

風險因素

有關我們的業務的風險

我們著重依賴中國房地產市場的表現，尤其是珠江三角洲地區

我們的業務及前景依賴中國房地產市場的表現，尤其是珠江三角洲地區。中國整體或尤其是珠江三角洲地區及我們經營業務的其他城市及地區的房地產市場衰退，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況構成不利影響。於二零零九年九月三十日，在我們31個物業發展項目之中，24個位於珠江三角洲地區，3個位於成渝地區的成都，1個位於華中地區的長沙，1個位於長江三角洲地區和上海及2個位於江陰。該31個物業發展項目的總建築面積約為14.8百萬平方米。我們亦打算進軍其他地區，包括環渤海灣經濟圈。我們不能向閣下保證珠江三角洲地區及我們經營業務或擬擴展業務的中國其他地區及城市對新物業的需求將持續增長，亦不能保證該等物業的價格不會下跌。此外，中國房地產市場的供求，受到經濟、社會、政治及其他我們不能控制的元素所影響而出現波動。我們未能向閣下保證珠江三角洲地區以及中國其他城市 and 地區的物業不會供過於求或物業市場不會出現衰退。任何該等供過於求或經濟衰退，均可能令地區或全國的物業銷售放緩或對物業價格構成下跌的壓力。倘珠江三角洲地區或我們經營業務或日後可能經營業務的其他地區及城市的房地產市場出現不利的發展，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們未必能持續獲得適合發展的土地儲備

我們的收益主要來自銷售我們所發展的物業。我們必須按部就班在合適的地點維持和增加我們的土地儲備以確保業務持續增長。根據我們現時的物業發展步伐，我們相信我們擁有足夠土地儲備應付未來約五年的發展。為確保擁有穩定開發物業可供銷售及長遠維持增長，我們需要補充土地儲備及增加適合發展的額外土地。我們物色及收購合適發展土地的能力受到多項因素所限制，部分因素超出我們的控制能力。中國絕大部分的土地供應均由中國政府控制。中國政府所採納的土地供應政策對我們收購開發項目的土地使用權及收購成本構成直接影響。於近年，中國中央及地方政府已實施多項措施監管物業發展商取得土地的方法。中國政府亦透過土地規劃、土地用途監管及其他方法控制土地供應。所有該等措施令物業發展商對中國土地的競爭加劇。於二零零二年，中國政府實行強制招標、拍賣或掛牌出讓土地使用權作商業、旅遊、娛樂及商品房開發項目用途的全國性政策。於二零零七年九月二十八日，國土資源部頒布經修訂《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》，進一步規定中國政府授出國有土地使用權作工業、商業、

風險因素

旅遊、娛樂及商品房開發項目用途的方法：招標、拍賣及掛牌出讓的法定及程序規定，以及規定土地使用者在獲發土地使用權證前須根據相關土地出讓合同向地方土地管理局繳足土地出讓金。儘管該等規例並不限於二手市場買賣私人持有的土地使用權，但中國政府有關按競爭市價授出國有土地使用權的政策可能增加中國土地儲備的整體收購成本。倘我們未能適時及按可予接納的價格收購足夠土地儲備或不能收購足夠土地儲備，我們的業務及前景、經營業績及財務狀況亦可能受到重大不利影響。

我們未必能常常取得若干已訂立各項合約安排的土地的土地使用權證

我們未必能常常取得若干土地的土地使用權證。我們已就收購位於中國多個城市的若干土地的土地使用權訂立多項合約安排，以方便進行潛在的土地收購。於最後實際可行日期，該等土地的總地盤面積約10.4百萬平方米。該等合約安排概無涉及土地出讓合同或透過掛牌出售國有土地使用權的確認書。於最後實際可行日期，我們尚未就該等土地取得土地使用權證。我們不能向閣下保證中國相關政府部門將及時向我們授出合適的土地使用權或就該等土地及我們日後可能訂立合約收購的其他土地發出相關土地使用權證，或最終會授出該等土地使用權或發出該等土地使用權證。我們亦不能向閣下保證我們的合約安排最終會令我們獲得任何土地使用權。由於該等合約安排常常涉及多個政府部門的批文及相對複雜的程序，一般情況下收購相關土地往往需時數年。舉例說，就我們涉及項目轉讓的三項合約安排而言，有關將土地用途由指定用途變更為建設用途的審批程序較預期中長。這導致我們取得有關土地使用權的原計劃被延誤。請參閱本文件「業務—其他合約安排—有關項目轉讓的合約安排」一節第(15)、(16)及(18)項合約安排。倘我們未能就任何土地及我們日後可能訂立合約收購的其他土地適時或以任何方式取得土地使用權證，或在取得土地使用權證上有任何重大延誤，則可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。再者，於二零零九年九月三十日，我們為該等合約安排已預先支付合共約人民幣1,207.2百萬元款項，而未支付之承擔總額約為人民幣1,967.4百萬元。據我們的中國法律顧問表示，倘由於對方違反而我們並無違反相關協議，令相關協議項下擬進行的交易無法完成，則我們有法律權利收回已預付的款項。然而，我們未能向閣下保證該等款項能否及時退回或最終能否獲退回。倘我們未能取得退款，則我們的財務狀況、現金流量及經營業績可能遭到重大不利影響。有關詳情請參閱本文件「業務—其他合約安排」一節。

風險因素

我們可能並無充裕資金進行土地收購及物業項目

物業開發是資本密集型的業務。我們主要透過內部資金、銀行項目開發貸款、預售所得款項及股本融資為物業項目提供資金。於二零零九年六月三十日，我們的銀行及其他借貸總額（不包括貸款）為人民幣5,424.5百萬元。我們就收購土地或公司以及物業開發項目取得充足及合適融資的能力取決於多項因素，例如整體經濟狀況、我們的財務實力及表現、金融機構所提供的信貸、借貸成本及中國的貨幣政策，均並非我們所能控制。中國政府近年實施多項措施控制貨幣供應及固定資產投資的信貸，尤其是物業開發行業方面。例如：

- 中國人民銀行自二零零三年六月起禁止商業銀行向物業發展商批授用作繳交土地出讓金的貸款；
- 中國人民銀行於二零零六年七月至二零零八年六月間18次提高商業銀行的存款準備金率，由二零零六年六月三十日的7.5%調高至二零零八年六月二十五日起生效的17.5%。自二零零八年六月以來，中國人民銀行已4次調低商業銀行的存款準備金率，由17.5%降至二零零八年十二月二十五日起生效的14.5%。
- 建設部與中國其他政府機構於二零零六年五月聯合頒布《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》，當中包括：
 - 限制向持有大量閒置土地及空置商品房的物業發展商批授或延長循環信貸融資；及
 - 禁止商業銀行接受已空置三年以上的商品房作為貸款的抵押品。
- 國家外匯管理局於二零零七年七月頒布《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》，其中包括：
 - 有效禁止外商投資房地產企業以貸款形式進行的離岸集資；及
 - 限制外商投資房地產企業以增加註冊資本的方式集資的能力。

風險因素

- 中國人民銀行及銀監會於二零零七年九月聯合頒布《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，當中包括：
 - 對於透過發展商本身資金所提供的項目投資總額少於35%的物業項目，商業銀行不得發放任何形式的貸款；
 - 對於未取得土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證的物業項目，商業銀行不得發放任何形式的貸款；
 - 要求商業銀行向物業發展商發放的貸款分類為房地產發展貸款，不得列作一般營運資金貸款；及
 - 要求發放予物業發展商的貸款原則上只能用於當地城市的物業發展項目。

於二零零八年一月三日，國務院就徵收額外土地出讓金、制定土地使用優先規劃計劃以及成立評估優化使用土地的機制及其他措施而頒布《關於促進節約集約用地的通知》。該通知要求充分及有效使用現有的建築用地及保育農地。通知亦強調實施現有規則，對閒置超過一年但少於兩年的任何土地徵收相當於土地出讓金20%的閒置費。通知進一步敦促金融機構，對未能按土地出讓合同規定的建設日期一年內完成地塊至少三分之一發展或未能進行相當於總投資至少25%投資的物業發展商，在審批其貸款申請時須小心行事。通知要求相關的政府部門制訂並頒布有關該等事項的詳細規定及法規。於二零零七年十二月頒布的新投資目錄與整體趨勢貫徹一致。該等政府行動及政策措施進一步限制我們使用銀行貸款為收購及物業開發項目融資的能力及彈性。此外，中國政府亦可能推出其他措施，可能會限制我們取得資金的能力，並繼而限制我們利用銀行貸款或其他形式融資為收購及物業發展融資的彈性及能力。倘我們未能取得充裕資金或於現有信貸額到期前更新，或中國政府於日後採納其他限制信貸政策，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們的土地增值稅撥備及預付款項可能不能完全支付我們應付的土地增值稅清算金額

根據《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》的條文及相關實施細則，所有從銷售或轉讓土地使用權、樓宇及其附屬設施取得收入的公司及個人均須按物業的增值部分課徵累進比率介乎30%至60%的土地增值稅，惟倘普通住宅物業的增值不超過相關土地增值稅條例所界定可扣稅開支項目總額的20%，則有關物業銷售可獲豁免。豪宅、別墅及商用物業的銷售則不適用於該項豁免。暫時仍未清楚我們的混合式商住開發項目的住宅部分是

風險因素

否享有適用於普通住宅物業的豁免。國家稅務總局頒布並於二零零七年二月一日生效的《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》以澄清若干土地增值稅清算安排。該《通知》指出，省級地方稅務部門可自行制定實施細則及確定在其轄區內繳付土地增值稅的方式。總體上各地稅務局尚未嚴格執行土地增值稅法規，而深圳等許多地方並沒有頒布繳付土地增值稅的規則。有關中國土地增值稅法規的進一步詳情，務請閣下參閱本文件附錄五「主要法律及監管條文概要—土地增值稅」。

