

風 險 因 素

投資於股份涉及高風險。在評估應否投資於我們的股份前，閣下應謹慎考慮下文所載的具體因素，以及本招股章程所載的其他資料。閣下應特別注意，我們乃在中國經營業務，中國的法律和監管環境在某些方面可能有別於其他司法權區。本招股章程所載的任何風險及不明朗因素可能對我們的業務、前景、財政狀況或經營業績構成重大影響。在此情況下，閣下可能損失全部或部分投資本金。

與我們業務有關的風險

由於我們主要致力於發展及銷售大型商用物業，我們的大部分收益為非經常性收益，而我們不同時期的經營業績或會出現較大波動。

我們主要致力於發展大型商用物業。由於我們的收益主要來自銷售該等物業，因此我們的大部分收益屬非經常性收益。此外，由於我們致力發展少數大型物業，我們的經營業績與發展較多小型項目的物業發展商的經營業績相比差別可能更大。我們的經營業績升跌，部分歸因於我們的收益確認政策。由於我們須待交付物業後方會確認銷售物業所得收益，而交付物業的時間因建造時間表而有所不同，因此，相比起那些採納完工比例確認方法的發展商而言，我們的收益及經營業績的變動可能更大。有鑑於此，「財務資料」一節所討論有關我們在不同期間的經營業績及現金流量狀況，可能無法互相或與未來期間所錄得者作出比較。此外，任何發展項目的完工及交付均可能受多項因素的不利影響，包括惡劣天氣、延遲取得有關政府機關的必需許可證及批文以及其他非我們能控制的因素等等。任何該等因素均可能影響項目完工及交付的時間，以及我們的現金流量狀況及項目所得收益的確認，因而對我們的財政狀況構成不利影響。

我們倚重北京房地產市場的表現。

我們的業務倚重北京房地產市場的表現。除博鰲凱賓斯基外，我們所有其他現有項目及已完工及接近完工項目均位於北京及周圍地區。因此，我們業務上的成功十分倚重中國（特別是北京）房地產市場的持續發展。我們的財政狀況、經營業績及盈利能力或會因北京與中國其他地區的物業供求、物業價格或政府措施方面的形勢逆轉而蒙受重大不利影響。中國政府（包括北京）推行或可能推行的政策及措施均可能扭轉市況及市場氣氛，包括價格不穩及北京物業供求失衡等等。我們不能確定北京房地產市場或日後我們可能在當中經營業務的其他房地產市場不會出現重大跌幅。

此外，概不保證相關中國政府機構（包括北京的機構）不會實施措施遏抑北京房地產市場的發展，或中國（包括北京）的經濟及房地產市場不會因中國政府的政策而出現重大逆轉。任何該等變動均可能對我們的收益及盈利能力構成重大不利影響。

風 險 因 素

北京房地產市場在2008年奧運會後可能下跌。

北京的經濟近年發展迅速，我們相信至少有部分與預期2008年奧運會在北京舉行有關。尤其是，中國政府為籌備2008年奧運會投放了大量資本投資改善北京的基礎設施。北京來自私營機構的固定資產投資(包括物業發展市場的投資)近年來亦錄得大幅增長。部分市場研究(包括北京政府近期進行的研究)均顯示北京的住宅物業市場發展太過迅速。

於2008年奧運會後，甚或接近開幕前，中國政府或私營機構所作出的固定資產投資可能較過往期間大幅減少，因而導致北京經濟增長放緩甚或收縮，以致北京房地產市場出現跌市。如發生上述任何情況，我們的業務、財政狀況及經營業績均可能蒙受重大不利影響。

如我們的任何大型商用物業發展項目未能成功，我們的經營業績可能蒙受不利影響。

我們主要專注於大型商用物業發展項目。我們不能向閣下保證我們每一項現有或未來大型發展項目將會成功，亦不能保證任何有關發展項目將不會面臨困難，以致對我們的業務、財務狀況及經營業績構成不利影響。鑒於每個發展項目所需的資金和涉及的成本，我們須承受財務風險，倘我們現有或未來的大型物業發展項目未能成功，我們的業務、財政狀況及經營業績可能會受到不利影響。

如我們未能物色合適地塊作物業發展用途，以及未取得足夠土地儲備，我們的未來發展進度及發展前景可能蒙受影響。

我們的收入大部分來自銷售我們所發展的物業。為了在未來維持或發展我們的業務，我們需要按商業上可接受的價格物色及收購合適的物業組合作未來發展。然而，我們物色及收購該等地塊的能力受制於多項非我們所能控制的因素。

中國全部土地供應基本上全部由中國政府控制。因此，中國政府的土地供應政策影響我們收購所物色地塊的土地使用權的能力及收購成本。中國的中央及地方政府可能會規管物業發展商(包括我們)取得地塊發展物業的方法。

我們不能保證於日後將能夠物色並購入足夠的適當地塊。我們不能為我們的土地儲備物色及購入足夠的適當地塊，將會導致日後發展進度存在不明朗因素，最終會對我們日後的發展前景、盈利能力及邊際利潤造成重大不利影響。

倘我們無法以合理價格物色到合適地塊，或會影響我們的未來發展前景。

我們致力於北京市中心發展大型物業。近年北京的地價大幅上升，或會於未來持續增加。於二零零二年五月，中國政府已推出規定政府部門及機構透過公開招標、拍賣或掛牌出售的方式，批授住宅及商用物業發展項目的國有土地使用權。倘土地使用權是透過該等

風險因素

程序取得，價格一般較高。倘我們無法按可以讓我們在向客戶出售時取得合理回報的價格取得地塊，則我們的業務、財務狀況及經營業績將會受到不利影響。

如我們未能推出迎合客戶品味的創新物業，我們銷售旗下物業的能力可能受到影響。

我們認為我們得以成功，主要有賴我們能夠識別設計趨勢及將創新設計意念轉化成適於在中國銷售的物業。如我們旗下物業的創新設計未能迎合我們經營所在市場的客戶品味，我們的業務、財政狀況及經營業績均可能蒙受影響。

倘我們的品牌因被競爭對手仿效而削弱，則我們出售旗下物業的能力或會受到影響。

我們相信，我們的成功很大程度上有賴旗下品牌能夠吸引全國各地的忠實客戶、獲得更多機會在北京市中心的黃金地點取得土地，以及有助提高旗下產品的售價。然而，其他公司正在仿效我們的品牌及產品，例如將SOHO及現代城名字加進彼等的項目名稱及宣傳資料內以及興建與我們風格類似的發展項目。該等活動可能影響我們客戶對我們品牌獨特性及質量的認知，導致我們的品牌被削弱，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能因此蒙受不利影響。

競爭對手所採納的市場推廣及租賃策略間接影響我們銷售旗下物業的能力。

我們的產品受客戶歡迎，原因之一是我們有能力在客戶購入我們的物業後為彼等作出租賃安排。我們能迅速安排租賃物業，並成功爭取令客戶滿意的租約條款，使我們的物業更具競爭力。如我們的競爭對手在市場推廣、定價及租賃方面採納更進取的策略，我們的租賃速度及條款可能受影響，最終可能對我們的業務、財政狀況及經營業績構成影響。

我們倚重我們的創辦人潘先生及張女士的貢獻。

我們的身份及形象與我們的共同創辦人兼執行董事潘先生（亦為我們的主席）及張女士（亦為我們的行政總裁）息息相關。他們二人為夫婦，為我們的項目發展活動及管理的核心。張女士為信託的全權受益人，但潘先生於我們的股份中並無擁有任何經濟利益（即使其於我們的若干中國附屬公司中擁有少數股東權益）。我們倚重潘先生在中國地產界積逾十年的豐富經驗及在行內建立的人脈，為我們整個發展程序提供重要知識；我們亦倚重張女士在國際建築界的人脈以進行設計創新，此為我們業務的基礎。因此，如潘先生或張女士任何一位離職，或潘先生或張女士的名聲受到任何損害，均可能對我們成功物色、設計及發展物業，以及維持我們於業內的聲譽的能力構成重大不利影響。我們的業務、財政狀況及經營業績可能因而蒙受不利影響。

