
此補充通函為重要文件 請即處理

閣下如對本補充通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之Regal Hotels International Holdings Limited之證券全部售出或轉讓，應立即將本補充通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣之銀行、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補充通函之內容概不負責，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補充通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

本補充通函不構成收購、購買或認購證券之要約或邀請，亦不應視為作出任何該要約或邀請。



就日期為二零零六年十一月二十三日
有關建議分拆
富豪產業信託
在香港聯合交易所有限公司
主板上市之
非常重大出售事項致股東之通函而刊發之補充通函

Regal Hotels International Holdings Limited 之財務顧問



美林遠東有限公司

獨立董事委員會及股東之
獨立財務顧問



百德能
證券

本補充通函應與日期為二零零六年十一月二十三日致股東之通函一併閱讀。

獨立董事委員會及股東之獨立財務顧問百德能證券之函件及其經修訂之意見函件，分別載於本補充通函第9至第11頁及第12至第47頁。

延期舉行之股東特別大會通告載於本補充通函。無論閣下能否出席延期之股東特別大會，務請將隨附之代表委任表格按照其印備之指示填妥，並須於大會(或任何續會)指定舉行時間48小時前交回本公司之股票過戶登記處香港分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可親身出席延期之股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二零零六年十二月二日

預期時間表

二零零六年

寄發該通函之日期 十一月二十三日 (星期四)

寄發本補充通函之日期 十二月二日 (星期六)

連優先發售配額股份之最後買賣日期 十二月十二日 (星期二)

除優先發售配額股份之開始買賣日期 十二月十三日 (星期三)

遞交連優先發售配額

股份過戶文件之最後期限 十二月十四日 (星期四)
下午四時正

本公司暫停辦理股份過戶登記手續日期 十二月十五日 (星期五) 至
十二月十八日 (星期一)

交回延期之股東特別大會適用

代表委任表格之最後期限 十二月十六日 (星期六)
上午十一時正

確定優先發售配額之記錄日期 十二月十八日 (星期一)

延期之股東特別大會 十二月十八日 (星期一)
上午十一時正

本公司恢復辦理股份過戶登記手續日期 十二月十九日 (星期二)

所有時間均指香港本地時間。

請注意上述時間表乃可予修改。如上述時間表作出修改，本公司將盡快刊登公佈。

目 錄

	頁次
董事會函件	1
緒言	1
於「百德能證券之意見函件」之改動	2
延期之股東特別大會	3
於該通函作出因應之改動	4
股東要求投票表決之程序	5
預期時間表及本公司暫停辦理股份過戶登記手續	6
推薦建議	6
其他資料	7
獨立董事委員會函件	8
百德能證券函件	9
經修訂之百德能證券之意見函件	12
延期舉行之股東特別大會通告	48

董事會函件



(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：78)

董事：

羅旭瑞 (主席兼董事總經理)

蔡志明，JP (副主席)[#]

范統

簡麗娟*

羅俊圖

羅寶文

吳季楷

伍兆燦*

黃之強*

楊碧瑤

註冊辦事處：

Rosebank Centre

11 Bermudiana Road

Pembroke

Bermuda

總辦事處及主要營業地點：

香港

銅鑼灣

怡和街68號11樓

* 獨立非執行董事

[#] 非執行董事

敬啟者：

有關建議分拆
富豪產業信託
在香港聯合交易所有限公司
主板上市之
非常重大出售事項

緒言

於二零零六年十一月二十三日，Regal Hotels International Holdings Limited (「本公司」) 就建議分拆上市向股東寄發通函 (「該通函」)。除非另有所指或文義另有規定，本補充通函所使用之詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

董事會函件

根據本公司於二零零六年十一月三十日刊發之公佈，董事會宣佈(i)百德能證券已提呈本公司及獨立董事委員會注意有關該通函所載「百德能證券之意見函件」中若干資料之疏忽及打字錯誤，有關詳情載於下文，(ii)股東特別大會將延期舉行，及建議分拆上市之預期時間表(包括確定優先發售配額之經修訂記錄日期)將作出改動，及(iii)因延期舉行股東特別大會而須於該通函作出若干因應改動。

本補充通函旨在澄清該通函所載之「百德能證券之意見函件」中之不正確資料，以提供「經修訂之百德能證券之意見函件」，並向閣下發出股東特別大會延期至二零零六年十二月十八日(星期一)舉行之通告(「延期之股東特別大會」)，以供股東考慮及酌情以投票表決方式通過批准建議分拆上市及其他有關事宜之普通決議案。

務請股東於延期之股東特別大會上投票前參閱該通函(經本補充通函作補充)之資料。

於「百德能證券之意見函件」之改動

百德能證券已就有關該通函所載「百德能證券之意見函件」中若干資料之疏忽及打字錯誤提呈本公司及獨立董事委員會注意，有關內容如下：

1. 於該通函第55頁表一「初步酒店物業之概要」附註(3)，寶城大樓之總樓面面積應為**14,200平方呎**(並非13,583平方呎)。
2. 於該通函第82頁表十一「對資產淨值及餘下富豪集團每股資產淨值之影響」，富豪及其附屬公司(「富豪集團」)，綜合資產淨值(「資產淨值」)之賬面總值百分比變動應為增加**225.07%**(並非255.07%)。經考慮估值盈餘(按出售初步酒店物業之最低代價計算)後，源自該通函附錄三所載未經審核綜合備考資產負債表之富豪集團之綜合資產淨值應為**港幣11,394,200,000元**(並非港幣17,526,000,000元)，而每股股份資產淨值應為**港幣1.348元**(並非港幣2.073元)。富豪集團之綜合資產淨值及每股股份資產淨值相應之百分比變動(根據經參考初步酒店物業於二零零五年十二月三十一日之市值調整估值盈餘後該等物業之賬面值計算)應分別**下跌9.6%及9.6%**(並非分別上升39.11%及39.03%)。因此，該通函第83頁第二段之說明應相應地改為「**由約港幣126億元減少至約港幣114億元**」(並非由約港幣126億元增加至約港幣175億元)及「**輕微下跌約9.6%**」(並非升幅約為39.11%)。

董事會函件

3. 於該通函第83頁表十二「對餘下富豪集團盈利之影響」，表內第三欄之標題應為「未經審核綜合備考收益表(假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)」(並非二零零六年六月三十日)。未經審核綜合備考收益表(假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)之收入應為**港幣638,620,000元**(並非港幣608,290,000元)。相應之百分比變動應為**增加5.0%**(並非0%)。未經審核綜合備考收益表(假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)之股東應佔盈利及股東應佔每股基本盈利應分別為**港幣4,974,720,000元**及**港幣58.85仙**(並非分別港幣4,873,670,000元及港幣57.66仙)。股東應佔盈利及股東應佔每股基本盈利之相應百分比變動應增加分別為**1,500.6%**及**1,499.2%**(並非分別1,468.0%及1,471.1%)。因此，該通函第84頁第二段第三行之最後數字應相應地改為**港幣4,974,720,000元**(並非港幣4,873,670,000元)，而同段第五行之數字應為**1,500.6%**(並非1,468.11%)。
4. 該通函第85頁「(d)對營運資金之影響」一節第一段第六行之數字應為**港幣4,678,500,000元**(並非港幣4,236,600,000元)，而同段第七行之償還銀行貸款應為**港幣4,468,700,000元**(並非港幣5,008,700,000元)。

百德能證券確認，儘管富豪集團之綜合資產淨值輕微下跌約9.6%(經計及初步酒店物業之估值盈餘後)，以及鑒於富豪集團綜合資產淨值之賬面總值大幅增加約225.1%，其維持其認為完成建議分拆上市將對富豪集團之資產淨值帶來正面影響，且為富豪集團帶來整體之正面財務影響之意見。

百德能證券確認，其並不知悉該通函所載「百德能證券之意見函件」之任何其他錯誤。儘管出現上述錯誤及改動，百德能證券確認，其就(i)建議分拆上市之條款屬公平合理；(ii)建議分拆上市符合本公司及其股東之整體利益；及(iii)其給予股東投票贊成建議分拆上市之意見及該通函所載「百德能證券之意見函件」所述之相關理由之推薦建議維持不變。已載入上文所述改動之「經修訂之百德能證券之意見函件」載於本補充通函第12至第47頁。

延期之股東特別大會

由於該通函內「百德能證券之意見函件」作出上述改動，批准建議分拆上市及任何相關事宜之建議股東特別大會將會延期。延期舉行之股東特別大會將於二零零六年十二月十八日(星期一)假座香港銅鑼灣怡和街88號富豪香港酒店舉行，大會通告載於本補充通函第48至第50頁。

董事會函件

延期股東特別大會通告之代表委任表格隨本補充通函附奉。無論閣下能否出席大會，務請將隨附之代表委任表格按照其印備之指示填妥，並無論如何須盡快於延期之股東特別大會(或其任何續會)指定舉行時間48小時前交回本公司之股票過戶登記處香港分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可親身出席延期之股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

於該通函作出因應之改動

由於股東特別大會延期至二零零六年十二月十八日舉行，且建議分拆上市之預期時間表有所改動，上市日期目前預期將為於二零零七年一月。

於該通函作出之相應改動如下：

1. (i)該通函所述之基本租金(倘其與就截至二零零六年十二月三十一日止年度之按比例計算之應付金額，及就截至二零零六年十二月三十一日止年度之應付浮動租金有關)，不應再相關及適用；(ii)就截至二零零七年十二月三十一日止年度有關之基本租金，則應為港幣630,000,000元而由上市日期起至二零零七年十二月三十一日止按比例計算；及(iii)由上市日期至二零零七年十二月三十一日止(而非該通函第36頁所述，由「上市日期至二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年十二月三十一日止十二個月」)之物業收入淨額之整項金額，將根據租賃協議以基本租金及浮動租金形式由餘下富豪集團轉撥予出租人；及
2. 根據建議可供分派收入保證契約，倘由上市日期至二零零七年十二月三十一日止期間之可供分派收入總額合共少於將載於發售通函之金額(視乎上市日期之最終釐定而定，預期金額將不超過港幣570,000,000元(而非於該通函所述介乎港幣570,000,000元至港幣590,000,000元))，富豪將保證向受託人支付差額。

股東要求投票表決之程序

根據本公司之細則，於本公司延期之股東特別大會上提呈尋求股東批准之決議案之投票表決程序如下：

1. 根據細則第78條，於任何股東大會上提交大會投票之決議案將以舉手方式進行，除非（在宣佈舉手投票結果時或之前，或於撤回任何其他投票表決要求時）以下人士要求進行投票表決：
 - (i) 大會主席；或
 - (ii) 最少三名親身（或如股東為公司，則由其正式授權代表）或委派代表出席並於當時有權在大會上投票之股東；或
 - (iii) 一名或多名親身（或如股東為公司，則由其正式授權代表）或委派代表出席並佔不少於所有有權於大會上投票之股東之總投票權十分之一之股東；或
 - (iv) 一名或多名親身（或如股東為公司，則由其正式授權代表）或委派代表出席並持有獲賦予權利於大會上投票之股份之實繳股款總額不少於全部獲賦予該項權利之股份實繳股款總額十分之一之股東。
2. 根據細則第79條，倘如上述細則第78條要求投票表決，則須（如下文所述受細則第80條所規限）按主席指示之方式（包括使用選票、投票書或票證）、時間及地點進行，惟不得在要求投票表決之大會或續會舉行日期起計超過30日後進行。並非即時進行之投票毋須發出通告。表決之結果將被視為要求投票表決之大會之決議案。在主席同意之情況下，投票表決之要求可於大會結束或進行投票表決（以較早者為準）前隨時撤回。
3. 根據細則第80條，就選出會議主席或任何有關續會之問題而正式要求以按股數投票表決時，有關表決須在該大會上進行而不得押後。

董事會函件

預期時間表及本公司暫停辦理股份過戶登記手續

該通函所載之預期時間表已作出修訂並載於本補充通函第i頁。董事會已決定記錄日期現將為二零零六年十二月十八日(星期一)。

根據本補充通函第i頁所載之經修訂預期時間表，本公司將由二零零六年十二月十五日(星期五)起至二零零六年十二月十八日(星期一)(首尾兩天包括在內)期間暫停辦理本公司股份過戶登記手續，以確定保證配額及於延期之股東特別大會上投票之權利。於該段期間內將暫停辦理股份過戶登記手續。為符合保證配額及於延期之股東特別大會上投票之資格，所有股份過戶及/或行使本公司尚未行使之認股權證所附之任何認購權之表格，連同有關股票或認股權證證書以及(倘適用)有關認購款項，必須於二零零六年十二月十四日(星期四)下午四時正前遞交至過戶處。

