

收購之後，陽光房地產基金之成本架構、負債水平及業務與前身業務相比將會發生若干變動。因此，編製以下討論乃旨在協助投資者評估收購以及可能影響陽光房地產基金未來經營業績之因素。管理人認為，該等假設於本發售通函刊發時乃屬合理。該等假設並存有不明朗因素，或會導致實際業績與所預測者有重大差別。在任何情況下，本文所載之該等資料均不應視為聯席全球協調人、管理人、陽光房地產基金、受託人或任何其他人士就有關假設之準確性或將會達到該等業績或可能達到該等業績而作出之陳述、保證或預測。務請投資者注意，不應過度依賴該等前瞻性陳述。

背景

本發售通函附錄一所載前身業務之經審核合併財務資料及其他歷史財務資料，已由管理人根據前身業務過往營運狀況而編製。陽光房地產基金之成本架構將在若干方面與前身業務有所不同。例如，前身業務之若干過往成本如管理代理酬金將不屬於陽光房地產基金之成本。同樣，若干成本，如支付管理人、物業管理人及受託人之費用，不會由前身業務於歷史期間產生，但未來將由陽光房地產基金產生。此外，陽光房地產基金將於若干擬提高陽光房地產基金年度可分派收入例如調整付款之安排中擁有利益，由於該等安排於上市日期後方存在，故前身業務未曾因該等安排而受惠。

此外，陽光房地產基金財務資料之呈報方式，可能與附錄一所載經審核合併財務資料之呈報方式不同。下文載列前身業務可能因收購而受到影響的主要收益表項目及其他財務報表項目之詳情。

調整付款

獨立物業估值師估計該等物業於二零零六年九月三十日之現行平均市場租金(按加權平均基準除以可出租總面積計算)為每月可出租總面積每出租平方呎港幣26.10元。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(該金額於下文被稱為「標準現行租金」)。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(按加權平均基準除以可出租總面積計算)為每月可出租總面積每出租平方呎港幣18.38元，相等於整個物業組合每年港幣2.522億元，均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現行綜合租金收入現時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租金之間存在差異。

管 理 層 對 未 來 經 營 業 績 之 討 論 與 分 析

標準現行租金與實際租金收入之間存在差異，主要是由於該等物業之平均現行市場租金於過去三年整體一直上升所致。

市場顧問認為，香港之正面宏觀經濟環境、正數本地生產總值增長、經濟自沙士期間迅速恢復、就業率增加、物業市場供求暢旺及租用率上升種種因素，均推動現行市場租金增長。此外，零售業之現行市場租金上升，是由於零售銷售隨著訪港旅客(特別是中國內地旅客)人數上升而增加所致。進一步詳情請參閱本發售通函「香港商業物業市場概覽」一節。

物業組合現有租約之屆滿情況載列如下：

期間	即將屆滿 租約 數目 ⁽¹⁾	即將屆滿 租約之 可出租 總面積	即將屆滿 租約佔可出租 總面積總數 之百分比	即將屆滿 租約之 每月租金 收入 ⁽²⁾	即將屆滿租約 佔每月租金 收入總額之 百分比
		平方呎	%	港幣	%
由二零零六年九月三十日至 二零零七年六月三十日止 截至二零零八年六月三十日 止年度	373	364,058	28.1	5,875,683	27.7
截至二零零九年六月三十日 止年度及往後年度	408	384,431	29.7	8,435,034	39.8
空置面積	153	406,113	31.4	6,905,990	32.5
	—	139,787	10.8	—	—
總計	934	1,294,389	100.0	21,216,707	100.0

