面批准。

推薦建議

經考慮蘇州合營協議及佛山合營協議的條款，以及獨立財務顧問的意見及推薦建議後，吾等認為，就獨立股東而言，蘇州合營協議及佛山合營協議的條款乃按一般商業條款進行，且屬公平合理，而蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立及其項下擬進行的有關交易皆符合本公司及股東的整體利益。

此 致

列位獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會

獨立非執行董事
歐肇基先生

獨立非執行董事
張培明先生
謹啟

獨立非執行董事
丁午壽先生

二〇〇七年九月二十七日

獨立財務顧問函件

以下為第一上海融資有限公司的函件全文，當中載列其就建議關連交易向獨立董事委員會及獨立股東作出的意見，以供載入本通函。



第一上海融資有限公司

香港

德輔道中71號

永安集團大廈19樓

敬啟者：

關連交易 就蘇州及佛山物業發展 成立合營公司

緒言

茲提述吾等獲委聘就蘇州合營協議及佛山合營協議的條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關協議詳情載於日期為二〇〇七年九月二十七日的 貴公司致股東通函（「通函」），而本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所定義者具有相同涵義。

誠如二〇〇七年九月六日 貴公司與九龍倉的聯合公告所披露，(1)九龍倉旗下的一間全資附屬公司旭全有限公司與招商地產旗下的一間全資附屬公司瑞嘉投資實業有限公司於二〇〇七年九月六日訂立蘇州合營協議，該協議涉及成立蘇州合營公司，負責發展蘇州地塊為住宅物業以作銷售；及(2) 貴公司附屬公司會德豐地產旗下的一間全資附屬公司嘉森國際有限公司與招商地產旗下的一間全資附屬公司廣州招商房地產有限公司於二〇〇七年四月十日訂立佛山合營協議，該協議涉及成立佛山合營公司，負責發展佛山地塊為住宅物業以作銷售。

獨立財務顧問函件

招商地產由招商局集團擁有43.45%權益，因此為招商局集團的聯營公司。招商局集團為九龍倉附屬公司及 貴公司間接附屬公司現代貨箱碼頭有限公司的間接主要股東。因此，招商地產連同其附屬公司乃 貴公司的關連人士（根據上市規則所賦予的涵義），因此，根據上市規則，蘇州合營協議的訂立對 貴公司而言構成一項關連交易。

於二〇〇七年四月訂立佛山合營協議之時，九龍倉尚未成為 貴公司的附屬公司，因此，佛山合營協議的訂立在較早前並不被視為 貴公司一項關連交易。鑑於九龍倉自二〇〇七年八月二十日起已經成為 貴公司擁有其50.00003%權益的附屬公司，而招商地產連同其附屬公司因此已經成為 貴公司的關連人士，故佛山合營協議的訂立對 貴公司而言構成關連交易。

由於就上市規則第14.07條而言，涉及蘇州合營公司及佛山合營公司的財務總承擔的一個或多個適用百分比超逾2.5%，故相關交易必須遵守上市規則第14A.45至14A.54條的規定作出申報及公告及須經獨立股東批准。 貴公司已基於(1)倘 貴公司就批准蘇州合營協議及佛山合營協議召開股東大會，並無股東須放棄投票權利；及(2)一批有密切聯繫的股東已持有 貴公司超過50%之已發行股本，向聯交所申請一項就上市規則第14A.43條的豁免，接受該批有密切聯繫的股東所發出的書面批准以替代舉行股東大會，而聯交所已授出有關豁免。

由獨立非執行董事歐肇基先生、張培明先生及丁午壽先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就蘇州合營協議及佛山合營協議的條款及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。吾等（第一上海融資有限公司）已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

