

## 風險因素

我們認為，我們的經營涉及若干風險與不確定因素，其中諸多非我們所能控制。我們將該等風險與不確定因素分為以下類別：(i)有關我們業務的風險；(ii)有關中國房地產行業的風險及(iii)有關在中國經營業務的風險。

### 與我們業務有關的風險

**我們的業務極易受到中國(尤其是廈門)房地產市場的波動，這可能會對我們的業務及經營業績造成不利影響。**

我們的業務很大程度上取決於中國(尤其是廈門)房地產市場的狀況。過去十年，中國私人住宅房產的需求一直呈快速增長，但該增長通常伴隨着市況的波動及房價的波動。例如，緊隨多數大城市的房價及成交量於2003年至2007年期間不斷攀升之後，中國的房地產市場於2008年遭受衰退，並於2009年第一季度仍持續衰退，眾多大城市(包括廈門)的成交量大幅下滑(與2007年相比)。於該期間，多數城市的平均售價亦有所下降。經濟、社會、政治及其他因素均會導致中國房地產市場的供需產生波動。

自2009年初期起，中國的房地產市場呈現反彈，包括廈門在內的眾多城市已錄得房價及成交量的上升。該反彈符合銀行貸款量急劇增加的情況，而增加銀行貸款量亦是中國應對全球經濟危機的一項措施。中國的銀行監管機構已對房地產投資的過度借貸表示擔憂。因低息信貸而形成的過度開發可能會致使房地產投資出現供應過剩，從而導致市場大幅調整，這可能對我們項目的銷量及售價造成不利影響。另一方面，銀行監管機構為抑制過度借貸所作的任何努力倘實施過度，則可能阻礙開發商募集所需資金從而開發新的項目。倘發生任何上述情況，我們的收入及經營業績可能會受到重大不利影響。

**我們的業務倚賴充足的土地供應，亦有賴我們為未來開發項目成功投得土地及取得國有土地使用權及其他必要的中國政府批文的能力，而未來我們所收購土地取得國有土地使用權的支付條款將受中國政府近期所頒佈的更為嚴格的法規所限制。**

我們的收入主要來自銷售我們的已開發物業。為保證未來的收入，我們需要按商業上可接受的價格物色及收購適當的物業投資組合以作未來開發。然而，我們物色及收購該等地塊的能力取決於一系列非我們所能控制的因素。

中國政府完全控制中國所有的土地供應。因此，中國政府有關土地供應的政策將影響我們取得已確定作為未來開發的土地使用權的能力及我們的土地收購成本。

## 風險因素

中國政府負責規管物業開發商(包括我們)取得用作開發用途土地的方式。於2002年5月，中國政府頒佈法規，規定住宅及商業物業開發項目的國有土地使用權須以公開招標、拍賣或掛牌的方式出讓。此外，中國政府可同時限制我們已有或有意擁有利益的城市可供開發用途的土地供應。我們不能向閣下保證將能夠繼續或根本不能按可接受價格，以招標或競投方式成功取得適合我們未來開發項目的土地。

中國政府亦規管可開發土地的形式。舉例而言，國務院及其他相關政府機關於2006年5月底公佈有關調整中國住宅市場結構新的指引後，國土資源部於2006年5月30日發出有關高檔住宅物業開發項目的總土地供應限制指引的詳盡通知，特別包括終止別墅項目的新土地供應。

物業開發商須向有關中國政府機構取得國有土地使用證，方可在中國開發及銷售物業。於最後實際可行日期，我們已取得全部發展中項目及已竣工項目的國有土地使用證。

於2007年9月28日，國土資源部頒佈《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》，自2007年11月1日起生效。此等規定要求(其中包括)，物業開發商須根據土地出讓合同的條文全數支付有關地價後，方可申請辦理土地登記及領取國有土地使用證。因此，物業開發商不得競標整塊土地而僅支付部分出讓金，從而按出讓金繳納比例申請土地登記及獲取國有土地使用證以開始開發，該等做法一直為中國許多城市的慣例。實施該規定要求物業開發商維持較高水平的營運資金。我們無法向閣下保證我們的現金流量狀況、財務狀況或業務計劃不會因實施該規定而受到重大不利影響。

倘若政府政策變動以致我們日後項目的土地供應減少，或我們無法就我們的項目以招標方式成功獲得土地或取得國有土地使用證或其他必要的中國政府批文，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

**我們未必擁有足夠資源提供土地收購或物業開發或支付我們的融資責任所需資金。**

我們一般透過我們股東的注資、銀行貸款及內部現金流量(包括預售物業所得款項)，

## 風險因素

為我們的開發項目提供資金。我們無法保證本集團將一直擁有充裕資金可供未來所有物業開發項目之用。

就銀行融資而言，我們按照可令特定物業開發項目取得合理回報的條款而為我們的物業開發項目安排足夠融資的能力，需視乎多項因素，包括整體經濟條件、我們的財務實力與表現、金融機構的信貸額度及中國整體貨幣政策。中國政府近幾年已對金融業實行多項政策措施，以進一步從整體上收緊貸款要求，尤其是對物業開發商的貸款要求，其中包括：

- 2007年及2008年多次調高商業銀行存款準備金率至17.5%，自2008年6月25日起生效，存款準備金率指銀行必須就客戶所存入資金而儲備於中國人民銀行的最低資金額。然而，自從2008年9月25日起，中國人民銀行將商業銀行（不包括中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行、中國交通銀行及郵政儲蓄銀行）的存款準備金率下調至16.5%，並將2008年5月12日遭受中國四川地震襲擊地區內的商業銀行的存款準備金率下調至15.5%。隨後中國人民銀行將存款準備金率進一步下調0.5%，該決定於2008年10月15日生效。中國人民銀行決定將中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行、中國交通銀行及郵政儲蓄銀行的存款準備金率下調1%至16%，將小型商業銀行的存款準備金率下調2%至14%，並就中國四川遭受2008年5月12日地震襲擊地區內的農村商業銀行及商業銀行採納優惠存款準備金率，上述調整於2008年12月5日生效。中國人民銀行的存款準備金率下調0.5%，於2008年12月25日生效；
- 禁止中國商業銀行向物業開發商發放貸款繳付地價；
- 倘若物業開發商就某一個項目的內部可用資金比例達不到該項目估計所需總資金的35%，則禁止中國商業銀行就該項目向該物業開發商發放貸款；
- 限制向持有大量閒置土地及空置商品房的物業開發商授出或延長循環信貸融資；
- 禁止商業銀行接納空置三年以上的商品房作為貸款擔保；
- 禁止物業開發商以取自任何地方銀行的項目貸款用於該地區以外的物業開發；及
- 限制中國的商業銀行為豪華住宅物業的開發提供融資。

## 風險因素

我們不能向閣下保證中國政府不會推出可能限制我們取得資金途徑的其他措施。中國政府推出的上述及其他措施，可能限制我們動用銀行貸款或其他融資方式為我們的土地收購或物業開發項目提供資金的靈活性和能力，因此我們可能因而須將內部資金源維持在相對較高水平。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

截至2009年8月31日（為釐定我們債務的最後實際可行日期），我們的借款達人民幣1,273.4百萬元，其中人民幣823.4百萬元於一年內到期，但不會超過一年，人民幣450.0百萬元於一年以上但不超過兩年到期。我們無法向閣下保證未來將能夠按合理的條款取得銀行貸款或為金融機構授出的現有信貸續期，或甚至未能取得有關貸款及為有關信貸續期，亦不能保證任何利率波動將不會影響我們為物業開發項目提供資金的能力。有關更多詳情，亦請參閱「—我們曾於2006年、2007年及2008年面臨經營活動所引致的淨現金流出，負債維持在較高的水平且承擔巨額未來資本開支，該等狀況均可能對我們的流動性及經營業績造成重大不利影響」。

**我們的業務對近期的全球經濟危機極為敏感。全球經濟的嚴重衰退或衰退的持續時間過長均可能會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。**

近期的全球市場及經濟狀況可謂史無前例，且極具挑戰性，使得多數主要經濟體在2009年持續低迷。對長期廣泛的潛在衰退的系統性影響、能源成本、地緣政治問題、信貸的可獲取性及成本，以及全球住房及按揭市場的持續擔憂已促使市場的波動增大，並使得對全球經濟增長的期望降低。經濟前景嚴峻已對業務及消費者信心造成負面影響，並導致市場波動呈現出史無前例的水平。

中國經濟亦面臨諸多挑戰。中國政府為應對全球經濟危機而實施的多項刺激計劃及其他措施對維持中國的經濟增長，或避免出現經濟下滑的嚴峻形勢可能並不見效或見效不夠快。倘經濟增長減緩或出現經濟衰退，我們的業務及經營業績可能受到重大不利影響。