附註：

(1) 假設續租權並無獲行使。

(2) 即將於各所述期間屆滿之租約之每月租金收入，是按該等即將屆滿租約於二零零六年九月三十日之每月租金收入總額為基準計算。

市場顧問預測，於截至二零零七年六月三十日止年度、截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零九年六月三十日止年度，該等物業之市場租金增幅平均為19.5%、11.7%及6.1% (根據可出租總面積按加權平均基準計算)，請參閱「附錄六－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」。然而，由於32.5% (根據租金收入及根據可出租總面積按加權平均基準計算) 之現有租約於截至二零零九年六月三十日止年度或較後期間前尚未屆滿，該等物業於此期間所產生之實際租金收入可能會繼續低於現行市場租金。

管理層對未來經營業績之討論與分析

其次，標準現行租金與實際租金收入之間存在差異，亦是由於當時部份租約以低於現行市場租金之租金訂立所致。這主要是由於物業特定因素，包括一物業之租用率大幅下跌及競爭物業之租賃行為造成影響所致。舉例來說，於二零零五年四月，皇后大道東248號之租用率因一名租用六層半或該物業可出租總面積合共約20%之主要租戶搬遷而下降。基於租用率下降，而鄰近流失租戶之同類型競爭樓宇亦同時存在空置單位情況，導致暫時出現不利之租賃情況。由於該等因素，皇后大道東248號若干單位之租約乃按低於現行市場租金之租金訂立。

由於上述各種因素，目標公司股份之賣方已同意根據該等調整付款契約支付若干調整付款，藉以調整陽光房地產基金及房地產基金集團公司應付予賣方之代價。就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，該等賣方將會向陽光房地產基金支付一筆款項，總金額以相等於就所有該等物業於有關期間之綜合租金收入低於下列每年保證最低租金(由上市日期至二零零七年六月三十日止期間則按比例計算)之金額為限：

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

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標準現行租金。由預計上市日期直至二零零七年六月三十日止期間之保證最低租金為港幣2.132億元。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，乃參考標準現行租金，另加每年增長預測5.9%，該增長預測為市場顧問根據物業組合之長遠平均租金增長率之加權平均數計算(為按總面積及被分類為甲級寫字樓、乙級寫字樓或零售物業而得出)。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之租金指數由一九八六年至二零零五年二十年間之平均年度增幅計算，請參閱「附錄六－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根據保證租用率100%計算。

管理層對未來經營業績之討論與分析

用作計算截至二零零八年六月三十日及二零零九年六月三十日止各年度之保證最低租金之預測長遠平均增長率為5.9%，低於市場顧問於該等年度就該等物業於同期所預測之加權平均增長率。倘於二零零九年六月三十日後，綜合租金收入之增幅不足以相等於或超過保證最低租金，則年度可分派收入可能會大幅下跌。

有關該等調整付款契約之其他詳情，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」一節「該等調整付款契約」一段。倘若發生不可抗力事件，就上市日期至二零零九年六月三十日止期間根據該等調整付款契約及每基金單位分派擔保之所有款項而言，目標公司股份之賣方根據該等調整付款契約之債項（及擔保人之相對債項）應以上限金額港幣3億元為限。然而，即使發生不可抗力事件，該等賣方及擔保人由上市日期至二零零七年六月三十日止期間根據每基金單位分派擔保及該等調整付款契約應付之總金額將不受上限金額所限。就上文而言，「**不可抗力事件**」被界定為指下列任何事件：(i)世界衛生組織疫情警報系統正式宣佈香港之疫情屬「疫情」（第六階段）（或取代原有準則之任何不同方式所述之任何類似階段）；或(ii)政府應變措施將香港之流感疫情列為「緊急應付級別」（或取代原有準則之任何不同方式所述之任何類似級別）；或(iii)香港在最少兩個星期內持續或經常廣泛出現而引致社會治安動盪之騷亂；或(iv)香港出現敵對局面或爆發戰爭；或(v)目標公司股份之賣方控制範圍以外之一項或多項事件，引使一項或多項該等物業（或其任何部份）受到損毀、破壞或被迫關閉或導致一項或多項該等物業（或其任何部份）普遍未能供租戶使用，而直接導致該等物業當時之租金收入總額損失最少20%（將緊隨事件或首項事件（視情況而定）發生後三個月期間之每月平均總租金收入與緊接事件或首項事件（視情況而定）發生前十二個月期間之每月平均總租金收入互相比較）。於上文(iii)及(v)項之情況下，不可抗力事件應被視作於上文所述之兩個星期或三個月（視情況而定）期間之首日發生。