連保證配額股份之最後買賣日期預期為二零零六年十二月十二日(星期二)，而股份將由二零零六年十二月十三日(星期三)起以除保證配額買賣。然而，倘全球發售及獨立上市均告延期，董事會繼而可確定另外日期供暫停辦理本公司股份過戶登記手續，以確定保證配額及於延期之股東特別大會上投票之權利，而本公司將於適當時間刊發進一步公佈通知股東及其他投資者。

股東務請注意，實行優先發售須待該通函「建議分拆上市及獨立上市」一節第十段「條件」所載之建議分拆上市之條件達成後，方可作實。倘任何該等條件並無於據此所載之時間前達成，優先發售將不會作出，而在該情況下，概無合資格股東可據此認購任何保留基金單位。

推薦建議

儘管上文所述「百德能證券之意見函件」有所改動，董事(包括獨立非執行董事)維持建議分拆上市符合本公司及股東利益之意見，故推薦建議股東於延期之股東特別大會上投票贊成普通決議案，以批准建議分拆上市及其他相關事項，延期舉行之股東特別大會通告載於本補充通函第48至第50頁。

董事會函件

百德能證券確認，儘管按上文所述於「百德能證券之意見函件」之改動，其對獨立董事委員會作出建議股東投票贊成將於延期之股東特別大會上提呈之決議案之意見，以及其對股東投票贊成將於延期之股東特別大會上提呈之決議案之推薦建議亦維持不變。載有百德能證券之意見及於考慮(其中包括)建議分拆上市之主要因素及理由之「經修訂之百德能證券之意見函件」之全文，載於本補充通函第12至第47頁。

獨立董事委員會經審閱百德能證券之意見後，維持其認為建議分拆上市之條款屬公平合理且符合本公司及股東之整體利益之意見，以及其對股東投票贊成建議分拆上市之推薦建議亦維持不變。經考慮該通函內「百德能證券之意見函件」之上述改動有關建議分拆上市之「獨立董事委員會函件」載於本補充通函第8頁。

其他資料

股東就將於延期之股東特別大會上提呈之普通決議案投票前，應一併小心閱讀本補充通函及該通函，尤其是本補充通函所載之「經修訂之百德能證券之意見函件」。

本補充通函正分派予本公司之股東(及本公司認股權證之持有人(僅供參考之用))。本補充通函並不構成認購或購買任何證券之要約或邀請，亦不應視為作出任何該要約或邀請。本補充通函及其中所載之任何資料概不構成任何合約或承諾之基礎。

此致

列位本公司股東 台照

本公司認股權證持有人 參照

承董事會命
公司秘書
林秀芬
謹啟

二零零六年十二月二日



(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：78)

敬啟者：

有關建議分拆
富豪產業信託
在香港聯合交易所有限公司
主板上市之
非常重大出售事項

茲提述日期為二零零六年十一月二十三日有關建議分拆富豪產業信託在香港聯合交易所有限公司主板上市(「建議分拆上市」)之非常重大出售事項而致股東之通函(「該通函」)及當中所載之「獨立董事委員會函件」。吾等亦提述日期為二零零六年十二月二日有關建議分拆上市之補充通函(「補充通函」)及當中所載之「經修訂之百德能證券之意見函件」。除非文義另有所指，本函件所使用詞彙與該通函「釋義」一節所賦予者具相同涵義。

百德能證券已提呈獨立董事委員會注意，有關該通函所載「百德能證券之意見函件」中若干資料之疏忽及打字錯誤。經仔細考慮補充通函(本函件為其中一部分)第12至第47頁所載「經修訂之百德能證券之意見函件」，尤其是當中所載意見後，吾等維持吾等認為建議分拆上市之條款就本公司及股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益之意見。因此，作為獨立董事委員會之成員，吾等維持吾等建議股東投票贊成與本函件日期相同之延期舉行之股東特別大會通告所載之普通決議案以批准建議分拆上市之推薦建議。

此致

列位本公司股東 台照及
本公司認股權證持有人 參照

代表

Regal Hotels International Holdings Limited

獨立董事委員會

獨立非執行董事
簡麗娟女士

獨立非執行董事
伍兆燦先生

獨立非執行董事
黃之強先生

謹啟

二零零六年十二月二日

百德能證券函件

以下為獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東之函件全文，乃為收錄於本補充通函而編製。



百德能證券有限公司

香港
德輔道中4號
渣打銀行大廈22樓

電話 (852) 2841 7000

傳真 (852) 2522 2700

敬啟者：

有關建議分拆
富豪產業信託
在香港聯合交易所有限公司
主板上市之
非常重大出售事項

茲提述Regal Hotels International Holdings Limited(「貴公司」)於二零零六年十一月二十三日寄發予股東之通函(「該通函」)，內容有關建議分拆富豪產業信託在香港聯合交易所有限公司主板上市之非常重大出售事項。除非另有所指或文義另有規定，本函件所使用之詞彙與該通函及貴公司於二零零六年十二月二日刊發之補充通函所界定者具相同涵義。

吾等提呈獨立董事委員會及股東注意該通函所載「百德能證券之意見函件」之以下疏忽及打字錯誤。

1. 於該通函第55頁表一「初步酒店物業之概要」附註(3)，寶城大樓之總樓面面積應為**14,200**平方呎(並非13,583平方呎)。
2. 於該通函第82頁表十一「對資產淨值及餘下富豪集團每股資產淨值之影響」，富豪及其附屬公司(「富豪集團」)，綜合資產淨值之賬面總值百分比變動應為增加**225.07%**(並非255.07%)。經考慮估值盈餘(按出售初步酒店物業之最低代價計算)後，源自該通函附錄三所載未經審核綜合備考資產負債表之富豪集團之綜合資產淨值應為**港幣11,394,200,000元**(並非港幣17,526,000,000元)，而每股股份資產淨值應為**港幣1.348元**(並非港幣2.073元)。富豪集團之綜合資產淨值及每股股份資產淨值相應之

百德能證券函件

百分比變動(根據經參考初步酒店物業於二零零五年十二月三十一日之市值調整估值盈餘後該等物業之賬面值計算)應分別下跌**9.6%**及**9.6%**(並非分別上升39.11%及39.03%)。因此,該通函第83頁第二段之說明應相應地改為「由約港幣**126億元**減少至約港幣**114億元**」(並非由約港幣126億元增加至約港幣175億元)及「輕微下跌約**9.6%**」(並非升幅約為39.11%)。

3. 於該通函第83頁表十二「對餘下富豪集團盈利之影響」,表內第三欄之標題應為「未經審核綜合備考收益表(假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)」(並非二零零六年六月三十日)。未經審核綜合備考收益表(假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)之收入應為港幣**638,620,000元**(並非港幣608,290,000元)。相應之百分比變動應為**增加5.0%**(並非0%)。未經審核綜合備考收益表(假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)之股東應佔盈利及股東應佔每股基本盈利應分別為港幣**4,974,720,000元**及港幣**58.85仙**(並非分別港幣4,873,670,000元及港幣57.66仙)。股東應佔盈利及股東應佔每股基本盈利之相應百分比變動應增加分別為**1,500.6%**及**1,499.2%**(並非分別1,468.0%及1,471.1%)。因此,該通函第84頁第二段第三行之最後數字應相應地改為港幣**4,974,720,000元**(並非港幣4,873,670,000元),而同段第五行之數字應為**1,500.6%**(並非1,468.11%)。
4. 該通函第85頁「(d)對營運資金之影響」一節第一段第六行之數字應為港幣**4,678,500,000元**(並非港幣4,236,600,000元),而同段第七行之償還銀行貸款應為港幣**4,468,700,000元**(並非港幣5,008,700,000元)。

吾等尤為注意到上文第2點有關富豪集團綜合資產淨值之百分比變動。儘管富豪集團之綜合資產淨值輕微下跌約9.6%(經計及初步酒店物業之估值盈餘後),以及鑒於富豪集團綜合資產淨值之賬面總值大幅增加約225.1%,吾等維持吾等認為完成建議分拆上市將對富豪集團之資產淨值帶來正面影響,且為富豪集團帶來整體之正面財務影響之意見。

除上文所述者外,吾等確認,吾等並不知悉該通函所載「百德能證券之意見函件」之任何其他錯誤。吾等維持吾等建議獨立董事委員會推薦建議股東投票贊成將於延期之股東特別大會上提呈之決議案,而吾等亦推薦建議股東投票贊成將於延期之股東特別大會上提呈之決議案。

百德能證券函件

已載入上文所述改動之「經修訂之百德能證券之意見函件」載於 貴公司於二零零六年十二月二日刊發之該通函之補充通函第12至第47頁內。

此外，吾等注意到，誠如 貴公司於二零零六年十二月二日刊發之補充通函之董事會函件所述，由於股東特別大會延期至二零零六年十二月十八日舉行，且建議分拆上市之預期時間表有所改動，上市日期目前預期將為於二零零七年一月。因此，該通函作出之相應改動如下：

1. (i)該通函所述之基本租金(倘其與就截至二零零六年十二月三十一日止年度之按比例計算之應付金額，及就截至二零零六年十二月三十一日止年度之應付浮動租金有關)，不應再相關及適用；(ii)就截至二零零七年十二月三十一日止年度有關之基本租金，應為港幣630,000,000元並應由上市日期起至二零零七年十二月三十一日止按比例計算；及(iii)由上市日期至二零零七年十二月三十一日止(而非該通函第36頁所述，由「上市日期至二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年十二月三十一日止十二個月」)之物業收入淨額之整項金額，將根據租賃協議以基本租金及浮動租金形式由餘下富豪集團轉撥予出租人；及
2. 根據建議可供分派收入保證契約，倘由上市日期至二零零七年十二月三十一日止期間之可供分派收入總額合共少於將載於發售通函之金額(視乎上市日期之最終釐定而定，預期金額將不超過港幣570,000,000元(而非於該通函所述介乎港幣570,000,000元至港幣590,000,000元))，富豪將保證向受託人支付差額。

儘管作出上述修訂及相應改動，吾等確認吾等就(i)建議分拆上市之條款屬公平合理；(ii)建議分拆上市符合 貴公司及其股東之整體利益；及(iii)吾等給予股東投票贊成建議分拆上市之意見及該通函所載「百德能證券之意見函件」所述之相關理由之推薦建議維持不變。

此致

獨立董事委員會及列位股東 台照

代表

百德能證券有限公司

董事總經理

劉志敏

董事

張廷基

謹啟

二零零六年十二月二日

經修訂之百德能證券之意見函件

以下為獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東經修訂之意見函件全文，乃為收錄於本補充通函而編製。



百德能證券有限公司

香港
德輔道中4號
渣打銀行大廈22樓

電話 (852) 2841 7000

傳真 (852) 2522 2700

敬啟者：

有關建議分拆
富豪產業信託
在香港聯合交易所有限公司
主板上市之
非常重大出售事項

緒言

吾等茲提述受委託為獨立財務顧問，就建議分拆上市之條款向獨立董事委員會及股東提供意見。建議分拆上市之詳情載於 貴公司於二零零六年十一月二十三日刊發之通函（「該通函」）所載之董事會函件內。除文義另有所指外，此經修訂函件所使用詞彙與該通函及 貴公司於二零零六年十二月二日刊發之補充通函所界定者具有相同涵義。

作為獨立財務顧問，吾等之責任為就建議分拆上市之條款是否公平合理及建議分拆上市是否符合 貴公司及股東之整體利益向獨立董事委員會及股東作出推薦建議，以及在延期之股東特別大會上就批准建議分拆上市之決議案作出投票向股東提供意見。

在制定吾等之意見時，吾等依賴 貴公司向吾等提供之資料及事實。吾等已審閱（其中包括）：(i) 貴集團截至二零零五年十二月三十一日止三個財政年度之年報及賬目與 貴集團截至二零零六年六月三十日止六個月之中期報告書；(ii)由獨立物業估值師編製之估值報告；及(iii)載於該通函附錄三之未經審核備考財務資料。吾等亦已與 貴公司管理層討論彼等之計劃及 貴公司之業務前景。

經修訂之百德能證券之意見函件

吾等假設該通函(經與本函件日期相同致 貴公司股東之補充通函(「補充通函」)所補充)載列之所有資料、事實、意見及陳述在各所有重大方面均屬真實、完整及準確，而吾等對此作出依賴。董事已確認彼等對該通函(經補充通函所補充)之內容負上全部責任，並在作出一切合理查詢後，確認向吾等提供之資料並無遺漏任何重大事實。