獨立財務顧問函件

在達成吾等的意見及推薦建議時，吾等倚賴通函所載的資料及陳述以及董事及 貴公司向吾等所提供的資料及陳述的準確性，並假設通函所作或所述的一切資料及陳述以及董事及 貴公司向吾等所提供的一切資料及陳述於作出時誠屬真實，且於本函件日期仍屬真實。吾等亦假設董事於通函所作的一切有關信念、意見及意向的陳述，乃經周詳查詢後始行合理作出。吾等並無理由懷疑董事向吾等提供的資料及陳述的真實性、準確性及完整性，並獲董事告知，通函所提供或所提述的資料概無隱瞞或遺漏任何重大事實。吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致知情意見，並為吾等倚賴通函所載資料的準確性提供充份理據，亦為吾等的意見奠定合理基礎。吾等已向董事尋求確認所提供的資料及／或所表達的意見概無遺漏重大事實或資料。然而，吾等並無對通函所載的資料及董事向吾等提供的資料進行任何獨立核證，亦無對 貴集團的業務、事務或未來前景進行任何形式的調查。

所考慮的主要因素及原因

就蘇州合營協議及佛山合營協議的條款是否公平合理制訂意見及推薦建議時，吾等已考慮以下各主要因素及原因：

1. 蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立之背景及原因

貴集團主要從事擁有物業作發展及出租用途、投資控股、貨箱碼頭和通訊、媒體及娛樂業務。

根據截至二〇〇七年三月三十一日止年度的 貴公司年報（「二〇〇七年會德豐年報」）， 貴集團（不包括九龍倉集團）持續經營業務的總營業額約為港幣二十七億七千一百萬元。於二〇〇七年三月三十一日，九龍倉尚未成為 貴公司的附屬公司，其業績按權益法以聯營公司盈利記入 貴公司綜合損益賬。 貴集團（不包括九龍倉集團）地產發展分部收入約達港幣十九億四千二百萬元，佔 貴集團（不包括九龍倉集團）持續經營業務的總收入約70.1%，而地產投資分部則約達港幣四億五千八百萬元，佔 貴集團（不包括九龍倉集團）持續經營業務的總收入約16.5%。投資及其它分部的收入約達港幣三億七千一百萬元，佔 貴集團（不包括九龍倉集團）持續經營業務的總收入約13.4%。

獨立財務顧問函件

根據截至二〇〇六年十二月三十一日止年度的九龍倉年報（「二〇〇六年九龍倉年報」），九龍倉集團地產投資分部的收入約達港幣五十五億八千六百萬元，佔九龍倉集團總收入約41.8%，並較同一分部於二〇〇五年增長約11.9%。同時，九龍倉集團地產發展分部產生的收入增加約港幣二億四千萬元至二〇〇六年的約港幣二億九千三百萬元。

貴集團陸續購入更多地塊以增加其於中國的投資。誠如二〇〇七年會德豐年報及二〇〇六年九龍倉年報所述，於二〇〇六年十二月及二〇〇七年一月，九龍倉集團分別於蘇州、無錫和成都購入了三幅位置上佳的地塊。增購地塊後，九龍倉集團於中國的土地儲備（包括現有投資物業）現已逾五千萬平方呎，覆蓋北京、上海、重慶、武漢、大連、成都、蘇州和無錫八個城市。誠如九龍倉於二〇〇七年八月三十一日所公告，九龍倉已聯同另一間中國發展商透過公開拍賣成功購入杭州四幅地塊。九龍倉自二〇〇七年八月二十日起已經成為 貴公司擁有其50.00003%權益的附屬公司。展望未來，中港兩地投資機會處處， 貴集團將致力爭取進一步增長。

招商地產於深圳交易所公眾上市，主要從事物業發展、投資及其它物業相關業務。鑑於招商地產在中國物業市場的豐富經驗以及其與招商局集團（為透過招商局蛇口工業區有限公司持有招商地產43.45%權益的集團）與現代貨箱碼頭有限公司的合作所展示出的驕人往績， 貴集團管理層認為，與招商地產集團共同發展蘇州地塊及佛山地塊，並由招商地產集團主導蘇州地塊及佛山地塊的發展將會帶來裨益。基於上文所述，吾等亦認為，蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立，以及與招商地產集團以合營基礎發展蘇州合營公司及佛山合營公司，乃與 貴集團現時的業務策略一致。