關於上限金額運作之示範例子，已載於本發售通函第(vi)頁及第(vii)頁。

管理人預期，陽光房地產基金由預計上市日期至二零零七年六月三十日止期間將會收取達港幣4,640萬元的調整付款。

謹請注意，在任何情況下，調整付款不應被詮釋作一項由管理人對上市日期至二零零九年六月三十日止期間之租金收入作出之預測。

根據該等調整付款契約，實際支付之調整付款以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進行調整。根據《香港財務報告準則》，當一項業務合併

管理層對未來經營業績之討論與分析

協議規定，合併成本之調整在一項或以上之未來事件上屬或然性質及調整屬一項或然負債，則於預期會出現收購成本及可被可靠地計算時，上述調整應計入收購就初步入賬之收購成本。倘該項調整指一項或然資產，其將不會於財務報表內確認，直至差不多肯定已收取為止。該或然資產之確認將導致在收益表內反映對負商譽作出之調整（假設在盈利預測之情況下，收購目標公司、融資公司及目標業務會導致出現負商譽）。

由預計上市日期至二零零七年六月三十日止期間之調整付款，預期於盈利預測期間予以收取，而預測調整付款是根據該等物業應收之預測綜合租金收入與預計上市日期至二零零七年六月三十日期間之最低保證租金之間之差額計算。因此，為反映調整付款而對負商譽作出之調整將於作出調整付款之期間內被確認為收入。

額外成本項目

陽光房地產基金將產生與房地產投資信託基金架構有關之費用及開支，而於以往該等物業並無產生此類費用及開支。以下為若干該等額外成本項目。

物業管理費

根據物業管理協議，物業管理人有權於各個財政年度就其提供之物業管理服務及租賃管理服務，向各物業控股公司收取一筆費用，該筆費用按有關物業之物業收益總額每年3.0%計算，並將由各物業控股公司向物業管理人支付。有關該等安排之其他資料，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－物業管理協議」一節。

除上述收費外，物業管理人將獲有關物業公司悉數支付有關物業管理人僱員及唯一及獨家受聘於或借調擔任（如有）任何單一物業（包括物業管理服務及租賃管理服務）管理工作之其他人士之僱用成本、借調成本（如有）及酬金，誠如管理人於各份該等物業之年度預算案所批准。

佣金

根據物業管理協議，物業管理人有權向有關物業公司收取一筆相等於下列各項之佣金：

- 就取得為期三年或以上之租約，收取一個月之基本租金；
- 就取得為期不足三年之租約，收取半個月之基本租金；

管理層對未來經營業績之討論與分析

- 就取得續租，不論續租期間之長短，均收取半個月之基本租金；及
- 就取得為期不足十二個月之許可證，收取許可證費總額10%。

管理人之基本費用

收購之後，管理人將根據信託契約每年向陽光房地產基金收取一筆最多達物業價值0.4%之基本費用。基本費用將於每天計算，須於每季末應付。於上市日期後起計直至二零一一年六月三十日止期間，就陽光房地產基金初步收購之該等物業應付之基本費用須以基金單位形式支付予管理人。就初始該等物業(由二零一一年七月一日開始)及其他物業(於上市日期後任何時間)應付之基本費用，須按管理人所選擇以現金及／或基金單位形式支付予管理人。基本費用不論按現金支付或以基金單位形式支付均於收益表列作開支。倘基本費用以基金單位形式支付，則就分派目的而計算陽光房地產基金年度可分派收入時，上述金額將回撥作為一項調整。有關該等安排之其他資料，以及管理人費用之詳情，請參閱本發售通函「管理人－應付管理人之管理費」、「管理人－應付管理人之其他費用」及「分派政策」三節。