吾等並無理由懷疑該通函(經補充通函所補充)中隱瞞任何重大事實或資料，或懷疑該通函所載全部事實之資料以及 貴公司向吾等提供之資料及陳述之真確性、準確性及完整性。此外，吾等並無理由懷疑 貴公司及/或董事所表達並向吾等提供之意見及陳述之合理性。然而，與一般慣例一致，吾等並無對向吾等提供之資料進行驗證，亦無對 貴公司之業務及財務狀況進行任何獨立深入調查。吾等認為，吾等已審閱足夠資料使吾等達致知情意見，並對吾等就建議分拆上市之條款之意見構成合理基準。

吾等獨立於 貴公司或與建議分拆上市之其他人士或彼等各自之主要股東或關連人士(定義見上市規則)且與彼等概無關連，因此，吾等被視為符合資格為建議分拆上市提供獨立意見。吾等將就建議分拆上市擔任獨立董事委員會及股東之獨立財務顧問向 貴公司收取費用。除有關是次委任應付予吾等之此項一般專業費用外，概無存在任何安排而據此吾等將向 貴公司及與建議分拆上市之其他人士或彼等各自之主要股東或關連人士(定義見上市規則)收取任何費用或利益。

誠如該通函董事會函件所述，已成立獨立董事委員會，成員包括簡麗娟女士、伍兆燦先生及黃之強先生，就建議分拆上市向股東提供意見。

A. 就建議分拆上市考慮之主要因素及理由

在制定吾等就建議分拆上市之意見及向獨立董事委員會及股東提供吾等之獨立財務意見時，吾等已考慮下列主要因素：

1. 建議分拆上市之背景

根據 貴公司、世紀城市及百利保於二零零六年十一月二十三日刊發之聯合公佈，董事會宣佈，已向證監會正式申請認可，及已向聯交所申請建議分拆上市。富豪產業信託擬進行全球發售基金單位，包括香港公開發售及國際發售(包括優先發售)。

經修訂之百德能證券之意見函件

富豪產業信託之主要目標將為向基金單位持有人提供穩定之分派及在每基金單位資產淨值方面達致長遠之資本增值，方式為：(1)透過資產增值機會及營運改善達致內部增長，(2)透過作出符合產業信託管理人投資標準之潛在收購達致外部增長，及(3)透過合適資本架構進行融資。

就建議分拆上市而言，貴集團建議實行重組，其涉及將Holding SPV (其間接透過出租人擁有初步酒店物業) 之全部已發行股本轉讓予富豪產業信託。

(a) 富豪產業信託之業務及初步酒店物業

富豪產業信託將成立以擁有初步位於香港之酒店物業投資組合。於全球發售完成後，富豪產業信託將如下文所述擁有初步酒店物業。初步酒店物業策略性地遍佈全港不同地區，目前擁有合共3,348間客房及超過30間食肆。下文表一載列有關初步酒店物業於最後實際可行日期之若干資料。

表一：初步酒店物業之概要

初步酒店物業	位置	香港旅遊		客房數量	層數	總樓面面積 ⁽⁵⁾ (平方呎)	有蓋樓面面積 ⁽⁶⁾ (平方呎)	於二零零六年
		發展局評級 ⁽¹⁾	開業年度					九月三十日之 資本值 ⁽⁷⁾ (港幣元)
富豪機場酒店	香港國際機場	乙級高價酒店	一九九九年	1,104	14層 (包括1層地庫)	774,445	897,034	5,720,000,000
富豪香港酒店	銅鑼灣	甲級高價酒店	一九九三年	424	37層 (包括4層地庫) ⁽²⁾	215,736	320,417	2,960,000,000
富豪九龍酒店	尖沙咀	甲級高價酒店	一九八二年	600	20層 (包括4層地庫)	341,714	468,355	3,190,000,000
富豪東方酒店	九龍城	乙級高價酒店	一九八二年	390	17層 (包括2層地庫)	243,167 ⁽³⁾	294,154 ⁽⁵⁾	1,240,000,000
麗豪酒店	沙田	乙級高價酒店	一九八六年	830	17層 (包括2層地庫) ⁽²⁾	519,046	662,123	2,960,000,000
總計				3,348 ⁽⁴⁾		2,094,108	2,642,083	16,070,000,000

附註：

- (1) 香港旅遊發展局將酒店分為四個類別，分別為甲級高價酒店、乙級高價酒店、中價酒店及不予分類，乃以酒店之設施、位置、員工與客房比例、達致之房租及商業組合為基準。於二零零五年，甲級高價酒店、乙級高價酒店及中價酒店之平均房租分別為港幣1,611元、港幣732元及港幣460元。

經修訂之百德能證券之意見函件

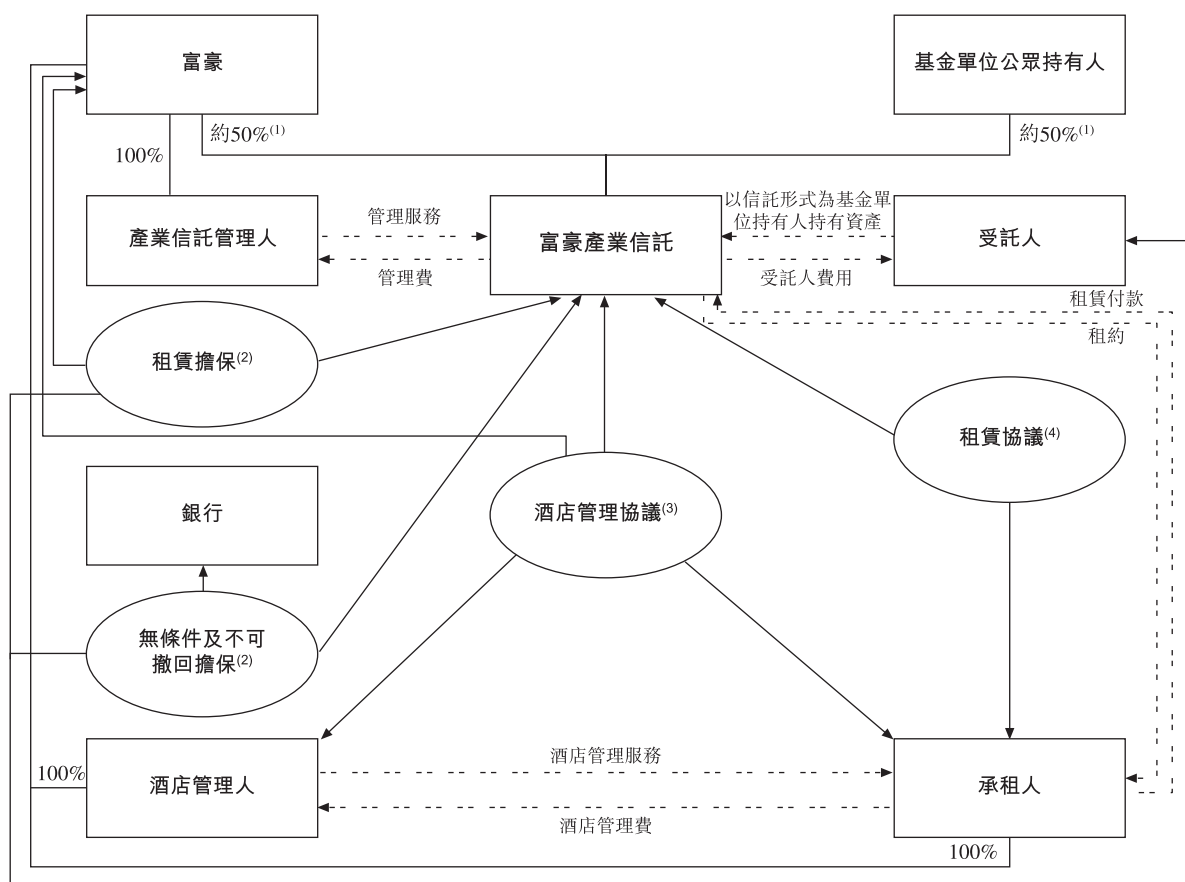
- (2) 富豪香港酒店及麗豪酒店之層數將於酒店擴充計劃完成後分別增加至39層及20層。
- (3) 總樓面面積包括寶城大樓14,200平方呎，乃用作富豪東方酒店之後勤範圍，由凱麗酒店有限公司所擁有及佔合共180份中之41份同等不可分割份額。寶城大樓位於富豪東方酒店旁之大廈。
- (4) 包括12間自用客房(例如酒店總經理使用之客房)。
- (5) 總樓面面積具建築物(規劃)規例所賦予之涵義。於AEP完成後，總樓面面積將增加至2,269,120平方呎。
- (6) 有蓋樓面面積指所有有蓋樓面面積，當中包括總樓面面積，機電樓層面積、行車通道、泊車位、酒店後勤範圍、無計入計算總樓面面積之地庫面積，惟不包括窗台面積、天台面積、露天平台廣場及其他無蓋面積。於AEP完成後，樓面面積將增加至2,747,042平方呎。
- (7) 有關初步酒店物業之資本值之其他詳情，請參閱該通函附錄一。

初步酒店物業將根據租賃協議出租予承租人(富豪之一間全資附屬公司)，而租賃協議之年期於二零一五年十二月三十一日屆滿。由上市日期至二零一零年十二月三十一日止期間應付之租金包括遞增之基本租金及浮動租金。共同委任之獨立專業物業估值師將於二零一零年至二零一四年各年進行租金檢討，以釐定二零一一年至二零一五年有關年度之市場租金方案。

(b) 富豪產業信託之架構

下文圖一列示富豪產業信託之整體架構：

圖一：富豪產業信託之整體架構



— 股本權益
 - - - 根據信託契約、租賃協議及酒店管理協議之合約關係之付款及服務
 — 根據信託契約、租賃協議、酒店管理協議、租賃擔保與無條件及不可撤回擔保之合約關係

附註：

- (1) 假設超額配售權並無獲行使。
- (2) 富豪保證支付承租人根據租賃協議不時欠款或應付予出租人之所有金額。此外，富豪將促成取得以出租人及受託人為受益人為數港幣10億元之無條件及不可撤回銀行擔保，直至二零一一年六月三十日止。其他詳情請參閱該通函董事會函件「本集團在建議分拆上市後與富豪產業信託之關係」一節第3段。
- (3) 富豪產業信託(透過 Holding SPV及出租人)將與承租人、酒店管理人及富豪訂立個別酒店管理協議。其他詳情請參閱該通函董事會函件「本集團在建議分拆上市後與富豪產業信託之關係」一節第4段。
- (4) 富豪產業信託(透過出租人)將與承租人訂立個別租賃協議。其他詳情請參閱該通函董事會函件「本集團在建議分拆上市後與富豪產業信託之關係」一節第2段。

經修訂之百德能證券之意見函件

(i) 產業信託管理人

產業信託管理人為富豪之全資附屬公司，註冊成立只為管理富豪產業信託之資產。其主要負責以符合基金單位持有人之利益管理富豪產業信託之資產。

產業信託管理人對富豪產業信託之資產(包括初步酒店物業)擁有一般管理權。尤其是，產業信託管理人根據租賃協議負責監察承租人，而根據酒店管理協議負責監察酒店管理人及根據融資協議負責監察融資公司履行彼等之責任。產業信託管理人亦負責富豪產業信託之投資及融資策略、資產增值、收購及出售政策。

產業信託管理人將獲證監會發牌按房地產投資信託基金守則進行資產管理受規管活動。

誠如該通函董事會函件所述，產業信託管理人與 貴集團成員公司間之所有持續交易將按公平原則及以一般商業條款進行。

(ii) 酒店管理人

酒店管理人為 貴公司之全資附屬公司，預期將獲委聘擔任初步酒店物業之獨家營運商及管理人，由上市日期起計為期20年。酒店管理人將監督、指導及控制僅以「富豪」品牌經營之初步酒店物業之業務管理、營運及推廣，並以誠信態度行事，以應有謹慎及應盡努力，並具有完全控制權及酌情權，以經營、管理及推廣各初步酒店物業之業務，提供所有標準與初步酒店物業相若之酒店所提供之合法或合宜之服務，並以承租人(或於租賃協議屆滿或提早終止後，適用之出租人)之最佳利益行事以盡量提升初步酒店物業之盈利。

(c) 集資款項擬作用途

按根據買賣協議之最低售價港幣140億元，富豪將動用根據買賣協議出售Holding SPV所收取集資款項之部分為數約港幣48億元認購基金單位及為數約港幣43億元償還其未償還銀行貸款。支付有關建議分拆上市之開支後，餘額不少於港幣40億元將保留作一般營運資金用途。