自中國政府於二零零四年頒布有關預付土地增值稅規定起，我們一直就我們預售的所得款項預付土地增值稅。另外，我們亦對我們的其他銷售應付的土地增值稅估計款項作出悉數撥備。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度各年及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們作出的土地增值稅撥備分別為人民幣15.0百萬元、人民幣119.0百萬元、人民幣12.0百萬元及人民幣60.3百萬元。土地增值稅撥備於資產負債表列作「應付所得稅」。截至最後實際可行日期，於二零零六年、二零零七年、二零零八年或截至二零零九年六月三十日止六個月的土地增值稅撥備下並無結算任何金額。於最後實際可行日期，儘管我們於過往年度一直預付土地增值稅，惟我們未曾接獲有關任何期間的土地增值稅責任的任何政府豁免或確認。我們不能向閣下保證有關稅務機構將同意我們的土地增值稅責任的計算方式，亦不能向閣下保證土地增值稅撥備將足以償付我們過往的土地增值稅責任。倘相關稅務機構確定我們的土地增值稅責任超出預付土地增值稅及撥備，並尋求收回差額，則我們的現金流量、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。見本文件「財務資料—關鍵會計政策—土地增值稅」一節。

我們於往績期間經營活動現金流為負，並維持大量債項，這可能影響我們資金的流動性和償債能力

我們於二零零六年、二零零七年及二零零八年自經營活動中錄得的現金流出淨額分別為人民幣27.9百萬元、人民幣1,243.5百萬元、人民幣1,986.9百萬元，於截至二零零九年六月三十日止六個月自經營活動中錄得現金流入淨額人民幣62.4百萬元。我們為業務融資而維持著大量債項。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的總負債（包括銀行借貸、其他借貸及境外貸款）分別為人民幣2,361.5百萬元、人民幣4,568.5百萬元、人民幣6,497.5百萬元及人民幣6,758.2百萬元。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的債務權益比率分別約為367.3%、175.1%、209.5%及194.8%。於二零零九年六月三十日，我們的未償還債務總額為人民幣6,758.2百萬元，當中人民幣4,107.4百萬元須於12個月內償還，而人民幣2,650.8百萬元須於多於一年後的時間後償還。該等債項總額並未包括我們於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日為數人民幣1,267.5百萬元、人民幣873.9百萬元、人民幣1,629.0百萬元及人民幣2,444.1百萬元的擔保責任。

風險因素

我們的營運附屬公司的現金流量及經營業績，將影響我們的流動資金及償還債項的能力。我們不能向閣下保證我們將可繼續獲取及維持足夠的現金流入以償還債項。倘我們未能於債項或其他定期還款責任到期時按時償還款項，我們可能需就該等責任再融資或取得額外融資。此外，我們若干國內銀行貸款包括連帶違約條文，根據此條文，倘出現其中一次該等貸款違約事件，則可能觸發一次或多次的其他國內銀行貸款違約事件。我們不能向閣下保證我們能夠成功或適時取得再融資，或按可予接納的條款取得額外融資。倘我們不能維持足夠現金流量償還債務或未能成功取得再融資，我們的流動資金、業務及財務狀況將會受到重大不利影響。

除銀行借貸之外，我們依賴住宅物業的預售所得款項作為物業發展業務的主要資金來源。倘預售情況基於任何原因(包括政策或監管制度變動、對我們物業的需求減少、我們物業的價格下跌或完成銷售所需時間增加)受到限制或減少，我們可能面對現金流量短缺以及難於為物業發展業務及償還債項融資。倘我們未能獲取額外融資或以可接納之條款重續現有貸款或甚至不能重續現有貸款，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

近期的全球經濟放緩、金融市場危機及物業價格波動已對我們的盈利能力、業務及就營運取得所需融資的能力造成不利影響及可能繼續造成不利影響

近期的全球經濟放緩及二零零八年下半年開始出現的全球金融風暴，導致商業及個人拖欠個案上升、消費信心不足、對產品的需求下降，以及市場波動性增大。特別是，中國的經濟衰退導致二零零八年以來房地產市場氣氛轉弱，中國很多地方的樓價均告下跌，包括珠江三角洲地區。近期全球經濟衰退對我們業務造成的負面影響在於多個方面，從二零零八年我們的營運業績和財務狀況轉差中可見一斑。舉例說：

- 不明朗的經濟前景導致對我們物業的需求減少及售價下降，因而導致我們的銷售收入減少、我們的毛利率倒退及我們需要就存貨作出撥備。特別是，於二零零八年，我們就茗萃園第一期的土地使用權和持作銷售的已落成物業產生及確認減值虧損人民幣58.0百萬元，以及就麗晶港第一期的土地使用權和發展中物業產生及確認減值虧損人民幣155.0百萬元，主要是由於我們於上述兩個項目的預售和物業銷售受近期全球經濟衰退所不利影響所致。我們於二零零八年下半年錄得虧損，主要是由於近期全球經濟衰退導致房地產市場環境欠佳所致。雖然截至二零零八年六月三十日止六個月我們的溢利錄得人民幣632.5百萬元，截至二零零八年十二月三十一日止年度，我們的溢利為人民幣500.9百萬元；

風險因素

- 由於中國物業市場出現衰退，導致我們的投資物業（特別是廣州金貿）的公平值大幅下降。雖然二零零八年上半年投資物業有公平值收益人民幣575.4百萬元，於二零零八年下半年，我們的投資物業公平值下降，導致二零零八年我們的投資物業錄得公平值收益人民幣302.6百萬元；
- 近期的全球金融危機和收緊信貸導致普遍出現信貸緊縮，對我們的流動資金和為我們的物業發展項目取得額外融資的能力造成負面影響，因而對我們二零零八年的業務擴充計劃、開發時間表和現金流狀況造成不利影響；及
- 鑑於全球經濟和中國房地產市場出現逆轉，我們收縮我們原有的業務擴充計劃，延遲部分項目的完成和開發時間表。我們亦放緩大部分持作未來發展項目的開發時間表。我們物業項目的開發時間表延遲，導致二零零八年交付的完成物業較我們原計劃的數量減少，對我們的財務狀況造成不利影響。有關的其他詳情，請參閱本文件「業務 — 近期的全球經濟衰退及金融危機的影響」一節。

儘管中國政府及全球各地政府已採取救援措施舒緩經濟衰退及金融市場危機，我們不能保證該等行動將會有效。由於此乃於前所未有的情況，實難以釐定全球經濟衰退及金融危機對中國房地產業造成的持續影響。倘近期的全球經濟放緩及金融市場危機繼續或影響範圍較現時估計的為廣將會對我們的業務、前景、現金流及財務狀況造成重大不利影響。

我們的營運面對季節性波動

我們的業務面對季節性波動。我們一般於春天及秋天，天氣有利於尋覓房屋以及兩個主要假期（即五月第一星期的勞動節假期及十月第一星期的國慶假期）完成較多的住宅物業銷售。相反，銷售一般在冬天下跌，部分原因是天氣較差，以及於中國農曆年期間缺乏消費意願；而銷售於夏天亦一般會下跌，特別是天氣炎熱的日子。因此，每年第三及第四季的銷售一般會較首兩季為高，並因此收入確認和溢利數據出現波動。我們預期收入及溢利的波動將持續。

我們受限於若干限制性契諾以及一般與債務融資相關的若干風險所影響

只要貸款仍未還清，我們均受限於若干限制性契諾（有關詳情載於本文件「歷史、重組與集團架構」一節「策略投資—優先有抵押定期貸款融資」一段「貸款人的權利及限制性契諾」分段），而該等契諾可能限制或從其他方面不利影響我們的營運，例如借入額外債項、收購物業、進行其他投資、作出資本支出或向股東作出分派的能力。倘我們未能履

風險因素

行付款責任，或未能遵循任何肯定契諾或任何財務比率或違反任何限制性契諾，即構成信貸協議的違約事件。倘信貸協議出現違約事件，貸款人有權提早收回信貸協議下的全部或任何部分負債，並強行以貸款人持有的全部或任何抵押彌償有關負債。若出現任何該等事件，我們的財務狀況、經營業績、現金流量、可供向股東作出分派的現金或會受到重大不利影響。

於近期的全球經濟衰退和金融危機期間，信貸協議下發生了若干違約事件，例如我們未能維持若干財務比率。該等違約事件並無觸發本集團任何成員公司作為訂約一方的任何其他貸款協議下發生任何連帶違約事件。有關本集團已訂立包含連帶違約條文的貸款協議的進一步詳情，請參閱本文件「歷史、重組與集團架構—連帶違約條文的國內銀行貸款」一節。由於發生違約事件及預期將進行全球發售，我們就信貸協議及相關財務文件(包括賬戶抵押、抵押契據，以及本公司所訂立作為貸款的抵押品的額外抵押契據)下的現有違約事件向借款人取得豁免及修訂信貸協議。有關貸款的主要條款及違約事件及豁免的其他資料，請參閱本文件「歷史、重組與集團架構—策略投資—優先有抵押定期貸款融資—修訂協議與日期為二零零七年九月十二日的協議比較」一節。雖然我們由始至終無意違反任何信貸協議及相關的財務文件，我們無法向閣下保證我們將可避免違約及能夠不時維持有關的財務比率。雖然已就現有或聲稱的違約事件向借款人取得有關的豁免，我們不能向閣下保證日後發生任何違反信貸協議的事件時貸款人將繼續同意與我們作出任何豁免安排。如將來發生違約事件時我們未能向貸款人取得進一步的豁免安排，將可導致(其中包括)我們的債務融資責任須予提早履行，並因而對我們的財務狀況造成重大不利影響。

