

重要提示

閣下如對本通函各方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下全部世茂國際控股有限公司股份出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附代表委任表格交予買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、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。

本通函僅供參考，並不構成收購或認購證券之邀請或要約。



SHIMAO INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

世茂國際控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：649)

通函

有關業務劃分建議
構成關連交易之不競爭承諾

獨立董事委員會及獨立股東之
獨立財務顧問



百德能
證券

董事會函件載於本通函第5至32頁，獨立董事委員會函件載於本通函第33頁，百德能證券有限公司之函件載於本通函第34至61頁，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。

世茂國際控股有限公司謹訂於二零零五年九月十五日星期四上午十時正假座香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室重新召開已押後股東特別大會，大會通告載於本通函第68及69頁。無論閣下能否親身出席大會，務請按隨附代表委任表格上印列之指示填妥表格，並盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下，但無論如何最遲須於該股東特別大會指定舉行時間48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二零零五年八月三十一日

目 錄

	頁數
釋義	1
董事會函件	
緒言	5
背景	6
業務劃分	10
房地產業近期宏觀經濟調控措施概覽	14
業務劃分之理由及好處	16
可能向合資格股東優先發售世茂房地產股份	27
推薦意見	28
獨立董事委員會、百德能及已押後股東特別大會	28
更改董事會之組成	29
管理隊伍變動	32
其他資料	32
獨立董事委員會函件	33
百德能函件	34
附錄 — 法定及一般資料	62
已押後股東特別大會通告	68

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：

「A股公司」	指	上海世茂股份有限公司，於中國成立之公司，其股份於上海證券交易所上市，由世茂企業持有26.43%權益
「已押後股東特別大會」	指	本公司就考慮及酌情批准（其中包括）承諾而藉附載於本通函結尾部份之已押後股東特別大會通告重新召開之已押後股東特別大會
「公佈」	指	本公司就承諾而於二零零五年二月二十三日刊發之公佈
「聯繫人士」	指	上市規則賦予之涵義
「董事會」	指	本公司董事會
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「本公司」	指	世茂國際控股有限公司，於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所上市
「控股股東」	指	上市規則賦予之涵義
「合作協議」	指	綏芬河世茂與俄方就訂定綏芬河世茂發展項目之發展範圍及原則所訂立日期為二零零四年六月十六日之合作協議
「董事」	指	本公司董事，包括獨立非執行董事
「家族信託」	指	許榮茂家族信託，許先生於二零零一年八月二十七日成立之全權信託，受益人為其妻子及子女
「第一期地塊」	指	綏芬河世茂所持有位於中國大陸綏芬河市之綏芬河世茂發展項目兩幅地塊，佔地合共722,824.5平方米
「總樓面面積」	指	總樓面面積，房地產發展業常用量度標準

釋 義

「本集團」	指	本公司與其附屬公司及聯營公司
「獨立董事委員會」	指	李焯芬教授、廖慶雄先生及朱文暉博士組成之委員會，由董事會籌組以就承諾向獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除許先生及其聯繫人士以外之股東
「最後可行日期」	指	二零零五年八月二十五日，即本通函付印前就確定其所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「中國大陸」	指	中國大陸，不包括香港、澳門及台灣
「許先生」	指	本公司主席兼非執行董事許榮茂先生
「許世永先生」	指	許世永先生，許先生之侄兒
「Overseas Investment」	指	Overseas Investment Group International Limited，於英屬處女群島註冊成立之本集團控股股東
「百德能」	指	百德能證券有限公司，根據證券及期貨條例之持牌法團，為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問
「優先發售」	指	建議有條件優先發售予合資格股東，以認購預留股份
「私人集團」	指	於最後可行日期，由許先生全資擁有或與其妻子及／或董事許薇薇小姐以及董事許世壇先生共同擁有之若干私人公司，就本釋義而言，不包括世茂房地產集團
「建議上市」	指	建議世茂房地產透過將世茂房地產股份於聯交所主板上市之方式上市

釋 義

「建議世茂房地產發售」	指	建議(i)於香港向公眾人士發售新股及(ii)向機構、專業及其他投資者有條件配售世茂房地產發售股份(優先發售預期構成其中一部份)
「合資格股東」	指	於記錄日期下午四時正名列本公司股東名冊且持有有待釐定之最低數目(惟不得超過6,000股)股份之股東,不包括於記錄日期下午四時正於本公司股東名冊所示地址於香港以外之股份登記持有人
「記錄日期」	指	本公司就確定合資格股東權益將予公佈之日期
「重組」	指	有關世茂房地產業務之上市前重組
「預留股份」	指	根據優先發售將予發售之世茂房地產發售股份
「俄方」	指	《濱海》信息分析封閉性股份有限公司(Coastal Information Analysis Closed-end Stock Company Limited),於俄羅斯聯邦成立之公司,其中英文名稱僅供識別
「第二期地塊」	指	位於中國大陸綏芬河市之綏芬河世茂發展項目地塊餘下部份,佔地約807,175平方米
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元之普通股
「股東」	指	股份持有人
「世茂企業」	指	上海世茂企業發展有限公司,於中國成立之公司,由許世永先生持有93.33%權益

釋 義

「世茂房地產」	指	世茂房地產控股有限公司，於開曼群島註冊成立之公司，許先生全資擁有之公司（惟根據重組建議轉讓予 Overseas Investment），建議成為許先生於中國大陸物業發展及投資權益之控股公司
「世茂房地產集團」	指	世茂房地產與其附屬公司及聯營公司
「世茂房地產發售股份」	指	根據建議世茂房地產發售將予發售之世茂房地產股本中每股面值0.10港元之普通股
「世茂房地產股份」	指	世茂房地產股本中每股面值0.10港元之普通股
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「綏芬河通函」	指	本公司於二零零五年五月二十五日就（其中包括）本集團收購綏芬河世茂發展項目刊發之通函
「綏芬河世茂」	指	綏芬河世茂開發建設有限公司，於中國成立之公司，由 Value Ahead全資擁有
「綏芬河世茂發展項目」	指	位於指定作中俄跨境商業及旅遊發展地區之物業發展，計劃集住宅、商業及零售樓面以及倉庫及物流設施於一身
「承諾」	指	本公司、許先生、世茂房地產、Overseas Investment、許世永先生、世茂企業及A股公司所訂立日期為二零零五年二月十九日之不競爭承諾，據此，（其中包括）各方同意按當中所載條款及條件劃分其各自之業務
「Value Ahead」	指	Value Ahead Investments Limited，於英屬處女群島註冊成立之有限公司，持有綏芬河世茂全部權益



SHIMAO INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

世茂國際控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：649)

董事：

許榮茂先生 (主席兼非執行董事)
鍾瑞明先生 (行政總裁兼執行董事)
許薇薇小姐 (副主席兼執行董事)
許世壇先生 (執行董事)
童自成先生 (執行董事)
陳汝俠先生 (執行董事)

獨立非執行董事：

李焯芬教授
廖慶雄先生
朱文暉博士

敬啟者：

註冊辦事處：

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM11
Bermuda

香港主要營業地點：

香港
灣仔港灣道1號
會展廣場
辦公大樓43樓
4307-12室

業務劃分建議

構成關連交易之不競爭承諾

緒言

董事會於二零零五年二月二十三日宣佈將推行於中國大陸以外國際市場(包括香港)發展及投資物業之業務策略。就此，本公司於二零零五年二月十九日訂立承諾，以劃分本集團日後業務與本公司主席許先生及其聯繫人士擁有權益之物業業務。

根據承諾條款，許先生及有關人士向本公司承諾，除特殊情況除外，不會於中國大陸境外從事任何物業業務。作為此承諾之條件，本集團承諾，除特殊情況則外，不會於中國大陸從事任何物業業務。

董事會函件

本公司已建議提呈承諾以供獨立股東批准。董事會注意到，承諾毋須待建議上市進行方可作實，並將於取得獨立股東批准後即告生效。

倘獨立股東批准承諾，本公司將撤出中國大陸物業市場，並反而專注於其他市場，包括香港及亞太地區市場。股東務請留意開發新市場相關風險，例如本集團物色適當商機、爭取合適地盤及融資以及了解當地客戶需要之能力。

載有（其中包括）承諾詳情、獨立董事委員會之推薦意見、百德能函件以及召開股東特別大會通告之通函已於二零零五年二月二十六日寄交股東。本公司其後於二零零五年三月十日刊發公佈，宣佈押後舉行特別股東大會直至另行通知。本通函乃日期為二零零五年二月二十六日通函之更新版本，載有（其中包括）重新召開已押後股東特別大會之通告。Overseas Investment及其聯繫人士（合共持有本公司已發行股本約74.74%）均為本公司之關連人士，將須就批准承諾之決議案放棄投票。於已押後股東特別大會之表決將以按股數投票方式進行，已押後股東特別大會之結果將以公佈方式發表。

背景

本集團現有主要業務

本集團現有主要業務為物業發展及投資。本集團有下列三個物業發展項目：

- 「上海世茂湖濱花園」為位於上海之住宅物業發展項目。「上海世茂湖濱花園」之項目公司為A股公司擁有50%權益之共同擁有實體。本集團於「上海世茂湖濱花園」之權益並無綜合計入本集團財務報表。「上海世茂湖濱花園」已大致落成，截至二零零五年八月十二日，全部937個單位當中已售出935個單位。
- 「施勳道21及23號」為位於香港山頂之豪宅物業發展項目。本集團擁有「施勳道21及23號」100%權益。該地盤原由本集團於二零零一年以230,000,000港元購入。「施勳道21及23號」已重建，現包括持作自用之主樓及兩所待售房屋。

董事會函件

- 綏芬河世茂發展項目為位於中國與俄羅斯聯邦邊界之物業發展項目，該地區為中國及俄羅斯政府指定作跨境商業及旅遊發展。該項目計劃集住宅、酒店、商業及零售設施與倉庫、物流及休閒與娛樂設施於一身。本公司透過發行可換股票據及承付票據方式，以496,220,000港元購入持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead。本公司已於二零零五年六月完成收購。綏芬河世茂現持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利。第一期地塊及第二期地塊均位於中國大陸。綏芬河世茂另已與俄方訂立合作協議，訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。第一期地塊之建設工程於二零零四年八月展開。第一期地塊上之商貿中心已於二零零四年十二月開始預售，截至二零零五年六月三十日，已售出141個單位。有關綏芬河世茂發展項目之進一步詳情，請參閱綏芬河通函。

下表載列本集團截至二零零四年十二月三十一日止三個年度各年之營業額及溢利／（虧損）以及中國大陸業務分類之貢獻：

截至以下日期止年度：	中國大陸 業務之營業額 千港元	佔本集團 營業額百分比	中國大陸業務之 溢利（或虧損） 千港元	佔本集團 溢利或虧損 百分比
二零零二年十二月三十一日	107,490	100.0%	(131,310)	80.9%
二零零三年十二月三十一日	579,041	100.0%	170,829	118.4%
二零零四年十二月三十一日	604,706	100.0%	172,574	130.1%

附註：本集團三項物業發展中，香港「施勳道21及23號」於二零零四年十二月落成。倘「施勳道21號」兩所房屋於二零零五年售出，則銷售所得款項將於二零零五年財政年度確認為營業額。上表所列年度並無錄得任何有關「施勳道21號」之銷售或預售款項。本集團於二零零五年購入綏芬河世茂發展項目第一期地塊。上表所列年度並無錄得任何有關綏芬河世茂發展項目之銷售或預售款項。

本集團於中國大陸擁有兩項物業投資權益，分別為甘肅省蘭州市東方紅商業城及北京華澳中心第二期三個零售單位。該兩項投資均為非由本集團發展之零售物業，乃於二零零二年收購作投資物業。本集團擬繼續持有東方紅商業城及華澳中心第二期物業作長遠投資用途。

董事會函件

世茂房地產集團及私人集團現有主要業務

許先生及其聯繫人士現持有本集團以外之重大物業發展權益，包括於世茂房地產集團及私人集團之中國大陸物業發展及投資權益。

下表載列其十一項物業發展項目之地點與計劃用途以及世茂房地產於其中之權益：

項目	地點	計劃用途 ⁽¹⁾	估計規劃總樓面面積 (平方米)	世茂房地產於項目之權益	整個項目估計完成日期
世茂濱江花園	上海	住宅、零售	883,217	100% ⁽²⁾	二零零七年六月
世茂國際廣場	上海	酒店、零售	170,935	100%	二零零六年六月
世茂余山	上海	住宅、酒店	135,416	100%	二零零六年三月
世茂北外灘	上海	住宅、酒店	100,472	100%	二零零六年九月
世茂奧林花園	北京	住宅、零售	260,072	90%	二零零七年十二月
世茂南京	南京	住宅、零售、酒店	1,460,389	50% ⁽³⁾	二零一零年十二月
世茂福州	福州	住宅、零售	287,717	50% ⁽³⁾	二零零六年十二月
世茂哈爾濱	哈爾濱	住宅、零售	1,703,537	100%	二零零九年十二月
世茂昆山	昆山	住宅、零售、酒店	1,270,600	75% ⁽²⁾	二零一零年十二月
世茂常熟	常熟	住宅、零售、辦公室、酒店	1,970,000	100%	二零零八年六月
世茂武漢	武漢	住宅、零售、辦公室、酒店	1,907,000	100%	二零一零年十二月

附註：

- (1) 上述項目之計劃用途涵蓋世茂房地產集團尚未取得土地使用權證之土地。
- (2) 於世茂濱江花園及世茂昆山之權益假設預期就建議上市而進行之重組完成。
- (3) 世茂房地產集團於世茂南京及世茂福州之項目公司並無控股權益，亦不會於其賬目綜合計算該等項目業績。

下表載列私人集團於中國大陸持有之物業發展項目之地點及計劃用途詳情：

項目	地點	計劃用途 ⁽¹⁾	概約總地盤面積／落成總樓面面積 (平方米) ⁽¹⁾	狀況
振獅開發區	福建省	綜合項目	93,333 ⁽¹⁾	大部份已落成及已售
武夷山渡假村	福建省	旅遊渡假村	333,331 ⁽¹⁾	大部份已落成及已售
黃金海岸渡假村	福建省	旅遊渡假村	1,313,045 ⁽¹⁾	大部份已落成
亞運花園	北京	住宅	66,369	大部份已落成及已售
紫竹花園	北京	住宅	152,261	大部份已落成及已售
御景花園	北京	住宅	94,149	大部份已落成及已售
華澳中心	北京	住宅、零售	130,618	大部份已落成及已售
振獅大酒店	福建省	酒店	21,114	已落成
武夷山釣魚湖賓館	福建省	酒店	3,735	已落成