經修訂之百德能證券之意見函件

2. 貴集團之業務

貴集團主要從事酒店及物業發展業務、酒店擁有、酒店營運及管理以及其他投資。誠如該通函董事會函件所述，為符合分開酒店擁有權與營運之國際趨勢，讓酒店業主專注於資本增值及酒店收購機會，而酒店營運商則專注於推廣品牌及管理業務，根據建議分拆上市，將成立富豪產業信託以成為初步酒店物業之業主。餘下富豪集團將由上市日期起至二零一五年十二月三十一日止期間向富豪產業信託租賃初步酒店物業。緊隨建議分拆上市後，餘下之富豪集團將按該通函所述方式繼續擔任初步酒店物業及其他富豪酒店之酒店營運商。

下文表二列示 貴集團截至二零零五年十二月三十一日止三個財政年度按業務分類之收入分析：

表二： 貴集團按業務分類之收入分析

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零三年		二零零四年		二零零五年	
	收入	佔收入 百分比	收入	佔收入 百分比	收入	佔收入 百分比
	港幣百萬元	%	港幣百萬元	%	港幣百萬元	%
酒店擁有及管理	747.2	96.4	995.2	94.8	1,082.7	94.9
物業發展及投資	—	—	6.6	0.6	1.6	0.1
其他	27.7	3.6	48.8	4.6	56.8	5.0
總計	<u>774.9</u>	<u>100.0</u>	<u>1,050.6</u>	<u>100.0</u>	<u>1,141.1</u>	<u>100.0</u>

資料來源：貴集團年報及經審核賬目

誠如上文表二所示，於截至二零零五年十二月三十一日止三個財政年度內，貴集團之收入主要源自三個分部，分別為：(i)酒店擁有及管理；(ii)物業發展及投資；及(iii)其他。吾等注意到，貴集團之收入主要來自酒店擁有及管理分部，其佔貴集團截至二零零三年、二零零四年及二零零五年十二月三十一日止之三個財政年度收入總額分別約96.4%、94.8%及94.9%。於完成建議分拆上市後，餘下富豪集團將不會擁有香港任何酒店物業，惟將繼續從事酒店及物業發展、酒店營運及管理以及其他投資。根據將於建議分拆上市時生

效之租賃協議，出租人將出租初步酒店物業予承租人經營酒店業務，故初步酒店物業將繼續由餘下富豪集團經營，因此，預期建議分拆上市將不會影響餘下富豪集團之收入，惟富豪產業信託應付產業信託管理人之費用將成為餘下富豪集團之新收入來源，惟租賃付款則成為新支出項目。

3. 建議分拆上市之理由及利益

誠如該通函董事會函件所述，董事相信，建議分拆上市將為富豪及富豪產業信託帶來多項利益，包括如下：

- (i) 預期餘下富豪集團及富豪產業信託各自經營之有關業務之區分將讓彼等可更加專注於各自之營運及財政表現。特別是，富豪產業信託將專注於資本增值及酒店收購機會，而餘下富豪集團將專注於推廣品牌及酒店管理以及酒店及物業發展業務。
- (ii) 於建議分拆上市後，餘下富豪集團及富豪產業信託將採納不同之業務及增長策略，為股東及其他投資者提供投資於餘下富豪集團及富豪產業信託或兩者其中之一之機會及靈活性。
- (iii) 建議分拆上市將讓富豪產業信託得以建立其本身獨立上市實體之形象，並為餘下富豪集團及富豪產業信託就彼等各自日後之業務及營運增長提供獨立集資平台。
- (iv) 預期出售Holding SPV (其間接擁有初步酒店物業) 予富豪產業信託之估計代價將不少於約港幣140億元。按初步酒店物業於二零零六年六月三十日之賬面總值約港幣40億元計算，預期富豪將可自出售初步酒店物業獲得不少於港幣46億元之收益(於對銷假設由餘下富豪集團於富豪產業信託保留之50%權益應佔之未變現收益後)。
- (v) 股東將因建議分拆上市使餘下富豪集團之資產淨值得以改善而得益。假設出售初步酒店物業之代價為不少於港幣140億元，預期餘下富豪集團之賬面資產淨值將由二零零六年六月三十日約港幣20億元增加至緊隨建議分拆上市後不少於港幣60億元。此外，緊隨建議分拆上市後並假設超額配售權並無獲行使，於償還未償還銀

經修訂之百德能證券之意見函件

行貸款後，出售初步酒店物業將產生現金集資款項盈餘不少於港幣40億元，供餘下富豪集團營運及進行新投資活動之用。其他詳情請參閱該通函「建議分拆上市之財務影響」一節。

- (vi) 根據富豪截至二零零五年十二月三十一日止年度之經審核數字，富豪之淨債務對總資產比率為63.1%。於動用根據建議分拆上市出售 Holding SPV (其間接擁有初步酒店物業) 將予收取之部分代價償還上述其未償還銀行貸款後，預期餘下富豪集團於緊隨建議分拆上市後將無任何銀行債務。
- (vii) 由於餘下富豪集團擬於富豪產業信託保留持有重大權益，其將繼續自富豪產業信託之業務前景及業績得益。

4. 富豪產業信託與 貴集團之關係

(a) 餘下富豪集團與富豪產業信託間之業務區分

誠如該通函董事會函件所述，於建議分拆上市後，餘下富豪集團與富豪產業信託間之業務將有明確區分。餘下富豪集團將專注於餘下業務，而富豪產業信託將專注於富豪產業信託業務，詳情如下文表三所述：

表三：在建議分拆上市後餘下富豪集團與富豪產業信託之業務

餘下富豪集團之餘下業務

(i) 酒店營運及管理

(ii) 酒店及物業發展

(iii) 其他投資

(iv) 房地產投資信託基金管理服務

富豪產業信託業務

(i) 酒店物業擁有，包括組合管理如資產增值與酒店收購及出售

經修訂之百德能證券之意見函件

緊隨建議分拆上市後，餘下富豪集團及富豪產業信託各自之主要資產及業務之詳情載於下文表四：

表四：在建議分拆上市後餘下富豪集團及富豪產業信託各自之主要資產及業務

餘下富豪集團	富豪產業信託
(i) 根據租賃協議及酒店管理協議經營及管理初步酒店物業	(i) 擁有及租賃初步酒店物業
(ii) 除初步酒店物業外，管理上海兩間富豪酒店	
(iii) 持有一共同控權合資公司70%股權，而該共同控權合資公司持有香港赤柱豪宅發展項目富豪海灣100%權益	
(iv) 透過一間擁有50%之聯營公司（其持有一間投資公司之59%權益）發展北京中央商業區項目（包括寫字樓、住宅、酒店、商用物業及停車場）	
(v) 透過產業信託管理人，提供管理服務予富豪產業信託	

緊隨初步酒店物業轉讓予富豪產業信託及建議分拆上市後：

- (i) 餘下富豪集團將不會擁有香港任何酒店物業，但會繼續從事酒店及物業發展、酒店經營及管理以及其他投資；及
- (ii) 根據房地產投資信託基金守則，富豪產業信託將不會投資空置土地、從事或參與物業發展活動；或收購不符合其投資策略之物業。

經修訂之百德能證券之意見函件

(b) 不競爭契約

貴公司、產業信託管理人及受託人(作為富豪產業信託之受託人)將訂立不競爭契約，不競爭契約將於上市日期開始，初步有效期為十年，且於其後仍繼續具十足效力，直至基金單位不再於聯交所上市及 貴集團不再實益擁有及控制已發行基金單位30%或以上兩者之較早者為止。不競爭契約之主要條款包括：

- (i) 富豪將向富豪產業信託授出餘下富豪集團知悉於大中華(即中國內地、香港、澳門及台灣)收購新酒店之優先機會權。
- (ii) 富豪將向富豪產業信託授出購買餘下富豪集團日後擬於大中華出售之任何酒店權益之優先購買權。
- (iii) 餘下富豪集團將會向富豪產業信託作出承諾，只要餘下富豪集團(或倘餘下富豪集團之任何成員公司在聯交所上市，而富豪保留該上市公司不少於30%股權，則該上市集團之任何成員公司)仍然為以「富豪」品牌於大中華經營之任何富豪產業信託酒店之酒店管理人，餘下富豪集團不會管理或授出特許權或授權任何其他人士或公司以管理於香港或於大中華其他地方任何富豪產業信託酒店物業半徑八公里範圍內以「富豪」品牌經營任何酒店。
- (iv) 餘下富豪集團可於上述地區以其他品牌經營酒店，惟須獲得產業信託管理人信納該等其他酒店與富豪產業信託之酒店物業在酒店管理職能及預訂制度方面有所分開，及餘下富豪集團於訂立根據該等其他品牌管理一間酒店之管理協議前已通知產業信託管理人，方可進行。
- (v) 餘下富豪集團將有責任推廣「富豪」品牌及確保「富豪」酒店之標準得以維持。富豪產業信託不會採取使任何餘下富豪集團之「富豪」品牌知識產權無效或損害或有損該等知識產權之任何行動，或使用「富豪」名義或「R」標記，除非酒店管理協議或商標特許契約另行准許者除外。

根據吾等與 貴公司管理層之討論，於建議分拆上市完成後，餘下富豪集團與富豪產業信託將分別專注於上文表三所載之不同業務，彼此獨立運作。此外，不競爭契約使餘下富豪集團與富豪產業信託之間之潛在業務衝突及競爭降至最低。因此，吾等認為餘下富豪集團及富豪產業信託之業務得以明確區分。

經修訂之百德能證券之意見函件

(c) 餘下富豪集團與富豪產業信託之職能獨立性

誠如該通函董事會函件所述，於建議分拆上市後，富豪產業信託之相關資產將由受託人持有，而酒店管理人須僅在「富豪」品牌下監督、指導及控制初步酒店物業之業務管理、營運及推廣。

(d) 董事及管理層之獨立性

根據該通函董事會函件，產業信託管理人之董事會將由七名董事組成，其中三名為獨立非執行董事。身兼產業信託管理人董事之三名董事，並不構成產業信託管理人董事會成員之大多數。於建議分拆上市後，貴公司董事會與產業信託管理人董事會將有三名共同董事，惟並無共同執行董事。該三名共同董事全部均為貴公司之執行董事，惟全部均為產業信託管理人之非執行董事。董事或產業信託管理人之董事概不會同時參與餘下富豪集團及產業信託管理人之日常管理事務。因此，儘管出現上述共同非執行董事職務之情況，餘下富豪集團之日常行政管理職責將繼續有別於產業信託管理人之該等職責。因此，吾等認為於建議分拆上市後，產業信託管理人之董事會及管理層獨立於餘下富豪集團。

緊隨建議分拆上市後，貴公司與產業信託管理人之三名共同董事概無於富豪產業信託之基金單位中持有任何權益，惟因貴公司於富豪產業信託之持股權而間接持有之權益除外。

基於上述原因，吾等認為富豪產業信託與餘下富豪集團將獨立運作。

5. 重組

(a) 富豪產業信託之成立

現建議產業信託管理人與受託人將訂立信託契約，藉以構成及成立富豪產業信託。

(b) 內部重組

為籌備將Holding SPV轉讓予富豪產業信託，富豪將重組其於初步酒店物業之權益，有關主要步驟包括：

- (i) 有關出租人與承租人將訂立資產轉讓協議，以讓轉多項資產，包括但不限於現金及銀行結存、應收賬項、預付款項、酒店存貨以及有關出租人收取之租金按金。

經修訂之百德能證券之意見函件

(ii) 出租人(作為債務人)、貴集團兩間融資公司(作為轉讓人)以及Holding SPV與其全資附屬公司Rich Day Investments Limited(作為受讓人)將訂立貸款轉讓,以轉讓多項現有公司間貸款予Holding SPV及Rich Day Investments Limited(視乎情況而定)。

(iii) 控股公司之各現有控股公司轉讓控股公司全部已發行股本予Holding SPV。

待上述內部重組完成後,Holding SPV將成為控股公司之唯一實益股東,並將因此持有初步酒店物業之擁有人公司,而承兌票據將由Holding SPV發行予賣方。

6. 轉讓Holding SPV予富豪產業信託

(a) 買賣協議

於上市日期,受託人將根據買賣協議收購Holding SPV之全部已發行股本及將於上市日期成為富豪產業信託公司間貸款之不付息承兌票據。於上述收購完成後,Holding SPV將不再為貴公司之附屬公司,而富豪產業信託將透過Holding SPV之全資附屬公司擁有初步酒店物業。