2. 有關蘇州合營公司及佛山合營公司的資料

蘇州合營公司

根據蘇州合營協議，將予成立的蘇州合營公司將主要從事就蘇州地塊進行分期發展土地及物業的業務。蘇州地塊為位於中國江蘇省蘇州市蘇州工業園區一蘇地2007-B-24號的一幅地，地盤面積約183,647平方米。根據蘇州合營協議的條款，按市場氣氛，將由蘇州合營公司發展的物業總樓面面積每年不得超過50,000平方米。預期蘇州地塊將發展為住宅物業以作銷售。

佛山合營公司

根據佛山合營協議，佛山合營公司將主要從事就佛山地塊進行分期發展土地及物業的業務。佛山地塊為位於中國廣東省佛山市中心組團新城區（啟動區）裕和路以北，天虹路以南，汾江南路以東的一幅地，地盤面積約266,410平方米。根據佛山合營協議的條款，發展第一期將涉及約100,000平方米。預期佛山地塊亦將發展為住宅物業以作銷售。

根據蘇州合營協議及佛山合營協議的條款，蘇州地塊及佛山地塊的物業發展將由招商地產集團主導，而 貴集團則負責財務管理及監控。

3. 蘇州合營協議及佛山合營協議的主要條款

投資總額及註冊資本

蘇州合營公司將於中國註冊成立為有限公司，而佛山合營公司已於中國註冊成立為有限公司。蘇州合營公司與佛山合營公司的總註冊資本分別為一億六千萬美元及九千萬美元（分別相等於約港幣十二億四千八百萬元及港幣七億二百萬元）。貴集團與招商地產集團將按彼等各自於蘇州合營公司及佛山合營公司所佔權益的比例，向蘇州合營公司及佛山合營公司注入彼等各自分佔的註冊資本。根據蘇州合營協議及佛山合營協議，蘇州合營訂約方及佛山合營訂約方須於蘇州合營公司及佛山合營公司各自的營業執照發出當日後十五個營業日內注入蘇州合營公司及佛山合營公司的全部註冊資本。

誠如通函「董事會函件」所述，蘇州合營公司及佛山合營公司各自的投資總額預計分別約為人民幣十五億元（相等於約港幣十五億五千一百萬元）。

蘇州合營公司及佛山合營公司的融資安排

誠如「董事會函件」所述，蘇州合營訂約方及佛山合營訂約方的各方將支付蘇州地塊及佛山地塊的50%地價，即分別為人民幣五億五百萬元及人民幣四億七千五百萬元（相等於約港幣五億二千二百萬元及港幣四億九千一百萬元），而 貴集團的部分將以內部資源撥付。

除地價外，蘇州合營公司及佛山合營公司發展項目的預計總投資的餘額（即預計建築成本及項目開支）預計分別約為人民幣四億九千萬元（相等於約港幣五億七百萬元）及人民幣五億五千萬元（相等於約港幣五億六千九百萬元）。

至於蘇州合營公司及佛山合營公司發展項目的預計總投資額的餘額，董事預計或會全部或部分以下列方式來融資：(1)將由蘇州合營訂約方／佛山合營訂約方按其各持50%股權的比例支付；或(2)在適當的時候，將由蘇州合營公司／佛山合營公司向銀行借取貸款及／或備用信貸支付，而該等借款及／或備用信貸將會由 貴集團及招商地產集團提供各別的擔保。

獨立財務顧問函件

根據蘇州合營協議及佛山合營協議的條款，如須進行對外融資，蘇州合營訂約方／佛山合營訂約方的各方將按其各自於蘇州合營公司／佛山合營公司的權益提供各別的擔保；如需抵押，則由蘇州合營公司／佛山合營公司得到董事會批准後提供。

因此，除分佔上述蘇州合營公司及佛山合營公司的預計總投資額外，蘇州合營公司及佛山合營公司將各自籌集資金，而 貴集團除提供保證（如有需要）作對外融資的擔保外，將不須進一步作重大注資。吾等認為，上述按彼等各自於蘇州合營公司及佛山合營公司的股本權益比例的融資責任屬公平合理。