風 險 因 素

我們投購的保險可能不包括若干潛在損失及索償。

我們並無為我們的發展地塊出現任何指稱侵權行為而引致的任何法律責任投保。儘管我們相信倘引致任何該等責任均會由我們聘請的有關第三方建築公司負責，但我們不能向閣下保證，我們不會因該等侵權行為而被指控或須對所造成的損害負責。

就我們的若干建築地盤而言，保險公司可能從彼等的全險保單中剔除對若干自然災害的保障，因對該等災害的保障並非以我們認為在商業上實際可行條款可以得到，倘我們因該等未投保的災害蒙受損失及損害，則我們或不會有足夠資金彌補該等損失及損害或修復或替換已損毀或受到破壞的任何物業發展項目。此外，我們就任何損失、損害或責任支付任何款項均可能會對我們的業務、財政狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們倚賴獨立承包商履行合同約定義務準時並按合約訂明的質量標準完成工作或供應物料的合約責任。

我們聘用獨立承包商、廠商及供應商提供各項物料及服務，包括設計、建築、打樁及地基建設、工程、室內裝修、機電安裝及公用設施安裝。我們通常以公開招標方式挑選獨立承包商。我們無法保證該等獨立承包商提供的服務或供應的物料將一直令人滿意或達到我們所要求的質量水平。此外，我們的物業發展項目可能因承包商出現財政或其他困難而延遲完成，我們也可能因此須承擔額外成本。任何該等因素均可能對我們業務、財政狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們不時可能因業務而涉及法律及其他程序，因而或會負上重大法律責任。

我們可能於發展、興建及銷售我們的物業時與各方產生糾紛，包括與承建商、供應商、建築工人、合作夥伴及買家。該等糾紛可能因多種原因引致，包括建築物料及工藝是否合適、工程出現延誤及付款條款。這些糾紛可能引起法律或其他程序，導致大量開支、分散資源和管理層注意力。由於我們的大部分項目均為分期進行，早期物業的買家如果認為有關物業的其後規劃及發展與我們對該等買家作出的陳述及保證不一致而可能對我們採取法律行動。另外，我們可能於營運過程中在遵守監管機構的規定方面出現問題，而須面對行政程序及不利我們的判令，導致產生金錢上的法律責任及延誤我們的物業發展。

我們部分已完工的物業發展項目因超過許可建築面積而不合規的建築面積部分須取得政府批文及支付額外款項。

地方政府機構於物業發展完成後對其進行檢查，倘發展項目符合有關法例及法規，則發出完工證書。舉例倘物業發展項目的總落成建築面積超逾有關土地出讓合同或建築許可證原先許可的建築面積，或倘落成物業存在與建築許可證許可的規劃不相符的建成面積，則物業發展商或須就該等不合規的建築面積取得有關主管政府部門批准並支付額外款項或採取修正措施後，物業發展項目方會獲發完工證書。

風 險 因 素

我們不能保證地方政府機構將不會發現我們現有發展中項目或任何未來物業發展項目建成後的總建築面積超過相關許可建築面積。如發生上述情況，我們將不可銷售不合規的建築面積部分，直至取得相關政府批文為止。

倘我們未能遵守相關土地出讓合同的條款，土地可能會被沒收。

按中國法例，發展商如不根據土地出讓合同條款(包括有關繳付費用、土地用途、土地發展動工及完成時間的條款)發展土地，相關土地管理機關或會施加多項處分，包括罰款及撤銷土地出讓(除非不遵守條款是由於不可抗力因素或政府機關的活動所致則作別論)。中國政府已在穩定房地產業的措施中進一步訂明該規定。我們不能確定導致土地可能被沒收或我們任何現有或日後進行的物業發展項目延期完成的情況日後不會出現。如我們的土地被沒收，我們的業務及財政狀況以及我們的經營業績將蒙受重大不利影響。

倘我們無法獲得政府批文改變目前土地用途，我們的酒店業務或會受到影響。

我們擁有兩家酒店，分別為長城腳下的公社及博鰲凱賓斯基。然而，博鰲凱賓斯基及長城腳下的公社二期的土地使用權證列明有關土地作住宅用途。雖然《中華人民共和國土地管理法》有規定，指法律上負責土地管理的機關可發出命令撤銷地塊出讓，但我們的中國法律顧問向我們出具意見，在實踐中，由於土地用途不一致而被責令交還土地的現時風險不大。有關土地用途不一致及其潛在法律後果的詳情，請參閱「業務－監管事宜－土地用途不一致」一節。

我們已就更改土地使用權證的土地用途條件(由住宅用途改為住宅及商業用途)向有關部門作出申請。然而，為取得該批文，我們將需獲得發展項目所有其他擁有人同意更改土地用途，而於最後實際可行日期，有關申請仍待批准。倘我們未能取得中國政府批文繼續將發展項目用於酒店營運，作為上市的條件，我們將於上市後12個月內終止我們的酒店營運以遵守有關法規。由於截至二零零六年十二月三十一日止年度長城腳下的公社的收入僅佔我們總營業額的1.05%，而截至二零零六年十二月三十一日止年度博鰲凱賓斯基並無收入，我們並不預期終止酒店經營對我們的財政狀況會構成重大不利影響。然而，我們已與Key International Hotels Management Co. Ltd. (「Key Management」)就上述兩家酒店訂立管理合約，倘若我們終止酒店的經營，我們將須就提早終止合約支付預定違約金。預定違約金將根據以下方式計算：(i)於緊接合約終止前十二個月Key Management所收的平均月費乘以(ii)管理合約餘下月份的數目除以二。

如我們未能為我們的物業發展項目取得或被有關政府當局認為未能取得或經重大延誤後方取得所需中國政府批文，我們的業務、財政狀況及經營業績可能受到不利影響。

中國物業行業受中國政府嚴格規管。中國房地產發展商必須遵守適用法例和法規規定的多項要求，包括地方當局為實施該等法例和法規而制定的政策和程序。過往，我們於發展部分項目時亦曾有不合規情況，例如土地用途不一致及未取得許可證及證書。請參閱「業

風 險 因 素

務－監管事宜」。我們亦因未能及時將在香港收取銷售建外SOHO及SOHO尚都單位的所得款項淨額匯入而被外匯管理局罰款人民幣2,700,000元。請參閱「業務－企業管治措施」。然而，我們不能保證我們提升企業管治效率的措施將為有效。

為了發展及完成物業發展項目，物業發展商必須在物業發展各階段取得相關行政機關發出的多項許可證、執照、證書及其他批文，包括土地使用權文件、規劃許可證、施工許可證、預售許可證及竣工備案表。每項批文授出與否取決於是否符合若干條件。尤其是，我們目前正為三里屯SOHO申請建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證。我們不能保證我們在取得必需的許可證、執照、證書或批文的過程中不會遇到重大問題，或我們必能適應不時生效普遍適用於地產行業或關於授予批文的特定程序的新法例、法規或政策。

審批我們申請及授出批文的行政機關亦可能有延誤。如我們未能取得或被有關政府當局認為未能取得或經重大延誤後方取得必需政府批文，可能會向我們徵收罰款及／或我們發展項目的進度以及預售及銷售可能受到重大干擾，從而使我們的業務、財政狀況及經營業績蒙受重大不利影響。