董事會函件

附註：

- (1) 振獅開發區、武夷山渡假村及黃金海岸渡假村之尺吋為地盤面積，而亞蓮花園、紫竹花園、御景花園、華澳中心、振獅大酒店及武夷山釣魚湖賓館之尺吋為則為落成總樓面面積。

儘管許先生及其直系家屬透過私人集團於中國大陸擁有多項物業發展項目，該等發展項目均為已落成或大部份已落成。此外，由於該等發展項目主要發展作銷售用途（酒店除外），而非作投資用途，而且大部份已售出，故該等項目未來可能僅產生少量收益（如有）。承諾生效後，私人集團將不會進行任何新物業業務，而其唯一業務將為投資控股。

本集團策略業務重點

本集團不斷檢討其業務策略及評估本集團之發展機會。本公司管理層定期進行有關檢討，並向董事會提呈合適建議以供考慮，如認為合適，董事會將採納有關決議案。承諾之條款於二零零五年二月七日提呈董事會全體成員，於二零零五年二月十五日舉行之董事會會議討論，並於二零零五年二月十九日另行召開之董事會會議就有關承諾作出決定。基於該決定，本集團決定推行於中國大陸以外國際市場（包括香港及亞太地區市場）發展及投資物業之業務策略。

本公司於二零零五年二月十九日訂立協議購買持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead全部已發行股本。獨立股東於二零零五年六月十三日批准收購。綏芬河世茂現持有綏芬河世茂發展項目第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利。綏芬河世茂另已與俄方訂立合作協議，此乃訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則之框架協議。雖然第一期地塊及第二期地塊均位於中國大陸，但發展整個綏芬河世茂發展項目為訂立承諾後首個非中國大陸市場重大發展商機。基於綏芬河世茂發展項目整個地盤約三份之二位處俄羅斯屬地，承諾各方已明確認為就承諾而言屬中國大陸境外之物業發展項目。有關綏芬河世茂發展項目進一步詳情，請參閱綏芬河通函及下文第(4)段「業務劃分之理由及好處」。

業務劃分

承諾之主要條款

本公司已與許先生、世茂房地產、Overseas Investment、世茂企業及A股公司訂立承諾，讓本集團專注其業務活動於中國大陸以外地點之物業發展及投資。董事會將向獨立股東提呈承諾，以獲取彼等之批准。

根據承諾條款，許先生、世茂房地產及Overseas Investment各自向本公司承諾，其不會（並將促使其所有附屬公司不會及將盡力促使其所有聯營公司不會）於中國大陸境外從事任何物業業務，惟透過於本集團之權益及許先生於所收購及其持作自用物業（包括其家屬自用者）之權益除外，但該等活動不得涉及任何商業物業發展。作為此承諾之條件，本公司承諾不會（並將促使其所有附屬公司不會及將盡力促使其所有聯營公司不會）於中國大陸從事物業業務，惟本集團可繼續進行其於中國大陸現有之物業發展及投資業務。

本集團現時於中國大陸擁有一項物業發展及兩項物業投資，而承諾容許本集團繼續該等業務。本公司於二零零五年六月完成收購持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead。綏芬河世茂現持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利。其另已與俄方訂立合作協議，訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。整個綏芬河世茂發展項目乃橫跨中國大陸與俄羅斯兩國屬地之物業發展項目，惟基於該項目整個地盤約三份之二位處俄羅斯屬地，承諾各方已明確認為就承諾而言屬中國大陸境外之物業發展項目。

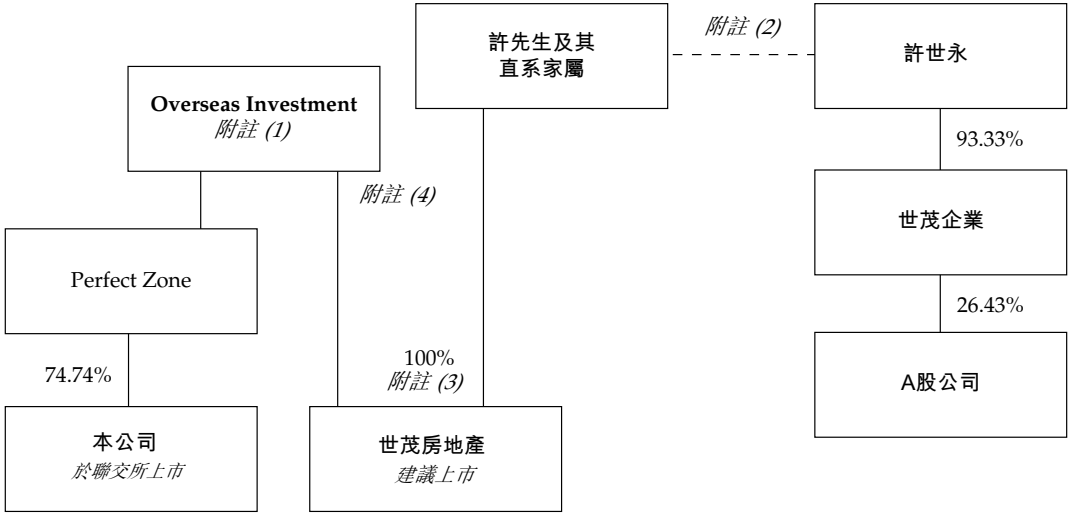
承諾將於Overseas Investment（本集團及世茂房地產之控股股東）直接或透過其附屬公司間接持有本集團及世茂房地產已發行股本30%或以上（或控制行使該等股份表決權）之情況下，一直有效。

承諾主要條文之概要載於附錄。

董事會函件

承諾各方業務劃分概覽

下圖顯示承諾各方於最後可行日期之股權及其他關係：



附註：

- (1) Overseas Investment為本集團控股股東。其為一項單位信託之受託人，該單位信託全部單位由家族信託持有。家族信託之受託人為Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited。許先生為家族信託項下除外類別受益人。
- (2) 許世永先生為許先生之侄兒，就上市規則第14A章而言，屬許先生聯繫人士。
- (3) 許先生於中國大陸之物業發展及投資業務現由其全資擁有之Shimao Property Holdings (BVI) Limited持有。現建議世茂房地產根據重組成為控股公司。
- (4) 根據重組，Overseas Investment將於建議上市後成為世茂房地產之控股股東。於有關建議上市後，許先生將終止擁有世茂房地產任何擁有權權益。許先生為家族信託項下除外類別受益人。

董事會函件

下表載列承諾有關各方之建議業務劃分概要：

	承諾前之主要業務	日後主要業務 (附註1)
本集團：	<p>本集團之主要業務為中國大陸境內外之物業發展。本集團最近建成位於香港之「施勳道21號」，並於二零零五年六月完成收購持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead。綏芬河世茂現持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利，另已與俄方訂立合作協議，訂定綏芬河世茂發展項目之發展範圍及原則。本集團一直於亞太地區物色發展機會。</p>	<p>本集團正在推行國際業務策略重點，日後將撤出中國大陸物業市場，並反而專注於其他市場，包括香港及亞太地區市場。股東務請留意開發新市場相關風險，例如本集團物色適當商機、爭取合適地盤及融資以及了解當地客戶需要之能力。</p>
許先生、私人集團及世茂房地產集團：	<p>私人集團及世茂房地產集團為許先生及其直系家屬(包括其妻子及子女)擁有之兩組私人公司，其主要業務為中國大陸物業發展。</p>	<p>現建議許先生於世茂房地產之權益轉讓予 Overseas Investment。</p> <p>私人集團日後將不會進行任何新物業發展業務，而其唯一業務將為投資控股。</p>

董事會函件

承諾前之主要業務

日後主要業務 (附註1)

Overseas Investment:

Overseas Investment為一項單位信託之受託人，該單位信託全部單位由家族信託持有。Overseas Investment持有本集團74.74%控股權益及世茂房地產建議收購之上海物業發展項目25%權益，世茂房地產現時持有該項目餘下75%權益。

Overseas Investment日後將僅持有其於本公司及世茂房地產之股權。

世茂房地產將於中國大陸進行超過最低總樓面面積之大型物業發展項目，即承諾所界定不屬於「較小型住宅項目」或「較小型多用途項目」之項目 (附註2)。

許世永先生及其權益:

許世永先生為許先生侄兒，就上市規則第14A章而言，屬許先生聯繫人士，現為擁有世茂企業93.33%權益之控股股東。世茂企業持有A股公司26.43%權益。A股公司之主要業務為中國大陸物業發展。

許世永先生及世茂企業日後不會進行任何物業業務，惟透過世茂企業於A股公司之26.43%股權進行者除外。

A股公司將於中國大陸進行不超過最高總樓面面積之較小型物業發展項目，即承諾所界定屬於「較小型住宅項目」或「較小型多用途項目」之項目 (附註2)。

附註：

- (1) 承諾允許有關各方繼續持有於中國大陸物業發展及投資之剩餘權益。許先生及許世永先生亦可於所收購及持作自用物業（包括其各自家屬自用者）擁有權益，惟該等活動不得涉及任何商業物業發展。各方同意綏芬河世茂發展項目不構成於中國大陸之物業業務。
- (2) 「較小型住宅項目」為中國大陸住宅物業發展，按總綱規劃基準釐定，有關發展項目之總規劃總建築樓面面積（或倘有關發展項目分階段進行，則所有階段之總規劃樓面面積）估計將少於200,000平方米。就此而言，「住宅」物業發展指按總綱規劃基準釐定，不多於總規劃總建築樓面面積30%興建作非住宅用途之發展項目。「較小型多用途項目」為於中國大陸之綜合物業發展項目，按總綱規劃基準釐定，有關發展項目之總規劃建築總樓面面積（或倘有關發展項目分階段進行，則所有階段總規劃總樓面面積）估計將少於100,000平方米。就此而言，「綜合」物業發展指按總綱規劃基準釐定，超過總規劃建築總樓面面積30%興建作非住宅用途之發展項目。

房地產業近期宏觀經濟調控措施概覽

自今年三月起，中國政府及有關當局進一步收緊對中國大陸房地產業之控制，透過採取更多嚴緊宏觀經濟調控措施防止物業市場過熱，其中包括：

- 自二零零五年三月七日起，上海市政府對買入後十二個月內轉售物業所得任何溢利（即轉售價格減原本購買價）徵收5.55%營業稅及其他稅項；
- 自二零零五年三月十七日起，中國人民銀行要求樓價上升過急之城市，將置業最低首期付款由20%提升至30%，將置業貸款拖欠利息提升至合約借貸利率之30%至50%，以及取消對按揭借貸之津貼，令基本按揭借貸利率實質上升約0.2個百分點；
- 於二零零五年三月二十八日，上海市銀行同業公會會員訂立有關置業貸款及按揭之共同指引。該等指引規定不得向於一年內轉售住宅物業之買家提供按揭，提高購入第二個住宅物業之買家所付首期付款，以及原則上不得向購入第三個住宅物業之買家提供按揭。在特殊情況下，購入第三個住宅物業之買家亦可獲得按揭，惟首期付款比率及貸款利率均遠高於一般按揭；

董事會函件

- 於二零零五年四月六日，上海市國土資源局刊發公告，規定於出售物業前，必須先償還按揭，而且須嚴格執行《上海房地產登記條例》，將物業轉讓程序由七日延長至二十八日；
- 於二零零五年五月十一日，國務院頒佈詳細指引，要求各部門改善地方住屋供求結構、嚴格執行徵稅制度、進一步加強管理物業貸款以及嚴格執行有關物業銷售活動之法例及規例；
- 於二零零五年五月十八日，國家稅務局刊發公告，自二零零五年七月一日起，規定於獲發房地產證書前必須繳付契稅以加強契稅之管理；
- 於二零零五年五月二十七日，國家稅務局、財政局及建設局對買入後兩年內轉售之物業之轉讓價格全額徵收營業稅，自二零零五年六月一日起生效。此外，不論是否於買入後兩年內出售，轉售豪宅物業所得溢利（即轉售價格減原本購買價）均須繳納營業稅；
- 於二零零五年五月三十一日，上海財政局、上海市國土資源局、上海市稅務局及上海城市規劃管理局共同頒佈通知，對買入豪宅物業進一步徵收3%契稅，自二零零五年六月一日起生效。該通知亦界定上海豪宅為價格較同類地點住宅平均售價高出超過1.44倍、面積超逾140平方米以及地積比率超過1.0之住宅物業；及
- 於二零零五年七月一日，國家稅務局、財政局及國土資源部刊發公告，規定於辦理土地使用權登記前，必須向有關稅務部門呈示繳稅證明。

董事會注意到，近期對中國房地產業實施之宏觀經濟調控措施對所有物業發展商整體構成影響，惟對本集團等較小型物業發展商之影響較大。有關較小型物業發展商於中國大陸所面對困難之進一步討論，請參閱「業務劃分之理由及好處－中國大陸之營商環境對本集團此類小型發展商而言日趨艱難」一段。

業務劃分之理由及好處

於二零零五年二月十九日就批准訂立承諾舉行之董事會會議上，於承諾擁有重大權益之所有董事須根據本公司之公司細則放棄投票。其餘董事，即獨立非執行董事李焯芬教授、廖慶雄先生及朱文暉博士一致投票贊成批准訂立承諾之決議案。

就寄發本通函，董事會於二零零五年八月十九日舉行另一次會議。為展示會議程序之公平性，所有於承諾擁有重大權益之董事均無出席於二零零五年八月十九日舉行之董事會會議。董事（包括獨立非執行董事）認為，承諾條款屬公平合理，且符合本公司及股東整體利益。承諾條款乃經公平磋商後按一般商業條款訂立。董事之意見乃基於多項商業考慮而作出，當中包括下文所載理由。特別是，董事於二零零五年八月十九日達致意見時，並無考慮建議上市。

儘管根據承諾進行業務劃分將限制本集團於中國大陸之物業發展及投資業務，本集團亦因而將不再於其中一個主要地區業務分類經營，惟董事會相信，基於本通函所載理由，訂立承諾以及劃分本公司與許先生及其聯繫人士之業務符合本公司及其持續業務發展之利益。

(1) 中國大陸之營商環境對本集團此類小型發展商而言日趨艱難

本集團以往致力發展中國大陸及香港物業市場。然而，儘管香港物業市場於去年已見起色，惟基於以下理由，對本集團此類小型發展商而言，中國大陸物業發展市場之營商環境日趨艱難：