**我們的經營業績包含未變現的投資物業的公允值收益。**

於2006年、2007年、2008年及截至2009年6月30日止六個月，我們於合併收益表中錄得的投資物業公允值、扣除遞延稅項影響收益分別約為人民幣0.6百萬元、人民幣55.0百萬元、人民幣81.1百萬元及人民幣699.1百萬元。根據香港會計準則第40號，即香港會計師公會頒佈的關於已竣工投資物業的香港會計準則，可採用公允值模式或成本模式列示投資物業。我們已選擇按公允值列示已竣工投資物業，原因是我們認為根據現行市況對公允值進行週期性調整能更及時反映我們的已竣工投資物業的價值的最新景況。本公司採用公允值模式以已竣工投資物業的公允值對其列賬，此做法與本文件附錄一內會計師報告所載的會

## 風險因素

計政策相一致，且符合香港會計準則第40號「投資物業」的規定。然而，準投資者須注意，反映(其中包括)於相關申報日我們的已竣工投資物業價值的未變現資本收益的公允值上調並非來自我們的已竣工投資物業的日常租金或其他收益的利潤，其在很大程度上倚賴於房地產市場的現行市況，且並未為本集團產生現金流入以向股東分派股息，惟有關已竣工投資物業被出售及資本收益已變現的情況除外。此外，準投資者還須注意，物業價值受市場波動影響，我們不能向閣下保證本集團的已竣工投資物業能夠繼續錄得金額相若的有利的公允值調整，或者根本就不能錄得有利的公允值調整。倘我們的已竣工投資物業在未來錄得任何大幅的公允值下調，則我們的經營業績可能受到重大不利影響。

**我們為銀行向買家授予的按揭貸款提供擔保，倘若該等擔保遭催繳，則我們的經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。**

我們與多間銀行作出安排，以便為我們的物業買家提供按揭貸款。根據行業慣例，我們須就我們客戶獲提供的按揭向銀行作出擔保，直至(i)工程完成及有關物業所有權證提交予買家及(ii)按揭銀行與買家之間的按揭貸款結清(以發生時間較早者為準)。根據我們的經驗，擔保期一般最多為24個月。若買家違反按揭貸款的條文而銀行催繳擔保，我們須償還買家就有關貸款拖欠承按銀行的所有債務，承按銀行將會向我們轉讓其於貸款中的權利和有關按揭，而我們將享有物業的完全追索權。

依照行業慣例，我們沒有對客戶進行獨立的信用檢查，而是倚賴承按銀行進行的信用檢查。截至2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們為客戶的按揭貸款作出而仍未了結的擔保分別約達人民幣1,241.0百萬元、人民幣1,688.8百萬元、人民幣1,719.3百萬元及人民幣2,220.2百萬元。

於截至2008年12月31日止三個年度及截至2009年6月30日止六個月，按揭銀行針對違約按揭的買家及本集團(作為該等按揭的擔保方)提出了六宗訴訟，截至最後實際可行日期，(除三宗以外)所有訴訟均獲解決。截至最後實際可行日期，我們未曾因已解決的違約招致任何財務損失，原因是違約買家最終付清或重新開始支付按揭貸款。截至最後實際可行日期尚未解決的訴訟的申索金額約為人民幣2.3百萬元。我們相信，該等違約案件的最終結果不會對我們的財務狀況、經營業績或現金流量帶來重大不利影響。於2009年7月1日至最後實際可行日期期間，我們並無因我們所擔保的住房按揭出現違約而遭受任何新的訴訟。截至最後實際可行日期，有關銀行並未要求我們支付所擔保的按揭貸款與相關物業市值之間

## 風險因素

的差額。我們不能向閣下保證在未來不會發生拖欠，亦不能保證我們將不會因現有或日後的拖欠而承受任何損失。若大量買家在按揭中出現拖欠，令我們被催繳擔保，而有關物業的價值較買家支付的價格出現大幅貶值，或我們因市況欠佳或其他原因而未能出售有關物業，我們的經營業績和財務狀況可能會受到不利影響。

**物業預售的法律及法規的變動可能對我們的業務、現金流量狀況及財務狀況造成重大不利影響。**

我們依賴預售物業作為我們物業項目一項重要的融資來源。我們無法保證能夠繼續進行充分預售為個別開發項目提供資金。根據目前的中國法律及規定，物業開發商必須滿足若干條件方可開始預售相關物業，並可能僅使用預售所得款項為開發該等物業提供資金。有關更多詳情，請參閱「業務 — 物業開發 — 預售」。於2005年8月，中國人民銀行刊發「2004年房地產金融報告」，建議終止預售未竣工物業的做法，理由是此做法會產生重大市場風險及導致交易不規範。儘管此建議及類似建議並未獲中國政府採納，但不能保證中國政府日後將不會採納該等建議及禁止預售未竣工物業的做法或就此施加進一步限制，例如對獲得預售許可證施加其他條件，及對預售所得款項進行進一步限制。對我們預售物業能力的任何限制，包括任何增加我們於獲得預售許可證前須預繳開支或對我們使用預售所得款項能力的任何限制，包括監管使用預售所得款項的法律及法規的未來變動，均會令我們資本開支所需收回時間延長，並導致我們須尋求其他途徑為我們各階段的開發項目提供資金，繼而對我們的業務、現金流量狀況及財務狀況造成不利影響。

**我們面臨與預售有關的合約及法律風險。**

我們在預售合同中作出若干承諾。該等預售合同和中國法律與規定要求對任何違反該等承諾作出賠償。例如倘若我們預售一個物業項目而無法完成該等物業項目，則我們須承擔預售物業買房的損失。倘若我們未能及時完成一處預售物業項目，我們的買家可能根據與我們訂立的合同或中國法律與規定就延期交付向我們索償。倘若我們遲於合同規定的特定寬限期交付物業，則買方可終止預售合同甚至索償。我們無法向閣下保證及時完成及交付我們的項目。

## 風險因素

我們曾於2006年、2007年及2008年面臨經營活動所引致的淨現金流出，於截至2009年6月30日及8月31日錄得流動負債淨額，負債維持在較高的水平且承擔巨額的未來資本開支，該等狀況均可能對我們的流動性及經營業績造成重大不利影響。

我們於2006年、2007年及2008年因經營活動所引致的淨現金流出分別為人民幣308.1百萬元、人民幣924.0百萬元及人民幣106.8百萬元。我們的物業開發業務不時面臨經營現金淨流出，尤其是當我們預售及銷售物業的相關現金流入時間表與我們建造及開發物業及購置土地的相關現金流出時間表之間出現不均衡的狀況時。我們拓展物業開發業務，包括土地收購及項目施工，導致於2006年、2007年及2008年現金流出的速度較同期內預售及銷售符合預售或銷售資格的項目所產生的現金回流的速度更快。我們無法向閣下確保，日後我們不會經歷經營活動引致的淨現金流出時期。

截至2009年6月30日，我們的流動負債淨額為人民幣51.0百萬元，對比截至2008年12月31日則錄得流動資產淨額人民幣362.4百萬元，部份歸因於將非即期銀行貸款重新分類為自2009年6月30日起一年內須予償還的流動負債，以及截至2009年6月30日止六個月在建投資物業的開支增加所致。截至2009年8月31日，我們的流動負債淨額為人民幣365.7百萬元，對比截至2009年6月30日則為人民幣51.0百萬元，部分歸因於採用現金盈餘提早償還非即期銀行貸款以及在建投資物業開支增加所致。我們無法向閣下保證我們日後不會面臨流動負債淨額。倘我們於日後繼續面臨流動負債淨額，則我們用於經營業務的營運資金可能會受到限制。

我們維持較高的負債水平。於2006年、2007年及2008年12月31日以及截至2009年6月30日止六個月，我們的銀行及其他貸款總額(包括即期及非即期銀行及其他貸款)分別為約人民幣917.2百萬元、人民幣2,043.1百萬元、人民幣2,364.5百萬元及人民幣1,713.4百萬元。比較而言，截至2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們的總資產淨額分別為人民幣308.0百萬元、人民幣778.8百萬元、人民幣1,013.2百萬元及人民幣1,980.5百萬元。截至2009年8月31日，即釐定我們負債的最後實際可行日期，在我們的銀行貸款總額中，約人民幣1,273.4百萬元、約人民幣823.4百萬元乃須於1年內償還或須按要求即時償還，約人民幣450.0百萬元乃須於超過1年的期限內償還。誠如2006年、2007年及截至2008年的持續經營現金流出所表明，我們無法從經營中產生足夠的現金流量以支援該等即期貸款的償還。