預期收購Holding SPV之全部已發行股本及承兌票據之總代價(視乎調整金額而定)將不少於港幣140億元。貴公司將竭力達致買賣協議之整體代價超逾港幣140億元。計入調整金額之目的為反映按全球發售達致之發售價計算應付予賣方之實際代價。

預期買賣協議將於上市日期完成,並須待若干條件達成後,方可作實,該等條件包括(但不限於):

- (i) 貴公司獲股東批准進行建議分拆上市;
- (ii) 同時簽署並交付租賃協議、酒店管理協議、租賃擔保及根據租賃擔保提供之無條件及不可撤回銀行擔保;
- (iii) 貸款融資於完成時已作安排,並可供融資公司於完成時提取;及
- (iv) 包銷商根據有關香港公開發售之包銷協議須履行之責任根據彼等各自之條款成為無條件。

經修訂之百德能證券之意見函件

(b) 建議出售之代價基準

誠如該通函董事會函件所述，初步酒店物業於二零零六年六月三十日之賬面總值及初步酒店物業於二零零六年九月三十日之評估值分別約為港幣40億元及港幣160.7億元。預期總代價將不少於港幣140億元，較估值報告所列之初步酒店物業評估值折讓約12.88%。貴公司將竭力達致買賣協議之整體代價超逾港幣140億元。因此，轉讓予富豪產業信託之初步酒店物業市賬率（「市賬率」）將不低於約0.87倍（視乎按全球發售達成之發售價作出之調整金額而定）。

為評估初步酒店物業之建議代價（「代價」）是否公平合理，吾等已考慮以下因素：

(1) 可資比較酒店房地產投資信託基金

就吾等之分析而言，吾等已試圖根據以下選擇標準物色可資比較房地產投資信託基金：

- (i) 現時在聯交所或美國、新加坡及日本各證券交易所上市而吾等認為與香港市況狀況相若；
- (ii) 擁有酒店或與旅遊服務相關物業為其相關資產；
- (iii) 市值最少為500,000,000美元；及
- (iv) 彼等各自之總營業額逾90%乃產生自酒店業務。

根據上述選擇標準，吾等已致力物色在聯交所與新加坡、日本及美國證券交易所上市之可資比較酒店房地產投資信託基金名單，並列於下文表五。

吾等已審閱普遍使用之估值參數，包括(i)可資比較酒店房地產投資信託基金相關資產之代價評估值之溢價/（折讓）；及(ii)可資比較酒店房地產投資信託基金於最後實際可行日期之相關基金單位收市價得出之市賬率比率。

然而，吾等注意到並謹此提出初步酒店物業全部均位於香港，而可資比較酒店房地產投資信託基金之相關資產乃位於該等其他地域位置如新加坡、美國及日本。因此，吾等認為可資比較酒店房地產投資信託基金或未能提供合適之估值參數供吾等作分析之用。因此，下文表五所載之可資比較酒店房地產投資信託基金之有關數據僅擬作說明及參考用途。

經修訂之百德能證券之意見函件

表五：可資比較酒店房地產投資信託基金

房地產投資信託基金	相關物業 估值 ^(附註1) 港幣百萬元	代價 港幣百萬元	於首次 上市日期 對估值 之溢價/ (折讓) %	於最後實際 可行日期 之市賬率 倍
新加坡				
CDL Hospitality Trusts ^(附註2)	4,232	4,232	0.00	1.56
Ascott Residence Trust ^(附註2)	4,279	3,945 ^(附註3)	(7.81)	0.99
新加坡簡單平均			(3.90)	1.28
新加坡最高			0.00	1.56
新加坡最低			(7.81)	0.99
美國				
Lasalle Hotel Properties	—	—	—	1.67
Sunstone Hotel Investors	—	—	—	1.81
Strategic Hotels & Resorts	—	—	—	1.64
Felcor Lodging Trust Inc	—	—	—	2.51
Diamondrock Hospitality	—	—	—	1.75
Highland Hospitality Corp	—	—	—	1.40
Equity Inns Inc	—	—	—	2.87
Ashford Hospitality Trust	—	—	—	1.42
Hospitality Properties Trust	—	—	—	2.05
Innkeepers USA Trust	—	—	—	1.98
Host Hotels & Resorts Inc	—	—	—	2.53
美國簡單平均			—	1.97
美國最高			—	2.87
美國最低			—	1.40
日本				
Japan Hotel And Resort Inc	—	—	—	1.16

資料來源：彭博、可資比較房地產投資信託基金之有關發售通函及註冊聲明

附註：

- (1) 根據相關估值報告於估值日之數字
- (2) 於最後實際可行日期，1.00新加坡元 = 港幣5.00元
- (3) 根據相關物業之總收購值及基金單位按發售價發行。

經修訂之百德能證券之意見函件

誠如上文表五所示，收購於新加坡證券交易所上市之可資比較酒店房地產投資信託基金相關資產之代價之溢價/(折讓)範圍介乎零溢價/(折讓)至折讓約7.81%。可資比較酒店房地產投資信託基金之市賬率：(i)於新加坡證券交易所上市者範圍介乎約0.99倍至約1.56倍，平均約為1.28倍；及(ii)於美國證券交易所上市者範圍介乎約1.40倍至約2.87倍，平均約為1.97倍。於日本證券交易所上市之可資比較酒店房地產投資信託基金之有關市賬率為1.16倍。

誠如先前所討論，富豪產業信託與可資比較酒店房地產投資信託基金之相關資產之地域位置乃顯著有別。因此，吾等認為可資比較酒店房地產投資信託基金之市賬率對吾等之分析而言未必為合適之評估參數。因此，上述市賬率分析僅供參考用途。

鑑於富豪產業信託相關資產所在地域位置之顯著分別，故吾等亦分析在香港上市之可資比較房地產投資信託基金，並載述於下文第(2)節。

(2) 可資比較香港房地產投資信託基金

為對代價提供更全面及具意義之評估，經考慮(i)初步酒店物業全部均位於香港；(ii)初步酒店物業於香港產生全部收入；及(iii)富豪產業信託正尋求於建議分拆上市後在聯交所上市，吾等已考慮現時在聯交所上市之房地產投資信託基金。就吾等之分析而言，吾等已於下文表六概述現時在香港上市之所有房地產投資信託基金（「可資比較香港房地產投資信託基金」）之有關數據。

吾等已選取(i)相關資產代價對評估值之溢價/折讓；及(ii)可資比較香港房地產投資信託基金之市賬率作比較，並按相關基金單位於最後實際可行日期之收市價作為吾等估值之標準，有關詳情於下文表六列示。

經修訂之百德能證券之意見函件

表六：可資比較香港房地產投資信託基金

房地產投資信託基金	相關物業估值 港幣百萬元	代價 港幣百萬元	於首次 上市日期 對估值之 溢價/ (折讓) %	於最後實際 可行日期之 市賬率 倍
領匯 <small>(附註1)</small>	33,802	34,185	1.13	1.45
泓富	4,538	4,193	(7.60)	0.80
越秀	4,005	4,089	2.10	1.03
冠君 <small>(附註2)</small>	22,670	19,300	(14.87)	0.61
平均			(4.81)	0.97
最高			2.10	1.45
最低			(14.87)	0.61
富豪產業信託	16,070	14,000	(12.88)	0.87

資料來源：彭博、可資比較房地產投資信託基金之相關發售通函

附註：

- (1) 不包括香港公開發售提供之折扣
- (2) 按最終發售價作出之預測

評估值溢價/(折讓)

從上文表六所示，可資比較香港房地產投資信託基金收購相關資產所付代價之溢價/(折讓)介乎溢價約2.10%至折讓約14.87%。誠如上文作出之討論，吾等注意到初步酒店物業之建議代價較按估值報告之評估值約港幣160.7億元折讓約12.88% (按預期最低收購價計)，位於可資比較香港房地產投資信託基金之範圍內。

儘管折讓約12.88%較可資比較香港房地產投資信託基金相關資產之平均溢價/(折讓) (平均折讓約4.81%) 為高，建議分拆上市將為 貴集團提供多項利益，且藉著下列事項大幅增強其財務狀況：

- (i) 從建議分拆上市帶來不少於港幣140億元；

經修訂之百德能證券之意見函件

- (ii) 將餘下富豪集團之銀行債務扣減至零後，實現集資款項現金淨額盈餘不少於港幣40億元。

在此基準下，吾等認為折讓稍高屬恰當水平。

市賬率

誠如上文表六所示，可資比較香港房地產投資信託基金之市賬率介乎約0.61倍至約1.45倍。誠如上文作出之討論，吾等注意到將轉讓至富豪產業信託之初步酒店物業之市賬率將不低於約0.87倍，位於可資比較香港房地產投資信託基金之範圍內。

鑒於上文所述，特別是：

- (i) 折讓約12.88%位於可資比較香港房地產投資信託基金之平均溢價/(折讓)範圍內；
- (ii) 由於重大財政裨益將應計於 貴集團之上，折讓約12.88%乃屬恰當水平；及
- (iii) 市賬率約0.87倍位於可資比較香港房地產投資信託基金之市賬率範圍內。

吾等認為建議分拆上市之代價屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

7. 租賃協議及租賃擔保

(a) 租賃協議

誠如該通函董事會函件所述，預期各出租人將與承租人(富豪之全資附屬公司)就初步酒店物業訂立個別租賃協議。租賃協議年期由上市日期至二零一五年十二月三十一日為止。

由二零零六年至二零一零年止年度，承租人須於首個財政年度支付年度基本租金總額港幣550,000,000元(將由上市日期至二零零六年十二月三十一日止按比例計算)，並於第二、第三、第四及第五個財政年度分別支付港幣630,000,000元、港幣700,000,000元、港幣750,000,000元及港幣780,000,000元。此外，於首個至第五個財政年度各年內，承租人須支付各該年度之浮動租金，金額相當於二零零六年至二零一零年各年集體物業收入淨額之超出部分分別100%、100%、70%、60%及50%。

經修訂之百德能證券之意見函件

倘承租人由上市日期至二零一零年十二月三十一日所支付之浮動租金總額少於港幣220,000,000元，承租人將須根據租賃協議所列明作出若干向下修訂調整支付差額。然而，將首先自港幣220,000,000元之金額扣除就延遲完成酒店擴充計劃根據買賣協議實際已付之算定損害賠償總額，及根據可供分派收入保證契約應付之金額(但不包括於有關期間之任何未付基本租金金額)，以及倘任何租賃協議於二零一零年十二月三十一日前終止，根據租賃協議分配予有關初步酒店物業之保證浮動租金金額。

於二零一一年至二零一五年五年期間各年，承租人須支付港幣400,000,000元及每年由共同委任之獨立專業物業估值師根據租賃協議之租金檢討過程釐定之市場水平租金兩者之較高者。

就富豪香港酒店而言，由於使用富豪香港酒店營運所需之若干機電、酒店後勤及其他酒店副業之地方，承租人須就此支付額外預定每月租金。

承租人亦須由上市日期起至二零一零年十二月三十一日止每月向由富豪產業信託擁有及設立之傢俬、裝置及設備儲備作出酒店收入總額2%之供款。其後，承租人之供款百分比將根據年度租金檢討之部分予以釐定。

根據吾等與 貴公司管理層作出之討論，吾等知悉由二零零六年至二零一零年年度之基本租金與浮動租金年度總額乃根據初步酒店物業之預計物業收入淨額經公平磋商後釐定。吾等亦從 貴公司管理層知悉於二零零六年至二零一零年期間初步酒店物業之物業收入淨額乃根據初步酒店物業之估計入住率及估計平均房租，經考慮：(i)各初步酒店物業之所在地區；(ii)預期訪港旅客增加；(iii)初步酒店物業平均房租之變動；(iv)各初步酒店物業將面對之競爭；(v)業務計劃；及(vi)於完成及交付酒店擴充計劃後新客房將帶來之額外客房收入後預計。此外，根據吾等與獨立物業估值師之討論，吾等了解到獨立物業估值師表示已審閱預計物業收入淨額，並已確認參考預計物業收入淨額而釐訂基本租金與浮動租金之基準乃符合一般市場慣例，而由上市日期起至二零一零年十二月期間之物業收入淨額乃根據公平合理假設而預計。