- **優質地盤競爭激烈**：基於中國政府近年所實施有關土地供應之政策，對本集團此類小型發展商而言，於中國大陸取得土地以作日後物業發展日趨艱難。上海市政府及中央政府分別於二零零一年五月及二零零二年五月實施規例，規定透過公開投標、拍賣或掛牌方式出讓住宅物業發展項目之土地使用權。此舉令本集團於優質地盤出現時，與中國大陸及

香港之大型發展商直接競爭。董事會相信，有關競爭將持續加劇，特別是自二零零四年十二月十一日起，中國須根據世貿承諾撤銷對海外物業發展商之大部份限制後。優質地盤之競爭亦導致有關地盤之價格上升。小型發展商欠缺大型發展商之規模經濟效益，無法抵銷土地單位成本之增幅。

- **宏觀經濟調控措施影響融資：**中國政府為防止中國經濟過熱採取多項經濟調控措施。該等措施包括於二零零四年九月所頒佈有關金融界之政策，進一步收緊原先於二零零三年六月頒佈之房地產發展商借貸規定。有關措施限制使用銀行貸款支付土地成本，尤其對小型發展商參與發展項目造成影響。根據中國適用規例，銀行貸款必須撥作建設成本。此外，規定物業發展商預先支付之房地產項目總值指定百份比由30%調高至35%。此等規定增加物業發展商進入市場之障礙，並令小型發展商財務上難以承造大規模或高檔發展項目，更無法同時進行多個項目。針對物業市場之其他措施包括限制個人按揭貸款之每月還款額至個人月入50%，而個人所有債務還款額則為個人月入55%。此外，中國人民銀行亦於二零零四年十月調高貸款及存款基準利率。中國政府所推行及可能推行之政策及措施（包括上述各項）可能導致市場情況有變，包括中國物業價格不穩定及供求失衡。

自二零零五年三月以來，中國政府及有關當局進一步加強多項宏觀經濟調控措施，以防止物業市場過熱。該等措施嘗試透過就於買入後指定期間內轉售之物業徵收稅項、提高置業最低首期付款、對取得按揭施加限制及對豪宅物業徵收特別徵稅，控制樓價上升。有關該等近期宏觀經濟調控措施進一步詳情，請參照「房地產業近期宏觀經濟調控措施概覽」一段。

董事會函件

本集團現時之唯一中國大陸物業發展項目為「上海世茂湖濱花園」，該地盤成本部份透過銀行貸款支付。本集團於「上海世茂湖濱花園」項目之項目公司投資以二零零二年進行之供股所得款項撥付。由於當時尚未實行須透過公開投標、拍賣或掛牌之方式出讓住宅物業發展土地使用權之規例，故本集團可以合理成本取得該地盤。此外，法規規定物業發展商須以內部資源支付地塊成本，另須於取得外界融資前以其自有資本承擔物業發展總成本最少35%。下表顯示世茂房地產集團最近期進行之「世茂」發展之地塊成本：

	購入日期	地塊成本 人民幣百萬元
世茂昆山	二零零四年十二月一日	666
世茂常熟	二零零四年十二月二十四日	914
世茂武漢	二零零五年二月二日	3,150

本公司之財務資源有限，於二零零四年十二月三十一日之現金約18,000,000港元，故本公司難以按合理成本取得於黃金地點及配合「世茂」品牌而適合發展為大型優質豪宅物業之地塊。

上述宏觀經濟因素將會令本集團等小型發展商於中國大陸實行以下事項時之財政負擔日益加重：(a)收購擁有河岸景觀及位於商業中心地區等黃金地段地盤；(b)收購及發展大型項目；及(c)取得合理回報。由於本集團之「世茂」品牌一向專注於黃金地區發展大型優質豪華項目，故本集團須於其他地方物色較適合小型發展商之其他機會。務請與本公司於二零零五年七月二十日刊發之溢利警告一併考慮此等因素。有關溢利警告呈述本集團截至二零零五年六月三十日止六個月之未經審核綜合中期業績，因應用新香港財務申報準則（即「香港財務申報準則第3號－業務合併」）計算本集團近期收購綏芬河世茂發展項目以及本公司於中國大陸唯一物業發展項目「上海世茂湖濱花園」之微薄貢獻，受到重大負面影響。

董事會函件

董事會明白，日後中國大陸物業市場經營環境以及本公司財政狀況或集資能力可能有變。然而，董事會無法預測任何此等發展。儘管本集團可繼續於中國大陸市場物色合適機會，惟鑑於中國大陸現時經營狀況、本集團目前財政狀況及其於中國大陸就物業發展集資之能力，董事會相信，全球各地有許多市場並非中央規劃經濟，亦無採取上述經濟調控措施，且容許發展商以多種更適合小型發展商之方式撥付土地成本，如分期付款及土地收購貸款，例如於二零零一年收購香港「施勳道21及23號」地盤之資金部份以銀行貸款撥付。

(2) 中國大陸現行營商條件導致本集團必須改變策略業務重點

中國大陸現行營商條件導致本集團必須改變策略業務重點。除上文第(1)段所述中國大陸物業發展商之營商環境有變外，本集團亦須面對其他房地產發展商之激烈競爭。近年，大量物業發展商開始於上海（即本集團於中國大陸之唯一發展項目所在地）及中國大陸其他地方進行物業發展及投資項目。該等發展商包括海外物業發展商及若干香港著名物業發展商。特別是由二零零四年十二月十一日起，根據世貿承諾，中國須透過放寬全外資企業組成之限制及撤銷國民待遇限制，撤銷對海外物業發展商之大部份限制，因此，董事會預期，非中國大陸物業發展商將根據中國法律與中國物業發展商享有同等待遇，從而導致中國大陸物業發展行業之競爭進一步加劇。此等因素將影響所有中國物業發展商，對本公司等較小型物業發展商之影響尤為重大，此乃由於彼等於競投具獲利潛力之地塊作發展之財務資源有限。隨著中國物業市場之海外投資限制逐步放寬，小型物業發展商之經營環境將越趨困難。

董事會函件

下表比較本集團與其他五個於聯交所上市之中國大陸物業發展商之規模：

發行人名稱	市值 ⁽¹⁾ 百萬港元	營業額 ⁽²⁾ 百萬港元	資產淨值 ⁽³⁾ 百萬港元	手頭現金 ⁽³⁾ 百萬港元
本公司	538	605	689	18
復地	5,236	1,723	2,592	979
首創置業	3,312	1,537	2,183	1,773
新世界中國	9,515	2,522	16,459	1,086
華潤置地	2,777	2,409	4,089	1,536
富力地產	11,106	4,019	1,896	985

附註：

- (1) 市值乃按於二零零五年八月二十九日之收市價計算。
- (2) 根據截至二零零四年十二月三十一日止年度，惟新世界中國則按截至二零零四年六月三十日止年度。
- (3) 於二零零四年十二月三十一日。

中國大陸，特別是來自大型發展商日趨激烈之競爭，令小型物業發展商須放眼中國大陸以外較少宏觀經濟政策限制及土地成本資金監管體系靈活彈性較高之地區。董事會認為，是項策略業務重點轉變實屬必需，且不管世茂房地產建議上市等其他因素，本集團亦將作出此變動。

本公司過往（包括於其二零零四年中期報告）曾預期於中國大陸實行宏觀經濟調控措施將會限制中國大陸過熱之物業市場之迅速增長。該等措施之整體影響屬輕微，似乎逐步對冷卻經濟產生影響。然而，自二零零四年中期報告刊發以來已經過超過十一個月，加上由於個別行業受相關行業所影響，例如物業、鋼鐵及銀行，該等措施對特定行業之影響仍有待顯現。由於二零零四年之中國大陸經濟指標及其他統計數據陸續公佈，首次顯示該等措施之全年影響，本集團相信如本集團等較小規模發展商之營商環境日趨艱難，而且如本集團等較小規模發展商可獲商機或

董事會函件

會減少。這現象從中國政府發表官方聲明，重申推行宏觀經濟調控措施，並自今年三月起收緊宏觀經濟調控措施可以證明。誠如上文所論述，加強宏觀經濟調控措施，加上「世茂」品牌一向專注於黃金地區發展大型優質豪華項目，該品牌連帶之高地塊成本，使財務資源有限之本公司，在須以內部資源撥付地塊成本的情況下難以按合理成本取得土地。

儘管對中國大陸經濟實施一系列實質規例，理論上應有助物業市場更理性及健康發展，最終有利本集團爭取更多發展機會，但由於無法估計該等措施達到令經濟更穩定之目標所需時間及推行力度，因此造成不明朗因素，可能導致如本集團等較小規模發展商可獲得之商機減少。儘管本公司原可對準較小規模中國物業發展，如該等稍偏離本集團與於黃金地點發展大型優質豪宅物業之「世茂」品牌形象之發展，惟內地推行宏觀經濟調控措施所施加限制導致與其他並無施行有關限制之國家相比，國內小規模物業發展難以取得同樣理想財務回報。此乃如二零零四年中期報告所述本集團於去年開始在亞洲其他地區物色機會之原因。本集團預期將繼續於其他市場多元化發展，並於承諾獲批准後藉機根據業務劃分進一步拓展至亞洲及亞太地區等市場。

因此，本集團已考慮將其策略業務重點轉移至中國大陸境外，以開拓營運空間，以便本集團物色不會對本集團此類小型發展商造成於中國大陸所面對重大進入市場障礙之合適市場。收購持有綏芬河世茂（持有綏芬河世茂發展項目）全部權益之 Value Ahead 前，除「施勳道21及23號」之物業發展以外，本集團並不積極考慮其他中國大陸以外地區之機會，此乃由於從資源（包括財務及管理）角度而言，本集團於過去幾年已不遺餘力參與「上海世茂湖濱花園」及「施勳道21及23號」項目。

作為本集團致力多元化發展至中國大陸及香港以外地區的一項例子，本集團於二零零五年六月完成收購持有綏芬河世茂全部權益之 Value Ahead。綏芬河世茂現持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利。第一期地塊及第二期地塊均位於中國大陸。綏芬河世茂另已與俄方訂立合作協議，訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。本集團目前正於亞太地區繼續尋找類似機會。

董事會函件

(3) 承諾為本集團提供獨立於許先生及其聯繫人士潛在競爭權益之必需經營空間，以發展其新策略業務重點

許先生及其聯繫人士現持有本集團以外之重大物業發展權益，包括於世茂房地產集團及私人集團之中國大陸物業發展及投資權益。

本集團已考慮多項於中國大陸境內外之機會，包括可能收購許先生於世茂房地產集團之中國大陸物業發展及投資業務。儘管收購世茂房地產集團為難得之機會，惟許先生以世茂房地產集團方式注入龐大資產將對本集團造成多項潛在影響，包括其就該收購融資可能須承擔之債務水平以及本公司之公眾持股量（現時為25.26%）。董事會注意到，於二零零四年十二月三十一日，本集團僅持有手頭現金約18,000,000港元。

不論建議上市是否進行，本集團於中國大陸面對世茂房地產集團之潛在競爭。本公司注意到，承諾毋須待進行建議上市方告作實。在並無以不競爭承諾方式劃分業務之情況下，本集團面對許先生及其聯繫人士透過世茂房地產集團及私人集團於中國大陸及其他中國大陸以外地區市場（包括香港）之物業發展權益之競爭威脅。本集團明白，儘管於二零零四年私人集團亦於東南亞（包括馬來西亞）物色機會，現已鑑於訂立業務劃分之建議終止，且世茂房地產及私人集團現於中國大陸以外市場並無任何項目，因此現時並無實際項目競爭。然而，基於世茂房地產財務資源，倘中國政府繼續收緊對中國大陸房地產業之控制，則不難想像，面對海外市場之合適機會時，倘無此承諾，世茂房地產定當欣然進軍該等市場。雖然有關競爭威脅本身不足以構成本集團停止進行中國大陸項目之理據，董事會經考慮本函件所載理由，包括根據承諾進行業務劃分令業務清晰明確，所得結論為訂立承諾符合本集團利益。

本公司曾考慮接納許先生之個人許諾，保證不投資於國際市場，以避免於該等市場構成潛在競爭。然而，除非該許諾亦對世茂房地產集團及私人集團具約束力，而且該許諾容許許先生同時忠誠履行其對世茂房地產集團或私人集團之義務，否

董事會函件

則不能對本公司提供同等保障。按此基準，由於本集團決定就上文所述第(2)項理由推行不涉及中國大陸之業務策略，承諾可保障本集團於中國大陸境外之利益，同時本集團僅同意不繼續於本集團及其他較小型發展商難以立足之地點繼續業務。

此外，由於本集團業務性質使然及承諾採納之劃分方法，承諾項下安排清晰透明。本集團日後業務與許先生及其聯繫人士之業務已根據承諾按地區劃分釐定。鑑於物業發展公司於任何特定時間僅承造有限數目項目，而有關項目全屬「有形」性質，有別於根據界定市場或產品分類或目標市場界定範圍之不競爭承諾，地區劃分方法清晰透明。

(4) 綏芬河世茂發展項目及向本集團作出之地域劃分顯示許先生及其聯繫人士以「世茂」品牌發展本集團國際物業發展業務之堅定承諾

承諾為本集團劃分地域範圍，表明許先生及其聯繫人士以「世茂」品牌發展本集團國際物業發展業務之堅定承諾，其原因如下：

- **承諾給予本集團廣大地域覆蓋範圍：**由於本集團將可受惠於許先生及有關人士不會於中國大陸境外進行任何物業業務之承諾，儘管業務劃分將會限制本集團於中國大陸之業務，惟許先生及其聯繫人士不得進軍之本集團市場地域覆蓋範圍極為廣闊。由於中國大陸之地域空間局限於其本土邊界，香港、澳門及台灣均為本集團根據承諾可予發展之潛在市場。本集團可物色機會之地理覆蓋範圍遠較許先生及其聯繫人士所持有之其他物業發展權益大。儘管較大地區覆蓋範圍本身不會為本集團提供新項目之機會，惟董事會相信，由於亞洲各區經濟已復甦，倘本集團積極物色，將能獲得潛在機會。鑑於本集團透過潛在地域覆蓋範圍獲得之機會，許先生及其聯繫人士根據劃分建議受限於中國大陸，加

董事會函件

上近期收購綏芬河世茂發展項目第一期地塊作為國際策略之跳板，董事會相信，透過重建「施勳道21及23號」作為進軍中國大陸以外市場（即香港市場）之第一步，本集團將可有效發展中國大陸境外市場（包括香港市場）。