我們可能受到第三方承包商不利表現的影響

我們委聘第三方承包商提供多項服務，包括設計、注樁、地基挖掘、建設、設備安裝、室內裝飾、機電工程、管道工程及電梯安裝工程。於往績期間，支付予第三方承包商的款項佔建築總成本之全部。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們支付予我們的五大建築承包商(亦為我們的五大供應商)的款項，佔我們與我們的供應商訂立的建築合約付款總額分別約57.6%、54.1%、53%及61.4%。於往績期間，我們委聘12名主要獨立第三方承包商進行物業建築工程及向獨立第三方分承包商分包各類工程。我們致力聘請信譽良好及往績超卓並擁有充裕財務資源的公司。我們亦採納及沿用我們本身的品質控制程序，並定期監控第三方承包商的工程。然而，我們不能向閣下保證第三方承包商將按我們的品質要求提供滿意的服務。倘第三方承包商未能提供滿意的表現，我們可能需替換該承包商或採取其他補救行動，因此可能增加成本及延長工程及相關發展項目的竣工所需時間。

風險因素

此外，我們正將業務擴展至中國其他地區市場，而該等地區市場可能缺乏符合我們所需品質要求的承包商。此外，承包商可能承接其他發展商的項目、進行危險或不安全工作或面臨財務及其他困難，因此影響彼等按時或按預算為我們完成彼等工程的能力。任何上述因素均可能對我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

我們可能因我們的合作發展商於該兩個合作發展項目（我們並無持有該等項目所有土地的土地使用權）違約而受到不利影響

我們已與東莞市石龍鎮房地產公司（「東莞石龍」）（為獨立第三方）訂立兩項合作發展項目（即中央豪門及帝景灣項目）。該等共同發展項目的各自安排已獲得東莞市發展和改革局批准。至於中央豪門，東莞石龍持有該項目六幅土地中其中四幅的土地使用權證，而我們持有餘下兩幅土地的土地使用權證。至於帝景灣項目，東莞石龍持有該項目中全部土地的土地使用權證。倘東莞石龍轉讓其於中央豪門或帝景灣項目中持有的任何土地使用權予任何其他人士，或於中央豪門或帝景灣項目中相關合作協議中違約或不履行責任，則我們發展該兩個項目的能力，以至我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大及不利影響。見本文件「業務—我們的物業發展項目概況—位於珠江三角洲地區深圳市的項目—(15)中央豪門及(17)帝景灣」一節。

我們與東莞石龍將協助中央豪門及帝景灣的潛在買家，按照買賣協議的條款及遵守中國相關法例及法規取得彼等各自的物業所有權證。倘東莞石龍拖延或未能向中央豪門或帝景灣項目的個別物業買家提供該協助，我們不能向閣下保證我們能協助該等個別買家於相關買賣協議訂定的時間內取得彼等個別的物業所有權證，我們可能面臨該等個別買家提出的法律訴訟。此外，我們於該兩個項目中銷售物業的能力亦可能受到不利影響。在此情形下，我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況可能因而受到重大及不利的影響。

我們可能因於一個基建發展項目及廣東湯泉森林的合作發展所涉及的額外設施中缺乏經驗而受到不利影響

我們已訂立一項有關基建發展的合約安排，旨在透過根據合約提供服務，加強我們日後擴展至相關市場。根據該合約安排，我們享有獨家權利投資及從事道路的基建建設。請參閱本文件「業務—其他合約安排—有關基建發展的合約安排」一節。我們於二零零八

風險因素

年一月就惠州一條大道其中一段的基建工程訂立了另一項類似的合約安排，惟有關的合約已於二零零九年四月終止。此項合約安排的訂約方的權利和責任已根據終止協議予以終止，並無因終止而產生的或然責任。於往績期間，我們並無從事任何其他基建發展項目。此外，我們已訂立一項共同發展廣東湯泉森林的協議，據此，我們與湯泉林場共同擁有的一間項目公司，計劃發展(其中包括)各類型住宅及度假村物業以及附加設施，包括山路、瀑布、果園、山徑、生態花園及植物花園。我們共同發展廣東湯泉森林的主要目的為發展住宅及度假村物業。發展附加設施(包括山路、瀑布、植物花園及生態花園)的目的乃為住宅及度假村物業增值。於往績期間，我們並無從事該等附加設施的任何開發。於最後實際可行日期，項目公司並未開始該項目的任何發展活動。請參閱本文件「業務—其他合約安排—有關合作或共同發展的合約安排—(2)共同發展廣東湯泉森林的協議」一節。由於我們主要從事物業發展，並無從事發展廣東湯泉森林額外設施的基建建設及若干建設工程的經驗或必需的牌照，我們已委聘或將委聘專責相關項目的合資格第三方承包商以進行建設工程。我們無法保證該等承包商將會成功完成相關發展項目，或根據合約安排以理想的狀況完成項目。倘任何該等承包商表現未如理想，我們可能需要撤換有關承包商或採取其他補救行動，此等補救行動或會增加完成項目所需的成本及時間。因此，第三方承包商進行建設工程的能力及表現將對我們日後的擴充構成重大影響，而項目的成本及開支可能對我們的聲譽、業務、營運業績及財務狀況構成重大及不利的影響。

就共同發展廣東湯泉森林而言，我們將致力促使項目公司繼續遵守必需的程序並取得批文及許可證，包括透過公開掛牌出售方式收購相關土地使用權、與相關國土資源局訂立土地出讓合約、向發展和改革委員會取得批文、向規劃局取得規劃批文及向建設當局取得建築工程施工許可證。然而，我們未能保證項目公司將能(或根本不能)完成該等必需程序並及時取得必需的批文及許可證。倘我們未能做到或拖延很長一段時間才做到，我們的發展時間表可能遭到嚴重延誤，我們的業務、營運業績及財務狀況將受到重大及不利的影響。

我們可能不能有效管理我們的業務擴展及增長

我們以往一直專注於珠江三角洲地區的物業發展。於二零零九年九月三十日，我們已在珠江三角洲地區完成總建築面積約達2.5百萬平方米的物業發展項目。此外，於二零零九年九月三十日，我們在長江三角洲地區的江陰水岸新都完成約107,986平方米的建築面積。現時，我們於中國9個城市擁有25個發展中項目或供未來發展項目，估計總建築面積約達12.2百萬平方米。我們一方面會繼續集中我們於珠江三角洲地區的業務，一方面亦打算進一步開發中國其他有潛力的市場。我們的拓展計劃是根據我們對市場前景的前瞻

風險因素

性評估而進行。我們不能向閣下保證我們可準確評估。此外，為成功進行業務擴展，我們需要於較短期限內在該等新地區市場聘請及培訓新管理人員及其他僱員，並建立業務及名聲。我們對地方房地產市場的情況認知有限，亦只有少許或完全缺乏該等地區的物業發展經驗。由於我們進入新市場，我們可能不能對其他我們已發展成有規模的物業發展商的地區一樣，對承包商、經營模式、習俗和顧客的品味行為及喜好有相同程度的熟識。此外，當我們進入新的區域市場時，我們可能面對來自當地已發展並擁有市場佔有率的發展商的激烈競爭。因此，我們不能向閣下保證我們可成功執行擬定擴展計劃或成功地整合所擴展的業務，或所擴展的業務可產生豐厚投資回報或理想經營現金流量。此外，我們的業務擴展可能對我們的管理及財務資源造成重大壓力，倘未能有效管理所擴展的業務，可能對我們的業務及前景、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們可能不能有效拓展至酒店營運、重建及發展業務

我們有意進軍酒店發展及重建業務。於二零零九年五月，我們收購位於深圳龍崗區金沙灣大酒店，現透過可域經營該酒店。我們擬改造金沙灣大酒店，以進一步提升其對個人和公司客戶的吸引力及使之更能迎合市場。此外，我們擬分別於成都、惠州及江陰興建3間酒店。我們計劃在酒店落成後將聘請酒店管理公司管理酒店。我們不能向閣下保證我們能夠藉著我們過去的經驗以開拓酒店營運及發展業務，亦不能向閣下保證我們將可物色專業酒店管理公司為成都、惠州及江陰的酒店提供服務。倘酒店經營不善或未能達到酒店顧客的要求，我們將面臨聲譽及財務風險。此外，我們不能保證當地酒店設施是否有足夠需求。倘我們的酒店營運及發展業務未能成功，我們的整體聲譽可能嚴重受損，而我們的業務前景、經營業績及財務狀況亦可能受到重大不利的影響。

我們的投資物業的公平值可能不時波動，及可能於日後大幅下跌，因此對我們的盈利能力造成重大不利影響

我們須於刊發財務報表的各結算日重新評估投資物業的公平值。根據香港財務報告準則，投資物業公平值變動所產生之收益或虧損(如適用)須於產生期間於收益表列賬。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的投資物業已分別由獨立物業估值師按反映該等日子市況的現有用途基準重新評估在

風險因素

公開市場上的價值。根據有關估值，我們於綜合資產負債表確認投資物業的公平市值總額，並於綜合全面收益表確認投資物業的公平值變動及相關遞延稅項。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度以及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月，我們的投資物業的公平值收益(扣除遞延稅項後)分別為人民幣173.8百萬元、人民幣27.4百萬元、人民幣226.9百萬元、人民幣431.5百萬元及人民幣211.0百萬元，分別佔我們各時期溢利約35.2%、5.7%、45.3%、68.2%及57.4%。