我們亦承擔巨額的未來資本開支及或然負債。截至2009年6月30日，我們與在建投資物業、在建物業及收購土地使用權有關的資本承擔為人民幣938.5百萬元，我們就銀行向我們的已開發物業買家提供的按揭貸款而向中國的銀行提供的擔保金額為人民幣2,220.2百萬元。

## 風險因素

日後我們的流動性將主要取決於我們維持足夠的經營現金流入以於到期時履行債務責任的能力，亦取決於我們維持足夠的外部融資以滿足所承擔的未來資本開支需求的能力，及當物業買家拖欠按揭貸款時就我們向商業銀行所提供的擔保進行付款的能力。我們的經營現金流量可能受到諸多因素的不利影響，該等因素包括競爭加劇、對住宅物業的需求減少、零售及商用物業或停車位、物業開發過程不可預見的延遲及超出我們控制範圍的其他多種事項。由於我們的負債維持在較高水平且承擔巨額的未來資本開支及或然負債，我們的經營現金流入量減少可能對我們的流動性及經營業績造成重大不利影響。

**由於我們的收入主要來自物業銷售，故我們的經營業績在不同期間或有重大變化。**

目前，我們絕大部分收入來自我們開發住宅物業銷售，而並非來自投資物業的回報，如租金收入。我們的經營業績日後或會基於多項因素(包括我們物業開發項目的整體發展規劃、潛在客戶對我們物業的接受程度、我們開發物業的銷售進度、我們收入確認政策，以及土地成本及建築成本等開支增減)而波動。截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度各年及截至2009年6月30日止六個月，我們的營業額分別約為人民幣92.6百萬元、人民幣1,083.7百萬元、人民幣1,759.8百萬元及人民幣1,308.3百萬元。

鑒於上述因素，我們相信，由於經營業績佔本集團經常收益的比重較大，故分期比較本集團的經營業績未必有意義。此外，任何開發項目的竣工或交付均可能受多項因素的不利影響，包括惡劣天氣條件、延遲獲得相關政府機構的必要許可證與批文，及其他非我們所能控制的因素。任何該等因素可能影響我們項目的竣工與交付時間、現金流量狀況及項目的收入確認，從而令我們的財務狀況受到不利影響。

**我們未必能夠成功利用過往開發住宅物業的經驗，拓展新酒店及投資物業業務。**

我們正開始從事寫字樓及酒店的開發和管理業務。我們目前正在廈門及上海開發酒店及寫字樓。然而，我們僅作為住宅物業開發商的經驗可能並不適用於開發該等投資物業類型。我們不能向閣下保證我們能利用過往經驗應付該等新投資物業業務所面臨的挑戰。我們將倚賴第三方物業管理公司進行我們酒店及寫字樓的日常經營。倘若其表現不能令我們的客戶或租戶滿意，我們酒店及寫字樓的出租率及／或租金可能下降，從而令我們的經營業績與聲譽受到不利影響。我們亦可能不能及時降低我們酒店及寫字樓管理有關的成本，以對該等物業的需求變動作出反應。此外，我們投資物業的表現受到多個非我們所



## 風險因素

能控制因素的影響，如該地區的經濟條件、業務活動、商業旅行及旅遊。我們計劃於廈門開發高檔酒店及寫字樓的其他城市對該等物業的市場需求可能並不夠充足及持續，因此，該等新業務的經營業績可能並不能如我們預期實現盈利或產生經常性收入或現金流量，甚至出現經營虧損。

**我們未必能夠利用過往物業開發的經驗，拓展至其他城市。**

自1994年(當時我們開始進行物業開發業務)以來，我們的業務快速擴張。除在廈門的份額持續擴大外，我們已擴張至上海、合肥與福州。我們計劃繼續將我們的經驗推展至其他快速發展的中國城市。該等新城市在經濟發展水平、地形、文化、監管措施、與承包商的業務關係、業務慣例與常規以及客戶品味、行為及喜好等方面可能不同於廈門及我們已開發項目的其他城市。因此，我們的過往經驗未必能適用於其他城市。此外，當我們進入新市場與地區時，可能與當地開發商競爭，而該等開發商在當地市場已建立一定份額，並且更熟悉當地的監管及業務慣例及常規，與當地承包商有較穩固的業務關係，因而或會較我們更勝一籌。倘若我們未能憑藉經驗或未能掌握有意進軍的其他中國城市的房地產市場，則可能對我們的財務狀況或經營業績產生重大不利影響。此外，倘若我們未能在廈門以外擴張業務，則長期局限於廈門市場或會影響我們的發展及前景。

**管理我們酒店的酒店管理合夥人的表現、聲譽及與其有關的任何不利發展均可能影響我們的經營業績。**

我們的禹洲國際大酒店竣工後將由獨立第三方酒店管理集團管理。因此，酒店管理合夥人的表現以及可能從整體上對酒店管理合夥人或其品牌造成影響的任何不利宣傳或其他不利發展均可能影響我們的經營業績。酒店管理合夥人與我們就禹洲國際大酒店的管理而發生的任何分歧均可能對我們酒店的經營表現帶來不利影響。此外，倘我們有意更換我們的酒店管理合夥人，我們可能無法根據管理協議的條款進行更換，或我們可能需要支付高額終止費，酒店亦可能發生營業中斷。因此，酒店管理合夥人管理我們酒店的效率及表現將對我們酒店的收入、開支及價值造成重大影響。

**我們的目標可能不時與我們的酒店管理合夥人的目標互相抵觸，因而可能對我們酒店的經營及盈利能力造成重大不利影響。**

將經營禹洲國際大酒店的酒店管理合夥人將與我們訂立非獨家安排，酒店管理合夥人將擁有、經營或特許經銷我們的物業以外的物業，包括可能與我們的物業形成競爭的物業。因此，就短期或長期的目的及目標而言，我們的酒店管理合夥人的利益可能與我們自

## 風險因素

身的權益有差異或相衝突。該等差異可能重大，惟須視乎多個因素而定，包括管理協議的餘下年期、與競爭或不同政策、程序或行業慣例有關的貿易區域限制。任何該等因素均可能對我們酒店的經營及盈利能力造成重大不利影響，因而可能有損於我們的業務、財務狀況及經營業績。

**若我們的項目公司未能取得或重續彼等的資質證書，則我們將面臨法律及業務風險。**

中國所有房地產開發商／公司必須取得資質證書，方可在中國進行房地產開發業務。此外，中國房地產開發商必須持有有效的資質證書，才能申請預售許可證。

《房地產開發企業資質管理規定》或《資質管理規定》，規定新成立的開發商必須先申請有效期為一年的暫定資質證書，該等證書最多可續期兩年。

其後，開發商必須根據《資質管理規定》所列明的四個級別，申請其中一個級別의正式資質證書。直到及除非開發商符合《資質管理規定》所載的各項規定，方可獲授或更新資質證書。倘若我們任何項目公司無法符合相關資質規定，則地方機構一般會給予有關項目公司寬限期以修正不足或違規事項，惟有關公司須繳納介乎人民幣50,000元至人民幣100,000元的罰款。倘無法在指定限期內符合有關規定，則會吊銷相關項目公司的資質證書及營業執照。

**我們可能不時捲入因經營所產生的法律及其他程序，因而可能面臨重大法律責任。**

我們可能於物業開發、建設及銷售過程中與多方產生糾紛，包括承包商、供應商、建築工人、合作夥伴及買家。該等糾紛可能因多項因素引起，包括建築材料的適宜性、作工、建築延期及付款條件。該等糾紛可能引起法律或其他程序，可能導致大量成本，並分散資源和管理層注意力。由於我們大部分物業均分期進行，早期物業的買家可能因不滿意項目於其後的規劃及開發，認為與先前對該等買家作出的陳述及保證不一致而對我們採取法律行動。此外，本集團可能在營運過程中與監管機構意見不一致，而需面對行政程序及不利決定，導致罰款及／或延誤我們的物業開發項目。

## 風險因素

我們的客戶獲取銀行按揭的能力對我們出售物業的能力構成部分影響。

我們物業的大部分買家均依賴按揭貸款為其購買融資。沒有按揭融資，我們部分潛在客戶將不能購買物業。非我們所能控制的諸多因素將影響中國按揭市場及貸款的可獲得性，任何一種或多種因素將令我們預售或銷售物業更加困難。該等因素包括：