此外，吾等於審閱預計物業收入淨額時已進行盡職審查工作，特別是，吾等與 貴公司、酒店管理人及產業信託管理人舉行多次討論，論述有關二零零六年至二零一零年預計物業收入淨額而作出之假設及憑據，以及實現上述目標之業務計劃；吾等亦曾與獨立物業估值師舉行多次電話會議，以評定預計物業收入淨額所作出假設之合理性。總括而言，吾等認為預計物業收入淨額之基準屬公平合理。

經修訂之百德能證券之意見函件

鑑於上文所述，特別是：(i)基本租金及浮動租金乃經公平磋商後釐定；(ii)參照物業收入淨額預測得出釐定基本租金及浮動租金之基準符合一般市場慣例；(iii)經獨立物業估值師確認後，由上市日期至二零一零年十二月期間之物業收入淨額乃按公平合理假設預計，吾等認為，租賃協議之基本租金及浮動租金(根據有關預計物業收入淨額計算)屬公平合理。

根據吾等與 貴公司管理層作出之討論，吾等知悉董事認為租賃協議之條款為適當並為與市場慣例一致之商業決定。由於現時並無酒店房地產投資信託基金在聯交所上市，吾等已選擇在新加坡證券交易所及紐約證券交易所上市之多個酒店房地產投資信託基金，以作出比較。吾等物色合共六個具有類似租賃安排之酒店房地產投資信託基金。相關酒店房地產投資信託基金之租賃協議年期載於下文表七：

表七：酒店房地產投資信託基金之租賃協議年期

可資比較房地產投資信託基金	租賃協議之年期
i) 新加坡	
CDL Hospitality Trusts	20年
ii) 美國	
Sunstone Hotel Investors	5年
Strategic Hotel & Resort	5年
DiamondRock Hospitality	5至6年
Highland Hospitality Corp	10年
Ashford Hospitality Trust	5年
富豪產業信託	由上市日期及至二零一五年 十二月三十一日(約9年)

資料來源：可資比較房地產投資信託基金之有關發售通函

誠如上文表七所示，吾等注意到上述酒店房地產投資信託基金之租賃協議年期為介乎5年至20年。因此，吾等認為租賃協議之年期(由上市日期及至二零一五年十二月三十一日，約九年)乃於相關可資比較房地產投資信託基金之租賃協議年期範圍內，故屬適當。

(b) 租賃擔保

誠如該通函董事會函件所述，預期富豪將就承租人根據租賃協議之付款責任向出租人及受託人(代表富豪產業信託)作出擔保，並獨自承擔成本及費用所導致及維持以信用狀形式發出以出租人及受託人為受益人為數港幣10億元之無條件及不可撤回銀行擔保，以涵蓋其及承租人之付款責任，為期至二零一一年六月三十日止。除非租賃協議提早終止，上述擔保將由富豪獨自承擔成本及費用按相同條款一直存在及生效直至二零一六年六月三十日止，金額為：(1)共同委任之獨立專業物業估值師釐定為抵押按金市值之金額；(2)該估值師釐定之年度基本租金之50%；及(3)租金下限之50%(就初步酒店物業而言，即港幣200,000,000元)三者之較高者。

預期富豪亦將承諾，只要受擔保負債之任何部分仍未償還，其將確保並促使富豪之綜合有形資產淨值(定義見通函)將不少於港幣40億元。

倘發生租賃協議及/或租賃擔保下付款或其他失責情況，而任何出租人或受託人因此要求提供上述無條件及不可撤回銀行擔保，富豪將須於60日內安排擔保補足或代之以擔保之最高金額。

根據吾等與 貴公司管理層作出之討論，吾等知悉 貴公司為其全資附屬公司根據商業協議履行之付款責任提供擔保為普遍做法。吾等注意到根據租賃協議將由富豪根據租賃擔保提供以出租人及受託人為受益人之有關擔保乃關於承租人之付款責任，而承租人為富豪之全資附屬公司。吾等亦注意到CDL Hospitality Trusts亦有類似之酒店資產租賃，而據此，根據該租賃承租人母公司亦提供類似租賃擔保安排。此外，亦經考慮：(i)五項初步酒店物業之租賃協議年期於直至二零一五年仍然存續；(ii)承租人應付出租人之合約租金金額；及(iii)承租人為新成立之單一目的投資機構。根據上文所述，吾等在釐定租賃擔保之基準方面與董事之意見一致，並認為將由 貴公司根據租賃擔保提供之有關擔保屬普遍做法。

(c) 酒店管理協議

誠如該通函董事會函件所述，預期富豪產業信託(透過Holding SPV與出租人)將與承租人、酒店管理人及富豪就初步酒店物業訂立酒店管理協議。根據酒店管理協議，酒店管理人預期向承租人(或於租賃協議屆滿或提早終止後，適用之出租人)收取酒店管理費，該費用包括：

(1) 酒店管理基本費，其相等於：

- (i) 只要有關初步酒店物業之租賃協議存續有效，一筆相等於收入總額1%之款項；及
- (ii) 在任何其他情況下，於酒店管理協議之年期內，一筆相等於收入總額3%之款項；及

(2) 酒店管理獎勵費，其相等於：

- (i) 只要有關初步酒店物業之租賃協議存續有效，一筆相等於經調整經營業務毛利超出(1)酒店管理基本費與(2)固定費用之1%之款項；及
- (ii) 在任何其他情況下，於酒店管理協議之年期內，一筆相等於經調整經營業務毛利超出(1)酒店管理基本費與(2)固定費用之5%之款項。

根據各酒店管理協議，承租人向酒店管理人支付酒店管理費之責任將後償於承租人根據有關租賃協議支付其所欠負所有租金之責任。

酒店管理人亦預期按不高於各財政年度酒店收入總額之1%收取市場推廣費用，目的為參與經營預算內批准之國內及國際廣告宣傳及強制性公司市場推廣計劃。

經修訂之百德能證券之意見函件

為評估承租人(或於租賃協議屆滿或提早終止後,適用之出租人)應付之酒店管理費是否合理,吾等試圖以香港、美國、新加坡及日本上市並擁有相關酒店資產之可資比較房地產投資信託基金,以比較酒店房地產投資信託基金之酒店管理費,然而,吾等注意到在美國上市之酒店房地產投資信託基金之相關酒店管理費百分比並無可得之資料。按根據酒店管理協議將予提供之相關服務,該等服務以產生收入之性質類似,吾等已將在香港上市之產業信託與可資比較酒店房地產投資信託基金作出比較,其詳情列於下文表八:

表八:可資比較房地產投資信託基金之物業/酒店管理費

房地產投資信託基金	物業管理費
香港	
領匯	不適用
泓富	(i) 每年按物業收益總額之3.0% (ii) 浮動市場推廣服務費(一個或半個月之基本租金,視乎租約期限及性質而定) (iii) 就獲取每項年期低於十二個月之許用合約獲給予許用費總額之10.0%
越秀	(i) 每年按該公司其中3項物業項目租金收入之4.0%計算 (ii) 每年按該公司其中1項物業項目租金收入之3.0%計算
冠君	(i) 每年按物業收益總額之3.0% (ii) 浮動市場推廣服務費(一個或半個月之基本租金,視乎租約期限及性質而定) (iii) 就獲取每項年期短於十二個月之許用合約獲給予許用費總額10.0%
新加坡	
CDL Hospitality Trusts	(i) 各酒店之收益及整體經營業務毛利之某個百分比(根據計算相當於二零零五年財政年度收益總額約3.0%)

經修訂之百德能證券之意見函件

房地產投資信託基金

物業管理費

Ascott Residence Trust

- (i) 每年按物業收益總額2.0%至3.0%
- (ii) 管理獎勵費 — 每年涉及每項物業整體經營業務毛利之5.0%至10.0%

富豪產業信託

- (i) 酒店管理基本費：(a)只要有關初步酒店物業之租賃協議存續有效，數額相等於收入總額1%之款項；及(b)在任何其他情況下，於酒店管理協議之年期內，數額相等於收入總額3%之款項
- (ii) 酒店管理獎勵費：(a)只要有關初步酒店物業之租賃協議存續有效，數額相等於經調整經營業務毛利超出：(1)酒店管理基本費與(2)固定費用1%之款項；及(b)在任何其他情況下，於酒店管理協議之年期內，數額相等於經調整經營業務毛利超出(1)酒店管理基本費與(2)固定費用5%之款項

資料來源：可資比較房地產投資信託基金之有關發售通函

誠如上文表八所示，吾等注意到富豪產業信託之酒店管理費浮動不一，視乎初步酒店物業之租賃協議存續與否。根據吾等與 貴公司管理層之討論，吾等明白到酒店管理人將向承租人(兩者均為富豪之全資附屬公司)收取之酒店管理費及酒店管理獎勵費之金額較低，而在任何其他情況下，於酒店管理協議之年期內所收取之酒店管理費及酒店管理獎勵費金額則較高。吾等認為，酒店管理人於租賃協議存續期間向承租人提供之酒店管理服務，乃屬集團內公司間交易，將不會對餘下富豪集團之整體收益及盈利構成任何影響。在任何其他情況下，於酒店管理協議年內擬發放予酒店管理人之酬金與市場水平相若，酒店管理人所獲之酬金不低於正常水平。

基於上述原因，吾等認為承租人(或於租賃協議屆滿或提早終止後，適用出租人)向酒店管理人應付之酒店管理費屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

(d) 租賃協議、租賃擔保及酒店管理協議之關係

吾等注意到，根據買賣協議，完成須待(其中包括)下列各項完成後，方可作實：一致簽署及交付租賃協議、酒店管理協議及租賃擔保，以及一間銀行根據租賃擔保條款發出無

經修訂之百德能證券之意見函件

條件及不可撤回擔保。此一情況或可顯示租賃協議、租賃擔保及酒店管理協議三者之間互有關連。

至於租賃協議與租賃擔保，吾等認為兩者互有關連，原因為租賃擔保僅就承租人根據租賃協議履行之付款責任向出租人與受託人提供若干擔保。

至於酒店管理協議及租賃協議，吾等認為兩者可被視為獨立於對方，原因除服務合約與物業租賃協議之性質不同外，根據該兩份協議經營之業務儘管為互相補足，卻屬兩種不同之業務，即承租人將履行租賃協議負責酒店營運，而餘下富豪集團將負責酒店管理。此外，吾等察覺到租賃協議之年期於二零一五年十二月三十一日屆滿，較酒店管理協議之二十年年期為短，因此，酒店管理協議可能於租賃協議屆滿後繼續生效，而不會影響酒店管理協議之有效性，或酒店管理人根據酒店管理協議擬進行之目標及擬履行之管理職務責任。

此外，根據酒店管理協議之條款及條件，倘租賃協議不再續存有效，根據酒店管理協議應付予酒店管理人之酒店管理基本費將由收入總額之1%增加至3%。因此，吾等認為租賃協議屆滿將不會對酒店管理人根據酒店管理協議獲得之盈利構成不利影響。

8. 認購協議

貴公司與其全資附屬公司 Complete Success Investments Limited 及 Great Prestige Investments Limited 將與產業信託管理人訂立認購協議，按發售價認購基金單位(包括若干數目之 AEP 基金單位)。富豪認購基金單位之代價，將首先以賣方向富豪產業信託發行之承兌票據支付，而該承兌票據其後將被富豪產業信託用於由受託人支付收購 Holding SPV 而應付予賣方之部分代價。

9. 富豪產業信託之條款

(a) 富豪產業信託應向產業信託管理人支付之管理費

誠如該通函董事會函件所述，產業信託管理人將以下列方式收取酬金：

- (1) 基本費用，擬按富豪產業信託旗下組合全部資產總值(包括初步酒店物業)每年0.3%計算，上限為每年0.5%，須於每月底支付；

經修訂之百德能證券之意見函件

- (2) 浮動費用，擬按富豪產業信託之房地產資產租金收入每年3%計算，上限為每年5%，須每年支付；
- (3) 收購費用，擬按富豪產業信託所收購物業收購價1%計算；及
- (4) 分拆出售費用，擬按富豪產業信託分拆出售物業售價0.5%計算。

根據信託契約之條款，產業信託管理人費用將以現金及/或基金單位形式支付。

為評估富豪產業信託應付產業信託管理人（貴公司之全資附屬公司）之管理費是否合理，吾等已按上述酒店管理費基準就香港上市房地產投資信託基金與可資比較房地產投資信託基金之管理費進行比較，有關詳情載列於下文表九：