雖然我們已訂立多份協議以收購天安門南(前門)項目的權益並擬於公開招標程序中競投以收購其他物業，但我們現時並無持有該項目或物業的任何權益。我們對天安門南(前門)項目權益的建議收購必須通過中國政府的審批程序，而有關程序可能需時且不明確。倘我們未能取得必需批文，我們或無權享有此項目的任何經濟利益，並將不能取得任何相關建築面積作發展或銷售，此可能對我們的未來盈利造成重大影響。請參閱「業務－我們的項目」及「附錄一C－天安門南(前門)項目」一節。即使假設我們取得所需批文以收購權益及／或於公開招標中成功投得物業，但由於此項目為尚在初步發展階段的大型兼非常矚目的項目，我們可能需要訂立其他協議及申請其他批文。

北京丹石(一個由潘先生控制的實體)近期收購了北京天街的49%股權，致使其享有於天安門南(前門)項目的全部經濟利益。我們與北京丹石已訂立一份股權轉讓協議，據此，北京丹石同意將其於北京天街的49%股權轉讓予我們。有關轉讓須待取得中國政府多份批文，方可作實。我們已向北京市商務局及北京市發展和改革委員會申請獲得批文。然而，審批程序可能需時，且我們無法保證可就收購北京天街的股權獲發批文。倘我們未能取得所需批文，我們或無權享有此項目的任何經濟利益，並將不能取得任何相關建築面積作發展或銷售，此可能對我們的未來盈利造成重大影響。請參閱「業務－我們的項目」及「附錄一C－天安門南(前門)項目」一節。

風 險 因 素

我們的附屬公司北京搜候物業已與北京丹石另行訂立項目管理協議，據此，我們將於發展天安門南（前門）項目時成為若干服務的獨家提供商。然而，我們無法保證我們將可控制及管理天安門南（前門）項目發展及營運方面的所有重大事項。此外，如我們未能取得或及時取得我們向北京丹石收購北京天街49%股權的必需中國政府批文，我們預期根據項目管理協議就提供該等服務予北京丹石而收取費用。我們亦已與潘先生及北京丹石訂立過渡協議，該協議（其中包括）規定，倘不能取得必需批文，我們可選擇終止股權轉讓協議，並與潘先生及北京丹石訂立進一步協議，轉讓北京丹石收取項目收益的權利予BVI-9或本集團另一家成員公司，由股權轉讓協議終止日期起生效，惟以中國法律及法規（如適用）許可並遵守上市規則為限。過渡協議亦規定，倘未能於過渡協議日期後兩年內或獲發項目任何一期的預售許可證前取得必需批文，潘先生及北京丹石將與我們以誠信方式商討以重組現有安排，使我們處於猶如我們或我們其中一家附屬公司已收購北京丹石於天安門南（前門）項目的權益我們將身處的同一處境。此外，任何有關重組必須以香港及中國法律及法規許可及其許可的方式執行並以全面遵守香港上市規則者為限，並將須獲得獨立非執行董事及獨立股東（不包括潘先生及張女士及彼等各自的聯繫人）的批准。然而，根據中國法律是否可執行過渡協議的該等條文並不明確，而倘其被釐定為可予執行，中國法院將如何執行該等條文亦並不完全明確。

即使假設我們就收購北京丹石於北京天街的49%股權及時取得全部必需批文，我們仍需面對有關天安門南（前門）項目的其他風險。鑑於項目為尚在初步發展階段的大型項目，我們可能需要訂立其他協議及申請其他批文。其本身亦為非常矚目的項目，有待落實的安排或會受到中國政府的密切關注。初步合作協議規定了有關訂約方之間合作的權利、責任及條款框架，而此後我們亦已訂立補充協議載列合作的更詳細條款。

此外，我們擬競投天安門南（前門）項目總可銷售建築面積約為120,000平方米須進行公開招標的11塊地塊。概無保證我們及／或北京天街將取得33塊地塊中其餘6塊及／或11塊地塊中任何地塊的土地使用權證。雖然可能成功投得11塊地塊中全部或任何地塊的任何第三方將須按照北京市政府就天安門南（前門）項目的整體發展規劃發展該等地塊，惟該名第三方將持有該等地塊並獨立於我們及北京天街進行發展，且毋須與我們或北京天街合作發展該等地塊。

假如我們收購北京天街的49%股權，我們預期需要訂立其他協議載列更詳細條款以落實合作協議（經修訂）所載的框架，包括將北京天街額外46%股權可能轉讓予我們的條款及方法、及須就該轉讓支付的額外代價（如有）。任何延誤或未能達成協議或所達成的協議與初步合作協議（經修訂）所規定的原則不符，均可能對我們的業務及經營業績構成不利影響。此外，我們將需為此項目的發展申請多份批文及許可證以及獲授予土地使用權證。未能及

風 險 因 素

時獲發或不獲發所需批文可能使項目發展延期，而我們的業務及經營業績或會蒙受不利影響。

請參閱「附錄一C—天安門南(前門)項目」一節。

我們承受與預售物業有關的風險，包括物業發展項目未完成的風險。

我們面臨與預售物業有關的風險。例如，我們可能無法完成一項已全部或部分預售的物業發展項目，面對此情況，我們可能須對預售單位買家所蒙受的損失負責。我們不能保證該等損失不會超過就已預售單位所支付的訂金。此外，倘已預售物業發展項目未能按時完成，我們可能須向買家支付延遲交付物業的相關罰款及其他賠償。倘延遲至超過合同訂明期限，或倘交付予買家的已落成物業的實際建築面積與購買合同原本訂明的建築面積偏離超過3%，買家有權終止購買合同並要求賠償損失。由於我們絕大部分項目均為預售項目，如我們未能完成或如期完成任何個別項目，買家可能就虧損及損失向我們提出巨額索償。

我們承受有關物業發展項目融資的風險，因資金部分取決於預售物業成績。

過去，我們約30%至40%的客戶毋須按揭融資而直接支付購買價，但近期此比率已在目前預售的項目中增加至約40%至50%。在該等情況下，我們通常要求在簽訂預售合約時支付購買價的10%，並於其後四個月內支付另外合共85%購買價，餘下款項則於交付物業時支付。就借取按揭貸款置業的客戶而言，我們通常要求彼等於簽訂預售合約後四個月內預先支付單位購買價的最少40%至50% (就商用物業而言) 及20%至30% (就住宅物業而言) 作為定金，並向於有關物業封頂或完工時向與買家訂立按揭協議的有關銀行收取餘下購買價款，而封頂或完工階段可能與簽訂預售合約相差一至兩年時間。我們預售物業的所得款項是我們旗下物業發展項目的主要資金來源，於上市後情況仍然不變。中國法規許可來自一個項目的預售所得款項僅用於為該項目提供資金。於二零零五年八月五日，中國人民銀行發表「2004年中國房地產融資報告」，建議終止預售未落成物業的做法，理由是這種做法會產生重大市場風險及令交易無規則可循。該等建議並無強制性效力，我們相信亦未曾獲任何中國政府當局採納。然而，任何針對我們預售物業施加的限制，包括增加我們於獲得預售許可證前須支付的前期開支金額，均會令我們收回資本開支的時間延長，令我們須尋找其他途徑為各階段的物業發展提供資金。上述情況最終可能會對我們的業務、現金流量、財務狀況及經營業績造成不利影響。

倘若本公司因未能達到獲發房屋所有權證的所有規定，則可能須承擔向客戶賠償的責任。

根據中國法律，物業發展商必須在物業交付後的90日內或有關銷售合約規定的其他期限內符合各項規定，讓客戶可申請房屋所有權證，包括通過各政府機關的批核、手續及程

風 險 因 素

序。可能出現非我們所能控制的因素導致延誤交付產權證，例如各政府機關耗時的審批程序。根據銷售合約，倘若我們在完成若干項目的交付上出現延誤，則須向我們的客戶作出賠償。倘若我們的一個或多個物業項目出現重大延誤，我們的業務及聲譽將會受損。

我們的股份由滙豐信託以信託的受託人身份間接持有，根據信託，張女士為全權受益人。信託的受託人(作為我們的最終控股股東)或張女士可對我們施加影響力，或會導致我們作出可能有違其他股東利益的決定或交易。