- 上調利率將增加我們的客戶通過按揭貸款作為購買物業融資的成本。利率的任何上調(包括中國央行中國人民銀行作出的上調)將不利於我們物業的潛在買家對按揭融資的負擔能力與吸引力。利率上調亦將增加我們的借款成本，從而對我們的經營業績產生不利影響；
- 中國政府亦可能調高首期要求，頒佈其他條件，或以其他方法改變監管構架，使潛在物業買家不能取得按揭融資對或令其缺乏吸引力。根據目前中國的法律及法規，首套自用住宅物業(單位建築面積低於90平方米)的購買者在獲得按揭貸款為其購買融資前一般須最低支付該物業購買價20%。自2006年6月以後，中國政府將首次置業買家購買單位建築面積超過90平方米的物業最低首付金額提高至購買價的30%。自2007年9月以後，對於使用按揭融資的二次置業買家，中國政府已將最低首付金額提高至購買價的40%，最低按揭貸款利率為相關中國人民銀行基借貸利率的110%。對於商業物業買家，銀行不得為購買任何預售物業提供貸款。商業物業買家的最低首付金額已提高至購買價的50%，最低按揭貸款利率為相關中國人民銀行基借貸利率的110%，最高期限為10年。自2008年10月27日以後，中國人民銀行將住房按揭貸款限制為最低按揭貸款利率為基準借貸利率的0.7倍，並將最低首付款比率下調至20%。此外，根據《商業銀行房地產貸款風險管理指引》，倘若預期按揭貸款的每月還款額超過個人貸款人月收入的50%，或個人貸款人的每月總債務超過該個人貸款人月收入的55%，按揭銀行不得向任何該等個人貸款人發放貸款。
- 買家可及時獲得按揭貸款。尤其是中國人民銀行於2001年6月19日頒佈的《中國人民銀行關於規範住房金融業務的通知》規定，銀行不得向訂立未竣工物業的預售協議的買家提供貸款，直至該物業所在樓宇的主體建築已竣工。對於多層樓

## 風險因素

字，主體建築指樓宇總體框架竣工；對於高層樓宇，指已作出總投資的三分之二。該條件比獲得預售許可證的條件更嚴格。因此，銀行嚴格遵守2001年6月通知將導致我們的部分客戶不能獲得貸款支持其購買，直至以後該問題的解決。因此，我們獲得及使用預售存款為建築融資的能力將受到不利影響；及

- 中國銀行業的任何中斷或變動將影響客戶獲得按揭的能力，從而對我們的現金流量及經營業績產生不利影響。

**我們須受若干限制性契約及通常與債務融資相關連的若干風險所規限，該等契約及風險可能限制我們的業務或對我們的業務造成其他不利影響。**

我們須受我們與某些銀行之間的貸款合同中的若干限制性契約所規限，該等契約訂明，倘我們未能履行我們與該等銀行之間的任何其他貸款合同項下的任何償還責任，則此事項將是貸款合同項下的違約事項(一種「交叉違約」)。倘發生交叉違約，則該等銀行將有權加快我們與該等銀行之間的所有貸款合同項下欠負的全部或任何部分債務的償還，並執行該等債務的全部或任何擔保。倘發生任何該等事項，則我們的財務狀況、經營業績、現金流量及可供派發予股東的現金均可能受到重大不利影響。

**任何未經授權使用我們的品牌或商標的行為可能對我們的業務造成不利影響。**

我們擁有「禹洲」商標，形式為中文字和公司標識。我們倚賴中國知識產權保護法及反不正當競爭法及合同限制來保護我們的品牌及商標。我們認為我們的品牌、商標及其他知識產權對我們的成功至關重要。任何未經授權使用我們的品牌、商標及其他知識產權將損害我們的競爭優勢和業務。根據過往經驗，中國保護知識產權的力度不及美國或開曼群島，侵害知識產權仍然是在中國開展業務的嚴重風險。監控與阻止未經授權的知識產權使用依然困難。我們保護知識產權所採取的措施仍不充足。此外，在中國和國外應用管理知識產權的法律並不確定及尚未開展，令我們可能面臨巨大風險。倘若我們未能充分保護我們的品牌、商標及其他知識產權，我們的聲譽可能受到損害且業務或會受到不利影響。

**我們的成功取決於高級管理層團隊及其他主要員工的持續服務。**

我們日後的成功倚重本集團執行董事及高層管理團隊成員持續提供服務，尤其是創辦人兼主席林龍安。我們高層管理團隊的大部分成員均擁有9年以上的中國物業開發經驗。倘若我們一位或多位高級管理人員或其他人員不能或不願意留任現任職位，我們未必可輕易另覓人選取替或完全不能取替，則我們的業務可能中斷，而我們的財務狀況和經營業績

## 風險因素

可能受到重大不利影響。由於中國國內對具有物業開發經驗的高級管理人員和主要人員的競爭非常激烈，而合資格人選數目十分有限，我們未來未必能挽留高級管理人員或主要人員，或吸納及挽留高素質的高級管理人員或主要人員。此外，倘若我們任何高層管理團隊的成員或任何其他主要人員改投競爭對手或開展競爭業務，我們可能流失客戶、主要專業人員及職員。再者，當我們的業務繼續增長，我們將需招聘及培訓更多合資格人員。倘若我們未能吸納及挽留合資格人員，我們的業務和前景將可能受到不利影響。

### 我們倚賴獨立承建商提供物業開發產品及服務。

我們聘用獨立第三方承包商提供重大物業開發服務，包括建築、打樁與地基工程、建築及設備安裝、內部裝修、空調與電梯安裝。支付予我們建築承包商的款項佔我們成本的絕大部分，截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度各年及截至2009年6月30日止六個月，我們向五大建築承包商支付的款項佔我們建築合同總款項的比例分別為50.8%、41.8%、62.6%及61.3%。我們的項目一般以招標程序挑選獨立承包商，而未經我們事先批准，我們的合同一般不得允許該等獨立第三方承包商分包全部或部分工程。我們無法保證任何該等獨立承包商或分包商提供的服務能夠一直按時完成或質量令人滿意。倘若該等服務並未及時完成或質量不可接受，我們可能產生重大成本用於完成該等項目及修繕任何缺陷，而我們的聲譽將受到重大損害。我們亦將面臨承包商可能索要超過其在合同中所承諾固定成本的額外款項，而我們可能必須承擔該等額外款項。此外，任何承包商面臨財務或其他困難(包括與其員工產生勞資糾紛)，可能不能進行建築或相關工作，導致我們開發項目延遲竣工或產生額外成本。我們認為與我們承包商有關的任何問題(不論個別還是整體而言)可能對我們的財務狀況、經營業績或聲譽產生重大不利影響。我們無法向閣下保證日後不會產生該等與我們承包商有關的問題。

如我們未能為我們的物業開發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中國政府的批文或證書，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

中國房地產行業受到中國政府嚴格規管。中國房地產開發商必須遵守適用法律及法規規定的多項要求，包括地方機構為實施該等法律及法規而制定的政策及規章。

為開發與完成一處物業開發項目，物業開發商必須取得相關管理機構在物業開發項目各個階段發出的各式許可證、執照、證書及其他批文，包括國有土地使用證、規劃許可

## 風險因素

證、施工許可證、預售許可證或竣工驗收確認證書。各項批文須符合若干條件方可取得。我們無法向閣下保證在取得所需許可證、執照、證書及批文的過程中不會出現重大延誤，亦無法保證日後可適應與中國整個房地產市場有關的不時生效的新法律、法規或政策或與授出批文有關的特定程序。

**我們未必能如期完成或完全無法完成物業開發項目。**

物業開發項目在施工前及施工期間需要大量資本開支。完成開發項目所需的時間及成本或會因多項因素而受到不利影響，包括：

- 取得政府部門或機構所授出的必需執照、許可證或批文有所延誤；
- 政府暫行條例；
- 現有住戶搬遷及／或拆除現有建築物；
- 物料、設備、承包商及熟練勞工短缺；
- 勞資糾紛；
- 建築意外；
- 天災；及
- 惡劣天氣。

倘基於上述原因而導致項目建築延誤或不能按計劃規定、進度或預算完成，可能導致我們的聲譽受損、收入損失或延遲確認收入及回報減少。若預售物業開發項目未能依時完成，預售單位的買家有權獲得延期交付的賠償。若延期超過某個期限，買家甚至有權終止預售協議並索償。於最後實際可行日期，本集團並未遭遇任何重大建築延誤或未能如期完成建築項目。然而，我們無法向閣下保證未來物業的完成或交付不會出現任何重大延誤，亦無法保證我們不會因任何該等延誤而須負上任何責任。

此外，在規劃與開發過程中的任何階段都可能出現其他規管制度改變、競爭、不能取得政府批文，或需要改變項目開發慣例。我們可能不能完成目前開發中或計劃開發的項目，我們更可能需要對預售單位的買家所蒙受的損失負責。

## 風險因素

物業業主可能不再選用我們作為物業管理服務供應商。

我們透過全資物業管理附屬公司廈門華僑城公司為我們開發的數個住宅項目的業主提供售後物業管理服務。我們相信，物業管理是我們業務不可或缺的部分，為成功營銷及推廣我們的物業開發項目的關鍵。根據中國法律及法規，若干規模的住宅小區的業主獲得一定比例的業主同意後可撤換物業管理服務供應商。倘若我們所開發項目的業主終止選用或物業買家對我們的物業管理業務不滿意，我們的聲譽可能受到重大不利影響。