盈利／負債攤分

根據蘇州合營協議及佛山合營協議的條款，蘇州合營公司及佛山合營公司的盈虧將按協議各方所投入的註冊資本的比例攤分。

蘇州合營公司及佛山合營公司的管理層

根據蘇州合營協議及佛山合營協議的條款，蘇州合營公司及佛山合營公司各自的董事會將由五名成員組成，其中兩名將由 貴集團委任，而另外三名將由招商地產集團委任；而董事會主席則由 貴集團委任。

儘管蘇州合營公司及佛山合營公司的董事會並非按其各自投入蘇州合營公司及佛山合營公司的註冊資本之比例組成，蘇州合營協議及佛山合營協議就若干蘇州合營公司及佛山合營公司的業務決定作出限制，僅可待蘇州合營訂約方及佛山合營訂約方及其各自的董事會共同批准後始能實行。該等重大決定包括（其中包括）(i)註冊資本變動；(ii)業務經營變動或其它合併及收購；(iii)設計、產品及市場策略；(iv)收購或出售資產；及(v)銀行貸款及銀行信貸。

獨立財務顧問函件

此外，蘇州合營協議及佛山合營協議亦規定，除上述限制外，所有決議案均須獲任何董事會會議三分之二的與會董事通過。

根據上文，吾等認為，招商地產集團委任額外董事會成員將不會損害 貴集團於蘇州合營公司及佛山合營公司的權益。

4. 蘇州合營協議及佛山合營協議的訂立對 貴集團的財務影響

財務狀況

蘇州合營公司及佛山合營公司成立後， 貴集團預期將按權益法將蘇州合營公司及佛山合營公司的業績及財務狀況記入賬目。由於蘇州合營公司及佛山合營公司均僅為新成立，而蘇州合營訂約方及佛山合營訂約方的每一方須按其各自的股本權益比例向蘇州合營公司及佛山合營公司注入註冊資本，因此，預期 貴集團於蘇州合營公司及佛山合營公司的投資不會對 貴集團的資產淨值造成任何重大即時影響。

根據 貴公司二〇〇七年六月二十二日的通函（有關 貴公司建議額外購入（「購入事項」）九龍倉股份，致使九龍倉成為 貴公司的附屬公司）附錄三所載的未經審核備考財務資料（「貴集團的未經審核備考財務資料」），假設購入事項已於二〇〇七年三月三十一日完成， 貴集團將擁有資產總值約港幣一千四百九十億七千八百萬元，包括現金儲備約港幣一百零二億三千五百萬元、對外借貸約港幣二百五十八億五千三百萬元及淨資產值約港幣九百九十億七千二百萬元。根據 貴集團的未經審核備考財務資料，假設購入事項已於上個財政年度初完成， 貴集團將擁有營運現金流量淨值約港幣五十八億七千七百萬元。

鑑於 貴集團的現金狀況及現金流量，即使 貴集團以內部資源撥付上述預計總投資金額合共約人民幣十五億元（約港幣十五億五千一百萬元），預期亦不會對 貴集團的財務狀況造成重大不利影響。

獨立財務顧問函件

倘總投資成本餘額分別由蘇州合營公司及佛山合營公司以對外借貸撥付，該等借貸將分別記錄於蘇州合營公司及佛山合營公司的財務報表內。由於 貴集團將按權益法將蘇州合營公司及佛山合營公司的業績及財務狀況記入賬目，有關借貸將不會併入 貴集團的財務報表內，但任何由 貴集團提供的公司擔保，將於日後的財務報表予以披露為或然負債。

盈利

由於蘇州地塊及佛山地塊的發展仍屬初期階段，預期短期內蘇州合營公司及佛山合營公司不會為 貴集團錄得重大貢獻。然而，蘇州地塊及佛山地塊的發展完成後，預期蘇州合營公司及佛山合營公司將對 貴集團未來的財務業績作出正面貢獻。

推薦建議

經考慮上述主要因素及原因後，吾等認為蘇州合營協議及佛山合營協議的條款屬公平合理，且符合 貴公司及其股東的整體利益。倘召開股東大會以考慮及酌情批准蘇州合營協議及佛山合營協議，吾等建議獨立股東投票贊成有關批准蘇州合營協議及佛山合營協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