假設超額配股權並無獲行使，緊隨全球發售後，滙豐信託(以其作為信託的受託人身份)將間接擁有及以信託形式為張女士持有我們的股份約66.48%。作為我們的最終控股股東，滙豐信託(以其作為信託的受託人身份)有權提名及推選大部分董事會成員，因而可對董事會行使重大影響力，故對我們的主要業務決定可施加重大影響，包括我們的拓展及投資決定、啟動新項目或進行其他企業行動等。滙豐信託(以其作為信託的受託人身份)亦可能會影響或決定企業行動的結果，例如修訂組織章程細則的條文、修改資本架構或進行任何其他須於股東大會上投票表決的企業行動。作為信託的財產授予人、保護人及全權受益人，張女士可對滙豐信託(以其作為信託的受託人身份)施加重大影響力。張女士亦為我們的控股股東Boyce及Capevale (BVI)的唯一董事，兩家公司的股份亦為信託資產。我們的最終控股股東及／或張女士的利益可能有別於其他持有我們的股份持有人的利益，如在派息與否或如何作出管理層決定方面。因此，彼等就所持股份作出的表決未必總是與我們其他股東的利益一致。

本公司是一家控股公司，在財務方面須依賴附屬公司的分派，一旦未能依時獲得有關分派，或甚至未能獲得分派，則我們的業績可能會受到不利影響。

本公司是一家控股公司，核心業務運作均透過附屬公司進行。根據中國法規，合資企業僅在作出適當金額的相關法定基金供款後，方可根據股東的出資額向彼等分派除稅後溢利(按中國會計規則及法規釐定)。因此，我們旗下屬中外合資企業的各項目附屬公司如尚未按其董事會釐定的百分比向儲備基金、職工獎勵及福利基金以及企業發展基金作出供款，則不得向我們分派其除稅後溢利。此外，我們旗下屬外商獨資企業的項目附屬公司如未有按董事會釐定的百分比向其職工獎勵及福利基金作出供款，及按不少於其純利10%的比率向其儲備基金作出供款，則亦不可能向我們分派其除稅後溢利。外商獨資企業須持續向其儲備基金作出供款，直至該基金達其註冊資本的50%。此外，銀行信貸融通、合資協議或我們在日後可能簽訂的其他協議中的限制性契諾亦可能限制我們旗下項目附屬公司日後向我們作出分派的能力，及我們收取分派的能力。該等限制可能減低我們從旗下附屬公司收取的分派金額，因而限制我們籌集經營資金、產生收入及派息的能力。

我們在維持旗下已完成發展的物業的售後質素及形象方面能力有限，可能導致我們的品牌及公眾形象蒙受不利影響。

我們的形象及以高質素見稱的美譽對我們的業務有關鍵影響。目前，我們銷售了絕大部分旗下發展的物業，因此在售後物業的維修及保養方面控制能力有限。如第三方(包括我

風險因素

們的物業買家、租客及受聘負責管理我們旗下物業的物業管理公司) 未能適當保養該等物業，我們作為商用物業發展商的聲譽及我們旗下物業的聲譽可能受損。此外，由於我們的客戶主要為以分契業權形式購入少量單位的私人買家，我們的客戶未必願意或有能力如單一買家般保養所購置的物業。該等因素可能因而對我們的未來銷量及我們的競爭能力造成不利影響。

我們的客戶獲取銀行按揭的能力亦對我們銷售旗下物業的能力構成部分影響。

我們的物業的大部分買家均倚賴按揭獲得置業資金。如無按揭融資，我們的部分準買家或未能購買我們的物業。中國按揭市場及按揭的批授受多項非我們所能控制的因素所影響，該等因素的其中一項或多項均可能使我們難以預售或銷售我們的物業。該等因素包括以下各項：

- 及時向買家批授按揭資金。尤其是，中國的中央銀行中國人民銀行於二零零一年六月十九日發出《中國人民銀行關於規範住房金融業務的通知》，規定倘買家訂立預售協議購入在建中物業，則銀行不得為該等買家提供按揭，直至有關物業所在建築物的建設工程大致完成為止。就非高層建築物而言，建設工程大致完成界定為建築物的整體結構完成；至於高層建築物，則指已注入佔總投資三分之二的款項。上述條件較獲取預售許可證的條件更加嚴格。因此，銀行嚴格遵從上述二零零一年六月通知將使我們的部分客戶較從前更遲獲取資金購入物業。因此，我們取得及使用預售按金作為工程資金的能力或因而蒙受不利影響；
- 利率上調將增加我們的客戶藉按揭獲取置業資金的成本。因此，如利率上升，市場對我們旗下物業的需求或會下降；及
- 中國銀行業如出現任何干擾經營的情況或變動，以致影響我們的客戶獲取按揭的能力，均會對我們的流動資金狀況及經營業績構成不利影響。

我們的項目附屬公司或須就客戶按揭向銀行提供擔保並作出付款，直至我們的客戶收取所有權證為止。

我們的項目附屬公司一般為我們旗下物業的買家提供擔保，直至該名買家取得有關所有權證並將其抵押予商業銀行為止，而有關手續一般於物業單位交付買家後兩年內完成。擔保涵蓋我們的物業買家獲取的置業按揭的全數金額。我們的項目附屬公司向按揭銀行支付的保證金金額，通常相當於與擔保相關的按揭10%以內。如客戶未能支付按揭還款，持有按揭的銀行或會自按金中扣除到期付款，並要求相關的項目附屬公司立即根據擔保清償餘下全部欠款。如我們的項目附屬公司未能及時轉售客戶拖欠相關按揭還款的有關物業，或我們的項目附屬公司未能按足以支付違約客戶的按揭貸款及收回物業成本的價格出售該物

風 險 因 素

業，我們的流動資金可能受到影響，而我們亦可能蒙受財務損失。此外，如多名客戶同時或接連拖欠按揭還款，我們的項目附屬公司可能須要向銀行支付巨額款項，以履行該等擔保的責任，我們的流動資金狀況或會因而蒙受不利影響。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及二零零七年三月三十一日，我們的項目附屬公司對按揭本金總額分別約為人民幣3,263,000,000元、人民幣2,589,000,000元、人民幣2,823,000,000元及人民幣2,741,000,000元提供了擔保。

我們未必能順利完成目前發展中或計劃發展的項目。

我們未必能順利完成目前發展中或計劃發展的項目。在項目的規劃或發展過程中，我們隨時面對(其中包括)監管法規變動、競爭壓力、未能取得所需政府批文或需要改變我們的項目發展手法等情況，以致延誤任何該等項目的完工時間、增加完工成本或阻礙完工。在確定我們未能順利完成項目前，我們可能已經投放大量時間及資源在該項目上，導致我們損失於該項目作出的部分或全部投資。如我們未能在所訂限期內完成我們的項目，我們亦可能須要向在預售階段購入我們旗下物業的買家作出賠償。

第三方未能報備資產評估報告及進行公開招標程序，可能會影響我們的業務。

我們於二零零四年七月三十日收購建華置地的權益時，第三方轉讓人未能按中國法律規定報備資產評估報告。此外，有關我們透過股權轉讓所收購建華置地的95%股權，第三方轉讓人亦未按中國法律規定透過公開招標程序作出轉讓。