只要我們一直持有相關投資物業，則公平值損益不會影響我們的現金狀況，因此儘管公平值收益致使溢利增加，卻不會增加我們的流動資金。重估調整金額須受到及將繼續受到市場波動影響。除任何政府規例外，宏觀經濟因素，包括經濟增長率、利率、通脹率、城市化比率和可支配收入水平等，可重大影響我們投資物業的公平值及影響中國物業市場的供求。所有此等因素在我們控制範圍以外，我們不能向閣下保證，隨著市況轉變，我們的投資物業將可繼續按過往的水平產生公平值收益，或最終是否可以產生任何公平值收益，或我們投資物業的公平值日後將不會下降。舉例說，我們投資物業的公平值於二零零八年下半年下降，因此，二零零八年我們投資物業的公平值收益為人民幣302.6百萬元，雖然二零零八年上半年我們投資物業的公平值收益為人民幣575.4百萬元。尤其是，投資物業公平值可能減少，而投資物業公平值減少將對我們的盈利能力造成不利影響。請參看本文件「概要—截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利預測—敏感度分析」一節。

我們為客戶的按揭貸款提供擔保，倘客戶拖欠按揭貸款則我們須向按揭銀行償債

我們於工程竣工前預售物業。我們物業的買家或需按揭貸款以購買我們的物業，而我們特地與各銀行安排提供該等物業按揭。根據市場慣例，按揭銀行要求我們就客戶按揭貸款提供擔保。通常情況下，我們的擔保責任於下列較早發生者獲得解除：(i)物業買家清償按揭貸款；及(ii)發出按揭物業的房地產所有權證後，一般為我們將相關物業的所有權交予買家後六個月至一年。倘買家拖欠按揭貸款，而我們的擔保仍然生效，則我們可能須償還按揭貸款。倘我們未能償還按揭貸款，按揭銀行可拍賣有關物業及就我們作為拖欠按揭貸款的擔保人而向我們收取未償還的其他款項。按照市場慣例，我們依賴按揭銀行就個別客戶進行的信用分析，而我們不會對彼等進行獨立信用審查。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們就客戶按揭貸款提供的未償還擔保額分別為人民幣1,267.5百萬元、

風險因素

人民幣873.9百萬元、人民幣1,629.0百萬元及人民幣2,444.1百萬元。於往績期間，我們並未遇到任何因客戶未能償還按揭貸款而須履行我們的擔保責任的情況。然而，倘發生任何重大拖欠事件及倘我們被要求履行擔保，我們的經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們可能因所訂立須保證十年期年回報的若干融資安排而蒙受損失

於二零零五年，我們向多名獨立第三方買家出售桂芳園第6期1,804個零售單位，而該等買家根據有關買賣協議持有沽售選擇權。我們亦與有關零售單位的各買家訂立合作協議，據此，各買家同意委託我們於二零零五年至二零一五年期間提供為期十年的租賃管理服務，而我們則擔保該等買家於同期取得相等於有關單位買價按年計算8%的回報。見本文件「財務資料－債務－借款」一節。我們於二零零五年訂立該等融資安排，透過出售單位以增加現金流入，而我們則保留管理該等單位的權利，因為我們預期該等單位具備長遠租賃的增長潛力。然而我們從該等零售單位獲取的租金收入，於往績期間並未抵銷我們須向該等單位買家支付8%保證年回報的金額。我們來自租賃該等零售單位的租金收入，於二零零六年為人民幣6.0百萬元、於二零零七年為人民幣8.3百萬元、於二零零八年為人民幣10.5百萬元，於截至二零零九年六月三十日止六個月為人民幣5.7百萬元。基於我們支付8%保證年回報，我們於二零零六年、二零零七年及二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月的收益表中分別扣除人民幣21.9百萬元、人民幣21.8百萬元、人民幣21.8百萬元及人民幣10.9百萬元的融資成本。除非買家於二零零九年十二月三十一日至二零一零年三月一日的選擇權期間行使沽售選擇權，否則我們將須繼續於各有關合作協議的餘下年期支付8%的保證年回報。於二零零九年九月三十日，所有零售單位均已租出。倘來自該等單位的租金收入繼續低於8%保證年回報總額，我們可能繼續因該等安排而蒙受損失，繼而對我們的經營業績、現金流量、前景及財務狀況造成重大不利影響。

我們可能因並無投保的風險而蒙受損失

我們並無就物業交付予客戶前可能出現的損失或損毀購買全面的保險，亦未有就我們物業的建築及保養方面出現的侵權行為、物業損壞或人身傷害招致的責任取得保險保障。儘管我們預期我們的第三方建築公司投購適當的保險保障。然而，我們不能向閣下保證彼等的保障能否應付或足以支付所有索償，或儘管彼等提供保險保障，我們也不能保證我們會否被起訴或承擔上述責任。此外，就商業運作而言，若干類別的損失在中國並未獲納入受保範圍，例如地震、颱風、水災、戰爭及內亂。倘我們的業務過程中招致任何損失、損害或責任，我們可能沒有足夠財務資源彌補該等損失、損害或責任，或履行我們的相關責任。倘我們就任何損失、損害或責任作出賠償，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利的影響。

風險因素

我們可能無法如期或按預計完成發展項目

物業發展項目在興建期間及之前需要大量的資本開支，而物業發展可能需時一年以上，方可通過預售或銷售產生現金流入。尤其是我們預期截至二零零九年十二月三十一日止年度我們大部分的估計溢利乃來自將於今年年底前完成及銷售的物業。根據我們過往的銷售數據，於二零零九年十一月十八日，我們已取得人民幣6,069.5百萬元的已訂約銷售，此等款項將包括截至二零零九年六月三十日止六個月確認的人民幣2,404.8百萬元收益和確認為截至二零零九年十二月三十一日或之後的年度的收益，發展項目的進度及成本可能因許多因素受到不利影響，該等因素包括：

- 市況改變、經濟衰退或消費信心下降；
- 取得政府部門或機構頒發的所需執照、許可證或批文出現延誤；
- 安置現有居民及拆卸現有的建築；
- 倘我們未能將上升的成本轉嫁予客戶，則需面對原材料市價上升的問題；
- 物料、設備、承包商及熟練勞工短缺；
- 潛在土壤或地下情況及潛在環境損害須作出補救；
- 意料之外的工程、設計、環境或地理難題；
- 勞資糾紛；
- 建築意外；
- 天災；
- 惡劣天氣；
- 政府慣例及政策改變（包括為興建公共工程或設施而收回土地）；及
- 其他不可預知的難題或情況。

我們的物業項目面對我們營運的地區可能發生地震、水災及其他天災的風險。天災或其他因素損毀我們的物業或對市場造成影響可能延誤或妨礙我們發展及出售我們的物業的能力或對我們受影響的項目的預算造成不利影響。往績期間，我們在項目竣工或交付方面從未出現重大延誤。然而，於二零零八年五月十二日在四川省發生的地震對我們成都商貿園的開發時間表造成影響，最近全球經濟放緩亦影響到我們二零零八年部分發

風險因素

展中項目及持作未來發展項目的開發時間表。見「—近期的全球經濟放緩、金融市場危機及物業價格波動已對我們的盈利能力、業務及就營運取得所需融資的能力造成不利影響及可能繼續造成不利影響」及「—天災或其他災害可能對中國的全國及地區經濟及我們的業務造成不利影響」。我們亦可能會在任何項目竣工或交付方面遇上額外或重大延誤，也可能會由於該等延誤而招致責任。倘建築延誤或未能依據既定規格、時間表或預算完成建築項目，則我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況可能受到重大及不利的影響。

我們的盈利能力和經營業績受利率變動所影響

利率變動影響到及將會影響我們的融資成本，並最終影響我們的經營業績。於二零零六年四月，中國人民銀行將一年期基準借貸利率由5.58%調升至5.85%，於二零零六年八月進一步調升該利率至6.12%。中國人民銀行於二零零七年再六度調升一年期基準借貸利率，由6.12%調升至二零零七年十二月7.47%。由二零零八年起，中國人民銀行五度降低一年期基準借貸利率，由7.47%減至二零零八年十二月的5.31%，截至最後實際可行日期，此一利率維持不變。由於中國的商業銀行將借貸利率與中國人民銀行公布的基準借貸利率掛鉤，該基準利率有任何調升將令我們發展項目的利息成本增加。

我們就●融資產生重大利息開支。利息開支中大部分已資本化作發展中物業，將其後於出售物業後在綜合全面收入報表內確認為銷售成本。因此，日後出售物業時該等已資本化的利息開支可能對我們的毛利率構成不利影響。

此外，加息可能會影響我們的客戶以可以接受的條款獲取按揭的能力，從而可能影響他們購買我們物業的能力。

天災或其他災害可能對中國的全國及地區經濟及我們的業務造成不利影響

中國若干地區(包括我們營運的城市)面對如地震或水災等天災的威脅。於二零零八年五月十二日，四川省發生黎克特制8.0級地震。我們於四川省的所有三項物業項目均位於距離地震震央四川省汶川縣約159公里的成都。各項目於地震發生時均為持作未來發展物業及並未於相關選址進行興建工程。根據我們的調查及實地視察，我們於四川省的物業並未因地震受到任何嚴重損毀或損害。然而，地震已對我們按時完成及銷售或出租我們位於成都的物業的能力構成影響。特別是，由於發生地震，我們延遲了成都商貿園的建造計劃進程及押後預售時間(原預計於二零零八年十一月進行)。

我們與第三方已訂立一項協議共同整理及開發位於四川省郫縣的一幅土地。土地整理工程已於二零零七年十二月完成，郫縣土地儲備中心為該協議其中一訂約方。見本文

風險因素

件「業務—其他合約安排—有關合作或共同發展的合約安排—(20)初期土地開發合約」一節。該幅土地距地震震央四川省汶川縣約116公里。由於發生地震，公開拍賣該土地使用權已遭延遲，並已於二零零九年十月舉行及完成。上述的延遲影響到我們及時獲取我們預期的投資回報的能力。