- **本集團收購綏芬河世茂發展項目進一步表明許先生之承擔：**誠如綏芬河通函所述，許先生已向本集團提供透過收購持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead收購綏芬河世茂發展項目之機會。綏芬河世茂現持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利，另已與俄方訂立合作協議，訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。綏芬河世茂發展項目為位於指定作中俄跨境商業及旅遊發展地區之物業發展項目，計劃集住宅、商業及零售空間以及倉庫及物流設施於一身。Value Ahead由許先生全資擁有。

本公司獨立股東於二零零五年六月十三日批准收購綏芬河世茂發展項目，而收購於二零零五年六月二十四日完成。

綏芬河世茂發展項目約三份之二的總地盤面積位於俄羅斯屬地。承諾各方同意，就承諾而言，綏芬河世茂發展項目將不構成於中國大陸之物業業務。此外，綏芬河世茂發展項目計劃提供不同種類設施，且位於中俄邊界指定作跨境商貿及旅遊發展之地區。除較傳統集合住宅、酒店、辦公室及零售面積之物業發展組合外，綏芬河世茂發展項目將集倉庫、物流與休閒及娛樂設施於一身。本集團另外兩個發展項目皆為住宅發展。董事會相信，綏芬河世茂發展項目為本集團多元化發展物業發展其他環節之良機。此外，基於「上海世茂湖濱花園」、「施勳道21及23號」及綏芬河世茂發展項目之相對規模，董事會相信，綏芬河世茂發展項目為本集團提供較佳發展機會。

由於綏芬河世茂發展項目部份位於中國境內，本集團可發揮於中國大陸「上海世茂湖濱花園」累積之經驗。就此，綏芬河世茂發展項目將為本集團提供推行其日後國際業務策略之平台，而根據承諾進行之業務劃

董事會函件

分，顯示控股股東透過承諾不會進入中國大陸境外市場，致力將本集團定位為國際物業發展商。

- **綏芬河收購並非互為條件顯示承諾為符合本集團利益之解決方案：**許先生出售綏芬河世茂發展項目毋須待獨立股東批准承諾或建議世茂房地產發售成功進行。董事會相信，鑑於中國大陸現行營商環境導致策略業務重點必須改變，此舉顯示承諾擬為本集團解決其他世茂實體所構成潛在競爭之方案，可確保本集團可於未來成功發展。
- **收購綏芬河世茂發展項目之條款進一步顯示許先生對新業務策略之長遠承擔：**此外，如綏芬河通函所述，收購綏芬河世茂發展項目之代價包括向許先生之聯繫人士同時發行可換股票據及承付票據。許先生接納代價結構表示其對投資於本集團新策略業務重點之長遠承擔。

(5) 建議獨立股東就承諾表決

由於董事會欲確保妥善關注股東各方面利益，故董事會建議，承諾須待獨立股東批准後，方可作實。Overseas Investment及其聯繫人士將須就批准承諾之決議案放棄表決，而有關決議案將以按股數投票方式表決。

請參閱下文「獨立董事委員會、百德能及已押後股東特別大會」一段。

執行本公司作出之承諾

承諾將由本公司董事會負責執行。本公司之公司細則規定，董事概不得就其擁有重大權益之任何合約有關之任何董事會決議案表決或計入法定人數內。董事會注意到，於其組成出現變動後，董事會將有七名董事，而其中僅兩名屬許先生之聯繫人士。本公司並

董事會函件

不認為執行承諾將產生任何潛在問題，亦由於本集團之業務性質及承諾所採取業務劃分方式使然，根據承諾所作出安排清晰透明。

非中國大陸業務之發展

目前進行之非中國大陸業務

本集團目前主要業務為物業發展及投資。本集團於中國大陸境外擁有兩項現有物業發展項目。

「施勳道21及23號」乃位於香港山頂之豪華住宅發展項目，於二零零一年由本集團以230,000,000港元購置，近期經重新發展，現包括一幢持作自用之主樓及兩間持作出售之房屋。

本公司於二零零五年六月完成收購持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead。綏芬河世茂現持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利。第一期地塊及第二期地塊均位於中國大陸。綏芬河世茂另已與俄方訂立合作協議，訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。基於綏芬河世茂發展項目整個地盤當中近三份之二均位於俄羅斯屬地，故該項目乃本公司訂立承諾後進軍非中國大陸市場之首個重要機會。

亞太區發展機會

鑑於亞洲物業市場已經復甦，本集團現繼續於亞太地區物色發展機會。本集團預計初步專注於綏芬河世茂發展項目，同時繼續於東南亞及亞太地區較大範圍物色發展機會。股東務請留意開發新市場相關風險，例如本集團物色適當商機、爭取合適地盤及融資以及了解當地客戶需要之能力。

委任額外董事及管理人員

為配合業務劃分，本集團日後將集中發展中國大陸境外物業業務。董事會已委任陳汝俠先生及童自成先生為執行董事，自二零零五年二月十九日生效。陳先生於馬來西亞及中國積逾11年物業管理經驗，而童先生則透過多項香港物業發展項目取得廣泛的項目管理經驗。

董事會函件

本集團亦分別於二零零五年四月及二零零五年七月邀請梁照安先生及謝應雄先生加入其管理隊伍。梁先生為本集團機電工程部經理，而謝先生為本集團合約經理。彼等在香港物業項目方面均具備豐富經驗。

有關新委任董事及管理人員經驗之進一步詳情，請參閱「更改董事會之組成－委任董事」及「管理隊伍變動」兩段。

可能向合資格股東優先發售世茂房地產股份

本公司獲許先生知會，倘建議世茂房地產發售成功進行，彼將向合資格股東優先發售世茂房地產股份。許先生及世茂房地產明瞭，股東或會支持本集團之新策略業務重點，而於已押後股東特別大會上據此表決，且股東亦可能有意擁有世茂房地產集團之中國大陸業務所有權權益。此將涉及合資格股東按保證基準認購指定數目預留股份。

董事會得悉，世茂房地產於二零零四年十一月向上市委員會提交上市申請。自申請日期以來已超過六個月。倘世茂房地產擬繼續其上市申請，必須遞交新申請表格及另行繳付初步上市費用。並無保證建議上市將會進行，故優先發售不一定進行。因此，股東於決定是否批准承諾時，不應過份倚重優先發售。雖不能確定世茂房地產集團將最終可達成建議上市，惟董事會明白許先生欲提出建議，以確保股東獲提供投資於世茂房地產集團之機會，於建議世茂房地產發售中取得若干世茂房地產股份。因此，世茂房地產建議，倘建議上市得以進行，將按優先基準及保證配額基準，邀請合資格股東申請認購預留股份（約相當於世茂房地產發售股份5%）。

董事會注意到，根據上市規則，世茂房地產或許先生均毋須作出優先發售及其項下「保證配額」。

注意：世茂房地產於二零零四年十一月三日向上市委員會申請批准其股份於聯交所主板上市及買賣。自申請上市日期以來已超過六個月。倘世茂房地產擬繼續申請上市，則須提交全新申請表格，並再繳交首次上市費。世茂房地產現時並無再提交上市申請的明確時間表。建議上市不一定進行。

董事會函件

倘未能獲上市委員會正式批准建議上市，或倘建議世茂房地產發售因任何其他原因而未能進行，則將不會提出優先發售，而在該情況下，合資格股東將無權據此認購任何預留股份。

推薦意見

於二零零五年二月十九日就批准訂立承諾舉行之董事會會議上，於承諾擁有重大權益之所有董事須根據本公司之公司細則放棄投票。其餘董事，即獨立非執行董事李焯芬教授、廖慶雄先生及朱文暉博士一致投票贊成批准訂立承諾之決議案。

董事會於二零零五年八月十九日就寄發本通函舉行了另一次會議。為展示會議程序之公平性，所有於承諾擁有重大權益之董事均無出席於二零零五年八月十九日舉行之董事會會議。董事（包括獨立非執行董事）認為，承諾條款屬公平合理，且符合本公司及股東整體利益。承諾條款乃經公平磋商後按一般商業條款訂立。董事之意見乃基於多項業務考慮而作出，當中包括「業務劃分之理由及好處」一段所載理由。特別是，董事於二零零五年八月十九日達致意見時，並無考慮建議上市。

獨立董事委員會、百德能及已押後股東特別大會

董事會已建議提呈承諾以供獨立股東批准。Overseas Investment及其聯繫人士（合共持有本公司已發行股本約74.74%）乃本公司關連人士，將放棄就批准承諾之決議案表決。於已押後股東特別大會之表決將以按股數投票方式進行。

李焯芬教授、廖慶雄先生及朱文暉博士已組成獨立董事委員會，以就承諾之條款是否公平合理以及符合本公司及股東整體利益，向獨立股東提供意見。百德能已獲委任為獨立財務顧問，向獨立董事委員會提供意見。

注意：倘承諾條款作出或須作出任何重大變動，則本公司將遵照上市規則之適用規定，於另行召開之本公司股東特別大會上獲取獨立股東進一步批准。

更改董事會之組成

誠如公佈所述，董事會擬更改董事會之組成，以反映本集團日後策略業務重點，當中涉及委任兩名新執行董事、重新任命一名董事職務以及七名董事辭任。有關變動載列如下：

委任董事

董事會宣佈，陳汝俠先生及童自成先生獲委任為本公司執行董事，自二零零五年二月十九日起生效。有關陳先生及童先生之背景及經驗詳情載於下文。

陳汝俠先生，36歲，馬來西亞人，負責本集團企業融資管理／整體財務策劃及管理工作。陳先生畢業於馬來西亞TungkuAbdul Rahman College，為英國特許公認會計師公會會員。陳先生分別於馬來西亞及中國積累兩年及九年，合共逾十一年會計、財務及管理等工作經驗。陳先生曾於一家馬來西亞物業公司Horsedale Development Berhad工作，並曾參與多項馬來西亞物業項目，擔任財政管理執行人員，該等項目計有Kota Kemuning、Pan Pacific Glenmarie Resort、Glenmarie Golf and Country Club。加入本公司前，陳先生曾於世茂房地產集團擔任副財務總監。於過往三年，陳先生並無於香港任何上市公司擔任任何董事職務。

童自成先生，45歲，負責本集團發展項目與品質保證方面之項目管理監督工作。童先生畢業於香港理工大學，曾於香港政府工務部、Dragages et Travaux Publics、FJT (HK) Ltd.及HCCM Nuclear Power Construction Joint Venture Company，擔任工料測量師，亦曾參與多個項目，包括太古廣場港島香格里拉酒店及港麗酒店、香港大學第1B期、Stanley Fort Married Quarters、大亞灣核電廠泵站區及中國西安五星級酒店。加入本公司前，童先生曾擔任世茂房地產集團項目主管。彼於過往三年並無在香港任何上市公司擔任任何董事職務。

本公司謹藉此機會歡迎陳先生及童先生加入董事會。

董事辭任

董事會宣佈，執行董事葉偉成先生、鄧炳輝先生與姚櫟女士以及獨立非執行董事俞漢度先生及呂紅兵先生已於二零零五年二月十九日辭任董事。預期執行董事許世壇先生亦將辭任執行董事職務，自世茂房地產刊發其上市文件日期起生效。前述董事已辭任或有意辭任，以出任世茂房地產董事或高級管理人員職務。許世壇先生負責監督銷售及推廣工作，包括「上海世茂湖濱花園」，其職務將由許薇薇小姐接管。於任職本公司期內，葉先生監管包括「上海世茂湖濱花園」之項目管理工作，其職務已由童先生接管。於任職本公司間內，鄧先生主管包括「上海世茂湖濱花園」之建造預算、成本控制及合約執行之事務，其職務已由童先生接管。於任職本公司期內，姚女士監管包括「上海世茂湖濱花園」之人力資源、行政、物業管理及客戶服務等工作，其職務已由許薇薇小姐及陳先生接管。董事會謹此就葉先生、鄧先生、俞先生、呂先生以及姚女士過往對本集團所作服務及貢獻致以謝意。該等辭任董事確認，概無任何須知會股東之事宜。

董事會於二零零五年六月二十九日另行宣佈，鍾瑞明先生辭任執行董事兼本公司行政總裁職務，自二零零五年十月一日起生效。鍾先生自其於二零零四年五月加入本公司以來一直任職本公司行政總裁，負責本集團企業政策及監管業務運作工作，其職務將由許薇薇小姐接管。鍾先生確認，概無任何須知會股東之事宜。

董事調任

本公司主席兼執行董事許先生調任非執行董事，惟將繼續以本公司主席身為本集團於國際市場發展世茂品牌提供策略指導及方向。

董事委員會

基於上述董事會成員變動，董事會進一步宣佈俞漢度先生已退任審核委員會主席兼成員，而現任審核委員會成員廖慶雄先生已獲委任為審核委員會主席。李焯芬教授及朱文暉博士將分別留任審核委員會另兩名成員。

董事會函件

董事會新組成

上述所有變動生效後，董事會之組成將如下：

姓名	職位
許榮茂先生：	主席兼非執行董事
許薇薇小姐：	副主席兼執行董事
陳汝俠先生：	執行董事
童自成先生：	執行董事
李焯芬教授：	獨立非執行董事
廖慶雄先生：	獨立非執行董事
朱文暉博士：	獨立非執行董事

上述董事會成員變動不會影響本集團業務運作。儘管本公司多名現任董事已辭任或有意辭任，惟此舉與本集團新業務策略重點配合。由於本公司目前專注於國內外物業發展，董事會成員組合正反映其所需專業知識，確保其董事擁有足夠中國大陸物業市場知識及專業知識。然而，由於本公司採納新業務策略，專注於中國大陸以外物業發展，本公司已重新審視其董事會成員組合，以確保董事之背景與本公司新業務策略重點融合，並為此委任童先生及陳先生出任本公司執行董事。

陳先生及童先生之履歷載有彼等部份非中國大陸物業發展經驗。陳先生以往曾於世茂房地產集團工作，並曾參與綏芬河世茂發展項目。許先生及許小姐近期曾參與「施勳道21及23號」之重建項目。彼等將留任董事會，為本集團於國際市場發展世茂品牌提供策略指導及方向。與此同時，鑑於本集團三個發展項目其中兩個已屆完成階段，而且鑑於策略業務重點有變，本公司額外委任兩名董事加入董事會，執行董事辭任將不會影響本集團業務營運。此外，許世壇先生、葉先生、鄧先生及姚女士駐於中國大陸，於本集團擔任監管工作，惟於中國大陸之有關項目（僅有一個項目）之日常營運則由當地個別項目經理負責。由於本集團唯一中國大陸項目之工作量減少，因此，除於二零零三年七月加入之葉先生外，許世壇先生、葉先生、鄧先生及姚女士自二零零三年初起擔任其於世茂房地產集團現時集團高級管理職務，就