我們獲我們的中國法律顧問告知，根據中國法律，有關國有資產管理局可能責成國有資產的轉讓人作出糾正，亦可能要求確認轉讓無效。我們的中國法律顧問已諮詢有關區國有資產管理局辦事處，其於諮詢時確認並無任何意圖主張於二零零四年進行有關建華置地的兩項股權轉讓無效。該辦事處乃根據以下理據確認：(a)國有資產管理局一般不會僅因欠缺資產評估報告報備或交易並無進行公開招標程序(惟交易不可於出售國有資產時引起嚴重損失)而主張交易無效；(b)建華置地95%股權予我們的兩項轉讓已於二零零四年進行，而當時出售國有資產的相關規則並無嚴格執行。此外，就於二零零四年轉讓建華置地95%股權予我們的兩項轉讓及建議轉讓建華置地餘下5%股權而言，我們已於首次轉讓建華置地60%股權時，就建華置地全部100%股權作出一次性付款。實際上，此舉代表我們已就於二零零四年轉讓的35%股權及將於日後轉讓的餘下5%股權作出預付款項。雖然根據為建華置地編製的日期為二零零七年一月二十八日的資產評估報告，我們就建華置地合共100%股權的三項轉讓支付的價格為建華置地全部股權當時的公平市值，但我們的中國法律顧問告知我們，轉讓該等股權的代價應按實際轉讓當時股權的評估值釐定，因此我們可能須就該等轉讓支付額外代價。我們的控股股東、張女士、Boyce、Capevale (BVI)及滙豐信託(以其作為信

風 險 因 素

託的受託人身份)已就第三方轉讓人未能為此項目報備資產評估報告及進行公開招標程序而引起的所有損失向我們作出彌償保證。然而，倘有關當局主張轉讓無效及作出不利決定或我們未能根據彌償保證獲得足額彌償，我們的業務及財政狀況將受到不利影響。

我們的綜合財務報表所載若干我們應佔的資產並非由我們管理，但我們可能須承擔該等資產的餘下責任。

二零零四年，我們向獨立第三方購入了建華置地的全部股權。建華置地是我們旗下SOHO尚都項目的項目公司。作為買賣的一部分，賣方同意就尚都一期全部發展工程承擔責任，包括所有相關的盈虧以及資產與負債，而我們則同意就項目餘下兩期承擔責任。

在我們的綜合財務報表內，建華置地作為我們的附屬公司列賬，而與尚都一期有關的盈虧以及資產與負債由二零零四年七月三十日(即收購建華置地的日期)起綜合處理。這種呈報方式會影響我們的綜合損益表內絕大部分入賬項目，包括出售物業的營業額及成本。然而，我們的權益股東應佔我們年內溢利、應付我們的權益股東的股息及每股盈利數據則不受該呈報方式影響。此外，我們的綜合資產負債表內呈列了若干有關尚都一期的資料，猶如該等資料與我們有關一般。例如，在二零零四年十二月三十一日的「應付關連人士款項及關連人士墊款」為人民幣291,000,000元，其中人民幣258,000,000元由尚都一期所產生。

因此，我們的綜合財務報表未必能清楚反映本公司實際管理的業務或項目的實際經營業績及財政狀況。

截至二零零七年三月三十一日，尚都一期的累計未分派溢利約為人民幣32,000,000元，亦尚欠建華置地一名原股東為數人民幣198,000,000元的墊款。我們乃從該名原股東購入建華置地的權益。如該等墊款的借款人未能如期清償全數金額，或如尚都一期陷入財政困境，我們的經營業績及財政狀況或會蒙受不利影響。此外，儘管建華的前股東同意就涉及尚都一期的所有損失及虧損向我們作出彌償保證，但我們作為建華置地的權益持有人，如建華置地的前股東違反與我們所訂協議，我們仍須就有關尚都一期的所有損失及虧損承擔責任。

倘不能取得正式資質證書，則我們須承擔法律及業務風險。

中國物業發展商在中國經營物業發展業務須取得正式資質證書，並於申請預售許可證時出示有效的資質證書。從事物業管理或室內裝修的實體，亦應於開展其業務前取得資質證書。所有資質證書須每年續期。於審批資質證書的續期時，地方機關會考慮房地產開發商的註冊資本、物業發展投資、物業發展歷史、物業建設質量、發展商管理層的專業知識，以及房地產發展商過往曾否涉及非法或不當經營。我們各項目公司負責及監察每年遞交其續期申請。請參閱本招股章程附錄八「主要中國法律及監管規定概要」。

倘我們任何一家項目公司不能符合相關要求，因而不能取得或續展其資質證書，該項目公司將須於限期前符合該等規定，並須支付人民幣50,000元至人民幣100,000元不等的罰

風險因素

款。倘在指定限期內不能符合要求，相關項目公司的資質證書及營業執照可能被撤銷。我們不能保證任何一家項目公司可不斷地續展資質證書或在到期日及時地取得正式資質證書，甚或是否能取得正式資質證書。倘我們的項目或項目管理公司不能取得或續展其資質證書，該等公司可能不獲准繼續從事其業務，我們的業務及財政狀況便可能受到重大不利影響。

倘我們將業務拓展至北京以外地區，我們將面對不明朗因素及風險。

如有吸引的商機，我們可能考慮在北京以外發展新項目。如我們於北京以外地區尋求發展機會，因我們不熟悉當地情況的緣故，可能因而產生多項不明朗因素及風險，該等情況包括：

- 監管常規及慣例；
- 客戶喜好及行為；
- 承建商及其他供應商的可信賴程度；及
- 商業慣例及環境。

此外，將我們的業務拓展至新地區後，我們會與當地的發展商進行競爭。相比起我們，該等發展商已在當地建立較穩固的業務，並對當地監管及營商方面的常規及慣例有更深認識，且與當地承建商及買家建立了更緊密聯繫。即使我們投放更多時間及資源，我們亦不能確定可在北京以外地區成功拓展業務，或我們來自該等新地區的項目的盈利能力(如有)可維持在現有水平。

與我們所屬行業有關的風險

中國政府為遏抑房地產市場的投機活動或限制外商在中國的投資而推行的政策、法規及措施，或有關實施該等政策、法規及措施的傳言或跡象，均可能對我們的業務構成不利影響。

由一九九九年至二零零三年，中國政府頒佈了多項政策及方針鼓勵物業發展。然而，鑑於房地產市場的投機及投資活動增加，以致物業價格飆升，中國政府因而實施了一系列額外管制措施，以遏抑房地產市場的投機活動，確保物業售價水平合理。該等措施包括：

- 於二零零五年四月三十日頒佈《關於做好穩定住房價格工作的意見》，當中載列有關中國有關部門穩定住房市場迅速增長的指引。
- 於二零零六年七月六日頒佈《關於進一步整頓規範房地產交易秩序的通知》，據此，物業發展商須於獲取項目預售許可證後十天內開始銷售有關物業。
- 於二零零六年七月十一日頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》，或「第171號意見」。第171號意見旨在監管外資進入境內房地產市場，以及加強外資

風 險 因 素

企業購入境內物業的管理工作。第171號意見訂明(其中包括)適用於境外機構或個人於中國購入並非作私人用途物業的更嚴格標準。

於二零零七年七月十日，外匯管理局綜合司頒佈《國家外匯管理局綜合司關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》。該通知訂明(其中包括)，(i)外匯管理局將不再為於二零零七年六月一日或之後取得商務部授權證書及已於商務部登記的外商投資房地產企業處理外債登記或外匯買賣申請手續及(ii)外匯管理局將不再為於二零零七年六月一日或之後取得地方政府商務局批准證書但無於商務部登記的外商投資房地產企業處理外匯登記(或更改有關登記)或外匯買賣申請手續。此項新法規限制外商投資房地產公司透過資本增值或以股東貸款的方式離岸籌集資金以為該等公司提供資金的能力。我們不能保證我們已為位於中國的所有營運附屬公司取得或將及時取得所有相關必需批准證書或已取得或將及時取得所有必需登記以遵守新法規。因此，我們或不能使用自本次發售可能籌得的全部或任何資本為我們的物業收購提供資金。

儘管各項管制措施長遠而言旨在令物業發展更趨穩健，我們不能保證該等措施不會對我們旗下單位的銷售構成不利影響。此外，我們亦不能保證中國政府不會推行進一步措施以(1)控制房地產市場的增長率或(2)全面限制或甚至禁止外商在中國投資或特別是在地產界投資。現有措施繼續施行及推行任何新措施，甚或任何新措施推行的傳言或跡象，均可能對我們的業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。