管理人之浮動費用

除上述費用外，陽光房地產基金之非物業經營開支還包括管理人浮動費用。根據信託契約，管理人亦將收取一筆浮動費用，該筆浮動費用按物業收入淨額每年3.0%計算(扣除浮動費用前)。於上市日期後直至二零一一年六月三十日止，就陽光房地產基金初始購入之該等物業應付之浮動費用將以基金單位形式支付予管理人。陽光房地產基金(由二零一一年七月一日開始)初始收購之該等物業及其他物業(於上市日期後任何時間)應付之浮動費用，須按管理人選擇以現金及／或基金單位形式支付予管理人。浮動費用不論以現金或基金單位支付均於物業公司收益表內列為開支。倘浮動費用以基金單位形式支付，則就分派目的而計算陽光房地產基金年度可分派收入時，上述金額將回撥作為一項調整。有關該等安排之其他資料及管理人費用之詳情，請參閱本發售通函「管理人－應付管理人之管理費」、「管理人－應付管理人之其他費用」及「分派政策」三節。

收購費用及沽售費用

根據信託契約，除就發售建議而收購該等物業外，管理人亦有權收取一項收購費用，該項收購費用將不超過陽光房地產基金所收購任何物業收購價之1.0%。收購費用將以現金形式或按管理人所選擇及獲得基金單位持有人以普通決議案事先批准後，全數以基金單位形式或部份以現金及部份以基金單位形式支付予管理人。此外，管理人有權收取一項沽售費用，該項沽售費用將不超過陽光房地產基金所出售或沽售費用之任何物業銷售價之0.5%。沽售費用將以現金形式或按管理人所選擇及獲得基金單位持有人以普通決議案事先

管理層對未來經營業績之討論與分析

批准後，全數以基金單位形式或部份以現金及部份以基金單位形式支付予管理人。有關該等安排之其他資料及管理人費用之詳情，請參閱本發售通函「管理人－應付管理人之管理費」一節。

受託人費用

根據信託契約，受託人有權收取存置財產價值每年不超過0.03%酬金，而該等每年價值或會增加至存置財產每年價值最多0.06%，而最低費用為每月港幣50,000元。此外，陽光房地產基金將向受託人支付不超過港幣20萬元之一筆過成立費用。特殊性質或受託人在陽光房地產基金日常及正常業務過程中正常職責範圍以外之服務（包括但不限於陽光房地產基金收購或出售或沽售房地產）須涉及應付之額外費用。有關該等安排之其他資料，請參閱本發售通函「信託契約」一節。

信託相關之開支

有關陽光房地產基金及其他信託開支之經常經營開支包括年度上市費、註冊費、核數及稅務顧問費、編製及分派報告予基金單位持有人相關成本及其他雜項開支。

現有成本性質之變動

租賃佣金

一直以來，前身業務之租賃佣金包括就市場推廣及租賃行政服務而支付予恒基兆業地產代理有限公司及恒基物業代理有限公司（均為恒基地產之全資附屬公司）之費用及就有關該等物業市場推廣服務支付予第三者房地產代理之租賃佣金。於收購後，應付予恒基兆業地產代理有限公司及恒基物業代理有限公司之費用，將以根據物業管理協議應付予物業管理人之費用及佣金取代。陽光房地產基金將繼續就市場推廣服務向第三者房地產代理支付租賃佣金。

樓宇管理費

一直以來，前身業務之樓宇管理費包括根據有關互惠契諾契據應付之管理費（就擁有公契之該等物業而言）及管理代理酬金（就所有該等物業而言）。

於上市日期後，就擁有公契之該等物業之寫字樓及零售單位及停車場而言，陽光房地

管理層對未來經營業績之討論與分析

產基金將繼續支付根據有關公契就與公用地方有關之成本所應付之管理費。就所有該等物業而言，陽光房地產基金將不再支付管理代理酬金（其中包括物業管理費、應向租戶收取之政府差餉、推銷費用及冷氣費，減去壞賬），但將會向物業管理人支付因該等物業產生之樓宇管理費。