董事會函件

該集團之物業發展項目負責其各自專長之範疇。已經或有意辭任董事會之董事主要具備中國物業市場經驗。鍾先生基於私人理由辭任。彼等辭任不會影響本集團就對準中國大陸以外物業發展之建議新策略。

管理隊伍變動

由於本公司策略業務重點有變，本集團亦已邀請下列人士加入其管理隊伍：

梁照安，37歲，於二零零五年四月加盟本集團，擔任本集團機電工程部經理。梁先生畢業於香港理工大學，持有屋宇設備工程學學士學位，亦為英國電氣工程師學會會員。彼具備逾十年屋宇設備工程經驗，曾參與多項大型基建及樓宇項目，包括於香港之觀塘污水處理廠第三期、黃金海岸酒店海水泵水站及將軍澳電纜中心之發展項目。

謝應雄，49歲，於二零零五年七月加盟本集團，出任本集團合約經理。謝先生為英國成本工程師協會 (Association of Cost Engineers) 會員，於合約管理方面積累逾二十四年經驗。彼曾參與多項不同類型住宅、商業及酒店項目，包括於香港之書院道9號、中國海外大廈及香港南洋酒店。

其他資料

本通函並不構成認購或購買任何證券之要約或邀請，亦不擬作邀請作出任何該等要約或邀請。本通函或其所載任何內容概不構成任何合約或承諾之基礎。

此致

列位股東 台照

承董事會命
主席
許榮茂
謹啟

二零零五年八月三十一日



SHIMAO INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

世茂國際控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：649)

獨立董事委員會

李焯芬教授

廖慶雄先生

朱文暉博士

敬啟者：

**建議業務劃分
構成關連交易之不競爭承諾**

吾等謹此提述本公司日期為二零零五年八月三十一日之通函（「通函」），本函件為其一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

作為獨立董事委員會成員，吾等已獲委任就承諾之條款是否公平合理以及符合本公司及股東整體利益，向閣下提供意見。承諾之詳情載於通函所載「董事會函件」。

吾等謹請閣下垂注通函第34至61頁所載就承諾向吾等提供意見之「百德能函件」。經考慮百德能所提供意見及百德能於達致其意見時考慮之主要因素及理由後，吾等認為，承諾屬公平合理及符合本公司及股東整體利益。因此，吾等建議獨立股東於已押後股東特別大會投票贊成承諾。

此致

列位獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會
李焯芬教授
廖慶雄先生
朱文暉博士
謹啟

二零零五年八月三十一日

百德能函件

以下為百德能就承諾之條款致獨立董事委員會及獨立股東之函件全文，以供載入本通函：



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：

業務劃分建議 構成關連交易之不競爭承諾

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，向獨立董事委員會及獨立股東提供有關承諾之意見，有關詳情載於 貴公司日期為二零零五年二月二十六日之通函內董事會函件。 貴公司其後於二零零五年三月十日刊發公佈，押後舉行股東特別大會直至另行通知。本通函乃日期為二零零五年二月二十六日通函之更新版本，載有（其中包括）重新召開已押後股東特別大會之通告（「通函」，本函件構成其中部份）。除文義另有規定外，本函件所用詞彙與通函所界定者相同。

吾等作為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，職責為就承諾本身是否公平合理以及符合 貴公司及股東整體利益提供獨立意見。

吾等依據 貴公司向吾等提供的資料及事實得出吾等之意見。吾等曾審閱（其中包括）：(i)公佈；(ii) 貴集團於二零零四年六月三十日之中期報告；及(iii) 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度之年報及賬目。吾等亦曾就其新業務重點之計劃及前景與 貴集團管理層討論。

吾等假設通函所載一切資料、事實、意見及聲明於所有重大方面均屬真實、完整及準確，且吾等以此為依據。董事確認就通函全部內容負全責。

吾等並無理由懷疑，該等資料不準確或通函提供之資料或表述之意見遺漏或隱瞞任何重大事實。然而，吾等按一般做法，並無核證 貴集團業務及事務。吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致知情意見及為吾等有關承諾的意見提供合理基礎。

所考慮主要因素及理由

吾等得出有關承諾的意見以及向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立財務意見前，曾考慮以下主要因素：

(I) 承諾及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士業務之理由及好處：

(a) 承諾背景

誠如 貴公司於二零零五年二月二十三日所公佈， 貴集團於二零零五年二月初審閱其業務策略及評估機會後，將推行於中國大陸以外國際市場（包括香港）發展及投資物業之業務策略，就此，於二零零五年二月十九日， 貴公司訂立承諾，劃分 貴集團日後業務與 貴公司主席許先生及其聯繫人士擁有權益之物業業務。

承諾將於已押後股東特別大會向獨立股東提呈以獲取彼等之批准。Overseas Investment及其聯繫人士將放棄就批准承諾之決議案投票。於已押後股東特別大會之表決將以按股數投票方式進行。

(b) 承諾之主要條款

貴公司與許先生、世茂房地產、Overseas Investment、世茂企業及A股公司訂立承諾，讓 貴集團將其業務活動專注於中國大陸以外地點之物業發展及投資。董事會將向獨立股東提呈承諾，以獲取彼等之批准。

根據承諾條款，儘管承諾下之建議業務劃分將限制 貴集團於中國大陸從事物業發展及投資活動，即 貴集團將不再於其中一個地區業務分部經營，惟 貴集團將享有許先生及其聯繫人士所作出承諾之利益，除透過許先

生於 貴集團的權益及許先生於收購及持有供其及其家人自用之物業權益（不涉及任何商業物業發展之業務）外，不會在中國大陸以外進行任何物業業務。作為此承諾之條件， 貴公司將同意不會並促使其所有附屬公司及盡其最大努力促使其所有聯營公司不會於中國大陸從事物業發展及投資業務，惟 貴集團可繼續進行其於中國大陸的現有物業發展及投資。

貴集團現時於中國大陸擁有一項物業發展及兩項物業投資，而承諾容許 貴集團繼續進行該等業務。世茂房地產集團及私人集團所持物業發展項目之進一步詳情，於通函內之董事會函件披露。務請股東連同董事會函件所披露詳情閱覽本函件，特別是通函第12至14頁所載「承諾各方業務劃分概覽」一節及承諾各方建議業務劃分概要列表。

承諾將於Overseas Investment（ 貴集團及世茂房地產之控股股東）直接或透過其附屬公司間接持有 貴集團及世茂房地產已發行股本30%或以上（或控制行使該等股份表決權）之情況下，一直有效。

(c) 貴集團業務及其策略業務重點

貴公司於聯交所上市，而 貴集團現有主要業務為物業發展及投資。「施勳道21號」項目乃位於香港，而 貴集團現於中國大陸擁有一項物業發展及兩項物業投資，將根據承諾所允許繼續進行。

香港之物業發展項目「施勳道21號」已經重建，而上海物業發展項目「上海世茂湖濱花園」已大致落成，於二零零五年八月十二日，「上海世茂湖濱花園」全部937個單位當中已售出935個單位。此外， 貴集團於中國大陸擁有兩項物業投資權益，分別為甘肅省蘭州市之東方紅商業城及北京華澳中心第二期三個零售單位。 貴集團擬持有該兩項投資作長期投資用途。

百德能函件

於二零零五年二月十九日，貴公司訂立協議收購綏芬河世茂發展項目第一期地塊，獨立股東其後於二零零五年六月十三日舉行之股東特別大會批准該項目，而是項收購於二零零五年六月二十四日完成。綏芬河世茂發展項目為位於中國與俄羅斯邊界之物業發展項目，該地區為中國及俄羅斯政府指定作跨境商業及旅遊發展。該項目計劃集住宅、酒店、商業及零售設施與倉庫、物流及休閒與娛樂設施於一身。貴公司於二零零五年二月以496,220,000港元購入持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead，代價以發行可換股票據及承付票據方式支付。綏芬河世茂現時持有第一期地塊及購入第二期地塊之合約權利。第一期地塊及第二期地塊均位於中國。其另已與俄方訂立合作協議，訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國大陸綏芬河市國界之發展範圍及原則。第一期地塊之建設工程於二零零四年八月展開。有關綏芬河世茂發展項目之進一步詳情，請參閱綏芬河通函。

下表載列 貴集團於截至二零零四年十二月三十一日止三個年度之營業額及溢利以及中國大陸業務分部之貢獻：

表1: 貴集團之營業額及溢利以及其中國大陸業務之貢獻

截至以下日期止年度：	中國大陸 業務之 營業額 千港元	佔 貴集團 營業額 百分比	中國大陸 業務之溢利 (或虧損) 千港元	佔 貴集團 溢利 或虧損 百分比
二零零二年十二月三十一日	107,490	100%	(131,310)	80.90%
二零零三年十二月三十一日	579,041	100%	170,829	118.40%
二零零四年十二月三十一日	604,706	100%	172,574	130.10%

資料來源： 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止三個年度年報及賬目

百德能函件

誠如本函件先前部份所述，吾等注意到，貴集團於二零零五年二月初審閱其業務策略及評估機會後，將會及已經開始推行於中國大陸以外國際市場（包括香港）發展及投資物業之業務策略。於二零零五年六月，貴公司完成收購綏芬河世茂發展項目第一期地塊。誠如董事會函件所述，基於該項目整個地盤約三份之二位處俄羅斯屬地，各方已明確認為該項目就承諾而言屬中國大陸境外之物業發展項目。貴公司訂立承諾，以劃分貴集團日後業務與貴公司主席許先生及其聯繫人士擁有權益之物業業務。

(d) 董事會所提述承諾以及建議劃分貴集團與許先生及其聯繫人士業務之理由及好處概要

誠如董事會函件所述，吾等注意到，儘管承諾下建議業務劃分將限制貴集團於中國大陸之物業發展及投資活動，意味貴集團將不再於其中一個地區業務分部經營，惟董事會認為訂立承諾及建議劃分貴集團業務與許先生及其聯繫人士業務符合貴公司及其業務持續發展之利益，而有關主要原因概述如下：

- (i) 自二零零五年三月以來，房地產業實施更嚴厲之宏觀經濟調控措施；
- (ii) 中國大陸的營商環境對貴集團等較小規模的發展商日趨困難，主要由於優質地盤之競爭熾熱以及宏觀經濟調控措施有礙融資；
- (iii) 貴集團策略業務重點轉變為中國大陸當前營商環境所需；
- (iv) 承諾為貴集團提供有別於許先生及其聯繫人士潛在競爭權益之經營空間，以拓展新策略業務重點，實行在中國大陸以外國際市場（包括香港）發展及投資物業之業務策略；及

百德能函件

(v) 承諾給予 貴集團廣大地域覆蓋範圍。儘管僅憑擴大地域覆蓋範圍不會為 貴集團帶來新項目商機，董事會相信隨著亞洲地區經濟復甦， 貴集團定能透過積極物色獲取潛在商機。

(e) 承諾及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士業務之分析

吾等於評估承諾及建議劃分 貴集團業務時注意到下列各項，分析如下：

(i) 承諾以及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士之業務之分析

根據承諾條款， 貴集團將享有許先生及其聯繫人士所作出承諾之利益，承諾彼等不會於中國大陸以外從事任何物業業務，惟透過許先生於 貴集團之權益及許先生於所收購及持有供其及其家人自用之物業（不得涉及任何商業物業發展）外，承諾下建議業務劃分將限制 貴集團於中國大陸從事物業發展及投資活動，即 貴集團將不再於其中一個主要現有地區業務分部經營。

(ii) 中國大陸物業發展商之營商環境

誠如董事會函件所載，中國大陸物業發展之營商環境令 貴集團等較小規模發展商之財政日趨困難。

誠如 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度年報及賬目所述，預期實行宏觀經濟調控措施將會限制中國大陸若干地區之過熱物業市場。預期政府對中國大陸及上海經濟實施有效規例，將令物業市場更健康、理性及朝正確方向發展，有利 貴集團日後爭取更多發展機會。然而，吾等從董事會函件得知，隨著二零零四年之中國大陸經濟指標及其他統計數據陸續刊發，首次顯示該等措施的全年影響， 貴集團

相信，如 貴集團等較小規模發展商之經營環境變得愈加困難。中國大陸政府發表官方聲明，重申推行宏觀經濟調控措施，以及加強推行信貸措施。由於無法估計該等措施需要多久及推行力度方可達到令經濟更穩定之目標，因此造成不明朗因素，可能導致如 貴集團等較小規模發展商可獲得之商機減少。誠如董事會函件所述，儘管 貴公司原可對準較小規模中國物業發展，如該等稍偏離本集團與於黃金地點發展大型優質豪宅物業之「世茂」品牌形象之發展，惟內地推行宏觀經濟調控措施所施加限制導致與其他並無施行有關限制之國家相比，國內小規模物業發展難以取得同樣理想財務回報。董事會明白，日後中國大陸物業市場經營環境可能有變。然而，董事會無法預測任何此等發展，而吾等之意見僅以目前 貴公司及市場之狀況，而非有關日後情況之預測為基準。有鑑於上述者，吾等認同董事於董事會函件提出之意見，而吾等不會就中國大陸未來營商環境提供意見。

(1) 優質地盤之競爭及土地價格上升

隨著中國大陸政府於二零零二年五月就出售土地使用權推出「招標、拍賣、掛牌出讓國有土地使用權規定」（「規定」）並於二零零二年七月一日生效，商業、旅遊、娛樂用物業及商品房之土地使用權，僅可透過招標、拍賣、掛牌出讓。在推出此規定前，以協議方式取得優質地盤乃取得中國大陸土地使用權之常見做法，而此方法自二零零二年七月一日起遭取締。由於規定要求於出讓土地使用權前作出公佈，此舉將吸引大規模物業發展商參加招標、拍賣或掛牌出讓，與小規模物業發展商直接競爭。

北京、上海及中國大陸之土地價格於截至二零零四年十二月三十一日止三個年度的升幅如下：

表2：中國大陸土地價格升幅

	截至 二零零二年 十二月三十一日 止年度	截至 二零零三年 十二月三十一日 止年度	截至 二零零四年 十二月三十一日 止年度
中國大陸	6.9%	8.3%	10.0%
北京	0.0%	0.6%	3.2%
上海	6.3%	15.1%	18.8%