中國房地產市場尚在初步發展階段，存在波動風險。

中國的房地產市場仍在初步發展階段，社會、政治、經濟、法律及其他因素均可能影響其發展。例如，私人物業缺乏成熟及交投活躍的二手市場，以及中國境內個人可得的按揭貸款額有限，均為可能遏抑市場對住宅物業需求的因素。我們現在及預期日後均須倚賴中國城市中產及中上階層的增長。如中國經濟顯著放緩，則可能對該等需求及企業及其他機構實體對我們旗下商用物業的需求構成不利影響。

中國房地產市場具波動性，可能出現供應不足或供過於求以及房價波動的情況。中央及地方政府經常調整貨幣及其他經濟政策，以防止及遏止中國及地區經濟過熱的情況，而該等經濟調整可能對中國的房地產市場構成影響。我們不能保證日後中國房地產市場不會出現過度發展的情況。如日後中國的房地產市場過度發展，可能導致物業供應過剩及房價下調，以及可供未來發展的地塊供應不足，及收購土地的成本增加，以致我們的業務、財政狀況及經營業績蒙受不利影響。

風 險 因 素

我們與北京其他大型商用物業發展商在(其中包括)收購土地及爭取物業買家方面進行競爭。

我們主要致力於在北京市中心發展商用物業。我們的大部分競爭對手是來自中國及香港的其他大型商用物業發展商。我們主要在收購土地及爭取物業買家方面與該等發展商競爭。北京市中心的地價近年來大幅上調，由於物業發展商之間的競爭越趨激烈，地價日後可能繼續調升。我們的許多競爭對手較我們擁有更充足的財政資源、更大的經濟規模及更高知名度，因此，該等競爭對手在收購土地方面可能較我們處於更有利位置。此外，我們亦會在爭取物業買家方面與其他物業發展商競爭。如北京市中心的商用物業供應量持續增加，爭取物業買家的競爭亦會加劇，以致該等地區的商用物業價格的升幅放緩或下跌。如其他大型物業發展商(包括北京的住宅物業發展商或現時專注其他城市的商用物業發展商)加入我們經營所在的市場，競爭亦可能加劇。

如我們未有足夠競爭能力，我們的業務、財政狀況及經營業績均可能蒙受不利影響。

我們的物業發展活動面對與房地產業相關的風險。

我們有意繼續於北京市中心發展大型商用物業。我們的物業發展活動涉及向中國各省市政府收購大幅地皮的發展權，當中許多土地已存在建築物。收購該等發展權、獲取土地使用權及投入財政及管理資源發展土地涉及極高風險。在一項物業發展項目產生任何營業額前，我們必須投放巨額支出，包括收購發展權及建設物業發展項目基建所需成本。一項發展計劃通常歷時數年才會產生營業額，而我們不能保證該發展項目將帶來現金收益。因此，我們的現有及未來物業發展活動過去一直面對(並可能持續面對)以下風險：

- 我們就某個發展項目產生的建築及其他發展成本，可能因利息增加及材料、勞工或其他成本增加而超出我們原先所估計，在市場售價的增幅未足以彌補建築及其他發展成本增幅的情況下，有關項目或無利可圖；
- 我們可能在開始施工後才延遲或改變物業發展項目的架構，以致我們損失有關參與土地投標而支付的訂金，或未能收回已產生的開支及建築成本，甚至可能須向政府機關及買方支付罰款及／或賠償；
- 我們或受多項因素影響以致未能如期或在不超支的情況下完成物業的建築工程，該等因素包括物料、設備、技術及勞工短缺、惡劣天氣、天然災害、勞資糾紛、與承建商及分包商之間出現糾紛、意外事故、中國政府的取向及政策變動、市況變動、延遲取得有關機構的必需牌照、許可證及批文以及其他問題及情況，以致(其中包括)債務開支及建築成本增加；

風 險 因 素

- 我們可能按低於預期的售價預售及銷售已發展物業，亦可能出現已發展物業延遲發售的情況，涉及的原因包括同類物業的供求情況以及中國房地產業的周期性波動；
- 我們在項目錄得相關收益前的幾年間將產生龐大資金成本及開支，因此，我們的按年現金流量及盈利能力可能蒙受不利影響；及
- 酒店入住率及新落成物業的預售價及售價或會因應多項因素而出現波動，包括市場及經濟狀況等，亦可能導致我們的投資溢利少於我們所預期，甚至無利可圖。

上述任何情況均會對我們的業務、財政狀況及經營業績構成不利影響，以致我們的證券市值下降。

中國稅務當局實施土地增值稅法規可能對我們的現金流量狀況造成不利影響。

根據於一九九四年一月一日頒佈的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》及於一九九五年一月二十七日頒佈的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》或「土地增值稅實施細則」的規定，從銷售或轉讓國有土地使用權、建築物及其附屬設施中獲得純利的所有單位及個人須繳納土地增值稅。土地增值稅按增值部分以累進稅率30%至60%徵收（詳情載於本招股章程附錄六）。亦請參閱「財務資料－重要會計政策－土地增值稅」一節。若納稅人建造普通住宅物業，且增值額不超過稅務法規所載的若干徵稅點，則納稅人可豁免繳納土地增值稅。於二零零六年十二月二十八日，國家稅務總局發出已於二零零七年二月一日起生效的《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》或「土地增值稅通知」，當中載列（其中包括）土地增值稅的計算方法及繳納期限。

我們相信，我們已根據相關中國稅務法例及法規的規定，按我們對適用的應付土地增值稅稅款所作的估計而作出足夠撥備，但地方稅務部門每年僅要求我們預繳撥備金額的一部分。過去我們須預付相等於銷售及預售我們在北京的物業的所得款項1%（或就SOHO現代城及建外SOHO一至三期而言，根據當時適用的法規為1-2%，請參閱「財務資料－土地增值稅」一節）的土地增值稅。我們將根據土地增值稅通知的規定對我們各項目物業銷售的增值進行決算，並預備在有需要時向稅務機關清付差額。

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度，我們就土地增值稅作出的撥備（包括有關尚都一期的撥備）分別為人民幣176,500,000元、人民幣362,800,000元及人民幣162,400,000元。然而，為土地增值稅作撥備，我們的管理層在很大程度上須就（其中包括）銷售項目的全部階段或整個項目的預計所得款項總額、土地增值總額及各項可扣稅項目作出判斷。如我們所作的土地增值稅撥備遠低於稅務機關日後所評估的實際土地增值稅金額，則我們的經營業績可能因而受到重大不利影響。此外，據我們估計，我們於

風 險 因 素

二零零七年三月三十一日的土地增值稅撥備總額合共為人民幣736,000,000元，而我們於二零零七年三月三十一日的現金及現金等值項目合共為人民幣1,470,000,000元。因此，如稅務機關要求我們於短期內清償全數經評估的土地增值稅，我們的流動資金及現金流量狀況可能受到重大不利影響。我們可能須取得額外融資作為我們收購土地或進行其他經營活動的資金。如我們無法及時按可接納條款取得額外融資甚至無法取得任何融資，我們的業務及經營業績可能因而蒙受重大不利影響。

環境問題的潛在責任可導致承擔龐大費用。

我們受多項有關保護健康及環境的法例及法規規管。適用於某一項目發展地塊的特定環境法例及法規因地塊位置、地塊環境狀況、地塊目前及先前用途及毗鄰物業而異。遵守環境法例及條件及該等法例及條件的任何修訂均可能導致延誤或使我們須承擔巨額合規費用及其他費用，以及可使項目發展活動在環保意識高的區域或地區被禁止或受到重大限制。