融資成本及利率掉期

過往，前身業務之融資成本包括來自關連人士貸款之利息款項。於上市日期前，融資公司預期擁有為數港幣40.50億元之貸款融資，包括港幣39.50億元之定期貸款及港幣1億元之循環信貸融資，須待若干先決條件獲達成後，方可作實。管理人不擬於上市日期提取循環信貸融資。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」一節。

各項定期貸款及循環信貸融資將按香港銀行同業拆息浮動利率加45個基點計息。定期貸款之全部成本及循環信貸融資均按香港銀行同業拆息率加55個基點（包括按該筆貸款五年年期攤銷之50個基點之首筆款項）計算。為對沖定期貸款之利率波動風險，融資公司將持有與掉期對方自上市日期起直至二零一一年六月三十日止生效之利率掉期協議，名義總金額相等於定期貸款之金額（即港幣39.50億元）。根據利率掉期安排，貸款融資定期貸款之利率將由上市日期至二零一一年六月三十日止期間實際固定為利率掉期期間之單一利率每年3.50厘，由上市日期直至二零零七年六月三十日止期間之利率為每年3.00厘除外。因此，於利率掉期期間之平均利率為3.44厘。於二零一一年六月三十日後，管理人可能會考慮就定期貸款之餘下年期訂立其他利率掉期安排。於上市日期前，利率掉期協議由掉期對方分別與(i)融資公司及(ii)恒基地產一間間接全資附屬公司訂立。陽光房地產基金收購融資公司將會於上市日期完成。緊隨完成後，與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（首筆掉期款項），須於上市日期由融資公司悉數支付予掉期對方。

下表概述利率掉期之條款（具相等條款）及於預計上市日期之公允價值。

對方	名義數額	生效日期	屆滿日期	公允價值
香港上海滙豐銀行有限公司	港幣3,950,000,000元	上市日期	二零一一年六月三十日	港幣195,200,000元

管 理 層 對 未 來 經 營 業 績 之 討 論 與 分 析

根據利率掉期協議，掉期對方將定期向融資公司支付一筆相等於利率掉期協議期間根據定期貸款應付予借款銀行之利息（按浮動利率計算）之金額，以換取其獲付之代價，融資公司將以該筆金額支付定期貸款項下應付之利息款項。融資公司則將會按下表所列示之利率向掉期對方支付固定利息。

	預計上市 日期至 二零零七年 六月三十日 之期間	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
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
有關定期貸款之 現金融資成本佔 港幣39.50億元 定期貸款之百分比	3.00% ⁽¹⁾	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%

附註：

(1) 以全年計算現金融資成本佔定期貸款之百分比。

利率掉期協議在作為由上市日期至二零一一年六月三十日止期間之定期貸款之實際利率對沖安排之同時，亦會提高於有限期間內之年度可分派收入，務求與管理人之主要目標（為基金單位持有人提供定期而穩定之現金分派）一致。融資公司應付予各名掉期對方之固定利率遠遠低於管理人相信將普遍按現行市場條款進行對沖安排之利率，而有關之對沖安排並不包括提高收益之因素。

利率掉期擁有「逐步遞升架構」，因此，根據利率掉期應付之固定利率，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。此即指由截至二零零八年六月三十日止年度起，陽光房地產基金之現金融資成本將會增加。否則直至利率掉期協議於二零一一年六月三十日屆滿時，利率將會維持3.50厘之水平除非有關人士同意終止或修訂該等安排，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。