我們可能遭受因未投保風險而產生的損失。

根據我們認為的行業慣例，本集團並無為有關物業開發項目(不論物業為在建或竣工及有待交付)的損毀或損害投保，惟我們的借款銀行擁有抵押品權益及根據相關貸款協議我們需要維持投保的該等建築除外。我們並未購買建築工傷保險。此外，我們亦無就在工作場地發生侵權行為而導致的任何責任投保。根據中國法律，建築公司須就其建築工程導致的人身傷害承擔主要民事責任。倘建築公司無法全數賠償傷者，在建物業的業主或須分擔建築公司的責任。倘該等人身傷害、意外或死亡乃由該業主的過失所致，則物業的業主亦可能須承擔人身傷害的民事責任。另外，就以商業可行條款而言，若干損失，例如由地震、颶風、水災、戰爭及內亂引致的損失，乃屬於不受保範圍。倘若我們在經營和物業開發過程中招致任何損失、損害或責任，我們未必擁有足夠資金支付任何該等損失、損害或責任，或遷置任何受損毀的物業開發項目。此外，倘若我們就任何損失、損害或責任作出任何償付，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們主要依賴附屬公司支付的股息以應付我們可能面對的現金及融資需求，限制我們的中國附屬公司向我們支付股息的能力可能嚴重影響我們進行業務的能力。

我們為一間控股公司，主要依賴附屬公司支付的股息以應付現金需求，包括償還所產生的負債的所需資金。倘日後任何一間附屬公司以其名義陷於負債，有關債權質證可能限制附屬公司向我們支付股息或其他權益分派。此外，適用的中國法律、法規及規章僅允許我們的中國附屬公司按合併基準從根據中國會計準則釐定的預留盈利(如有)中支付股息。根據相關法例規定及中國合併實體相應的章程細則條款，我們的中國附屬公司須每年將按

## 風險因素

中國會計準則計算的除稅後溢利的若干百分比設定為儲備基金。因此，我們的中國附屬公司可能被限制轉讓部份彼等的收入淨額予我們（不論以股息、借款或預付款形式）。任何對附屬公司向我們支付股息的限制，均可能嚴重限制我們開展及擴張我們的業務、作出可能對我們有利的投資或收購、支付股息或以其他方式注資的能力。

根據於2007年3月16日頒發及於2008年1月1日生效的新《中華人民共和國企業所得稅法》（或企業所得稅法）及國務院頒佈的與企業所得稅法同時生效的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，由中國企業向「非居民企業」（於中國並無設立機構或營業地點的企業，或擁有該等機構或營業地點，惟有關收入與該等機構或營業地點並無有效關連）支付股息的適用中國所得稅稅率為10%（須適用中國已訂立的規定較低預扣稅率的所有相關所得稅條約）。根據《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，於香港註冊成立的公司倘持有中國附屬公司25%或以上權益，則於分派時須就其自中國附屬公司收取的股息按5%的稅率繳納預扣稅，倘該公司持有中國附屬公司不足25%的權益，則須按10%的稅率繳納預扣稅。倘我們或我們的非中國附屬公司被視為「非居民企業」，則我們或任何該等非中國附屬公司從我們的中國附屬公司所收取的任何股息可能須按5%或10%的稅率（視乎情況而定）繳納中國稅項。

**我們的部分物業開發項目的總建築面積或會超過原先許可的面積，而超出的建築面積須取得政府批文及支付額外的地價。**

中國政府出讓一幅土地的土地使用權時，會在土地出讓合同訂明土地的許可用途及開發商可在該幅土地上開發的總建築面積。然而，由於隨後的規劃及設計調整等因素，實際興建的建築面積或會超過該土地出讓合同許可的總建築面積。有關機關於物業開發完成後對其進行驗收，而超過許可數目的建築面積須取得批文，開發商可能需要就超額的建築面積支付額外的地價。倘我們因為任何超額的建築面積而未能取得所需竣工證書，則我們將不獲准交付有關物業及將有關預售物業的收入入賬，亦可能須負上購銷協議項下的責任。我們不能向閣下保證現有在建項目或任何未來物業開發項目建成後的總建築面積不會超過有關已授權竣工建築面積，或我們將能夠及時地支付額外的地價及申領竣工證書。上述任何情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。



## 風險因素

### 有關中國房地產行業的風險

中國政府可能採取進一步措施以遏止物業行業過熱。

作為物業開發商，我們實質上在經營的各個方面受到廣泛的政府法規的規管，並對中國政府實施的監管措施及政策條例的變動高度敏感。過往數年，物業開發商在中國大量投資，引致對房地產市場若干行業已過熱的擔憂。為此，中國政府已不時頒佈緊縮措施壓抑物業開發過熱，並遏制住宅房地產市場的投機行為。該等措施包括信貸收緊措施（於「有關我們業務的風險—我們未必擁有足夠資源應付土地收購或物業開發或支付本集團融資責任所需資金」中討論）及以下措施（其中包括）：

- 於任何指定年度地方政府批准用作住宅物業開發的土地供應至少70%以上須用於開發中低成本的中小型單位及廉租房物業；
- 採納「70/90規定」，規定自2006年6月1日起，已批准或在建的住宅項目總建築面積至少70%以上為建築面積90平方米以下的單位；
- 首次置業者購買建築面積90平方米以上住宅物業的首付金額由購買價的20%提高至30%；
- 對於二次置業者，(i)將首付金額提高至不低於相關物業購買價的40%及(ii)按揭貸款利率提高至不低於中國人民銀行頒佈的基準借款利率的110%（二次置業者現有普通住房面積小於該置業者所在當地平均房屋面積除外，該置業者有權享受類似於首次置業者有利貸款條款）；倘若一個家庭的成員（包括買家及其配偶及其年齡在18歲以下的子女）已使用銀行貸款為購買住宅單位融資，該家庭任何成員購買其他住宅單位將視作二次置業者；
- 對於商業物業買家，(i)要求銀行不得向任何購買預售物業貸款，(ii)首付金額提高至不低於相關物業購買價的50%，(iii)按揭貸款利率提高至不低於中國人民銀行頒佈的基準借款利率的110%，及(iv)儘管商業銀行基於其風險評估具有一定靈活性，該等銀行貸款的期限限制為不得超過10年；
- 對於商住兩用物業的買家，首付金額提高至不得低於相關物業購買價的45%，其他條款類似於商業物業；
- 於2006年6月1日，對轉售持有期不足五年的物業所得全部款項徵收營業稅。然而，中國政府於2009年頒佈若干減低或豁免營業稅政策，如：(i)自最後轉讓日期起計兩年後轉讓普通住房可免繳營業稅；(ii)自最後轉讓日期起計兩年以上轉讓

## 風險因素

非普通住宅或自最後轉讓日期起計兩年內轉讓普通住宅，就轉讓該等住房的轉讓價及原購入價的差額徵收營業稅；(iii)自最後轉讓日期起計兩年內轉讓任何非普通住宅，就該等轉讓的所有售價徵收營業稅；

- 禁止轉售所購入的未竣工物業；
- 將每月按揭付款限於個別借貸人每月收入的50%，並將每月總還債額限於個別借貸人每月收入的55%；
- 對自土地出讓合同規定的施工日期起計一年內仍未開發的土地徵收土地閒置費用，而閒置達兩年或以上的土地將收回國有土地使用權；
- 撤回違反相關規劃許可證項目的批文；及
- 禁止授予土地用以興建別墅及限制興建高檔住宅物業的土地供應。

有關更多詳情，請參閱本文件的「行業及監管概覽 — 監管概覽」及附錄四「監管概覽」。中國政府為遏止物業行業過熱而採取的限制性法規及措施將增加我們遵守該等法規及措施的經營成本，限制我們獲取資本資源，甚至限制我們的業務經營。我們不能確定中國政府將不會再頒佈其他或更多嚴格法規或措施，該等法規或措施可能使中國的物業開發進一步放緩，並對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

### 中國政府近期已開始限制中國物業開發商獲取離岸資金的能力。

於2007年7月10日，國家外匯管理局綜合司頒佈《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》。該通知規定(其中包括)，(i)國家外匯管理局不再為於2007年6月1日或之後獲商務部頒發的批准證書或已於商務部備案的外商投資房地產企業(包括新成立的企業及增加註冊資本的企業)進行外債登記或外債結匯核准手續及(ii)國家外匯管理局不再為於2007年6月1日或之後獲地方商務主管部門發出批准證書但未向商務部備案的外商投資房地產企業進行外匯登記(或變更登記)或結售匯申請手續。此項新法規將限制外商