此 致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

第一上海融資有限公司

董事總經理

徐閔

董事

李崢嶸

謹啟

二〇〇七年九月二十七日

責任聲明

本通函內載的資料乃遵照上市規則的規定，旨在提供有關本公司的資料。各董事願就本通函所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所盡可能知悉及相信，本通函並無遺漏任何其它事實，足以令本通函所載任何聲明產生誤導。

董事權益披露

於最後實際可行日期，董事及本公司行政總裁（如有）於本公司或其任何相聯法團（證券及期貨條例第十五部所指的相聯法團），即九龍倉及會德豐地產（本公司兩間附屬公司）的股份、相關股份及債權證中，擁有(a)根據證券及期貨條例第十五部第七及第八分部須向本公司及聯交所發出通知（包括彼等根據證券及期貨條例的有關條文被當作或被視為擁有的權益及淡倉）；(b)根據證券及期貨條例第352條須在該條例而存置的登記冊上予以登錄；或(c)根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則而須向本公司及聯交所發出通知的權益（全部皆為好倉），連同涉及的股份佔本公司、九龍倉及會德豐地產已發行股本的百分比分別如下：

	權益性質	普通股股數	持股百分比
本公司			
吳光正	8,847,510股 個人權益股份； 200,865,142股 法團權益股份；及 995,221,678股 其它權益股份	1,204,934,330	59.3023%
李唯仁	個人權益	1,486,491	0.0732%
吳天海	個人權益	300,000	0.0148%
張培明	法團權益	8,629,575	0.4247%
九龍倉			
李唯仁	個人權益	686,549	0.0280%
吳天海	個人權益	650,057	0.0266%
會德豐地產			
李唯仁	個人權益	2,900	0.0001%

附註：

1. 上述列於吳光正先生名下為「其它權益」的995,221,678股股份，乃代表歸屬於若干信託資產內的權益，而根據證券及期貨條例第十五部內適用於上市公司董事或行政總裁的若干條文，吳光正先生被當作佔有該權益。
2. 上述列於各有關董事名下作為「法團權益」的股份權益，乃彼等分別有權於有關公司各自的股東大會上行使（或根據證券及期貨條例第十五部被視為有權行使）或控制行使三分之一或以上投票權的該等法團所佔有的權益。
3. 上述列於吳光正先生名下作為「個人權益」及「法團權益」合共209,712,652股股份權益，與下文「主要股東權益」一節內被列為吳包陪容女士的股份權益屬同一批股份。
4. 上述附註(1)內所述的995,221,678股股份，與下文「主要股東權益」一節內被列為HSBC Trustee(Guernsey)Limited的股份權益全數重疊或已包括在後者之內。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，董事或本公司行政總裁（如有）於本公司或其任何相聯法團（證券及期貨條例第十五部所指的相聯法團）的股份、相關股份及債權證中，皆無持有(a)根據證券及期貨條例第十五部第七及第八分部須向本公司及聯交所發出通知的權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例的有關條文被當作或被視為佔有的權益及淡倉）；(b)根據證券及期貨條例第352條須在據該條例而存置的登記冊上予以登錄的權益或淡倉；或(c)根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則，而須向本公司及聯交所發出通知的權益或淡倉。

主要股東權益

茲將本公司遵照證券及期貨條例第336條規定而存置的登記冊所載，於最後實際可行日期，直接或間接就5%（按面值計算）或以上的任何級別的股份佔有權益的所有有關者（董事不計在內）名稱，彼等於最後實際可行日期分別擁有及／或被視為擁有其權益（全部皆為好倉）的有關股份股數，以及該等股份所佔本公司已發行股本的百分比載列如下：

名稱	股份股數	持股百分比
(i) Third Avenue Management LLC	123,151,000	6.06%
(ii) 吳包陪容	209,712,652	10.32%
(iii) HSBC Trustee (Guernsey) Limited	1,095,300,362	53.91%