管理層對未來經營業績之討論與分析

由二零一一年七月一日至定期貸款於上市日期第五週年屆滿期間，除非管理人就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跟隨香港銀行同業拆息率變動之利率另加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生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生效時之分派。特別是倘租金收入大幅減少或倘出現重大經濟或地產市道逆轉，情況更甚。在最壞之情況下，該逆轉可能會對陽光房地產基金之物業收入淨額造成重大影響，不僅會影響其向基金單位持有人作出分派之能力，亦將會影響支付該等現金融資成本之能力。請參閱本發售通函「風險因素」一節。

利率掉期結構可減低陽光房地產基金之利率風險。倘陽光房地產基金並無訂立利率掉期協議，而是按存動利率就定期貸款及循環信貸融資支付利息，則年度可分派收入將隨著（其中包括）利率變動而更大幅波動。假設：(i)並無訂立利率掉期安排；(ii)陽光房地產基金已就循環信貸融資及定期貸款按浮動利率支付利息；(iii)就物業公司溢利按17.5%之稅率繳納稅項；及(iv)所有其他因素維持不變，根據三個月港幣香港銀行同業拆息率，年度可分派收入將就香港銀行同業拆息率每增加10個基點，每年減少約港幣330萬元。相反，年度可分派收入將就香港銀行同業拆息率每減少10個基點，每年增加約港幣330萬元。

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。

管 理 層 對 未 來 經 營 業 績 之 討 論 與 分 析

下表載列於各財政年度自收益表扣除之會計融資成本金額，該等會計融資成本金額佔於盈利預測期間及截至二零一一年六月三十日止四個年度之港幣39.50億元定期貸款之百分比、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
自收益表內扣除作為 「利息開支」一部份有關 定期貸款之會計 融資成本 (港幣百萬元)	94.3	180.7	182.5	184.4	186.4
有關定期貸款 之會計融資成本 佔港幣39.50億元 定期貸款之百分比	4.54% ⁽¹⁾	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 之股本實際發還金額 ⁽²⁾⁽³⁾ (港幣百萬元)	32.0	42.6	44.4	46.3	48.3

附註：

- (1) 以全年計算會計融資成本佔定期貸款之百分比。
- (2) 有關定期貸款及循環信貸融資額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。

利得稅

房地產基金集團公司須繳納香港所得稅，現時按17.5%之稅率徵收。有關稅項之其他資料，請參閱本發售通函「稅項」一節。

作為一項集體投資計劃，陽光房地產基金構成一項單位信託，並獲《證券及期貨條例》第104條認可，獲豁免繳納香港利得稅。陽光房地產基金向基金單位持有人作出之分派毋須在香港繳納任何預扣稅。然而，儘管物業公司毋須就來自出售該等物業之任何資本增值繳納香港利得稅，但仍須就來自出租該等物業之溢利繳納香港利得稅，惟該等物業並非為進行交易而持有。

出售待出售之建成物業

於歷史期間內，前身業務已完成出售若干物業之存貨，包括於二零零四財政年度內出售御皇臺之停車位、於二零零五財政年度內出售光華廣場之單位以及於二零零六財政年度內出售御皇臺之一個停車位。然而，此後該等物業將持作投資物業，因此，陽光房地產基金之經營業績將不包括出售物業存貨之類別。

流動資金及資本來源

於發售建議完成後，透過物業公司經營該等物業所收取之現金淨額，將成為陽光房地產基金用於向基金單位持有人作出分派（管理人擬將陽光房地產基金每一財政年度之年度可供分派收入總額100%作出分派）、償債、維修及保養以及其他經常性經營及資本開支之主要流動資金來源。在適當情況下，陽光房地產基金亦可能會尋求發行更多基金單位，以及新造信貸融資（根據《房地產投資信託基金守則》，陽光房地產基金一般只可借貸最多合共佔資產總值45%之金額），特別是就任何收購其他物業之建議。