## 風險因素

投資房地產公司以借貸海外債項的方式(包括股東貸款及海外商業貸款)向公司注入該等資金。然而，倘若該等註冊資本增加或設立新公司已獲商務部的地方主管分局正式批准且於商務部備案或已獲商務部正式批准，則此新規定並不限制物業開發商透過增加現有外商投資物業公司的註冊資本或設立新外商投資項目公司的形式獲取海外資金。於2007年6月1日後，我們已就增加對我們現有的一家外商投資附屬公司的註冊資本出資及設立一家外商投資附屬公司在商務部進行備案。

### 中國的房地產市場正處於發展初期且波動較大。

中國的房地產市場仍在初步開發階段，社會、政治、經濟、法律及其他因素均可能影響其開發。例如，私人物業缺乏成熟及活躍的二級市場，中國國內個人可得的按揭貸款額有限，均為可能抑制市場對住宅物業需求的因素。我們現在及預期未來均須倚賴中國城市中產階層及中上階層的增長。倘若中國經濟顯著放緩，則可能對該等需求及企業及其他機構實體對我們商業物業的需求構成不利影響。

中國房地產市場具有波動性，可能出現供應不足或供過於求以及物業價格波動的情況。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。我們不能向閣下保證未來中國房地產市場不會出現過度開發的情況。倘若未來中國的房地產市場過度開發，可能導致物業供應過剩及房價下調，以及可供未來開發的地塊供應不足，及收購土地的成本增加，以致我們的業務、財務狀況及經營業績受到重大不利影響。

### 有關中國稅務機構可能徵收土地增值稅，並有可能質疑我們計算土地增值稅的基準。

根據《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》及《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》或土地增值稅實施條例的規定，在中國銷售或轉讓國有土地使用權、建築物及其附屬設施所獲得的全部收入須繳納土地增值稅，按增值部分(由相關稅法界定)以累進稅率30%至60%徵收。倘若出售普通標準住房，且增值額不超過可減免項目總額的20%，則可豁免繳納土地增值稅。出售高檔公寓、別墅及渡假村不可享受該豁免。於2009年5月12日，國家稅務總局頒佈《土地增值稅清算管理規程》並於2009年6月1日生效，該規程進一步闡述土地增值稅結算的具體條件及流程。

## 風險因素

我們預期並已根據相關中國稅務法律及法規的規定，就全額適用土地增值稅稅款作出撥備。截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度及截至2009年6月30日止六個月，我們已作出土地增值稅撥備，分別為人民幣2.3百萬元、人民幣41.9百萬元、人民幣200.4百萬元及人民幣198.9百萬元。我們並不確定中國稅務機構將何時徵收全額土地增值稅。倘若我們作出的土地增值稅撥備全額為中國稅務機構所實際徵收，我們的現金流量及財務狀況將受到影響。此外，倘若中國稅務機構最終徵收的土地增值稅超過我們作出的撥備，我們的稅後純利將受到不利影響。請參閱本文件附錄四「監管概覽 — 中國的稅項 — 土地增值稅」。

### 我們面臨其他房地產開發商的激烈競爭。

近年來，大量物業開發商開始在中國從事物業開發及投資項目。此外，大量國際開發商(包括大量香港及新加坡領先的房地產開發商與投資集團)已將其經營擴張至中國。大部分該等開發商為私有或國有，較我們擁有更大的財務、管理、市場推廣及其他資源，及更豐富的物業與土地開發經驗。物業開發商之間競爭激烈，可能導致(其中包括)開發土地的收購成本增加、中國若干地區的物業供應過剩、物業價格下跌、相關政府機構批准及/或審核新物業開發項目減慢、建築成本上升及招聘高質素承包商與合格員工的困難加大。任何該等影響可能造成我們的業務、經營業績及財務狀況受到不利影響。此外，中國房地產市場變化迅速。倘若我們對市場狀況的變動不能較競爭對手更快更有效的作出反應，我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。有關更多詳情，請參閱「業務 — 競爭」一節。

### 倘若我們未及時交付個別物業所有權證，則可能須對客戶的損失負責。

物業開發商一般須在物業交付後90日內或相關買賣協議訂明時限內交付相關個別物業所有權證予買家。物業開發商(包括我們)一般選擇在買賣協議內列明交付相關個別物業所有權證的最後限期，以給予充分時間處理申請及審批程序。按現行法規，我們須在收到相關物業的竣工驗收確認證書後30天內向地方土地資源及房屋管理局出示與物業開發項目有關的所需政府批文(包括國有土地使用權文件、規劃及施工許可證)以申請該等物業的所有權初始登記。我們屆時須在物業交付後的規定期限內或相關購銷協議中所訂明的時間把相關物業買賣協議、買家身份證明文件及契約稅繳納憑證，連同所有權初始登記交由有關

## 風險因素

部門審閱及就個別買家所購買物業簽發個別所有權證。各管理機關審閱申請及授出批准延遲或因其他因素引致的延遲，可能影響初始登記及個別所有權證，致使不能按時交付。由於行政批准程序延遲或並非我們所能控制的其他任何原因導致個別所有權證延遲交付，我們可能須向買家承擔金錢賠償。

我們於2007年2月收購貴豐公司之前，由於根據最初的開發計劃施工工程屬推遲竣工，貴豐公司延遲交付禹洲世貿國際一期的購物中心的147個單位的個別物業所有權證。我們於2007年2月收購貴豐公司之後，我們繼續並完成了禹洲世貿國際一期的購物中心的施工。我們於2008年5月取得廈門房地產登記中心頒發的禹洲世貿國際一期的購物中心的房屋所有權證登記通知，並以刊發公佈的方式通知買家可就其單位取得個別物業所有權證。個別物業所有權證被延遲交付的一個單位的買家已對貴豐公司提出仲裁。該仲裁於2008年9月結案，根據仲裁令，貴豐公司已向買家支付賠償金人民幣173,934元及仲裁費人民幣9,390元，且同意協助該買家取得其所購單位的個別物業所有權證。此外，物業所有權證延遲交付的另一個單位的買家對貴豐公司提起的訴訟已於2008年9月結案。根據法庭判決，貴豐公司已向買家支付賠償金人民幣375,917元，並同意協助該買家取得其所購單位的個別物業所有權證。截至2009年6月30日，我們已根據相關買賣協議賠償個別物業所有權證延遲交付的買家合共約人民幣21.04百萬元(包括我們根據以上仲裁及法院判決支付的款項)。我們根據有關買賣協議因延遲交付而可能支付予買家的最高賠償金額(包括我們已付款項)約為人民幣21.1百萬元。截至最後實際可行日期，由於我們在合併財務報表中將我們由於延遲交付而可能向買家支付的賠償金中未支付的最高金額列為其他應付款項，因此我們並無就該等延遲而承擔任何重大或然負債。我們無法向閣下保證個別物業所有權證被延遲交付的其他買家不會向我們採取法律或其他程序。我們的各位控股股東已經同意賠償及使我們獲賠償因延期交付禹洲世貿國際一期購物中心的單位的個別物業所有權證而可能給我們帶來的所有損失(包括處罰及罰款)。

除以上所述者外，於截至2008年12月31日止三年及截至2009年6月30日止六個月，我們在交付物業所有權證方面並無超逾任何限期。然而，我們無法向閣下保證，我們未來將可按時交付全部物業所有權證或我們將不會因延遲交付物業所有權證而承擔任何負債。

## 風險因素

投資物業的非流動性及缺乏其他用途，可能限制我們按照物業表現的不利變動作出反應的能力。

由於相比其他類型的投資(如證券)，投資物業流動性一般較低，限制我們因經濟、財務及投資狀況發生變動而及時出售一個或多個投資物業的能力。物業市場受多項因素影響，如整體經濟狀況、按揭融資的供應、利率及其他非我們所能控制的因素(包括供求)。我們不能預測是否能夠以自行釐定的價格或條款出售任何投資物業，或是否能夠接受準買家提出的任何價格或其他條款。我們亦不能預測尋求買家的時間及出售完成時間。倘若我們決定根據物業管理協議或租賃協議出售物業，可能需要向酒店管理夥伴或租戶取得同意或支付終止費用。

此外，倘若投資物業因競爭、老化、需求下降或其他因素而不能賺取盈利，可能不能隨時轉換用途。投資物業轉換用途一般需要大量資本開支。尤其是，物業得以出售前，我們可能須增加資金以維修物業、修葺或粉飾。我們不能向閣下保證，我們將有資金維修、修葺或粉飾物業。該等因素或任何其他因素可能妨礙因投資物業表現的不利變動作出反應的能力，並可能對我們挽留租戶及與競爭者競爭的能力產生不良影響，因此可對業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們可能需要承擔與物業開發項目有關的遷置成本。**