我們已根據中國法律規定委聘獨立環境顧問，對我們大部分建築工程項目進行環境影響評估，迄今並未發現須負上任何環境責任。我們不能向閣下保證該等調查已顯示所有環境責任或其範圍。或會有我們並不知悉且可能對我們的業務、財政狀況或經營業績有重大不利影響的重大環境責任。

我們並無為發展SOHO現代城的住宅建築物第1至6座及博鰲凱賓斯基的會議中心編製環境評估報告。我們並未接獲有關當局就該等項目造成的嚴重環境污染所發出的任何警告或通告。我們已取得所有其他相關批文及許可證，且大部分住宅建築物已售予買家，然而，我們的中國法律顧問已告知我們，中國法律可規定發展項目回復原狀及徵收最高達人民幣100,000元的罰款。

未能遵守環保及社會責任或會對我們的營運及盈利能力造成不利影響。

我們受廣泛及不斷收緊的嚴格環保法律及法規所規限，觸犯有關法律、法規或法令會被罰款，此外，倘任何建築地塊不遵守政府命令終止或糾正導致破壞環境的若干活動，則中央、省或市政府可勒令停工。此外，社會日益關注環保事宜，有時預期我們須達到高於環保法律及法規規定的標準。

我們並無採納業內各公司在一般業務範圍內通常採取的措施以外的任何特別環境保護措施。尤其是，我們並非所有已完成的項目均經過政府環保檢查、復修及驗收程序，可能導致被徵收最高達人民幣100,000元的罰款。此外，並不能保證有關中國政府機關於日後將不會實施更嚴厲的環保規定。倘我們未能遵守現有或未來的環保法律及法規，或未能達到社會的期望，則我們的聲譽或會受損，或我們甚至須繳付罰款或採取補救措施，發生任何上述情況均可能對我們的業務、營運、財務狀況、盈利能力及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

我們的物業估值乃根據若干主觀並涉及不明朗因素的假設作出，可能與實際結果存在差異。

世邦魏理仕對我們的物業權益於二零零七年六月三十日的估值載於附錄四。該等估值乃根據若干主觀並涉及不明朗因素的假設作出，可能有別於實際結果，因此，該等估值並非我們預期從該等物業所得的實際價值預測。若干物業發展項目如出現意料之外的結果或變動，或整體或當地經濟環境或其他相關因素有變，均可能影響該等價值。

與中華人民共和國有關的風險

我們幾乎全部資產均位於中國，而我們幾乎全部經營收入均源於中國。因此，我們的業務、財政狀況、經營業績及前景均面對涉及中國日後的經濟、政治及法制發展的風險。

中國的政治、經濟及社會狀況、法例、法規和政策變動可能對我們構成不利影響。

中國的經濟在很多方面與大多數發達國家的經濟有所不同，包括：

- 結構；
- 政府干預程度；
- 發展水平；
- 增長率；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國經濟一直從計劃經濟過渡至以市場為主導的經濟。自一九七零年代後期起，中國政府先後實施多項經濟改革措施，強調利用市場力量推動中國的經濟發展。此外，中國政府繼續實施產業政策，在監管產業方面扮演重要角色。

我們不能預測中國的政治、經濟及社會狀況、法例、法規及政策的改變是否會對我們現時或日後的業務、經營業績或財政狀況造成任何不利影響。

本公司的業務受中國法律制度的不明朗因素影響。

中國法律制度為以成文法為基礎的大陸法制度。大陸法制度與普通法制度不同，法院判例的參考價值很低。於一九七九年，中國政府開始就規管整體經濟事宜頒佈全面的法例及法規制度。儘管過去二十八年制訂的法例整體而言已大大提高對中國不同形式外資的保障，尤其是適用於外商獨資企業的法例及法規，然而，該等法例、法規及法律規定相對較新及經常修訂，而其解釋及執行亦涉及不明朗因素。該等不明朗因素可能會限制本公司可

風 險 因 素

享有的法律保障。本公司不能預計中國法律制度未來發展造成的影響，尤其是對財產權的影響。本公司可能須於日後就其現有及未來項目取得額外許可、授權及批文，惟可能不能及時取得或不能取得該等額外許可、授權及批文。

新頒佈的中國稅法可影響本公司及股東所收股息的稅務豁免及提高我們的企業所得稅稅率。

我們乃根據開曼群島法例註冊成立，並有眾多附屬公司於英屬處女群島註冊成立。作為一家外國法人企業，我們自中國經營業務所產生的股息，根據中國法律現時毋須繳納所得稅。然而，我們不能向閣下保證該等股息將繼續獲豁免繳納中國所得稅。於二零零七年三月十六日，中國頒佈中國企業所得稅法，該法將於二零零八年一月一日生效。根據中國企業所得稅法，倘我們被視為一家在中國並無辦事處或場所的非中國居民納稅企業，則我們派付的任何股息將須按20%的稅率繳納預扣稅，除非我們有權根據(其中包括)中國與開曼群島或英屬處女群島(如適用)訂立的稅務條約扣減或撤銷有關稅項。截至本招股章程刊發日期，開曼群島及英屬處女群島並無與中國訂立該等稅務條約，而有關稅務扣減及撤銷將如何實施亦不明確。

此外，中國企業所得稅法規定，倘於中國境外註冊成立的企業在中國境內設有「實際管理機構」，該企業可能確定為中國居民納稅企業，因此可能須就全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。然而，中國企業所得稅法並無界定「實際管理機構」一詞。我們絕大部分管理層成員均居於中國。倘我們的絕大部分管理層成員於中國企業所得稅法生效日期後繼續居於中國，我們可能被視為一家中國居民納稅企業，故須就全球收入(包括向我們附屬公司收取的股息收入)按25%的稅率繳納企業所得稅。中國企業所得稅法亦規定，合資格中國居民納稅人自另一中國居民納稅人收取的股息可獲豁免繳納企業所得稅。然而，鑑於該法新頒佈不久，有關豁免資格的詳細規定及倘本公司被確定為中國居民納稅人時，本公司自中國附屬公司收取的股息會否獲豁免繳納企業所得稅方面仍然不明確。

貨幣兌換限制可能限制我們有效運用收入的能力。

我們絕大部分收入及經營開支均以人民幣計值，而人民幣目前仍然不可自由兌換。中國政府限制人民幣兌換為外幣，並且在某些情況下限制向中國境外匯款。按現時結構，我們的資金主要源自中國附屬公司所派付的股息、股東與附屬公司間的公司間內部貸款還款及其他付款。外幣供應不足可能限制我們的中國附屬公司匯出足夠外幣向我們派付股息或支付其他款項，或償還以外幣計值的債務的能力。

按中國現行外匯法規，在符合若干程序要求的情況下，往來賬項如股息、買賣及服務相關外匯交易等付款均可以外幣進行而毋須國家外匯管理局事先批准。然而，人民幣兌換為外幣及匯出中國以支付資本賬項(如償還以外幣計值的銀行貸款等)均須取得有關中國政府機關的批准。

風險因素

目前，我們在中國的附屬公司可購入外匯為往來賬交易進行結算，包括向我們支付股息，而毋須事先獲國家外匯管理局批准。我們的中國附屬公司亦可於其往來賬目保留外匯，以支付外匯債務或支付股息。由於資本賬的外匯交易仍受限制，並須取得國家外匯管理局的批准，可能會影響我們旗下附屬公司藉舉債或股本融資(包括通過向我們借貸或由我們出資)取得所需外匯的能力。我們亦不能保證中國不會對人民幣的兌換施加進一步限制。