天災或其他災難性事件，例如地震、洪水泛濫或惡劣的天氣狀況影響中國，特別是我們營運所在的地區，視乎其規模而定，可能會重大中斷我們的業務營運或導致受影響地區出現嚴重經濟衰退，繼而可能對我們的業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

於物業估值報告之物業的評估價值可能與實際可變現價值有所差異及可予變動

由第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司編製的物業估值報告載於本文件附錄四。報告內的估值乃根據多項假設而釐定，該等假設本質上乃屬主觀並涉及不明朗因素。因此，物業評估價值不應視為實際可變現價值或預測可變現價值。某一特定項目或國家或地方經濟情況或其他相關因素的未能預測變動可能影響我們物業的價值。

物業及土地儲備的評估價值乃根據下列假設而釐定，包括：

- 我們將按時完成發展項目；
- 我們已經或將會適時取得有關部門發出發展項目所需的所有執照、證書、許可證及批文；及
- 我們已支付所有土地出讓金以及拆遷安置費，並取得所有土地使用權證及可轉讓土地使用權，而毋須支付額外土地出讓金以及拆遷安置費。

就該等並非我們全資擁有的物業而言，有關評估的價值乃根據我們於相關項目公司的所有權比例而計算應佔價值。倘任何假設被證實為不正確及／或任何我們的物業實際的變現價值遠低於其評估價值，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

物業估值報告亦已參考「第七類—貴集團訂約收購的中國物業權益」所載我們於二零零九年九月三十日前已與相關物業業主或政府部門訂立協議但尚未支付所有土地出讓金或實現取得有關土地使用權證的其他條件的土地。因此，於本文件日期，我們並無持有

風險因素

該等物業的土地使用權證。根據香港測量師學會頒布的物業估值準則，就於聯交所上市而刊發的物業估值報告中，未取得土地使用權證的中國物業並無任何商業價值。閣下不應過份依賴物業估值報告所披露我們將購入的物業權益的相關地塊之估值，因為政府會否發出相關土地使用權證取決於我們能否按時支付所需土地出讓金及多項我們控制範圍以外的其他條件。

倘我們未能符合交付竣工物業及發出物業所有權證的所有規定，我們須向客戶承擔賠償責任

根據相關中國法律，物業發展商於物業交付後九十日內或有關買賣協議可能訂明的其他期限內須符合下文所載列的各項規定，以協助買家取得個別物業的所有權證。我們通常在買賣協議中規定交付個別物業所有權證的最後期限，為我們預留充裕時間完成申請及批准手續。於物業竣工證書日期3個月內，我們必須為整個物業發展申請一般物業所有權證，屆時我們需(其中包括)遞交一系列文件，包括土地使用權文件以及規劃及施工許可證。發展物業中一或兩個單位的銷售協議生效日期後，我們將協助買家為每一個單位申請個別物業所有權證。申請時需遞交其他文件，包括銷售協議、買家身份證明文件、契稅繳納憑證及簽發予我們的一般物業所有權證副本。倘買家延遲提供有關買家的相關文件，或各行政機構延誤審閱有關申請文件，或我們未能控制的其他因素存在，均可能會影響我們按時交付個別物業所有權證。根據現行中國法律及法規以及根據買賣協議，我們須就因我們所引致延遲交付相關個別物業所有權證向客戶作出賠償。往績期間我們並無因延遲交付個別物業所有權證而支付任何賠償。然而，我們未能向閣下保證所需物業所有權證的交付日期不會因我們而延遲。倘我們有一個或多個物業項目發生嚴重延誤，則我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況可能受到重大及不利影響。

倘我們未能按照土地出讓合同的條款開發物業，中國政府可能徵收罰款或收回我們的土地

根據中國法律及法規，倘我們未能根據土地出讓合同的條款發展物業，包括有關支付土地出讓金、拆遷及安置成本及其他費用、土地的特定用途以及發展項目的施工及竣工時間，中國政府可能發出警告、徵收罰款及／或沒收有關土地。根據目前的中國法律及法規，倘我們未能按時支付任何拖欠的土地出讓金，我們或須支付滯納金(每日就延遲付款的0.1%)。此外，倘(i)我們在相關土地出讓合同所指定日期起計超過一年仍未動工，(ii)已興建的總建築面積少於應興建的總建築面積的三分之一，或(iii)投資於開發項目的資本少於批准的總投資額的四分之一，並且該發展項目在沒有政府批准的情況下暫停建設

風險因素

超過一年，則中國政府可能徵收最多佔土地出讓金或劃撥土地價款20%的土地閑置費。此外，倘我們自土地出讓合同訂明的日期後超過兩年尚未動工，則中國政府有權收回該土地而不向我們作任何賠償，除非工程延誤是由於不可抗力事件或政府行動導致。

於往績期間，我們的兩個項目帝景灣及中央豪門因閑置土地而須繳付延遲款項，乃因我們的第三方合作發展商（各自持有土地使用權證）在我們與彼等訂立合作安排前未進行開發所致。有關帝景灣項目閑置土地的延遲款項約人民幣4.6百萬元，已於二零零七年六月十九日悉數繳付，而有關中央豪門閑置土地的延遲款項約人民幣5.4百萬元，亦已於二零零六年九月十四日悉數支付。往績期間及截至最後實際可行日期，我們並未收到任何其他有關閑置土地的警告，或因遲交土地出讓金或閑置土地而支付任何罰款，我們亦無就任何閑置兩年的土地而遭政府收回土地。然而，我們不能向閣下保證，日後將不會發生我們物業的建築動工或發展出現重大延誤的情況，或我們的開發不會因該等延遲而遭閑置土地罰款或遭政府收回。倘我們繳納大量閑置土地罰款，我們的業務、經營業績及財務狀況將遭到重大及不利影響。倘我們的土地遭政府沒收的，我們將不僅失去發展該物業項目的機會，亦失去該項目的過往全部投資，包括已支付的土地出讓金及截至收回土地之日前所產生的開發成本。

我們可能未能成功收購持有土地使用權的公司，及我們的收購協議可能未能為我們的潛在責任提供足夠保障

我們擬繼續收購持有土地使用權的公司的控股股權以擴張業務及增加土地儲備。然而，我們於收購過程中可能面對重大競爭，加上我們可能不能成功挑選或適當評估目標公司或其土地。因此，我們可能不能或根本不能按合理成本完成有關收購。即使收購成功，我們或須分配額外資本及人力資源將收購業務整合至我們的營運中。我們亦不能向閣下保證任何被收購公司的整合工作能於合理期限內完成，或根本不能完成，或能否產生我們所預期的經濟效益。

我們可能需要就日後的物業發展調遷現有居民及支付拆遷安置費，而有關費用可能會增加

根據有關中國法律及法規，我們可能被要求就我們的若干物業開發項目進行現有建築物拆除及重新安置現有住戶，並支付有關款項。我們已訂立涉及拆遷及安置工程的若干合約安排。尤其是我們已訂立有關舊城改造及土地整理的若干合約安排，以促進收購土地使用權的潛在機會或提升我們未來擴充至相關市場的能力。見本文件「業務—其他合約安排」一節。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的拆遷費分別約為人民幣1.9百萬元、人民幣107.1

風險因素

百萬元、人民幣9.6百萬元及人民幣10.9百萬元。我們在重新安置現有住戶所支付的補償金額乃按照有關地方當局發佈的若干公式計算。此等公式考慮位置、總建築面積及拆卸建築物的類型、地區收入水平及許多其他因素。我們不能保證地方當局不會在未有事先通知的情況下改變或調整其公式。現有業主或住戶或會反對補償安排或拒絕搬遷。有關支付補償金額的行政程序，連同任何上訴，或拒絕搬遷，可能大大延遲受影響發展項目的時間表。舉例說，就與舊城改造有關的若干合約性安排而言，我們五年來一直與現有居民進行安置賠償磋商，截至最後實際可行日期，該等磋商仍未完成。雖然我們在訂立此等合約安排前已考慮到此等安置賠償磋商的困難，安置過程被拖長可能導致舊城改造項目延遲，因而對我們取得有關的土地使用權或進軍新市場的計劃造成不利影響。此外，不能保證我們將可就此等舊城改造項目按我們滿意的條款或任何其他條款達成賠償及安置協議。此外，有關我們須支付保償金額的不利最終裁決或和解，可能增加開發成本，對我們的現金流量、業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

品牌形象受損可能對我們的業務產生不利影響

我們倚重我們「佳兆業」的品牌名聲及品牌形象。有關我們或我們的物業發展任何負面事件或負面報導均對我們的聲譽及業務造成不利影響。此外，儘管我們於珠江三角洲地區屬於知名品牌，我們於中國其他地區尚未取得知名度。品牌價值大部分取決於客戶主觀意向，可因個別影響客戶信心的事件令品牌受損。倘我們未能保持產品質素，或各項綜合項目未能一如以往令客戶滿意，或倘我們的行為被認為不道德或未能履行社會責任，則客戶對我們產品的需求及品牌價值可能大幅下跌。