我們未來收購以供開發的地塊可能有現存樓宇或其他建築物或由第三方佔用。根據《城市房屋拆遷管理條例》及適用的地方法規，中國的物業開發商須直接或透過地方政府間接與被拆卸作開發的樓宇的現有業主或住戶訂立書面協議，為彼等的搬遷安置給予賠償。物業開發商應給予的賠償按相關省政府部門提供的預定公式計算，該等公式可予改變。倘若該賠償公式改變而增加賠償，我們的收購土地成本可能大幅增加，使我們的財務狀況及經營業績受到不利影響。此外，倘若我們或地方政府未能就須拆卸的樓宇的賠償與業主或住戶達成協議，任何一方均可向相關住房安置部門申請就賠償金作出裁決，這可能使我們的項目開發時間表延遲。我們物業開發項目的該等延誤將會導致成本增加及推遲來自有關項目預售的預期現金流入，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

## 風險因素

倘若我們未遵守土地出讓合同條款，我們可能需將土地歸還予中國政府。

按中國的法律法規，物業開發商如不根據土地出讓合同條款(包括有關繳付費用、土地指定用途、土地開發施工及完成時間的條款)開發土地，相關政府部門可發出警告，或對開發商施加罰款，或收回該土地。其中，根據中國現行的法律法規，倘若我們由土地出讓合同訂明的施工日期起計超過一年仍未開始開發，則有關的中國國土局將會向我們發出警告通知，並向我們徵收最高為地價20%的土地閒置費用。倘若我們由土地出讓合同訂明的施工日期起計超過兩年仍未能開始開發，則土地將會被中國政府收回，除非該延誤是因任何政府行為或不可抗力事件所引致。近期，國務院於2008年1月3日頒佈《國務院關於促進節約集約用地的通知》中規定實施此政策。該通知指出(其中包括)，國土資源部及其他主管部門須研究並開始擬訂有關對閒置土地徵收土地增值費的實施條例。此外，國土資源部於2009年8月頒佈《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，其中重申目前對閒置土地的規管。

我們於禹洲華僑城一期和二期的施工過程中已出現了延遲。根據地方土地收購儲備中心及縣級政府頒佈的文件，禹洲華僑城一期延遲的原因為當地政府供水網建設的延遲，而禹洲華僑城二期延遲的原因為預計將穿過禹洲華僑城地塊的省際高速鐵路項目的建設規劃最終確定的延遲。於2008年9月，地方當局接受了我們推遲施工的請求，據此我們承諾於2009年1月16日前開始禹洲華僑城一期的施工並在2010年1月1日前開始禹洲華僑城二期的施工。我們已於2008年9月開始禹洲華僑城一期的施工，並擬於2010年1月1日前開始該項目的二期施工。我們尚未因任何土地閒置或延遲施工而接獲當地土地局的任何警告通知或招致任何罰款。我們的中國法律顧問認為，只要我們在2010年1月1日前開始禹洲華僑城二期的施工，則我們被收回土地的可能性相對較低。由於地方當局並無明確規定任何罰款，故我們深信不會被要求支付土地閒置費用。

由於該土地的指定土地用途不確定，故我們尚未開始禹洲金橋國際四期的施工。我們透過法院組織的拍賣以人民幣43.5百萬元的價款購得禹洲金橋國際四期的土地，並於2006年9月7日取得土地使用證。由於我們透過由法院組織的拍賣會而購得該土地，而根據中國法律法規毋須取得土地出讓合同，因此我們亦無訂立土地出讓合同，因此禹洲金橋國際四期並無動工截止日期。然而，誠如我們的中國法律顧問所告知，地方政府可能酌情詮釋該期項目的動工截止日期，且地方政府很有可能將我們接獲土地使用權證當日(即2006年9月7

## 風險因素

日)或較後日期作為該期項目的動工截止日期。禹洲金橋國際四期的土地包括兩幅地塊，即地塊A及地塊B，建築面積分別約為18,666平方米及51,137平方米。購買時，地塊A的土地用途為研究用途，指定由公司及機構作研究及開發用途，而地塊B的土地用途則為辦公用途，指定作一般辦公用途。於我們購買該土地時，地方政府擬將禹洲金橋國際四期的地塊所在地區內制定作研究用途的地塊的用途由研究用途變更為辦公及商業用途。為遵守地方政府的規定，我們隨後申請將禹洲金橋國際四期地塊A的土地用途由研究用途變更為辦公及商業用途。然而，於2009年8月，當地政府知會我們彼等決定決定不更改有關土地用途，故禹洲金橋國際四期地塊A的土地用途依舊為研究用途。隨後，我們於2009年9月15日提出申請禹洲金橋國際四期的建設用地規劃許可證，並擬根據正常程序申請並取得該項目施工所需的其他許可證。我們預期將取得包括工程施工許可證在內的一切所需許可證，並將於2009年年底之前開始動工。我們預期，在取得工程施工許可證時並無任何法律障礙。我們尚未因任何土地閒置或延遲施工而接獲當地土地局的任何警告通知或招致任何罰款。基於上文所載的時間表、對當前中國法律法規的理解並經諮詢有關政府機構，我們的中國法律顧問認為，我們已根據正常程序開始辦理動工興建禹洲金橋國際四期所需許可證的申請手續，且不會就該項目支付土地閒置費或遭沒收土地。因此，董事認為，毋須就禹洲金橋國際四期的土地閒置費或土地被收回而計提撥備。然而，我們無法向閣下保證，有關政府當局不會向我們收取土地閒置費用(最高金額約人民幣8.7百萬元，拍賣價的20%)，或日後因禹洲金橋國際四期的施工延期而收回該土地。倘該土地被政府收回，則我們將被迫部分或全部撤銷禹洲金橋國際四期的投資，且無法在該土地上開發任何物業。截至2009年6月30日，該項目已投資人民幣102.1百萬元。

由於該土地的容積率不確定，故我們尚未開始東方威尼斯三期工程的施工。我們透過收購一間當時為獨立第三方的公司購得東方威尼斯三期工程的土地，地價為人民幣222百萬元。土地出讓合同所述的動工期為2008年10月15日。土地出讓合同中的容積率指定該土地用作建造低密度住宅。於2008年5月，我們申請變更該土地的容積率以建造高密度住宅。於2009年4月，當地政府通過一項決議案，維持東方威尼斯三期工程所佔土地起初的容積率。隨後，我們於2009年8月聘請一間第三方設計公司，按照原有容積率修改該項目的項目設計，預期將於2009年10月提交該項目設計文件，以獲政府批准取得建設工程規劃許可證。我們於2007年收購大世界公司的母公司盈峰公司之前，大世界公司已於2005年取得東方威尼斯三期的建設工程規劃許可證。我們擬根據正常程序申請並取得該項目施工所需的其他許可證，預期將取得包括施工許可證在內的一切所需許可證，並將於2010年年底之前開始興建東方威尼斯三期工程。我們預期，在取得工程施工許可證時並無任何法律障礙。我們尚未因土地閒置或施工延遲而接獲當地土地局的任何警告通知或招致罰款。基於上文所載的



## 風險因素

時間表、對當前中國法律法規的理解並經諮詢有關政府機構，我們的中國法律顧問認為，我們已根據正常程序開始辦理動工興建東方威尼斯三期所需許可證的申請手續，且不會就該項目支付土地閒置費或遭沒收土地。因此，董事認為，毋須就東方威尼斯三期計提土地閒置費或土地收回的撥備。然而，我們無法向閣下保證，有關政府當局不會向我們收取土地閒置費用（最高金額約為人民幣44.4百萬元，為地價的20%），或日後因東方威尼斯三期工程施工延期而收回該土地。倘該土地被政府收回，則我們將被迫部分或全部撤銷東方威尼斯三期工程的投資，且無法在該土地上開發任何物業。截至2009年6月30日，該項目已投資人民幣461.3百萬元。

我們亦無法保證，日後不會發生收回土地或物業開發項目竣工延遲的情況。倘我們被要求收回土地、支付土地閒置費或地價，預期我們無法於收回的土地繼續進行我們的物業開發項目或收回最初購買該土地產生的成本或收回開發成本及產生的其他成本，從而我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

### 環境問題的潛在責任可招致重大成本。

我們受多項有關保護健康及環境的法律及法規規管。有關更多詳情，請參閱本文件附錄四「監管概覽 — 環境保護」。適用於任何指定開發項目的特定環境法律及法規因應地盤位置、地盤環境狀況、地盤目前及先前用途及毗鄰物業而有所不同。環境法律可禁止或嚴格限制在環境敏感區域或地區的項目開發活動。在環境敏感區域或地區遵守環境法律及法規及其任何後續變動，可能導致開發活動延遲，可能使我們產生重大合規費用及其他費用，並可使開發活動被禁止或受到重大限制。