表九：富豪產業信託及可資比較房地產投資信託基金之管理費

產業信託	基本費用	業績表現/ 浮動費用	收購費用	分拆出售費用
香港 領匯	不適用	管理人在管理 領匯房地產投資 信託基金時合理 產生之成本及 開支，每月不少於 港幣15,000,000元	不適用	不適用
泓富	按存置財產價值每年0.4%計算(上限為存置財產每年0.4%)	按物業收入淨額每年3.0%計算	按收購物業之收購價1.0%計算	按分拆出售物業之售價0.5%計算
越秀	按存置財產價值每年0.3%計算	按物業收入淨額每年3.0%計算	按收購物業之收購價1.0%計算	按分拆出售物業之售價0.5%計算
冠君	不適用	按物業收入淨額每年12.0%計算	按收購物業之收購價1.0%計算	按分拆出售物業之售價0.5%計算

經修訂之百德能證券之意見函件

產業信託	基本費用	業績表現/ 浮動費用	收購費用	分拆出售費用
新加坡				
CDL Hospitality Trusts	按存置財產價值 每年0.25%計算	按物業收入淨額 每年5.0%計算	按收購物業之 收購價1.0%計算	按分拆出售物業之 售價0.5%計算
Ascott Residence Trust	按物業價值每年 0.3%計算	按總盈利每年 4.0%計算	按收購物業之 收購價1.0% 計算，倘有關 款項支付予 第三方代理 或經紀， 則為0.5%	按分拆出售物業之 售價0.5%計算
富豪產業信託	按富豪產業信託 資產總值每年 0.3%計算(上限 為每年0.5%)	按租金收入 每年3.0%計算 (上限為每年 5%)	按富豪產業信 託所收購物業 收購價1.0% 計算	按富豪產業信託分 拆出售物業售價 0.5%計算

資料來源：可資比較房地產投資信託基金之有關發售通函

誠如上文表九所示，產業信託管理人以基本費用、業績表現/浮動費用、收購費用及分拆出售費用方式收取之酬金，位於上述可資比較房地產投資信託基金相關產業信託管理人所收取費用之範圍內。吾等認為產業信託管理人之建議酬金與市場水平相若，而產業信託管理人所獲之酬金不低於正常水平。

基於上述原因，吾等認為應付產業信託管理人之管理費屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

經修訂之百德能證券之意見函件

(b) 富豪產業信託應付受託人之受託人費用

為評估富豪產業信託應付受託人之受託人費用是否公平合理，吾等已按上述酒店管理費及房地產投資信託基金管理費基準就香港上市之房地產投資信託基金與可資比較房地產投資信託基金所付受託人費用進行比較，有關詳情載於下文表十：

表十：富豪產業信託及可資比較房地產投資信託基金之受託人費用

產業信託	受託人費用
香港	
領匯	(i) 一次性成立費用港幣700,000元 (ii) 按存置財產價值每年0.008%計算之年費，惟每月不得低於港幣150,000元
泓富	(i) 一次性成立費用不超過港幣200,000元 (ii) 按存置財產價值每年0.03%至0.05%計算，惟每月不得低於港幣50,000元
越秀	(i) 一次性成立費用不超過港幣200,000元 (ii) 按存置財產價值每年0.03%計算之持續費用，惟每月不得低於港幣50,000元
冠君	(i) 一次性成立費用不超過港幣200,000元 (ii) 目前為按存置財產價值每年不超過0.03%計算，惟每月不得低於港幣200,000元(上限為存置財產價值每年0.06%)

經修訂之百德能證券之意見函件

產業信託 受託人費用

新加坡

CDL Hospitality (i) 一次性成立費用15,000新加坡元

(ii) 按存置財產價值每年0.02%計算，上限為存置財產價值每年0.1%，惟每月不得低於10,000新加坡元，不包括實繳支出及商品及服務稅（「商品及服務稅」）

Ascott Residence (i) 一次性成立費用15,000新加坡元

(ii) 按財產價值每年0.021%計算，惟每月不得低於10,000新加坡元，上限為財產價值每年0.1%，不包括實繳支出及商品及服務稅

富豪產業信託 (i) 一次性成立費用港幣200,000元

(ii) 按存置財產價值每年0.0165%計算，惟每月不得低於港幣66,000元，上限為存置財產價值每年0.06%

資料來源：可資比較房地產投資信託基金之相關發售通函

誠如上文表十所示，吾等注意到應付受託人酬金位於上述可資比較房地產投資信託基金支付予受託人費用之範圍內。吾等認為富豪產業信託應付之受託人費用與市場水平相若。

(c) 禁售安排

誠如該通函董事會函件所述，除該通函第8段「分派契約」所述根據分派契約所定之安排外，貴集團將依建議與全球發售包銷商訂立禁售安排，禁售期由上市日期（包括該日）起計180日內生效，除個別例外情況外。

吾等注意到為期六個月之禁售期不再為聯交所所有新上市申請人之控股股東必須遵守之規定。此外，倘無作出禁售安排，富豪產業信託之有意投資者或會對緊隨全球發售完成後來自貴集團之出售壓力感到憂慮，從而令全球發售所得款項淨額受壓甚至影響全球發售。

基於上述原因，吾等認為貴集團與全球發售包銷商訂立禁售安排乃符合上市規則，且包銷商與首次公開發售上市發行人訂立禁售安排乃常見及適當之做法。

(d) 商標特許契約

預期富豪之全資附屬公司Regal International Limited將與產業信託管理人、產業信託集團公司及出租人(統稱「獲許可人」)訂立商標特許權契約，據此，Regal International Limited將為訂明任何初步酒店物業之擁有權及/或有關各初步酒店物業業務之用途而言，免除專利費向各獲許可人授出一項非獨家及不可轉讓權利及特許權，以使用其於商標特許契約日期已註冊之商標或服務標記。

Regal International Limited不得反對由產業信託管理人或任何出租人在任何司法權區內使用：(a)為訂明任何初步酒店物業之擁有權及/或有關各初步酒店物業業務之用途而言，使用該等註冊商標或服務標記；(b)使用該等註冊商標或服務標記作為其公司及業務名稱及域名之一部分；及(c)就與初步酒店物業有關所使用之任何其他標記、標誌或風格，使用任何Regal International Limited可能擁有之任何知識產權。

各特許權預期於上市日期開始生效，並預期將於(就授予各出租人之特許權而言)相關酒店管理協議及(就授予產業信託管理人及產業信託集團公司之特許權而言)所有酒店管理協議終止前維持十足效力。儘管授予產業信託管理人及產業信託集團公司之特許權提早結束，Regal International Limited不得反對：(a)產業信託管理人使用該等商標或服務標記作為富豪產業信託公司及業務名稱或域名之一部分；及(b)任何產業信託集團公司使用該等商標或服務標記作為其各自公司及業務名稱或域名之一部分，直至產業信託管理人決定更改該等名稱。

Regal International Limited須就各獲許可人使用特許權下之標記而侵犯任何第三方權利並由該第三方提出索償而承受之任何索償、要求、負債、損失及損害向各獲許可人作出足額彌償。各獲許可人須就彼等違反商標特許契約任何條款而承受之任何索償、要求、負債、損失及損害向Regal International Limited作出足額彌償。

根據吾等與 貴公司管理層之討論，吾等明白到訂立商標特許契約與酒店管理協議之目標一致，均由酒店管理人負責管理初步酒店物業。於商標特許契約生效後，在產業信託管理人或任何出租人使用 貴公司商標或服務商標方面已有明確規定，而 貴公司之商標或服務商標將受妥善保障。吾等認為訂立商標特許契約之做法適當。

經修訂之百德能證券之意見函件

10. 富豪產業信託建議分拆上市及獨立上市之財務影響

(a) 對資產淨值(「資產淨值」)之影響

根據吾等與 貴公司管理層之討論，吾等得悉初步酒店物業於二零零六年六月三十日之賬面總值約為港幣40億元(按歷史成本扣除累計減值計)。根據買賣協議，收購Holding SPV以及轉讓承兌票據之總代價，預期不少於港幣140億元。下文表十一載列建議分拆上市對資產淨值之影響，以及根據該通函附錄三於二零零六年六月三十日之未經審核綜合備考資產負債表所載之餘下富豪集團每股資產淨值。

表十一：對資產淨值及餘下富豪集團每股資產淨值之影響

	於二零零六年六月三十日		
		未經審核 綜合備考 資產負債表 (假設建議 分拆上市已於 二零零六年 六月三十日進行)	百分比變動
貴集團綜合資產淨值(港幣百萬元)	2,061.4 ^(附註1)	6,700.9 ^(附註2)	225.1%
	12,599.6 ^(附註3)	11,394.2 ^(附註4)	(9.6%)
於最後實際可行日期之已發行股份總數	8,452,900,000	8,452,900,000	
資產淨值/股份(港幣)	0.244 ^(附註1)	0.793 ^(附註2)	225.0%
	1.491 ^(附註3)	1.348 ^(附註4)	(9.6%)

資料來源：貴公司之中期報告及賬目，餘下富豪集團之未經審核綜合備考資產負債表

附註：

- (1) 根據初步酒店物業之賬面總值
- (2) 根據該通函附錄三所載之未經審核綜合備考資產負債表
- (3) 根據初步酒店物業之賬面值(按該等物業於二零零五年十二月三十一日之市值調整估值盈餘)
- (4) 根據該通函附錄三所載之未經審核綜合備考資產負債表以及假設於建議分拆上市後餘下富豪集團所持基金單位應佔資產淨值

經修訂之百德能證券之意見函件

誠如上文表十一所示，根據該通函附錄三所載之餘下富豪集團未經審核綜合備考資產負債表，餘下富豪集團之資產淨值由約港幣2,061,400,000元增加至於二零零六年六月三十日約港幣6,700,900,000元，升幅約225.1%。有關升幅來自出售初步酒店物業預期收益約港幣4,648,700,000元（經扣除涉及建議分拆上市開支假設為港幣27,800,000元）並抵銷貸款成本註銷款項約港幣27,200,000元。

經考慮初步酒店物業之估值盈餘後，根據未經審核綜合備考資產負債表，貴集團於二零零六年六月三十日之資產淨值將由約港幣126億元減少至約港幣114億元，輕微下跌約9.6%。

儘管貴集團之綜合資產淨值輕微下跌約9.6%（經計及初步酒店物業之估值盈餘後），鑒於貴集團綜合資產淨值賬面總值大幅增加約225.1%，吾等認為完成建議分拆上市將會對貴集團之資產淨值帶來正面影響。

(b) 對盈利之影響

根據該通函附錄三未經審核綜合備考收益表所載建議分拆上市對餘下富豪集團盈利之影響，於下文表十二概述：

表十二：對餘下富豪集團盈利之影響

	截至二零零六年六月三十日止六個月		
	建議分拆上市前	未經審核綜合備考收益表 (假設建議分拆上市已於二零零六年一月一日進行)	百分比變動
收入 (港幣百萬元)	608.29	638.62	5.0%
銷售成本	(319.97)	(672.12)	110.0%
股東應佔盈利 (港幣百萬元)	310.81	4,974.72	1,500.6%
於最後實際可行日期			
之已發行股份總數	8,452,900,000	8,452,900,000	
股東應佔每股基本盈利 (港仙)	3.68	58.85	1,499.2%

資料來源：貴公司之年報及賬目，餘下富豪集團之備考收益表

經修訂之百德能證券之意見函件

誠如上文表十二所示，根據該通函附錄三所載之餘下富豪集團未經審核綜合備考收益表，假設建議分拆上市於有關財政年度開始時完成，餘下富豪集團之毛利將會下跌。根據吾等與 貴公司核數師作出之討論，吾等明白到餘下富豪集團之負毛利乃由於二零零六年至二零一零年基本租金架構擴大所致。根據有關物業租賃之香港會計準則第17號，於編製備考收益表時，餘下富豪之銷售成本即富豪產業信託於二零零六年至二零一零年應收實際現金基本租金之簡單平均數。因此，由於基本租金架構擴大之緣故，二零零六年及二零零七年之銷售成本將較實際銷售成本為高。

根據該通函附錄三所載之餘下富豪集團未經審核綜合備考收益表，截至二零零六年六月三十日止六個月餘下富豪集團之股東應佔盈利將由約港幣310,810,000元增加至約港幣4,974,720,000元(假設建議分拆上市於有關財政年度開始時完成)，與 貴集團截至二零零六年六月三十日止六個月之未經審核綜合賬目比較，增幅約為1,500.6%。