此外，我們為保護我們的品牌所付出的努力可能並不足夠，我們可能無法確認未獲授權使用我們品牌的事件，或無法及時採取適當行動以行使我們的權利。目前，我們有90個商標申請在中國尚待批准。我們於二零零七年五月提出該等90個商標註冊的申請。據我們的中國法律顧問告知，整個申請過程需時約12至18個月，而實際發出商標註冊證書通常需時24個月。於二零零九年八月，我們的6項商標註冊申請已獲註冊，而另外8項商標註冊申請獲得初步批准，並已在中國商標公報中作出公布。如於公布後三個月內未有對我們申請註冊商標提出異議，商標將視為已註冊。於最後實際可行日期，我們其他商標申請仍有待中國商標局審閱。此外，我們已於香港註冊兩個我們的標誌的商標。我們並不知悉有任何未獲授權使用我們品牌或標誌或我們其他形式的品牌形象。根據我們的中國法律顧問的意見，儘管有關商標申請尚待批准，我們可引用《中華人民共和國反不正當競爭法》限制第三方使用該等商標。然而，《中華人民共和國反不正當競爭法》項下提供的保護可能比註冊未獲授權商標的保護較有限。我們的品牌於未來可能會被盜用或

風險因素

濫用。倘我們的品牌「佳兆業」及其他相關中國商標的註冊未能完成，我們將不可能採取適當的保護措施以阻止任何第三方未獲授權使用及對我們商標的侵權行為。任何未獲授權使用或侵犯我們的品牌的事件可能損害我們於我們品牌所建立的價值，破壞我們的聲譽及對我們的業務及經營業績構成重大不利影響。

我們的成功取決於高級管理隊伍的持續服務

我們的成功及發展取決於我們的創辦人兼主席郭英成先生以及執行董事及其他高級管理層成員的持續努力。彼等於中國房地產行業擁有豐富經驗，於物業發展、策略性計劃及業務管理各方面均具備豐富知識。我們無法向閣下保證任何執行董事或高級管理人員願意或可繼續留任現職，或我們將能物色及聘請合適替代人選，或彼等不會獲競爭對手聘任或離任而開展競爭業務。此外，隨著我們的業務於中國其他地區市場的穩定增長及擴展，我們將需要從不同地區聘請、培訓及挽留更多具有合適技能及資格的管理人員及僱員。倘我們未能吸納及挽留合適人員，我們的業務及未來發展可能受到重大不利影響。

業主可能終止委聘我們作為物業管理服務供應商

我們透過全資擁有的物業管理附屬公司為我們已發展的住宅及商用項目業主提供物業管理服務。我們相信物業管理是我們業務策略的重要一環，對成功推廣及宣傳我們的物業發展極為重要。根據中國法律及法規，若干規模住宅社區的半數以上的業主有權更換物業管理服務供應商。於往績期間，我們概未遇到我們已發展物業業主終止我們的物業管理服務的情況。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，來自我們物業管理服務的收益分別為人民幣3.7百萬元、人民幣11.1百萬元、人民幣40.3百萬元及人民幣26.2百萬元。倘我們發展的住宅物業的業主終止我們的物業管理服務，或我們的客戶不滿意我們的物業管理服務，我們的聲譽可能受到重大及不利影響。

我們可能不時涉及業務所產生的糾紛、行政、法律及其他訴訟，繼而產生重大責任

我們於建築、發展及銷售物業時可能與多方人士產生糾紛，包括承包商、供應商、建築工人、原物業所有人及原居民、合作夥伴及買家。該等糾紛可能引致抗議、法律或其他訴訟，並可能導致我們的聲譽受損、耗費巨額開支以及分散資源及管理層精力。由於我們的大部分項目均為分期進行，早期物業的買家可能會因有關項目於其後的規劃及

風險因素

發展，認為我們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。該等糾紛、法律及其他訴訟可能對我們的聲譽及業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。請參閱本文件「業務 — 法律訴訟及重大索償」一節。

此外，我們可能在營運過程中未能遵守監管機構的規定，而需面對行政程序及不利我們的判令，導致產生法律責任及延誤我們的物業發展。倘我們未能符合適用中國法律或法規，對我們的聲譽及業務、經營業績及財務狀況可能造成重大不利影響。請參閱本文件「業務 — 遵守中國相關法規及規定」一節。

倘我們未能取得或保持所需資質證書及其他必需的政府批文，則須承受法律及業務風險，我們的業務可能遭到不利影響

中國的物業發展商必須持有有效的物業發展資質證書。此外，中國物業發展商必須於物業發展的不同階段從中國相關行政部門取得不同的執照、證書、許可證及批文，包括土地使用權證、規劃許可證、施工許可證、預售許可證、竣工驗收備案表。

根據建設部頒布的《房地產開發企業資質管理規定》，新成立的物業發展商必須首先申請為期一年的暫定資質證書，並可每年重續，最多重續兩年。然而，倘新成立的物業發展商未能於取得暫定資質證書後一年內開始物業發展項目，則不得延長暫定資質證書的期限。有長期經營往績的發展商須每年呈交其資質證書予相關建設管理機關進行年檢。政府法規規定發展商必須符合所有法定要求才可取得或重續其資質證書。

我們透過項目公司進行物業發展項目。該等項目公司必須持有有效資質證書方可進行業務。我們不能向閣下保證，我們的項目公司將繼續適時取得或重續必需的資質證書，或根本不可取得有關證書。倘我們任何項目公司未能適時取得或重續必需的資質證書，我們的前景、業務、經營業績及財務狀況可能遭受重大及不利的影響。

根據《物業服務企業資質管理辦法》，從事物業管理的實體，於展開其業務前必須取得資質證書。我們的全資物業管理附屬公司主要從事管理我們發展的住宅及商用物業。倘任何物業管理公司未能符合相關規定，及因此未能取得或保持資質證書，我們的業務及財務狀況可能受到重大不利影響。

風險因素

除上述以外，我們不能保證我們在符合取得其他必須的執照、證書、許可證及批文的條件方面不會遇到重大問題或延遲。行政部門於審閱和處理我們的申請及發出執照、證書、許可證及批文時亦可能出現延誤。倘我們未能為我們任何的主要物業項目取得必須的政府執照、證書、許可證及批文，或於政府審查和發出批文的過程中出現延誤，則我們的發展時間表及銷售可能會嚴重延遲，繼而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

倘我們與中原的合作終止，我們可能需要改變我們的銷售模式

我們與中原（我們主要的銷售夥伴，專門從事住宅及商業物業的銷售代理業務）合作，共同於中國不同地區市場推廣我們的物業。我們於二零零零年開始與中原合作。我們一般就中原於中國大陸的銷售代理服務訂立一年非獨家銷售代理協議，並就中原於香港的銷售代理服務訂立一年獨家銷售代理協議，兩者均按逐個項目為基準。根據該等協議，中原一般可於根據相關銷售合同完成銷售後獲得銷售佣金。我們與中原之間的安排一直且將繼續視乎我們於有關當地市場開發的物業需求而定。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，中原的代理銷售分別佔我們的總物業銷售所得款項約68.4%、48.9%、74.6%及71.5%。倘我們或中原停止或大幅限制我們的合作、終止銷售代理協議，或決定於現有銷售代理協議屆滿後不再訂立新協議，我們的銷售可能會受干擾，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

有關中國房地產行業的風險

我們的業務受到大量政府規例所規限，中國政府可能採取更多措施以抑制房地產業的增長

中國的房地產行業受到中國政府嚴格監管。我們必須遵守中國政策法律及法規的各項規定，以及當地政府部門的慣例及程序。中國政府透過實施行業政策及其他經濟措施，例如信貸市場管制、稅收及外商投資，對中國房地產行業的發展施加重大的直接及間接影響。尤其是該等措施包括提高商業銀行和個人房地產買家的基準貸款利率、對商業銀行放貸予物業發展商的能力施加額外限制、徵收物業銷售的額外稅項及徵費以及限制外商於中國物業市場的投資。中國政府推行多項房地產行業政策並無先例可循，並預期有待改善及改進。其他政治、經濟及社會因素亦可能導致該等政策進一步調整。有關改進及調整過程不一定會對我們的業務及未來業務發展帶來正面影響。

風險因素

隨著中國整體經濟增長，房地產領域的投資於過去數年顯著增加。為壓抑房地產領域的投資增長過熱及物業市場的投機活動增加，中國政府已引進相關政策及規例控制房地產業的增長，其中該等政策及規例包括下列各項措施：

- 規定房地產發展商保障性住房項目或普通商品房項目總預計資本開支中的20%須為自有資金，有關其他物業項目的總預計資本開支中的30%須為自有資金；
- 限制個人按揭貸款的每月還款額不得超過個人每月收入的50%，個人每月債務還款總額不得超過個人每月收入的55%；
- 對二手物業的銷售徵收流轉或營業稅，並規定繳付該等稅項作為有關物業所有權證書的轉讓之條件；
- 暫停用作興建別墅的土地供應及限制用作發展高檔住宅物業的土地供應；
- 規定地方政府於任何特定年度批准用作住宅物業發展的土地供應中至少70%必須用作發展中低價樓及中、小套型普通商品住房或作廉租物業；
- 規定於二零零六年六月一日或之後任何獲批准或興建的住宅項目的總發展及建築面積中，至少70%須包括單位建築面積少於90平方米的單位，而於二零零六年六月一日前已取得批文但並未取得施工許可證的任何住宅項目，必須調整本身的規劃以符合此項新規定；然而，在特別情況下，經建設部批准後，直轄市、省府以及若干其他城市可免受該比例所限；
- 限制向持有大量閒置土地或空置物業的物業發展商批授或延長循環信貸融資；
- 從鼓勵類別中剔除外商對普通住宅發展項目的投資，並限制外商投資於其他若干房地產行，包括僅能透過中外合營或合作企業進行土地成片開發、建築及經營高級酒店、別墅、高級寫字樓樓宇及國際會議和展覽中心，以及房地產代理人業務；
- 要求多個地區設立新的土地儲備機構，透過對土地前期整理開發工程的公開招標以控制土地前期整理開發，並整體控制相關地方土地的用途及土地前期整理開發費用和土地出讓金的款項的支付；及