按照中國法律的要求，我們開發的每個項目均須通過環保評估，於建築施工前，須遞交有關環境影響評估文件予相關政府機構審批。地方機構可能就建設動工前未接獲環境影響評估文件批文的項目，要求開發商遞交環境影響評估文件，頒令暫停建設及徵收罰款人民幣50,000元至人民幣200,000元。我們無法向閣下保證，迄今對我們的物業所進行的環境調查已揭示所有的環境責任，或並無任何我們尚未知悉的重大環境責任。有關更多詳情，請參閱「業務—環境事宜」。

## 風險因素

### 有關在中國經營業務的風險

我們全部資產幾乎均位於中國，本集團幾乎全部收入亦源於中國的經營。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景面臨中國未來經濟、政治及法制發展的風險。

**中國的經濟、政治及社會狀況以及政府政策可能影響我們的業務。**

中國經濟在很多方面與大多數發達國家的經濟有所不同，包括但不限於：

- 結構；
- 政府參與程度；
- 開發水平；
- 增長率；
- 關於外匯的政府政策；及
- 資源分配。

雖然中國經濟在過去20年以來大幅增長，但按地區及不同行業而定，增長並不平均。中國政府實施多項措施刺激經濟增長，並指導資源分配。部分該等措施使中國整體經濟受益，但亦可能對我們經營產生不利影響。例如，中國政府管制資本投資或變更適用於我們的稅法或外匯管制，可能對我們的財務狀況和經營業績造成不利影響。

中國經濟正從計劃經濟過渡至以市場為主導的經濟。近20年來，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經濟開發。儘管我們相信該等改革對我們的整體及長期開發會產生正面影響，但不能預測中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策的改變是否會對我們現時或未來的業務、財務狀況或經營業績造成任何不利影響。

**對貨幣兌換的管制可能限制我們有效運用收入的能力。**

我們幾乎全部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及其他付款。外幣供應不足可能限制我們

## 風險因素

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。

根據中國現行外匯法規，我們可按照若干程序規定以外幣進行經常賬項目(如股息、買賣及服務相關外匯交易等)的付款，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。

目前，我們在中國的附屬公司可購入外匯為經常賬交易進行結算，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經常賬目保留外匯，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，可能會影響我們附屬公司藉股本融資(包括通過由我們出資)取得所需外匯的能力。我們亦不能向閣下保證中國政府不會對人民幣的兌換施加進一步限制。

### 我們須承受匯率波動風險。

我們大部分收入均來自我們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」。由1994年至2005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及全球金融市場當時通行的匯率每日釐定的匯率兌換為外幣，包括港幣和美元。此後，中國政府一直且會繼續對匯率制度作出進一步調整。於2005年7月21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鈎，並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18.8%。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，該等對沖工具的可獲得性及效用可能有限，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。

## 風險因素

中國法律及法規的詮釋存在不明朗因素。

我們的核心業務在中國進行，並受中國法律及法規的監管。中國法制以成文法為依據，法院判決先例僅可被引用作參考。1979年起，中國政府為發展一套全面的商業法律制度，包括有關物業所有權和開發的法律，已頒佈法律及法規，處理如外商投資、企業組織及管治、商業、稅項及貿易等經濟事項。然而，由於該等法律及法規實際上尚未得到充分發展，並因為已公佈的案例數量有限及法院判決先例並無約束力，故中國法律及法規的詮釋存在不明朗因素。部分該等法律可能未經及時公佈而變更，或其修訂具有追溯力。倚賴政府機構或如何向該等機構遞交申請或訴訟，我們可能接獲少於競爭對手的有關法律及法規的有利詮釋，尤其是在競爭對手在當地成立已久並與該等機構將建立良好關係的情況下。此外，任何於中國的訴訟皆可能拖延甚久，致使產生巨額成本、分散資源及管理層的注意力。所有該等不明朗因素可能造成我們難以行使國有土地使用權、許可證賦予的權利及其他法定及合同的權利與利益。

倘若我們當前享有的任何優惠稅務待遇終止及中國企業所得稅增加，均可能減少我們的收入淨額以及對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

於2008年1月1日之前，我們位於廈門的附屬公司及上海浦東新區的物業項目公司根據當時適用的中國全國性稅法及地方稅法按優惠所得稅率15%繳納稅款。根據當時適用的中國國家稅法及從地方稅務機關取得的批文，我們的附屬公司福建沿海公司於2004年（首個盈利年度）起計的前兩年內享有所得稅豁免待遇，於隨後三年享有所得稅減半的優惠。於2008年1月1日之前，我們其他的附屬公司根據當時適用的中國稅法按標準企業所得稅率33%納稅。

國務院於2007年12月26日頒佈《關於實施企業所得稅過度優惠政策的通知》或過濾優惠政策的通知，該通知自頒佈日期起生效。根據企業所得稅法、其實施條例及過渡優惠政策的通知，所有企業（包括外資企業）均採取統一稅率25%，並撤銷當時適用於外資企業的所得稅豁免、減免及優惠待遇。然而，在企業所得稅法及過渡優惠政策的通知規定的過渡期內，我們於2007年3月16日之前組建且位於廈門及上海浦東新區的附屬公司於2008年按18%的稅率繳納稅款，並將於2009年、2010年及2011年分別按稅率20%、22%及24%繳納稅款，以及於2012年按統一稅率25%繳納稅款，而福建沿海公司可繼續享有其稅務減免待遇，直至2008年年末。此外，根據過渡優惠政策的通知，於2008年1月1日以後仍享有優惠稅務待遇的中國企業的應課稅收入須根據新企業所得稅法及其實施條例進行計算。我們當前享有的優

## 風險因素

惠稅待遇減少或停止，或我們或我們在中國的附屬公司須繳納額外稅款，則或會大幅增加我們的所得稅支出，並可能大量減少我們的收入淨額。

**我們可能根據企業所得稅法被視為中國居民企業，而我們於世界各地的收入或須繳納中國稅項。**

根據企業所得稅法，於中國境外成立但「實際管理機構」卻位於中國的企業，均被視為「居民企業」，須按25%的統一企業所得稅就來自世界各地的收入納稅。根據企業所得稅法實施條例，「實際管理機構」的定義是對一家企業的業務、人員、賬目、財產等實施實質性全面管理及控制的機構。現時我們的大部分管理層均駐於中國，並可能繼續留駐中國。於2009年4月，中國國家稅務總局頒佈通告將於國外註冊成立且其控股股東為中國企業的，依據「實際管理機構」定義為中國居民企業。然而，誠如我們面臨的情況，對於由另一國外企業投資或控制且最終由香港永久居民控制的國外企業，就稅務機關如何向該等企業徵稅尚無明確規定。因此，我們或會就中國企業所得稅而被視為中國居民企業。有關待遇的稅務後果現時尚不明確，須視乎中國的財政及稅務部門如何應用或執行企業所得稅法及實施條例而定。

**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。**

根據於2005年10月21日頒佈的《國家外匯管理局關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》或第75號通函，(i)包括中國居民自然人或中國公司的中國居民須於其成立或控制特殊目的公司，以作海外權益融資(包括可兌換債務融資)之用之前與國家外匯管理局的當地分局註冊；(ii)當中國居民向特殊目的公司注入其於國內企業的資產或權益，或於向特殊目的公司注入資產或權益後從事海外融資，有關中國居民將向國家外匯管理局當地分局註冊其於特殊目的公司的權益及相關改變；及(iii)當特殊目的公司於中國以外地方進行如更改股本或合併及收購的重大事項，中國居民將於有關事項發生30日內向國家外匯管理局當地分局註冊有關變動。根據第75號通函，未能遵守上述註冊程序將招致處罰，其中包括限制中國附屬公司的外匯活動及其向特殊目的公司分派股息的能力。董事及我們的中國法律顧問認為，根據我們在國家外匯管理局廈門市分局的徵詢，我們的控股股東毋須根據第75號通函在國家外匯管理局廈門市分局登記。然而，倘相關的國家外匯管理局隨後決定我們的控股股東須根據第75號通函或該通函任何新的解釋、說明

## 風險因素

或新的實施細則及以其他方式要求我們的控股股東登記，且我們的控股股東未能遵守或未能及時遵守該等規定，則我們的控股股東可能須接受罰款及法律制裁，而我們的業務經營可能受到不利影響。

**豬流感、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。**

中國容易受到豬流感、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（尤其在發展至人群傳染的情況下），或如在中國爆發任何其他疫症，均可能導致我們的物業開發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，以致我們的財務狀況及經營業績受到不利影響。