附註：上表(ii)及(iii)項所列的股權出現重疊情況，相關的重疊情況已在「董事權益披露」一節內的附註(3)及(4)中闡明。

除本通函披露者外，於最後實際可行日期，據董事或本公司行政總裁（如有）所知，概無任何其他人士擁有或被當作或被視為擁有根據證券及期貨條例第十五部第二及第三分部歸屬於須向本公司及聯交所作出披露的股份或本公司的相關股份的權益或淡倉，或直接或間接擁有可於本集團任何其他成員公司的股東大會上（在任何情況下）有投票權的任何級別的股份5%（按面值計算）或以上的權益。

重大不利變動

於最後實際可行日期，據董事所知，自二〇〇七年三月三十一日，即本公司最近期已刊發經審核賬目的結算日以來，本公司財務及交易狀況概無任何重大不利變動。

董事於競爭業務的權益

於最後實際可行日期，據董事所知，概無董事或任何彼等各自的聯繫人士於與本集團業務直接或間接存在重大競爭或可能存在重大競爭之業務中擁有控股權益或與本集團的權益有任何重大衝突。

董事於重大合約的權益

概無董事於在本通函日期已存在，且對本集團業務而言屬重大的合約或安排中擁有任何直接或間接重大權益。

董事於資產的權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自二〇〇七年三月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核賬目的結算日）以來所收購或出售或租賃或擬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。

董事的服務合約

於最後實際可行日期，概無任何董事與本公司或本集團任何成員公司存在或擬訂立於一年後屆滿或僱主不得於一年內於毋須作出賠償（法定賠償除外）下將其終止的任何服務合約。

要求以書面點票方式進行表決的程序

根據本公司章程細則及在公司條例的規限下，在宣布以舉手形式表決的結果之前，或在作出此宣布時，或就任何書面點票形式進行表決的其它要求被撤回時，下列人士均可要求就任何股東大會的任何決議案以書面點票形式進行表決：

- (a) 大會主席；或
- (b) 不少於五名親身或委派代表出席大會並有權於會上投票的股東；或
- (c) 任何親身或委派代表出席大會，而彼或彼等之投票權代表不少於有權於會上投票的全體股東總投票權的十分之一的一名或多名股東；或
- (d) 任何親身或委派代表出席大會，並就彼或彼等合共持有賦予於會上投票權利的股份所涉及的已繳股本總額，不少於賦有該投票權的全部股份所涉及的已繳股本總額的十分之一的一名或多名股東。

專家資格及同意書

(a) 於本通函提供意見的專家的資格如下：

名稱	資歷
第一上海融資有限公司	可從事證券及期貨條例項下 第6類（就企業融資提供意見） 受規管活動的持牌法團

(b) 於最後實際可行日期，第一上海融資有限公司並無持有本集團任何成員公司的股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的任何權利（不論是否在法律上可強制執行）。

(c) 第一上海融資有限公司已就本通函刊發發出書面同意書，同意於本通函按其現有格式及內容載入其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回有關同意書。

(d) 於最後實際可行日期，第一上海融資有限公司並無在本集團任何成員公司自二〇〇七年三月三十一日，即本集團最近期已刊發經審核財務報表的結算日以來，所收購或出售或租賃或擬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。

其它資料

(a) 本公司註冊辦事處位於香港畢打街二十號會德豐大廈二十三樓。

(b) 本公司的公司秘書為陳永生先生，彼為英國特許秘書及行政人員公會資深會員。

(c) 譚志偉先生乃根據上市規則第3.24條獲委任為本公司的合資格會計師，彼為英國特許公認會計師公會資深會員及香港會計師公會會員。

- (d) 本公司的股份登記主任為卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東二十八號金鐘匯中心二十六樓，本公司的過戶處乃位於該處。
- (e) 本通函的中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

可供查閱文件

下列文件於二〇〇七年十月十二日前（包括該日）（公眾假期除外）的一般辦公時間內，於本公司香港註冊辦事處可供查閱：—

- (a) 董事會函件，全文載於本通函第5至12頁；
- (b) 載於本通函的「獨立董事委員會函件」；
- (c) 載於本通函的「獨立財務顧問函件」；
- (d) 載於本附錄中的「專家資格及同意書」一段內所提及之書面同意書；
- (e) 本公司的公司章程大綱及細則；
- (f) 蘇州合營協議；
- (g) 佛山合營協議；及
- (h) 本通函。