資料來源：China infobank

誠如上文表2所示，中國大陸之土地價格升幅呈上升趨勢。因此，基於中國大陸土地價格上升趨勢，於中國大陸收購物業發展地盤之價格亦將相應上升。

(2) 貴集團於中國大陸之現有物業發展項目有限

誠如董事會函件所載，貴集團現於中國大陸並無待進行物業發展項目。貴集團現時之唯一中國大陸物業發展項目為「上海世茂湖濱花園」，該地盤成本大部份透過銀行貸款支付。貴集團於「上海世茂湖濱花園」項目之成本以於二零零二年進行之供股所得款項撥付。由於當時尚未實行須透過公開投標、拍賣或掛牌之方式出讓住宅物業發展土地使用權之規例，故貴集團可以合理成本取得該地盤。此外，根據吾等與貴公司管理層之討論，「上海世茂湖濱花園」之土地地盤乃以與獨立第三方訂立協議之方式取得。

根據吾等與貴公司管理層之討論，貴集團於二零零三年嘗試於中國大陸以投標、拍賣或掛牌方式獲取土地地盤。然而，由於貴集團財政資源有限，在收購土地方面遇到困難，多次嘗試均未能成功，以致貴集團未能增加土地儲備。此外，貴公司亦

百德能函件

評估以預售作為籌集收購土地資金方法之可行性，然而，由於預售必須於土地收購完成後方可進行，故產生時間上差異，因此並非籌集收購土地資金之可行方法。

誠如 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度年報及賬目以及綏芬河通函所載， 貴集團主要物業列於下文表3：

表3：貴集團主要物業

(i) 投資物業：

物業	地址	種類	租賃年期	總樓面面積 (平方米)	備註
東方紅商業城	中國大陸 甘肅省 蘭州市	商業	長期租約	19,552	非 貴集團發展的零售物業；於二零零二年購入作投資物業
華澳中心第二期 三個零售單位	中國大陸 北京市 海澱區	商業	長期租約	4,710	非 貴集團發展的零售物業；於二零零二年購入作投資物業

(ii) 發展物業：

物業	地址	種類	租賃年期	總樓面面積 (平方米)	備註
「施勳道21號」	香港施勳道 21 號	住宅	長期租約	1,080	山頂兩間獨立屋 放售
綏芬河世茂 發展項目	指定作中國 大陸與俄羅 斯聯邦跨境 商業及旅遊 發展之互貿區	商業	附註1	1,530,000	第一期地塊建設工程 已於二零零四年 八月展開
上海世茂 湖濱花園	中國大陸上海	住宅	50%	217,395	大部份物業已售出； 發展項目已大致 竣工

百德能函件

附註1： 據 貴公司管理層所述，除於商展中心（定義見綏芬河通函）之90%權益外，綏芬河世茂亦將有權擁有互貿區（定義見綏芬河通函）中國屬地內綏芬河世茂發展項目餘下物業全部股權。

資料來源： 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度年報及賬目、綏芬河通函以及 貴公司資料

誠如上文表3所示，除「上海世茂湖濱花園」之物業發展於二零零五年中已大致完成（於二零零五年八月十二日，全部937個單位當中已售出935個）外， 貴公司於中國大陸並無其他待進行物業發展項目。因此， 貴集團須收購新土地進行日後物業發展項目，最終，需動用現有現金儲備及／或向外界銀行借款。

(3) 貴集團之財政狀況

誠如 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度年報及賬目所載， 貴集團的現金及銀行結餘分別約達18,400,000港元。此外， 貴集團於二零零四年十二月三十一日的資產負債淨比率約28.49%。資產負債比率乃根據 貴集團的外界借款淨額相對股東資金計算。誠如董事會函件所述，董事會明白， 貴集團之集資能力日後可能有變。然而，董事會無法預測此類發展。吾等認同現階段無法確定 貴集團日後之財政狀況，而吾等之意見僅可以 貴集團現行財政狀況，而非有關日後情況之預測為基準。因此，吾等不會就 貴集團未來財政狀況提供意見。

(4) 中國大陸來自大規模海外物業發展商的競爭加劇

二零零四年十二月十一日，中國大陸須根據入世承諾放寬成立全外資企業限制及撤銷國民待遇限制以取消大部份對海外物業發展商的限制，董事會預期，海外物業發展商將因而根據中國大陸法例與中國大陸物業發展商享有同等待遇。撤銷此等限制或令中國大陸物業發展市場的競爭加劇。

百 德 能 函 件

誠如董事會函件所載，貴集團於近年一直面對其他物業發展商的激烈競爭，中國大陸及香港大量物業發展商在上海及中國大陸其他地區進行物業發展及投資項目，而貴集團的唯一中國大陸發展項目位於上海。

吾等進行分析時，已評估於截至二零零四年十二月三十一日止三個年度之中國大陸房地產已訂約外國直接投資之增長率，現於下文表4說明：

表4：中國大陸之房地產已訂約外國直接投資增長率

期 間	中國合約 外國直接投資 房地產累計指數 (China Contract FDI Real Estate Cumulative Index)價值	按年比較 增長率 (%)
截至二零零四年 十二月三十一日止年度	13,488.0	48.1
截至二零零三年 十二月三十一日止年度	9,105.7	26.2
截至二零零二年 十二月三十一日止年度	7,217.1	43.5
截至二零零一年 十二月三十一日止年度	5,030.6	(3.9)

資料來源： 彭博資訊

誠如上文表4所述，以中國合約外國直接投資房地產累計指數(China Contract FDI Real Estate Cumulative Index)代表之中國大陸房地產外國直接投資絕對值，自二零零二年起於近年大幅上升。此外，吾等另注意到，若干大規模香港物業發展商已自中國大陸物業業務取得相當可觀收入，下文表5加以概述：

表5：中國大陸物業業務收入貢獻百份比

公 司	佔公司營業額百份比
中國海外發展有限公司	59.2%
遠東發展有限公司	14.7%
恒隆集團有限公司	17.9%
嘉里建設有限公司	30.6%

資料來源： 彭博資訊、各公司最近期刊發年報及賬目

(5) 中國大陸宏觀經濟調控措施有礙融資

(i) 物業發展項目之融資限制

根據吾等與 貴集團管理層的討論，採納中國人民銀行（「人民銀行」）於二零零三年六月五日頒佈的「關於進一步加強房地產信貸業務管理的通知（銀發[2003] 121號）」（「通知」）前，物業發展商僅須就物業發展項目籌集最少項目總成本20%，項目總成本包括土地成本及建設成本。然而，根據通知，建設貸款須與物業發展商的信譽及財政狀況以及項目進度掛鈎。此外，通知嚴格禁止銀行向房地產發展商提供營運資金貸款，亦禁止就支付土地使用權費用提供貸款。此等措施導致房地產發展商須以本身資本支付最少達項目總成本30%。其後，於二零零四年九月二日，中國銀行業監督管理委員會（「中國銀監」）頒佈「商業銀行房地產貸款風險管理指引」（「指引」），加強監管，訂明物業發展項目總投資不少於35%須來自房地產發展商自有發展項目之資本，房地產發展商始能獲銀行給予貸款。實行指引後，物業發展商僅可向銀行借入發展項目總投資最多65%，而過往則准許借貸物業發展項目總成本80%。

物業發展商就中國大陸物業發展項目的融資規定於下文表6概述：

表6：物業發展商就中國大陸物業發展項目之融資規定比較

	規定物業發展項目總成本 以物業發展商本身 資本撥付最低百份比
二零零三年六月五日前	20%
二零零三年六月五日實行通知後	30%
二零零四年九月二日實行指引後	35%

資料來源：中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會

(ii) 土地成本融資規定限制

此外，吾等自 貴集團管理層得知，物業發展商過往於取得土地使用權前，以銀行借款撥付部份收購中國大陸土地資金，一般約為土地成本50%。根據上文所述通知，自二零零三年六月五日起，銀行僅可以在物業發展商取得以下四項證書（「四項證書」）的情況下向物業發展商提供融資：

1. 國有土地使用証；
2. 建設用地規劃使用証；
3. 建設工程規劃使用証；及

4. 建設工程施工許可証。

實行通知前後收購中國大陸土地使用權之資金來源比較概述如下：

表7：物業發展商就中國大陸物業發展項目收購土地使用權資金來源比較

收購土地使用權資金來源	
實行通知前	物業發展商：50% 銀行：50%
實行通知後	物業發展商：100% 銀行：0%

資料來源：中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會

此外，吾等自與 貴集團管理層討論得知，一般而言，土地成本佔中國大陸物業發展項目總成本約20%，因此，根據人民銀行及中國銀監實施要求物業發展商支付所有土地成本及取得四項證書後始獲銀行貸款的融資限制，物業發展項目的成本及融資規定大幅提升。

百德能函件

董事會認為，上述宏觀經濟因素將會令 貴集團等小型發展商於中國大陸實行以下事項時之財政負擔日益加重：(a)收購位於黃金地段地盤；(b)收購及發展大型項目或較高檔發展項目；及(c)取得合理回報。以往 貴集團之「世茂」品牌一向專注於黃金地區發展大型優質豪華項目， 貴集團現須於其他地方物色較適合小型發展商之其他機會。誠如董事會函件所述，董事認為，該等因素須與 貴公司於二零零五年七月二十日刊發之溢利警告一併考慮此等因素。有關溢利警告呈述 貴集團截至二零零五年六月三十日止六個月之未經審核綜合中期業績，因應用新香港財務申報準則（即「香港財務申報準則第3號－業務合併」）計算 貴集團近期收購綏芬河世茂發展項目以及 貴公司於中國大陸唯一物業發展項目「上海世茂湖濱花園」之微薄貢獻，受到重大負面影響。鑑於上述因素，吾等認為上述溢利警告與承諾無關，而溢利警告將不會影響吾等對承諾之見解。

此外，鑑於中國大陸現時經營狀況、 貴集團目前財政狀況及其於中國大陸就物業發展集資之能力，董事會相信，全球各地有許多市場並非中央規劃經濟，亦無採取上述經濟調控措施，且容許發展商以多種較適合小型發展商之方式撥付土地成本，如分期付款及土地收購貸款。

(iii) 中國大陸物業市場之近期發展

自二零零五年三月起，中國政府及有關當局頒佈一系列新措施，以穩定物業市場，包括：

- (1) 對所有於買入後兩年內出售之住宅物業之全數購買價徵收全國性營業稅，並自二零零五年六月一日起，對兩年後轉售豪宅物業所得溢利（即售價減原本買入價）徵收營業稅；

百德能函件

- (2) 禁止出售尚未取得業權證明之樓花，規定樓花僅可預售而不得轉售；
- (3) 重申購入土地一年而未作任何發展將被罰款；倘購入土地兩年而未作任何發展，則會被撤回發展權；
- (4) 低成本商品樓房將獲優先處理；
- (5) 暫停批出供發展別墅之土地，並加強控制高級物業發展項目之土地供應；
- (6) 中國人民銀行取消按揭借貸之津貼，令基本按揭借貸利率實質上升約0.2%；
- (7) 對非上海市居民、於一年內轉售住宅物業之買家、購入第二個住宅物業之買家及購入第三個住宅物業之買家實施較嚴格按揭借貸指引；
- (8) 刊發通告，要求地方政府及相關部門採取措施穩定樓價；及
- (9) 刊發公告，規定於出售物業前，必須先償還按揭，而且須嚴格執行《上海房地產登記條例》。

此外，根據上海市政府之網頁所載，上海市政府自二零零五年六月一日起，將針對豪宅徵收之契稅倍增至3%。上海之豪宅指位處市中心、每平方米價格超過人民幣17,500元、面積超逾140平方米及地積比率超過1.0之住宅物業。

百德能函件

有見及此，吾等認為，由於政府近期針對中國大陸物業市場推出措施，物業市場日後可能波動較大。

(6) 人民幣重估

於二零零五年七月二十一日，中央政府宣佈，人民幣兌美元匯率由約人民幣8.28元兌1美元調整至約人民幣8.11元兌1美元，升值約2%。此外，人民幣匯率機制將逐步演變為受管制浮動匯率機制，即參考一籃子貨幣之匯率，再因應市場供求釐定。然而，人民幣重估已爭論一段時間，且其對中國大陸整體經濟之短期影響實難以預料。

(7) 貴集團相對其他物業發展商的規模

貴公司於二零零五年八月十日之市值約6.042億港元，下文表8顯示其他聯交所上市物業發展商的相對財政狀況，該等物業發展商：(i)為中國大陸物業發展商；或(ii)以總收入計算，於中國大陸的業務具相當規模。

表8：貴集團相對其他聯交所上市物業發展商的財務狀況

上市公司名稱	市值 ⁽¹⁾	營業額 ⁽²⁾	資產淨值 ⁽³⁾	手頭現金 ⁽³⁾
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
貴公司	538	605	689	18
嘉里建設有限公司	25,142	5,102	23,025	2,161
恒隆集團有限公司	19,723	5,449	20,032	7,268
中國海外發展有限公司	11,879	8,624	10,432	2,618
新世界中國地產有限公司	9,515	2,522	16,459	1,086
廣州富力地產股份有限公司	11,106	4,019	1,896	985
復地(集團)股份有限公司	5,236	1,723	2,592	979
遠東發展有限公司	4,646	547	3,801	362
首創置業股份有限公司	3,312	1,537	2,183	1,773
華潤置地有限公司	2,777	2,409	4,089	1,536

附註：

- (1) 市值按二零零五年八月二十九日之收市價計算。
- (2) 根據各公司最近期刊發年報及賬目。
- (3) 根據各公司最近期刊發年報及賬目或中期報告。

資料來源：彭博資訊

誠如上文表8所示，相對其他於中國大陸具相當業務的大型物業發展商，貴集團規模較小。

鑑於承諾以及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士業務之性質，將限制 貴集團於中國大陸從事物業發展及投資活動，即 貴集團將不再於其中一個主要現有地區業務分部經營。

然而，根據吾等上述分析，特別是：

- (i) 規則之實行導致大型物業發展商於爭取優質地盤上之競爭加劇；
- (ii) 中國大陸土地價格上升，令中國大陸物業發展地盤價格上升；
- (iii) 貴集團現有物業發展項目有限，且無土地儲備可供運用；及
- (iv) 大型海外物業發展商於中國大陸市場競爭加劇，