風險因素

- 禁止中國的商業銀行為持有閒置土地兩年以上的物業發展商提供貸款。

有關詳情請參閱本文件附錄五「主要法律及監管條文概要」。中國政府為控制物業市場發展所推行的多項限制措施可能限制我們取得資金的情況、減低市場需求及為符合該等措施而增加經營成本。於二零零八年十月二十二日，中國人民銀行頒布了《關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度等有關問題的通知》。於二零零八年十二月，國務院辦公廳發布《國務院辦公廳關於促進房地產市場健康發展的若干意見》。雖然此兩項通知和意見鼓勵了購買個人房屋，我們未能向閣下保證中國政府將不會引進更多及更嚴格的措施監管中國房地產行業的發展。倘我們的業務未能配合就中國房地產業不時生效的新政策及規例，或倘有關政策或監管規例變動，對我們的業務造成干擾或令我們招致額外成本，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

中國房地產行業相對來說仍處於發展初期，就整個市場而言存在重大程度的不明朗因素

中國房地產的私人擁有權仍處於發展初期。近年對私人住宅物業的需求正急劇上升。然而，增加的需求往往與不穩定的市場狀況和價格波動連繫。不少因素可能影響市場的發展，以致極度難以預期需求發展的時間和程度。有限的準確中國財務和市場資料以及普遍低水平的透明度均導至整體的不明朗。投資者可能由於缺乏流動的二手住宅市場而放棄購置新的物業。此外，給予個人的按揭融資的總額和種類有限，加上對法律所有權及執行物業權缺乏長期保障，均抑制了住宅物業需求。最後，房地產投資、貿易和投機活動變得活躍亦令到中國的部分地區供應過剩的風險增加。因此，倘基於一個或多個上述或類似因素，住宅物業的需求或市場價格大幅下降，則我們的業務、經營業績和財務狀況亦可能因此遭受重大的不利影響。

物業供應過剩可能引致價格下跌，因此對我們的業務造成不利影響

中國物業市場容易受到供應過剩及價格波動的影響。中國政府最近已採取宏觀經濟措施減慢中國經濟的增長速度及延遲固定資產投資，包括房地產資產。我們不能向閣下保證物業不會供過於求。倘物業市場出現供過於求，或市場的平均物業價格下跌或持續不變，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

有關預售的中國法律及法規變動可能對我們的業務有不利影響

我們依賴預售物業所得現金流量用作物業發展主要資金來源。根據現時中國法律及法規，物業發展商於開始預售有關物業前必須達成若干條件，且預售所得款項僅可用作相關發展項目的資金。於二零零五年八月，中國人民銀行頒布「二零零四年房地產金融報告」，當中建議終止預售未完成物業，因其會導致重大市場風險，並且出現違規交易情況。中國政府部門並無採納上述中國人民銀行的建議。然而，未能保證中國政府將不會採納該建議及禁止預售或對預售頒布禁令或推行額外的限制令。任何對預售頒布禁令或推行額外的限制令均可能要求我們須為發展另覓資金來源，且倘未能以具吸引力條款取得充足可供使用的替代融資，或甚至未有替代融資，我們的現金流量及前景以及業務、經營業績及財務狀況均有重大不利影響。

我們須承擔預售相關合約及法律風險

我們於預售合約中作出若干承諾。我們的預售合約以及中國法例及規例規定違反該等承諾的補救措施。例如倘我們預售一個物業發展的單位但我們未能完成該物業的發展，我們須向買家賠償損失。倘我們未能按時完成預售物業的發展，買家可能根據其與我們訂立的合約或相關中國法例及規例就延遲交付而索償。倘延誤時間超逾指定期限，則買家可終止預售合約及索償。倘根據於個人房地產證所列出的相關單位的總建築面積，與其合約就該單位所列出的總建築面積有3%以上的偏差，則買家可與我們終止合約。我們不能向閣下保證完成及交付項目的過程將不會出現延誤，或保證每個已交付單位的總建築面積不會與相關合約列明的總建築面積有3%以上之偏差。倘該等或其他類似的情況發生，並導致與買家的合約終止或引起損失或補償損害的法律責任，則我們的聲譽、甚至是我們的業務、經營業績及財務狀況均會受到重大不利影響。

我們部分物業發展項目的總建築面積或會超過原先許可的建築面積，而超出的總建築面積須取得政府批文及支付額外的土地出讓金

某一發展項目的許可總建築面積將載於政府於各階段刊發的各類文件中。許多情況下相關的土地出讓合同會訂明可允許總建築面積。總建築面積亦載於相關的城市規劃許可證及各種建設工程規劃許可證。倘實際興建的總建築面積超過許可總建築面積，或倘已落成建築項目包含僭建物而當局相信不符合有關建設工程規劃許可證遞交及獲批時所規劃者，我們或不能取得發展項目竣工驗收備案表。因此，我們將不能將個別單位交付予買家，或將有關預售款項確認為收益。此外，超出的總建築面積亦須得到政府的批准，且我們須支付額外的土地出讓金。我們亦可能須根據我們的銷售協議向買家承擔法律責任。我們在廣州金貿項目的發展中，已建總建築面積超過建設工程規劃許可證允許的總

風險因素

建築面積少於2%。我們已向相關政府機關悉數支付多出的建築面積的額外土地出讓金，並獲得廣州金貿的竣工驗收備案表。於往績期間，除廣州金貿項目外，我們已興建的總建築面積並未超過獲許可的總建築面積。

我們不能向閣下保證我們每一個現有發展中項目或任何未來發展項目建成後總建築面積將不會超過該次發展的許可總建築面積，或我們不能保證當局會否判定全部僭建區域與建築許可證中所提交並獲批規劃不符。此外，我們不能向閣下保證我們將有足夠資金支付任何所需的額外土地出讓金，或因可能需要作出適時糾正措施而支付款項。任何該等情況均可能對我們的聲譽、我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利影響。

取得按揭貸款（如可取得）的條款可能影響我們的銷售

按揭貸款日漸成為於中國購買物業提供資金的重要途徑。我們很大部分物業買家均以按揭貸款付款。利率上升可能使按揭融資成本顯著增加，因而影響住宅物業的購買力。此外，中國政府及商業銀行亦調高按金規定、頒布其他條件或更改監管架構，使潛在物業買家不能取得按揭貸款融資或使按揭貸款融資變得缺乏吸引力。根據現有中國法律及規例，住宅物業的買家通常須於透過按揭貸款支付餘下結欠前支付物業購買價的最少20%。由二零零六年五月起，就首次置業的業主而言，中國政府將建築面積為90平方米或以上的物業的最低首期付款調高至購買價的30%。就使用按揭融資付款的第二次置業的買家而言，將最低首期付款調高至購買價的40%，而最低貸款利率須至少較有關中國人民銀行基準利率高10%。於二零零八年十月二十二日，中國人民銀行頒布了《關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度等有關問題的通知》。根據該通知，首次置業的物業買家的最低首期付款降低至購買價的20%，最低按揭貸款利率調整至有關的中國人民銀行基準利率的70%。就商用物業買家而言，銀行現時不准許就購買任何預售物業提供融資。商用物業買家的最低首期付款調高至購買價的50%，而最低貸款利率須至少較有關中國人民銀行基準利率高10%，而貸款年期則不得超過10年。倘按揭融資的供應或吸引力減少或受到限制，我們的潛在客戶可能未能購買我們的物業，因此對我們的業務、流動資金及經營業績可能造成重大不利影響。

依照行業慣例，我們向提供按揭貸款予我們的買家的銀行作出擔保，直至我們完成有關物業及個別物業所有權證已發給我們的買家，以及有關物業的按揭登記完成為止。倘法例、規例、政策及慣例改變為禁止物業發展商向提供按揭貸款予物業買家的銀行作

風險因素

出擔保，而該等銀行不接納由其他第三方作出的其他擔保，或倘市場無第三方可作出或願意作出該等擔保，則物業買家便可能更難於物業銷售及預售物業期間向銀行及其他財務機構取得按揭。此類融資困難可能導致我們的物業銷售及預售率顯著減少，對我們的現金流量、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

競爭激烈可能對我們的業務及財務狀況造成不利影響

我們面對不少物業發展商的競爭。我們現有及潛在競爭對手包括中國的國有及私營發展商，以及香港的發展商。其中部分發展商的市場推廣、財務、技術或其他資源可能較我們優勝，並於若干市場上享有較大規模經濟效益、較佳知名度及建立更廣泛業務關係。物業發展商之間的競爭可能導致土地出讓金及原材料成本增加、優質建築承包商短缺、物業供應過剩致使物業價格下跌、進一步延遲發出政府批文及許可證，以及吸引或挽留具才能僱員的成本增加。此外，中國各地的住宅物業市場均受到多項其他因素影響，包括政策和規例、經濟狀況、銀行慣例及客戶意慾轉變。倘我們未能有效地競爭，可能對我們的業務營運、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的經營業績於不同期間可能重大變化

我們的經營業績可能由於若干因素發生重大變化，當中包括我們物業開發項目的時間表、我們銷售已開發物業的時間、我們的收益確認政策及任何如原材料成本的開支波動。我們開發物業的整體時間表及我們於任何特定期間可開發或完成的物業數目受到限制，此因收購土地、拆遷及重新安置及建築均需極大資金。銷售我們開發的物業受限於我們從事業務的地區的市場或經濟狀況以及潛在顧客對我們的物業的接受程度。按照我們的會計政策，我們於完成建造物業及將物業交付買家後確認收益，一般由預售開始後需時6至12個月。因此，於我們預售大型總建築面積的物業期間，倘預售物業並非於相同期間交付買家，我們未必能獲得相應高水平收益。此外，我們的業務取決於能否取得足夠原材料供應，及受限於原材料市價的波動。我們支付原材料的價格可能由於行業的需求增加、通脹、燃料及運輸成本高企及其他因素而增加。我們將繼續面對中期收益及溢利的重大波幅。因此，我們相信，對我們的經營業績作不同期間的比較，意義可能不及對有經常性收益的公司所作的相同比較。