管理人將在任何可能之情況下，尋求將與該等物業之保養有關之成本，就稅務目的而視作可扣稅開支。

由戴德梁行建築顧問有限公司及第一太平戴維斯工程顧問有限公司編製，並載於本發售通函附錄七之物業顧問樓宇測量報告，載有補救工程成本估算之概要，詳列對保養及資本支出之十年預測。

管理人不時預期承擔若干該等物業之資本支出，以提高投資組合之長遠價值。此項資本支出將耗用現金資源，而部份支出或不可用作扣稅用途。在該等情況下，管理人將尋求只在有關物業可提高收益之情況下才產生資本支出，例如透過增加租金或租用率，或增加有關物業之可出租總面積。

管理層對未來經營業績之討論與分析

管理人現已確定一項潛在資本支出項目。為了讓顧客及購物人士在商場內更感舒適，新都城一期物業及新都城二期及三期購物商場之業主正考慮改善由地鐵有限公司擁有現有四條連接寶琳地鐵站至新都城一期、二期及三期之有蓋行人天橋，加建成為備有空調之密封式行人天橋，惟須待安全及保安協調委員會及地鐵有限公司批准後，方可作實。於上市日期後，該等購物商場之擁有人或會委任地鐵有限公司進行有關工程（地鐵有限公司會為工程進行招標及收取項目管理費用），現時預期費用將會由該等擁有人各自按指定比例承擔。改善連接寶琳地鐵站至新都城一期物業之行人天橋之建築成本及相關開支總額，現時估計約為港幣600萬元。管理人預期此項成本將被視為屬資本性質，並將由可供動用現金及營運資金融資提供資金。

除上述兩項外，於最後實際可行日期，物業公司並無任何須作出任何資本支出之合約承諾或責任。

營運資金聲明

經計及陽光房地產基金之可供動用財政資源（包括其內部產生資金）、可供動用之銀行融資及發售建議之估計所得款項淨額，管理人認為，陽光房地產基金於預計上市日期後之十二個月將有足夠之營運資金應付其營運所需。倘陽光房地產基金進行任何收購，將須依賴向外借款及提呈發售股票或債務證券以為該等收購提供資金。發行額外股本或股本掛鈎證券可能對基金單位持有人而言造成攤薄。

債項

於上市日期，房地產基金集團公司預期擁有為數港幣40.50億元之貸款融資，包括港幣39.50億元之定期貸款及港幣1億元之循環信貸融資。定期貸款及循環信貸融資之全部成本乃香港銀行同業拆息率加55個基點（包括按該筆貸款五年年期攤銷之50個基點之首筆款項）。定期貸款將於完成時獲悉數提取。陽光房地產基金之初步資產與負債比率約為41.2%（根據總資產（包括利用獨立物業估值師釐定該等物業於二零零六年九月三十日之經評估值計算之投資物業）計算），而現時根據《房地產投資信託基金守則》所規定之限制為45.0%。（有關貸款融資之其他資料，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—融資協議」一節。）

貸款融資將以該等物業之按揭、銀行賬戶之押記、租金及租約之轉讓、保單之轉讓、物業管理協議之轉讓及由陽光房地產基金及控股公司向貸款人共同及個別作出之保證作為

管理層對未來經營業績之討論與分析

抵押。此外，物業公司及融資公司將訂立一項從屬契約，據此，除若干情況外，融資公司及物業公司應付予陽光房地產基金之債項將後償於融資公司及物業公司應付予貸款人之債項。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。

為了對沖定期貸款之利率波動，融資公司已訂立於上市日期至二零一一年六月三十日止期間生效之利率掉期協議，其名義總金額相等於定期貸款之金額，或港幣39.50億元。

管理人有意透過提取貸款融資及／或內部產生的資金來為其現有計劃資本開支提供資金。

無重大不利變動

管理人確認，經對陽光房地產基金及物業公司進行合理盡職審查後，陽光房地產基金之財務或經營狀況或前景自二零零六年六月三十日（即本發售通函附錄一所載會計師報告涵蓋之期間結束之日）以來並無重大不利變動。