吾等認為，目前中國大陸物業發展市況競爭日趨激烈，經營環境更為困難。

百德能函件

此外，於評估 貴集團財務狀況期間，吾等特別注意到下列事項：

- (i) 貴集團現金儲備有限及其現時資產負債水平；
- (ii) 中國大陸物業發展總成本之融資限制；
- (iii) 中國大陸土地成本之融資限制；及
- (iv) 貴集團相對其他物業發展商之規模較小。

有鑑於此，吾等認為，由於 貴集團規模相對較小，於中國大陸物業發展市場與大型物業發展商競爭時將面對困難。

誠如董事會函件所述，吾等亦注意到， 貴集團之「世茂」品牌一向專注於黃金地區發展大型優質豪華項目。此外，誠如 貴集團二零零三年年報及賬目所述， 貴集團已建立備受上海買家追捧之高檔物業發展商地位。然而，基於上文所述 貴集團於中國大陸收購新物業地盤之財政資源有限，加上物業發展業經營環境困難， 貴集團可能被局限於較小規模及／或質素較差之項目。此外，如上文各節所述，由於中國大陸收緊物業建築業之融資限制， 貴集團或只能藉著與其他物業發展商組成合營企業，以於中國大陸收購較大型物業發展項目，而基於 貴集團之財政規模， 貴集團於合營企業中可能僅取得少數權益，而無物業發展及建築決策之控制權。有鑑於此，吾等認為 貴集團於中國大陸參與物業發展及投資活動之空間有限。

鑑於上述因素，吾等認為訂立將限制 貴集團於中國大陸從事物業發展及投資活動之承諾，屬可以接納。

(f) 承諾以及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士業務之好處分析

(i) 貴集團獨立於許先生及其聯繫人士之潛在競爭權益

誠如董事會函件所載，許先生及其聯繫人士現於 貴集團以外持有重大物業發展權益，包括世茂房地產集團及私人集團於中國大陸之物業發展及投資權益。有關世茂房地產集團及私人集團現時之物業發展項目之資料，載於董事會函件。

在並無以不競爭承諾方式進行業務劃分之情況下， 貴集團於中國大陸亦面對許先生及其聯繫人士透過世茂房地產集團以及於其他中國境外地區市場（包括香港）擁有物業發展權益之競爭威脅。誠如董事會函件所述，世茂房地產及私人集團現於中國大陸以外市場並無任何項目，因此現時並無實際項目之競爭。

然而，誠如董事會函件所述，吾等注意到，於二零零四年，私人集團於東南亞（包括馬來西亞）物色機會，而現時已鑑於進行業務劃分之建議而終止。此外，根據私人集團及世茂房地產所持各物業發展項目（僅屬應佔股權）總樓面面積分別為共約2,200,000平方米及8,600,000平方米，而 貴集團僅持有約200,000平方米，有鑑於此，私人集團及世茂房地產規模及財政資源較 貴集團相對強勁之假設屬合理。

因此，鑑於上文所述，倘中國大陸境外出現具吸引力之物業發展機會，如無訂立承諾以及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士業務， 貴集團將面對私人集團及世茂房地產之潛在威脅及競爭之結論，實屬合理。

(ii) 承諾之透明度

此外，該如董事會函件所述，由於 貴集團業務性質使然及承諾採納之劃分方法，承諾之安排清晰透明。 貴集團日後業務與許先生及其聯繫人士之業務已根據承諾按地區劃分釐定。鑑於物業發展公司於任何特定時間僅承造有限數目項目，而有關項目全屬「有形」性質，有別於根據界定市場或產品分類或目標市場界定範圍之不競爭承諾，地區劃分方法清晰透明。

(iii) 非中國大陸市場之性質

於訂立承諾後，許先生及其聯繫人士將不會在中國大陸境外進行任何新物業發展業務。鑑於中國大陸的地域空間僅限於中國領土內， 貴集團將可開發的地域範圍較許先生及其聯繫人士所持其他物業發展權益廣大（「非中國大陸市場」）。

然而，吾等注意到，於訂立承諾後，儘管 貴集團不會面對許先生及其聯繫人士之競爭，其仍將要面對非中國大陸市場其他物業發展商之競爭。儘管如此，根據吾等從董事會得悉及吾等與 貴公司管理層討論後之理解，全球各地有許多市場並非中央規劃經濟，亦無採取經濟調控措施，且容許發展商以多種較適合小型發展商之方式撥付土地成本，如香港、澳門及新加坡之分期付款及土地收購貸款。

有鑑於此，吾等同意董事之見解，認為非中國大陸市場為 貴集團等較小規模物業發展商提供更多較合適之機會。

(iv) 開發中國大陸以外之新市場

誠如董事會函件所述，貴集團預期將進一步開發亞洲、亞太地區以及鄰近市場，例如澳門。儘管吾等注意到貴集團開發中國大陸以外新市場可能面對風險，吾等注意到貴集團於二零零四年八月積極把握於馬來西亞收購若干發展物業權益之商機。貴集團與有關物業之業主磋商後已訂立意向書。此外，於二零零五年二月十九日，貴公司訂立協議收購持有綏芬河世茂全部權益之Value Ahead。該收購於二零零五年六月十三日獲獨立股東批准。誠如董事會函件所述，雖然第一期地塊及第二期地塊均位於中國大陸，基於該項目之整個地盤約三份之二位處俄羅斯屬地，且承諾各方已明確認為就承諾而言屬中國大陸境外之物業發展項目，故發展整個綏芬河世茂發展項目為訂立承諾後貴集團於非中國大陸市場踏出的重要一步。貴集團現正繼續在亞太地區發掘類似商機。此外，貴集團成功完成香港「施勳道21號」項目之重建計劃，證明其於香港成功發展物業之經驗。

有鑑於此，吾等認為基於貴集團在香港之經驗以及過往在亞太地區發掘商機之經驗，貴集團開發中國大陸以外新市場所面對潛在風險乃可以接受。

(v) 非中國大陸市場近期表現

於得出吾等有關貴公司於非中國大陸市場發展及投資物業之策略業務重點之意見時，吾等曾審閱以下國家於二零零零年至二零零四年五年期間之年度本地生產總值增長率（作為代表非中國大陸市場之普遍經濟表現）。此外，吾等於評估該等非中國大陸市場之物業公司表現時，亦已審閱該等國家於二零零二年八月十日至二零零五年八月十日三年期間的物業指數（「該等指數」）。

百 德 能 函 件

二零零零年至二零零四年五年期間非中國大陸市場及中國大陸之年度本地生產總值增長率載於下文表9：

表9：年度本地生產總值增長率（五年）

國家	二零零四年	二零零三年	二零零二年	二零零一年	二零零零年
	%	%	%	%	%
非中國大陸市場：					
澳洲	3.2	3.3	4.0	2.5	3.2
香港	8.1	3.1	1.9	0.5	10.2
印尼	5.1	4.1	3.7	3.5	4.9
馬來西亞	7.1	5.4	4.4	0.3	8.9
菲律賓	6.1	3.6	4.3	1.8	6.0
新加坡	8.4	1.4	3.2	(2.0)	9.6
泰國	6.1	6.9	5.3	2.2	4.8
中國大陸	9.5	9.1	8.0	7.5	8.0

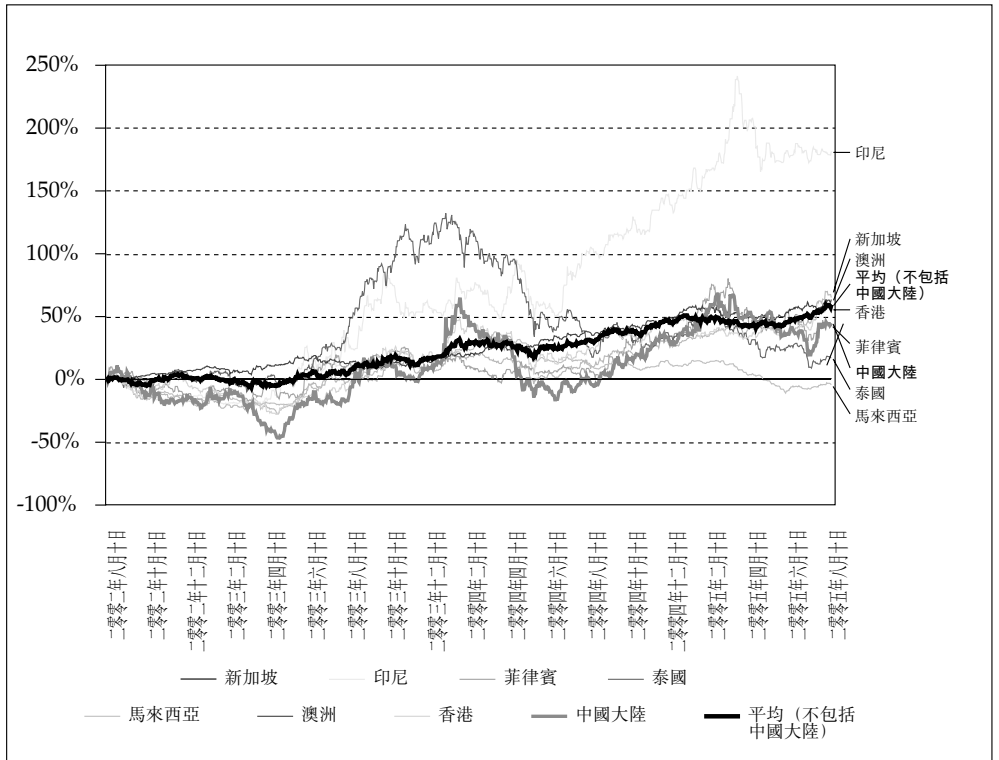
資料來源：彭博資訊、Datastream及中國國家統計局

根據上文表9，吾等注意到，除新加坡於二零零一年出現負增長外，於五年期間非中國大陸市場之年度增長率均為正數，與中國大陸市場相若。儘管如上文表9所示，中國大陸之本地生產總值整體高於非中國大陸市場，基於上文吾等對 貴集團在中國大陸物業發展市場所面對限制及困難之分析，該等市場對 貴集團及其物業發展而言並不利好。進一步詳情請參閱本函件上文「中國大陸物業發展之營商環境」一節。

該等指數表現與四家於聯交所上市之中國內地物業發展商（包括復地（集團）股份有限公司、首創置業股份有限公司、新世

界中國地產有限公司及華潤置地有限公司)之平均股價表現(「中國大陸物業指數(Mainland China Property Index)」)比較於下文圖1說明:

圖1: 物業股指數表現(3年)



附註: 上述指數包括新加坡物業股指數 (Singapore Property Equities Index); 雅加達建設、物業及房地產指數 (Jakarta Construction, Property and Real Estate Index); 菲律賓證券交易所物業指數 (Philippines Stock Exchange Property Index); 泰國證券交易所物業指數 (Stock Exchange of Thailand Property Index); 吉隆坡物業指數 (Kuala Lumpur Property Index); S&P/ASX 200 Property Trust Index; 恒生地產指數及中國大陸物業指數 (Mainland China Property Index)。

資料來源: 彭博資訊

根據上文圖1, 計入二零零二年底之九一一事件、二零零三年初之美伊戰爭及嚴重急性呼吸系統綜合症爆發對中國大陸及非中國大陸市場整體經濟及物業市場之負面影響後, 該等指數於三年期間普遍呈向上趨勢, 平均增幅約24.4%。如上文圖1顯示, 此趨勢整體符合中國大陸物業指數 (Mainland China Property Index) 於此相關期間之表現。

百德能函件

基於上述：(i)非中國大陸市場於五年期間之年度本地生產總值有正數增長；及(ii)該等指數整體呈向上趨勢反映非中國大陸市場物業公司之正數回報，吾等認為，非中國大陸市場物業市場近期表現良好及日益改善。

經考慮承諾以及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士之業務之好處，特別是：

- (i) 貴集團獨立於許先生及其聯繫人士之潛在權益；
- (ii) 承諾之透明度；
- (iii) 非中國大陸市場之性質；
- (iv) 非中國大陸市場近期表現，

吾等等認，訂立承諾以及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士之業務屬公平合理，亦符合 貴公司及股東整體利益。

(II) 貴集團可採納之承諾以外其他方法

除承諾外，吾等曾考慮以下有助 貴集團解決 貴集團與許先生及其聯繫人士透過世茂房地產集團及私人集團之物業發展權益間潛在競爭之方法。

(a) 維持現狀

貴集團過往一直與許先生及其聯繫人士之業務競爭。然而，鑑於：(i)中國大陸物業發展市場經營環境近期逆轉；及(ii) 貴集團與許先生及其聯繫人士在非中國大陸市場間潛在業務競爭威脅，例如上幾節所述私人集團之前於二零零四年在東南亞地區（包括馬來西亞）發掘商機，吾等認為 貴集團不訂立承諾而維持現狀，並不符合 貴公司及股東整體利益。

(b) 轉換 貴集團或世茂房地產集團及／或私人集團控股股東

潛在競爭可藉由減低許先生於 貴集團的股權而成為非控股股東或許先生及其聯繫人士出售世茂房地產集團及／或私人集團解決，然而，吾等認為僅由於一名共同股東及其聯繫人士所控制業務構成競爭而出售一項業務並不合理，亦不符合商業原則。

(c) 可能注入或收購許先生中國大陸物業發展及投資業務

潛在競爭亦可藉由潛在注入或收購許先生旗下世茂房地產集團中國大陸物業發展及投資業務解決。吾等注意到，最近有新聞報導指世茂房地產集團的預計規模遠超過 貴集團整體市值及資產總值，因此，吾等認為 貴集以內部資源或銀行借款就潛在收購提供資金的可能性極低。此外，獨立股東於 貴集團的權益，將因以向許先生及其聯繫人士發行新股份提供潛在注入的資金在而大幅攤薄。

基於上述事項，吾等認為，以內部資源或發行新股注入或收購許先生旗下世茂房地產集團中國大陸物業發展及投資業務，對 貴公司及股東整體而言，均非合理及可行。

基於以上其他方法，吾等認為，以承諾解決 貴公司與許先生及其聯繫人士之物業發展權益間潛在競爭，對 貴公司及股東整體而言，乃屬合理。

(III) 董事會對承諾的其他考慮因素

(a) 更改董事會之組成

誠如董事會函件所載，董事會建議更改董事會之組成，以反映 貴集團日後策略業務重點。有關變動包括委任兩名新執行董事、一名董事調任及七名董事辭任。根據吾等與 貴公司管理層之討論，以往之董事會成員組合反映