我們須承受外幣波動風險。

我們的大部分收入均來自旗下在中國經營業務的附屬公司，並以人民幣計值。請參閱「財務資料—市場風險的量化及質化披露—外匯」一節。由一九九四年至二零零五年，人民幣按中國人民銀行根據前一日中國銀行同業外匯市場匯率以及全球金融市場現行匯率每日釐定的匯率兌換為美元。自此以後，中國政府一直，並會繼續對匯率制度作出進一步調整。於二零零五年七月二十一日，中國政府實施管理浮動匯率制度，容許人民幣的價值根據市場需求與一籃子貨幣掛鉤在受管制範圍內波動。同日，人民幣兌美元升值約2%。由當日起計直至最後實際可行日期，人民幣兌美元已升值約7.26%。人民幣兌美元或任何其他貨幣升值，均會使我們就任何以人民幣計值的新投資項目或開支而將外幣兌換為人民幣時增加支出，而人民幣兌美元或港元的匯價如出現大幅貶值，亦會對我們以人民幣收益支付的港元股息價值構成不利影響。

中國市場上可用來減低人民幣兌其他外幣的匯率波動風險的對沖工具有限。迄今為止，我們未曾進行任何對沖交易，以減低我們承受的外匯風險。在任何情況下，該等對沖工具的數目及效用可能有限，我們不一定可成功對沖我們承受的風險，該等對沖工具甚至不能發揮任何作用。

有關由中國居民成立境外特殊目的公司的中國法規可能對我們的業務營運造成不利影響。

於二零零五年十月二十一日，外匯管理局發出於二零零五年十一月一日生效的《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及遠程投資外匯管理有關問題的通知》的最新公開通知。該通知要求中國居民於成立或控制任何中國境外公司(於該通知稱為「境外特殊目的公司」)進行資本融資前，須向當地的外匯管理局分局辦理登記。中國居民如為二零零五年十一月一日前成立的境外特殊目的公司的股東，須於二零零六年三月三十一日前向當地的外匯管理局分局辦理登記。由於信託的所有全權受益人均為香港永久居民，而非中國居民，該通知對我們的整體業務營運及全球發售不會造成重大及不利影響。然而，如外匯管理局在未來頒佈說明或法規，要求香港永久居民遵守登記程序，而該等實益擁有人無法遵守該等規定，該等實益擁有人可能因此面臨罰款及法律處分，亦可能對我們的業務營運造成不利影響。

風 險 因 素

由非中國法院作出的任何裁決或難以在中國對我們強制執行。

我們絕大部分資產均位於中國。中國與美國、英國及大部分其他西方國家均無簽訂條約，互認和執行對方法院的裁決。因此，由非中國法院作出的任何裁決可能難以在中國對我們強制執行。

禽流感及嚴重急性呼吸系統綜合症等疫症爆發可能對中國全國及地區經濟造成不利影響，從而影響我們的前景。

中國可能面臨禽流感及嚴重急性呼吸系統綜合症等疫症的威脅。如該等或類似的傳染病繼續升級(尤其在發展至人傳人的情況下)，或如在中國爆發任何其他疫症，均可能導致我們的物業發展項目施工進度以及銷售及預售程序受到嚴重干擾，並減低我們的商用、零售及住宅物業的價格及價值，以致我們的財政狀況及經營業績蒙受不利影響。

與全球發售有關的風險

我們的現有股東或我們於日後出售證券，或會使閣下的投資貶值。

我們的股份在全球發售前並無公開市場。在全球發售後，我們的現有股東於日後出售或我們發行大量股份或會對不時的通行市價構成不利影響。由於合約及法規對出售及發行新股有所限制，因此目前只有少量已發行之股份可於緊隨全球發售後出售或發行。然而，倘若上述限制撤銷或獲豁免或遭違反，日後於公開市場大量拋售或可能大量拋售我們的股份或會對我們的股份市價及日後集資的能力構成不利影響。

我們的股份之前並無市場，而全球發售不一定成功為股份建立交投活躍或流通的市場，這可能對股份市價構成不利影響。

我們的股份在全球發售前並無公開市場。股份發售價預期由聯席全球協調人(代表包銷商)與我們及售股股東協定。該售價可能與股份在全球發售後的市價有重大差異。我們已申請將股份在香港聯交所上市，但未必可在全球發售後形成並維持交投活躍的公開市場。如該等股份未能於全球發售後形成交投活躍的市場，我們的股份市價及流通量可能蒙受重大不利影響。

發售價未必可作為日後在交易市場的價格指標，而該等市價亦可能會波動。

我們、售股股東及聯席全球協調人(代表包銷商)將於定價日釐定發售股份的發售價。我們的股份將於交付後(我們預期為定價日後第五個營業日或之前)方開始在香港聯交所買賣。發售股份的發售價未必可作為股份日後在交易市場的價格指標。投資者不一定可按發售價或高於發售價的價格轉售股份。香港及其他國家的金融市場過去均曾經歷市價及交投

風 險 因 素

量大幅波動。我們的股份價格波動可能因我們控制範圍以外的因素所致，亦可能與我們的經營業績無關或不成比例。

由於發售價高於我們的每股有形資產賬面淨值，閣下所持股份的有形資產賬面淨值或遭即時攤薄。

緊接全球發售前，發售價高於我們的每股有形資產賬面淨值。因此，買家於全球發售認購我們的發售股份後，假設發售價為6.30港元（即指示性發售價範圍下限），我們的備考綜合有形資產賬面淨值將會迅即被攤薄每股人民幣4.39元（相等於4.53港元），或假設最高發售價8.30港元，並根據股本假設，則會被攤薄每股人民幣5.86元（相等於6.05港元）。如我們日後發行額外股份，發售股份買方的股權將進一步攤薄。

本招股章程所載的行業數據及預測未經獨立核證。

本招股章程載有我們從各官方刊物轉載的行業數據及預測。概不保證從該等官方刊物所得資料為準確或完備。我們未曾獨立核實從該等資料來源獲取的任何數據，亦未曾確定該等資料來源所依據的相關經濟假設。儘管我們未有發現本招股章程所呈報有關我們所屬行業的數據存在任何失實陳述，但我們的估計涉及風險及不明朗因素，可能因應多項因素而改變，包括本「風險因素」其他部分所載的該等因素。

投資者應仔細閱讀整份招股章程，我們鄭重建議投資者不要依賴報章報道或其他媒體所載有關我們及全球發售的任何資料。

於本招股章程刊發前，有關於我們及全球發售的報章及媒體報道，其中可能載有有關我們的若干財務資料、溢利預測、營運預測、估值或其他資料。我們謹此向潛在投資者強調，我們對有關資料的準確性或完整性概不負責，而有關資料亦非由我們提供或經我們授權。我們對報章報道或其他媒體所載的任何資料及相關假設的適合性、準確性、完整性或可靠性概不發表聲明。倘任何有關資料與本招股章程所載資料不一致或有衝突，我們概不承擔責任。因此，謹此建議準投資者僅按本招股章程所載資料作出投資決定，而不應依賴任何其他資料。

由於我們在開曼群島註冊成立，閣下可能難以執行股東權利，而開曼群島法例對少數股東的保障未必如香港及其他司法權區的法例般周全。

我們於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司，而開曼群島法例於若干方面與香港或投資人士可能身處的其他司法權區的法例有別。因此，投資人士或未能享有香港或閣下本身的司法權區的法例對少數股東權益的相同保障。

我們的公司事務由我們的組織章程大綱及組織章程細則、開曼公司法及開曼群島普通法規管。根據開曼群島法例，股東對我們及／或我們的董事採取法律行動的權利、少數股

風 險 因 素

東的行動及我們的董事對我們的受信責任，很大程度上受開曼群島普通法規管。開曼群島普通法部分源自開曼群島相對有限的判例及英國普通法，英國普通法於開曼群島法院具有說服力但非約束力。根據開曼群島法例，我們的股東的權利及我們的董事的受信責任相比香港或投資人士可能身處的其他司法權區的法規或判例訂明者可能較不明確。特別是開曼群島的證券法尚欠完善。

由於上述種種原因，我們的股東在面臨我們的管理人員、董事或主要股東採取的行動時，較其作為香港公司或於其他司法權區註冊成立的公司的股東可能較難保障其利益。