有關增幅主要由於出售初步酒店物業之一次性收益約為港幣4,648,700,000元(經扣除有關建議分拆上市開支假設為港幣27,800,000元)所致。此外，誠如該通函董事會函件所述，董事目前擬將 貴公司將自建議分拆上市收取之預期現金集資款項淨額之部分用作償還未償還銀行貸款，從而減輕 貴集團之利息支出，而將現金集資款項多出之金額當作存款，亦將為餘下富豪集團帶來利息收入。此外，餘下富豪集團將收取富豪產業信託應付產業信託管理人之管理費，以及分佔來自富豪產業信託之盈利。另一方面，餘下富豪集團亦將收取富豪產業信託應付酒店管理人之酒店管理費。

根據該通函董事會函件所述，產業信託管理人現行之政策，乃將相等於富豪產業信託於每個財政年度之可供分派收入總額100%之款項分派予基金單位持有人作為分派(根據信託契約，富豪產業信託須將其每個財政年度之可供分派收入總額至少90%作出分派)。因此，餘下富豪集團將於建議分拆上市後從其持有之基金單位收取股息分派。然而，現階段難以釐定日後之股息分派。

另一方面，根據租賃協議， 貴集團須就向富豪產業信託租賃初步酒店物業支付基本租金及浮動租金，對餘下富豪集團而言屬額外租金開支。此外，吾等注意到二零零六年及二零零七年度按物業收入淨額之超出部分100%計算之浮動租金，將會增加餘下富豪集團之銷售成本，或進而對餘下富豪集團之盈利構成不利影響。

經修訂之百德能證券之意見函件

吾等明白到餘下富豪集團之負毛利乃為建議分拆上市之結果。此外，鑒於預期餘下富豪集團之盈利於建議分拆上市後呈增長，吾等經衡量後認為建議分拆上市不會對餘下富豪集團構成重大負面影響。

經考慮上述因素後，除出售初步酒店物業帶來之一次性收益外，吾等認為建議分拆上市將對餘下富豪集團盈利構成均等影響，儘管出售初步酒店物業會對貴集團盈利帶來正面影響，惟僅屬非經常性。因此，整體而言建議分拆上市將對餘下富豪集團之盈利帶來正面影響。

(c) 對資產負債之影響

貴集團於二零零六年六月三十日之資產負債比率(債項淨額除以總資產)約為67.1%。根據餘下富豪集團之未經審核綜合備考資產負債表，將部分建議分拆上市現金集資款項淨額用作償還所有銀行貸款後，預期貴集團之資產負債比率將降至零，且無銀行負債。

吾等認為改善餘下富豪集團之資產負債比率有利，並符合貴公司及股東之整體利益。

(d) 對營運資金之影響

於建議分拆上市後，流動負債將因為償還銀行貸款而下跌，貴公司獲得現金所得款項淨額盈餘。根據該通函附錄三未經審核綜合備考資產負債表所載，貴集團將從建議分拆上市收取現金所得款項總額約為港幣140億元。經扣除(i)償還銀行貸款約港幣4,468,700,000元；(ii)基金單位總認購價港幣4,825,000,000元；及(iii)涉及建議分拆上市之預期開支後，預期貴公司從建議分拆上市收取現金所得款項淨額約為港幣4,678,500,000元。因此，根據該通函附錄三所載之未經審核綜合備考資產負債表，餘下富豪集團之現金及銀行結存將由約港幣25,100,000元增加至約港幣4,703,500,000元。根據吾等與貴公司管理層之討論，貴公司將自建議分拆上市收取之現金集資款項淨額，將用作貴集團之一般營運資金用途。因此，餘下富豪集團於建議分拆上市後之營運資金將會改善。

鑑於建議分拆上市：

- (i) 對餘下富豪集團之資產淨值具正面影響；
- (ii) 整體而言對餘下富豪集團之盈利具正面影響；

經修訂之百德能證券之意見函件

(iii) 改善餘下富豪集團之資產負債比率從而並無銀行債務；及

(iv) 改善 貴集團之營運資金，

吾等認為，建議分拆上市為 貴集團整體財務帶來正面影響，並符合 貴公司及股東之整體利益。

推薦建議

吾等已考慮以上主要因素及理由，特別於達致吾等之意見時，已計及以下因素：

(i) 建議分拆上市對 貴集團帶來之利益；

(ii) 餘下富豪集團之保留業務與富豪產業信託之業務得以明確區分；

(iii) 整體而言，代價屬公平合理；

(iv) 根據租賃協議擬支付之基本租金及浮動租金水平適當，按獨立物業估值師之預測屬公平合理；

(v) 貴公司根據租賃擔保提供之有關擔保屬正常；

(vi) 富豪產業信託應付之產業信託管理人費用屬公平合理；

(vii) 酒店管理人根據酒店管理協議應收之酒店管理費屬公平合理；

(viii) 富豪產業信託應付之受託人費用與市場水平相若；

(ix) 富豪產業信託條款屬公平合理；及

(x) 對 貴集團整體財務帶來正面影響。

經修訂之百德能證券之意見函件

經考慮上述因素後，吾等認為建議分拆上市之條款對 貴公司及股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會建議股東投票贊成將於延期之股東特別大會上提呈之有關決議案。吾等亦建議股東投票贊成將於延期之股東特別大會上提呈之有關批准建議分拆上市之決議案。

此致

獨立董事委員會及列位股東 台照

代表

百德能證券有限公司

董事總經理

劉志敏

董事

張廷基

謹啟

二零零六年十二月二日

延期舉行之股東特別大會通告



(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：78)

茲通告Regal Hotels International Holdings Limited(「本公司」)董事會(「董事會」)議決將原訂於二零零六年十二月九日(星期六)上午十一時正舉行之本公司股東特別大會(「股東特別大會」)延期至二零零六年十二月十八日(星期一)上午十一時正假座香港銅鑼灣怡和街88號富豪香港酒店舉行，以考慮及酌情通過下列決議案：

普通決議案

「動議在下列條件之規限下且待(其中包括)(i)香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)上市委員會批准將予發行之富豪產業信託(「富豪產業信託」)之所有基金單位(「基金單位」)上市及買賣(包括根據建議分拆上市(定義見下文)將予發行之基金單位)；(ii)根據證券及期貨條例第104條，富豪產業信託收悉香港證券及期貨事務監察委員會之授權書；(iii)富豪產業信託提取定期貸款融資之先決條件獲達成或豁免；(iv)包銷商根據就全球發售(定義見下文)將予訂立之包銷協議之責任成為及仍為無條件且根據該等協議之條款或因其他原因未獲終止；(v)基金單位之發售價妥為釐定；(vi)全球發售之包銷商對根據全球發售之認購協議下之認購責任完成表示滿意；及(vii)建議分拆上市之買賣協議根據其條款成為及仍為無條件，除非並在有關條件獲有效豁免：

- (a) 建議分拆上市以及與其有關或其項下訂立之所有文件或協議獲得批准，茲此，本公司任何兩名董事獲授權代表本公司批准及實施建議分拆上市及所有附帶事宜，並採取所有其認為適當及就或與建議分拆上市有關之行動；及
- (b) 本公司任何兩名董事獲授權(i)就根據建議分拆上市，代表本公司簽署及/或簽立任何文件；(ii)就根據建議分拆上市於任何文件上加蓋本公司印章(倘有需要)；及(iii)就實施建議分拆上市或與此相關之事宜行使並作出其全權酌情認為必要、適當或權宜之所有權力及行動。

延期舉行之股東特別大會通告

就該決議案而言：

「**全球發售**」指向香港公眾人士建議發售基金單位及向若干機構、專業及其他投資者建議發售基金單位(包括向若干合資格股份持有人(定義見下文)，詳情載於該通函(定義見下文)優先發售以認購保留基金單位，有關數目由本公司董事釐定)，其主要條款及條件載於或可參考於二零零六年十一月二十三日致本公司普通股(「**股份**」)之持有人之通函(註有「**A**」字樣之副本已呈交本大會及由本大會主席簽署以資識別)，並經與本通告日期相同致股份持有人之補充通函(註有「**B**」字樣之副本已呈交本大會及由本大會主席簽署以資識別)所補充(統稱「**該通函**」)；

「**建議分拆上市**」指富豪產業信託之建議分拆上市，包括全球發售及獨立上市，其主要條款及條件載於或可參考該通函；及

「**獨立上市**」指基金單位於聯交所主板建議獨立上市，其主要條款及條件載於或可參考該通函。」

承董事會命

Regal Hotels International Holdings Limited

公司秘書

林秀芬

香港，二零零六年十二月二日

總辦事處及主要營業地點：

香港

銅鑼灣

怡和街68號11樓

註冊辦事處：

Rosebank Centre

11 Bermudiana Road

Pembroke

Bermuda

附註：

1. 上述決議案之相關資料載於本公司於二零零六年十一月二十三日及於本通告日期之公佈以及該通函內。
2. 本公司將於二零零六年十二月十五日(星期五)至二零零六年十二月十八日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續。為確定出席大會及於會上投票之資格，所有股份過戶文件連同有關股票最遲須於二零零六年十二月十四日下午四時正前交回本公司之股票過戶登記處香港分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712至1716號舖。

延期舉行之股東特別大會通告

3. 凡有權出席經上述通告召開之大會，並於會上投票之股東，均有權委任一名或多名代表出席會議，並代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
4. 倘為任何股份之聯名登記持有人，則任何一名該等人士可於大會就該股份親自或委派代表投票，猶如其為唯一有權投票者；惟倘超過一名該等聯名持有人親自或委派代表出席大會，則名列本公司股東登記冊首位之出席人士有權就該股份投票。
5. 隨本公司於與本通告日期相同致股東之補充通函附奉大會適用之代表委任表格。
6. 代表委任表格連同簽署人之授權書或其他授權文件(如有)或公證人簽署該授權書或授權文件之副本，最遲須於大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之股票過戶登記處香港分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712至1716號舖，方為有效。
7. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可親自出席大會並於會上投票。倘若該股東出席大會，則其代表委任表格將視為已獲撤銷。
8. 本通告之中文版本僅供參考。倘若存有歧義，概以英文版本為準。



(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：78)

二 零 零 六 年 十 二 月 十 八 日 延 期 之 股 東 特 別 大 會 委 任 代 表 表 格

與本委任代表表格 有關之股份 ^(註五) 數目 ^(註一)	
---	--

本人/吾等^(註二)

地址為

為 **REGAL HOTELS INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED** (「本公司」) 之股東^(註五)，

茲委任^(註三)大會主席或

地址為

為本人/吾等之代表，代表本人/吾等出席本公司於二零零六年十二月十八日(星期一)上午十一時正，假座香港銅鑼灣怡和街88號富豪香港酒店召開之延期之股東特別大會(「大會」)及其一切續會，並於會上以本人/吾等名義就延期舉行之股東特別大會通告所提及之普通決議案按照以下指示投票表決：

普通決議案	贊成 ^(註四)	反對 ^(註四)
批准及授權建議分拆上市 ^(註五) 及其任何相關事宜。		

日期：二零零六年 月 日

簽署^(註六)：

附註：

- 一、請填上登記於閣下名下之股份數目。如未有填上股數，則本委任代表表格將被視為登記於閣下名下之所有股份之委任代表表格論。
- 二、請用正楷填上全名及地址。
- 三、如擬委派大會主席以外之任何人士為代表，請將有關之字句刪去，並在空欄內填上閣下所擬委派之代表之姓名及地址。股東可委派一位或多位代表同時出席，並於表決時代為投票。所委任之代表毋須為本公司股東。倘股東委任一位以上代表為其代表，則委任代表表格必須清晰列明各獲委任代表所代表之股份數目。委任代表表格之每項更改均須由簽署人簡簽示可。
- 四、注意：閣下如欲投票贊成或反對上述議案，請在適當欄內填上「X」符號。如閣下未有指示代表如何投票，則代表有權自行決定投票贊成或反對普通議案或是否棄權，除延期舉行之股東特別大會通告所提及之議案外，受委任之代表亦有權就於大會上正式提呈之任何其他議案決定如何投票。
- 五、該等詞彙乃於二零零六年十一月二十三日致股份持有人的通函(經於二零零六年十二月二日致股份持有人的補充通函所補充)內已界定。
- 六、本委任代表表格必須由閣下或閣下之正式書面授權人簽署。如股東為一有限公司，則委任代表表格必須蓋上公司印鑑，或由公司負責人或其正式授權人簽署。
- 七、如兩位或以上之聯名股東共同持有股份，並同時出席大會，則只有在股東名冊內排名於首之聯名股東方有權在大會上投票。
- 八、本委任代表表格連同簽署人之授權書或其他授權文件(指如有而言)或由公證人正式簽署證明之副本，最遲須於大會或有關續會召開時間四十八小時前送達本公司之股票過戶登記處香港分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，方為有效。