所需專業知識，確保其董事擁有足夠中國大陸物業市場知識及專業知識，而已經或計劃辭任之董事主要擁有中國大陸物業市場之豐富相關經驗。於訂立承諾及 貴集團將業務重點轉移至中國大陸以外物業發展後， 貴公司已重新評估其董事會之組成，以確保董事之背景與 貴公司新策略業務重點相配合。

吾等注意到，主席許先生及執行董事許薇薇小姐將留任董事會，繼續領導世茂品牌在 貴集團國際市場之發展策略及方向。

此外，董事會已委任陳汝俠先生及童自成先生為 貴集團董事，自二零零五年二月十九日起生效。誠如董事會函件所載，陳先生於馬來西亞及中國大陸積逾11年有關多項物業項目之會計、財務及物業管理經驗，而童先生則於多項香港物業發展項目取得廣泛國際物業發展項目管理經驗，當中包括公眾基建及私人商業項目。吾等認為，由於 貴集團將根據承諾將業務重點轉移至中國大陸以外物業發展，其將受惠於新董事所具備豐富國際物業發展項目經驗。此外，誠如董事會函件所載，吾等注意到，中國大陸之有關項目之日常營運由當地個別項目經理負責，而由於 貴集團兩項發展項目已屆完成階段，因此，吾等認同董事之意見，認為即將離職之董事辭任後，該等執行董事之辭任不會嚴重影響 貴集團之營運。

(b) 管理隊伍變動

由於 貴集團未來策略業務重點有變， 貴集團分別於二零零五年四月及二零零五年七月邀請梁照安先生及謝應雄先生加入其管理隊伍。誠如董事會函件所述，梁先生具備逾十年屋宇設備工程經驗，曾參與多項大型基建及樓宇項目，包括於香港之觀塘污水處理廠第三期、黃金海岸酒店海水泵水站及將軍澳電纜中心之發展項目。謝應雄先生於合約管理方面積累逾二十四年經驗，亦曾參與多項不同類型住宅、商業及酒店項目，包括於香港之書院道9號、中國海外大廈及香港南洋酒店。

鑑於上文所述，吾等認為 貴集團日後將受惠於管理隊伍新成員於多元化物業發展項目之經驗。

(c) 貴公司執行承諾

承諾之執行將由 貴公司董事會負責。 貴公司之公司細則規定，董事不得就任何彼擁有重大權益之任何合約之決議案表決，亦不得計入法定人數。董事會注意到，於更改董事會組成後，董事會將由七名董事組成，其中兩名為關連人士，分別為許先生及許薇薇小姐。董事會不認為執行承諾將產生任何潛在事項，原因為基於 貴集團業務性質及承諾所採用之劃分方法，承諾之安排清晰透明。

有鑑於此，吾等認為 貴公司執行承諾屬合理。

推薦意見

經考慮上述主要因素，特別是

- (I) 承諾及建議劃分 貴集團與許先生及其聯繫人士業務之理由及好處，特別是：
- (i) 貴集團獨立於許先生及其聯繫人士之潛在利益；
 - (ii) 承諾之透明度；
 - (iii) 非中國大陸市場之性質；及
 - (iv) 非中國大陸市場近期表現，
- (II) 與上文所討論其他解決 貴公司與許先生及其聯繫人士之其他物業發展權益之潛在競爭之可行方法比較，承諾相對更為可行，且符合 貴公司及其股東整體利益之事實；及
- (III) 其他考慮（如董事會成員及管理層隊伍之變動）與 貴公司新業務重點之變動相符，

吾等認為將於Overseas Investment（ 貴集團與世茂房地產之控股股東）直接或透過其附屬公司間接持有 貴集團與世茂房地產已發行股本30%或以上（或控制行使該等股份表決權）之情況下一直有效之承諾屬公平合理，且符合 貴公司及股東整體利益，因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東於已押後股東特別大會表決贊成承諾。吾等亦推薦獨立股東於已押後股東特別大會表決贊成承諾。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
百德能證券有限公司
董事總經理
劉志敏
謹啟

代表
百德能證券有限公司
董事
黎樹勳
謹啟

二零零五年八月三十一日

責任聲明

本通函乃遵照上市規則而提供有關本公司之資料。各董事對本通函所載資料之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，據彼等所深知及確信，本通函並無遺漏其他事實以致本通函所載任何陳述構成誤導。

董事及主要行政人員於本公司及聯營公司股本之權益及淡倉

於最後可行日期，董事及本公司主要行政人員於股份、相關股份及本公司或其任何聯營公司（定義見證券及期貨條例第XV部）之債券中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所之權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被視作擁有之權益及淡倉）或須載入根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊，或根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益或淡倉如下：

本公司權益

董事姓名	個人權益	股份數目		合計
		公司權益	其他權益	
許榮茂先生	—	185,185,185 (附註2)	618,571,397 (附註1)	803,756,582
許薇薇小姐	—	—	618,571,397 (附註1)	618,571,397
許世壇先生	—	—	618,571,397 (附註1)	618,571,397

附註：

- 披露之權益指由Perfect Zone International Limited持有之本公司權益，該公司乃由Overseas Investment作為單位信託之受託人直接全資擁有，而該單位信託所有單位則由家族信託之受託人Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited（前稱Ansbacher (BVI) Limited）持有。許薇薇小姐及許世壇先生為許先生之子女，因此根據證券及期貨條例第345(4)條，許先生、許薇薇小姐及許世壇先生均被視為擁有該等權益。
- 誠如綏芬河通函所載，此等185,185,185股股份乃假設可換股票據獲悉數兌換，將可能發行予Dynamic Keen Developments Limited之股份。由於Dynamic Keen Developments Limited全部已發行股本由許先生全資擁有，故根據證券及期貨條例，許先生被當作擁有此等185,185,185股股份之權益。

除上文披露者外，於最後可行日期，董事或本公司任何主要行政人員並無於本公司或其任何聯營公司（定義見證券及期貨條例第XV部）之任何股份、相關股份或債券中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所之權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有之權益及淡倉），或須根據證券及期貨條例第352條載入該條所述登記冊之權益或淡倉，或根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益或淡倉。

除本文披露者外，於最後可行日期，概無任何董事擔任於股份及本公司相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露之權益或淡倉之公司之董事或僱員職務。

股東權益及淡倉

於最後可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知或經董事或本公司主要行政人員作出合理查詢後所確定，於本公司或本集團其他成員公司之股份及相關股份中擁有，須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露之權益或淡倉之人士（並非屬董事或本公司主要行政人員），或直接或間接於本公司或本集團其他成員公司之任何類別股份面值擁有10%或以上權益之人士如下：

名稱	所持股份數目	股權百份比
Perfect Zone International Limited	618,571,397 (附註1)	74.74%
Overseas Investment	618,571,397 (附註1)	74.74%
Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited	618,571,397 (附註1)	74.74%
Dynamic Keen Developments Limited	185,185,185 (附註2)	22.38%

附註：

- 披露之權益指由Perfect Zone International Limited持有之本公司權益，該公司乃由Overseas Investment作為單位信託之受託人直接全資擁有，而該單位信託所有單位則由家族信託之受託人Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited (前稱Ansbacher (BVI) Limited) 持有。
- 誠如綏芬河通函所載，此等185,185,185股股份乃假設可換股票據獲悉數兌換，將可能發行予Dynamic Keen Developments Limited之股份。Dynamic Keen Developments Limited由許先生全資擁有。

除上文披露者外，於最後可行日期，就董事所知，概無其他人士（董事或本公司主要行政人員除外）於股份或相關股份中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部向本公司披露之權益或淡倉，或擁有附有權利可於任何情況於本集團任何其他成員公司之股東大會投票之任何類別股本面值10%或以上之權益。

承諾主要條款概要

吾等概述承諾中有關本公司之主要條款如下：

- (1) 許先生向本公司及世茂房地產承諾，其、私人集團成員公司及其聯營公司將不會參與任何物業業務。然而，許先生可於以下方面擁有權益：
 - 透過私人集團繼續持有如董事會函件「世茂房地產集團及私人集團現有主要業務」一段所載於中國大陸之現有物業權益；
 - 持有本公司及世茂房地產之權益；及
 - 收購及持有自用物業（包括其家屬自用者），惟此等活動不得涉及任何商業物業發展。
- (2) 本公司向世茂房地產承諾，其、其附屬公司及其聯營公司不得參與任何中國大陸物業業務。本公司可繼續持有如董事會函件「本集團現有主要業務」一段所載其於中國大陸之現有物業權益。
- (3) Overseas Investment向本公司及世茂房地產承諾，其、其附屬公司及其聯營公司將不會參與任何物業業務。然而，Overseas Investment可於本公司及世茂房地產以及許先生或私人集團根據許先生之遺產計劃安排向其轉讓之權益中擁有權益。
- (4) 訂約各方同意綏芬河世茂發展項目不會構成中國大陸物業業務。
- (5) 另訂立不涉及本公司之承諾。請參閱董事會函件「承諾各方業務劃分概覽」一段列表。

(6) 「物業業務」指以下任何一項：

- (a) 直接或間接收購、持有、發展、轉讓、出售或以其他方式買賣土地、房地產物業或物業相關投資項目；
- (b) 參與或有權推廣或發展或投資土地或房地產物業，或以任何方式於當中擁有經濟權益；
- (c) 就上文(a)或(b)段所載任何事宜收購、持有、轉讓、出售或以其他方式買賣任何購股權、權利或權益；或
- (d) 就上文(a)至(c)段所載事宜之任何權益，直接或間接收購、持有、轉讓、出售或以其他方式買賣任何性質之公司、合營企業、企業或實體（不論是否已註冊成立）之股份。

服務合約

董事概無與本集團任何成員公司訂立任何服務協議，惟於一年內屆滿或僱主可於一年內不作賠償（法定賠償除外）予以終止之合約除外。

重大權益

除許先生於本集團收購綏芬河世茂發展項目擁有之權益外，董事或百德能概無於本集團任何成員公司自本公司最近期公佈之經審核賬目結算日以來所收購或出售或租賃或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

於最後可行日期，除本通函及綏芬河通函披露者外，董事概無於任何與本集團業務有關且屬重大之合約或安排中擁有重大權益。

重大逆轉

除日期為二零零五年七月二十日之溢利警告公佈披露外，就董事所知，自本公司最近期公佈之合併財務業績結算日二零零四年十二月三十一日以來，本公司財務或經營狀況並無任何重大逆轉。

專家

於最後可行日期，百德能已發出同意書，同意本通函按其所載形式及涵義刊行並載入其就載入本通函而編製之函件以及提述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

於最後可行日期，百德能並無於本公司任何成員公司中擁有任何股權，或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利（不論可否合法執行）。

一般事項

- (a) 本公司之香港主要營業地點為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室。本公司之香港股份過戶登記分處為登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下。於百慕達之股份過戶登記總處則為The Bank of Bermuda Limited，地址為Bank of Bermuda Building, 6 Front Street, Hamilton HM11, Bermuda。
- (b) 本公司於一九九九年三月二十六日成立審核委員會。審核委員會之主要職責為審閱及監督本集團之財務報告程序及內部監控制度。審核委員會由三名獨立非執行董事李焯芬教授、廖慶雄先生及朱文暉博士組成。廖先生為審核委員會主席。
- (c) 公司細則訂明下列人士可要求按股數表決：(i)大會主席；(ii)至少三名親身出席且於當時有權於大會表決之股東（或如股東為公司，其正式授權代表）或其受委代表；或(iii)一名或多名親身出席且代表不少於有權於大會表決之全部股東總表決權十分之一之股東（或如股東為公司，其正式授權代表）或其受委代表，或(iv)一名或多名親身出席之股東（或如股東為公司，其正式授權代表）或其受委代表，而彼等須持有獲賦予權利於會上投票之本公司股份，而該等股份之繳足股款總額不得少於獲賦予該項權利之所有股份繳足股本總額十分之一。公司細則亦進一步訂明，由股東（如股東為公司，其正式授權代表）之受委代表提出之要求，將視作由該名股東所提出要求論。然而，誠如本通函所述，上市規則第13.39條規定已押後股東特別大會之表決須以按股數表決方式進行。
- (d) 本通函中英文版如有歧異，概以英文版為準。

備查文件

下列文件由即日起至二零零五年九月十四日止(包括該日)任何週日(公眾假期除外)之一般辦公時間內,於本公司之香港主要營業地點可供查閱,地址為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室:

- (a) 承諾;
- (b) 獨立董事委員會函件;
- (c) 百德能函件;及
- (d) 上文「專家」一段所述同意書。



SHIMAO INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

世茂國際控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號:649)

已押後股東特別大會通告

茲通告世茂國際控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零零五年九月十五日星期四上午十時正假座香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室舉行已押後股東特別大會(「已押後股東特別大會」),以考慮及酌情通過下列決議案為普通決議案(不論經修訂與否):

普通決議案

「動議:

- (a) (i) 一般及無條件批准、確認及追認承諾(定義見日期為二零零五年八月三十一日致本公司股東之通函,其文本已提呈已押後股東特別大會並註有「A」字樣及由已押後股東特別大會主席簡簽,以資識別);
 - (ii) 批准根據承諾擬進行之所有其他交易;及
 - (iii) 授權本公司董事(「董事」)代表本公司簽署任何文件及/或採取彼等認為必須或合宜之所有措施,以執行承諾之條款及/或使其生效;及
- (b) 授權任何一名董事,或倘須蓋以公司印鑑,則任何兩名董事為及代表本公司簽訂其認為與承諾項下擬進行事宜有附屬或附帶關係或相關之所有該等其

已押後股東特別大會通告

他文件、文據及協議及作出所有該等行為或事情，以及於有關董事認為不屬重大且符合本公司利益之情況下，豁免遵守及同意修訂承諾之任何條款。」

承董事會命
公司秘書
莫仲夫

香港，二零零五年八月三十一日

香港主要營業地點：

香港
灣仔
港灣道1號
會展廣場
辦公大樓
43樓
4307-12室

附註：

1. 凡有權出席已押後股東特別大會及於會上投票之本公司股東，均有權委派一名或多名受委代表（倘股東持有兩股或以上）出席大會，並代其投票。所有投票將以按股數投票方式表決。受委代表毋須為本公司股東。倘委任超過一名受委代表，有關委任書須註明每名受委代表所代表之股份數目及類別。
2. 代表委任表格連同簽署之授權書或其他授權文件（如有）或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，須按代表委任表格所印備指示，最遲於已押後股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司之香港股份過戶登記分處登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下，方為有效。交回委任代表文據後，本公司股東仍可親身出席已押後股東特別大會，並於會上投票，而在此情況下，委任代表文據將視作已撤回論。