環境損害的潛在責任可導致成本大幅增加

我們受多條有關保護健康及環境的法例及規例所規管。適用於某一項目發展地盤的特定環境法例及規例因地盤位置、其環境狀況、地盤目前及先前用途及任何毗鄰物業的

風險因素

性質及先前用途而異。遵守環境法例和規例可能使發展項目被延遲，招致重大費用，以及可能使在對環保事項敏感的地區的項目發展活動被禁止或受到重大限制。根據中國法例及規例，我們的項目於施工前須呈交有關的環境影響評估文件予相關政府當局審批。儘管迄今相關中國環保機構所作出的環境調查並未披露任何我們相信對業務、經營業績或財務狀況有重大不利影響的環保違規事項，但該等調查可能尚涉及未為我們所知悉的重大環境責任。此外，我們的業務將可能會引致環保責任或我們可能須承擔承包商的營運所違反的任何環保法例及規例的責任。有關詳情請參閱本文件「業務—環保及安全事項」一節。

建築業務及物業發展業務須受到法定質量保證所規限

根據《建設工程質量管理條例》，中國所有物業發展公司必須就所建設或出售的物業提供若干質量保證。我們必須提供該等保證予我們的客戶。我們有時可能從我們所聘請興建物業項目的第三方承包商取得質量保證。倘我們根據提供的保證受到大量索償，或倘若我們未能就有關索償及時向第三方承包商取得賠償或甚至不能取得賠償，或倘若我們保留的保證金不足以抵銷質量保證項下的付款責任，我們可能就解決有關索償產生龐大開支或因修補有關瑕疵而出現延誤，因此令我們的聲譽受損及對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大及不利影響。

有關中國的風險

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及前景

中國經濟於多方面與大部分發達國家存在差異，包括：

- 中國政府干預範疇及程度；
- 發展的速度及程度；
- 統一實施及執行法例；
- 資本投資的內容及控制；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

風險因素

中國經濟已由中央計劃經濟過渡至日漸以市場為主導的經濟。於過去約三十年，中國政府實施經濟改革措施，利用市場力量推動中國經濟。此外，中國政府仍透過政策措施在很大程度上監管各行各業和經濟。我們未能預料中國經濟、政治或社會狀況以及中國法律、法規及政策的變動會否對我們現有或未來業務、財務狀況或經營業績造成不利影響。

此外，中國政府推行的許多經濟改革並無先例可循或屬試行性質，仍有待逐步完善及改進。其他政治、經濟及社會因素亦可能導致中國進一步調整改革措施。有關改進及調整過程不一定會對我們的營運及業務發展帶來積極影響。例如，中國政府過去曾實施多項措施，旨在減慢其認為中國經濟中若干過熱的環節，包括房地產行業。該等措施包括房地產行業限制若干項目的外商投資、提高商業銀行的基準利率、減少貨幣供應及透過增加銀行存款準備金對商業銀行放貸能力施加額外限制，以及提升住宅按揭限額及最低貸款利率。該等措施以及中國政府的未來行動及政策可能令整體經濟活動減少，因此對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。

中國政府對貨幣兌換的控制以及中國外匯法規的變動可能限制我們有效使用收益及取得足夠融資的能力，可能對我們的中國附屬公司向我們支付股息或支付其他款項，或償還以外幣計值債務的能力造成不利影響

中國政府對人民幣與外幣的兌換實施管制，並且在某些情況下控制外幣匯出中國。我們的業務主要以人民幣進行，而絕大部分收益及經營開支以人民幣計值。根據現時架構，我們的收入及資金來源主要來自中國附屬公司所派付的股息。

我們的投資選擇受到有關資本項目及經常項目外匯交易的中國規例所限制。根據現行中國外匯規例，經常項目的付款，包括利潤分派、支付利息及營運相關的開支，只要遵守若干程序規定，則毋須事先得得到有關外匯管理部門批准即可匯出外匯。然而，我們不能保證中國政府日後將不會採取進一步措施，限制經常項目項下的交易獲取外匯。資本項目交易的控制措施則更為嚴格。人民幣兌換為外幣及匯出中國境外以支付資本項目開支須事先獲批准或進行登記。此外，我們與中國附屬公司之間轉撥的資金須向中國相關政府部門登記及取得的批准。舉例說，我們向我們中國項目公司授出任何貸款，不得超出我們的中國項目公司根據有關中國法規獲批的總投資額與各自註冊資本的差額，並

風險因素

須按程序向國家外匯管理局的當地派出機構登記。此外，我們向中國項目公司出資須向國家工商局的地方分局或其他相關地方部門登記。我們不能向閣下保證我們將可及時取得此等批准或最終將可取得此等登記。如我們未能取得該等批准，我們向中國項目公司作出股本出資或提供貸款或為其營運提供資金的能力，可能會受到不利影響，這可能不利影響該等公司的流動資金以及為其營運資金和擴充項目尋求資金的能力。

於二零零七年七月十日，國家外匯管理局綜合司頒布《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》（「國家外匯管理局通知」）。國家外匯管理局通知訂明（其中包括）：國家外匯管理局將不再(i)為於二零零七年六月一日或之後取得商務部或其地派出機構准證書及已於商務部備案的外商投資房地產企業辦理外債登記或外匯結算申請手續及(ii)為於二零零七年六月一日或之後取得商務部或其地派出機構准證書但無於商務部備案的外商投資房地產企業辦理外匯登記（或更改有關登記）或資本項目結算及出售外匯的申請手續。由於中國公司在未完成向國家外匯管理局登記外債前，不能向中國以外人士償還貸款或支付有關利息，該新通知實際上限制我們以貸款形式為中國附屬公司融資的能力。我們的中國法律顧問表示，國家外匯管理局通知亦限制外國物業發展商透過增加註冊資本而收取外資，亦限制外商成立新外資房地產企業的能力。倘外國物業發展商計劃透過增加現有公司註冊資本而獲取外資，或倘外商計劃成立新外資項目公司，有關註冊資本增加以及新公司的成立，必須由商務部的派出機構正式批准，並正式於商務部備案。倘未獲有關批准或備案，國家外匯管理局將不會辦理外匯登記（或更改有關登記）或透過資本項目結算及出售外匯的申請手續。我們在申請成立外商投資房地產企業前，必須首先訂立土地出讓合同，或倘我們透過現存的外商投資項目公司選擇開展一項房地產發展新項目，我們必須首先向相關的中國政府部門申請擴充該公司的業務範圍或營運規模。無論採取哪一種方式，我們必須向商務部備案，直至備案完成後我們才可將所得款項轉往中國進行本文件擬進行的物業發展。我們未能向閣下保證此過程所需的時間，或投資批文及商務部的備案是否成功。倘未能取得該等政府批文及備案，或批文或備案過程出現重大延誤，我們的發展計劃將遭到不利影響。倘房地產發展商未能從國家外匯管理局取得人民幣兌換外匯的批准以供用於任何上述目的，可能對其資本開支計劃、業績及財務狀況造成重大不利影響。

於二零零八年六月十五日，商務部發出《關於做好外商投資房地產業備案工作的通知》。根據該通知，商務部委託其省級部門核實外商投資房地產企業的存檔資料。通知規定，成立（包括增加註冊資本）外商投資房地產企業須遵守一間項目公司只可從事一項經審批的房地產項目的原則。此外，國家外匯管理局於二零零八年八月頒布關於管理外資

風險因素

企業的外匯資本出資兌換為人民幣的通知。根據該通知，由外匯資本出資兌換的人民幣，只可用於該外資公司獲批的業務範圍，不得用作國內股本投資或收購，除非獲中國法規批准的情況下則作別論。因此，我們可能不能增加旗下項目公司或被投資公司的出資額並其後將該等資本出資兌換為人民幣以進行股本投資或於中國進行收購。此等對我們與我們的中國附屬公司之間的資金流量的限制，影響我們對瞬息萬變的市場狀況及時作出反應的能力及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，或償還以外幣計值債務的能力。

人民幣價值波動可能對我們的業務及中國附屬公司的分派價值造成不利影響

人民幣的價值很大程度上視乎中國內地及國際經濟、金融、政治發展及中國政府政策，以及當地及國際市場的供求。截至二零零四年止十年，人民幣兌外幣(包括美元和港元)是根據中國人民銀行經考慮前一日中國銀行同業外匯市場以及全球金融市場當時的匯率所訂定及每日頒布的匯率換算。二零零五年七月前，人民幣兌美元的官方匯率大致穩定。二零零五年七月二十一日，中國人民銀行參考一籃子外幣(包括美元)而重估人民幣價值，人民幣因此於該日升值超過2%。自此以後，中國人民銀行容許官方人民幣匯率按一籃子外幣而浮動，於去年，人民幣升值近10%。人民幣兌換美元或任何其他外幣的匯率可能會大幅波動。由於我們的收入及溢利以人民幣計值，人民幣升值會增加我們的附屬公司所派付以外幣計值股息及其他分派的價值。相反，人民幣貶值將降低我們的附屬公司所派付以外幣計值股息及其他分派的價值。由於我們需要將人民幣兌換為外幣以支付外幣債項，人民幣價值的波動亦將影響我們以人民幣計值的外幣債務金額。

我們的所得稅責任可能增加、中國附屬公司的股息可能須根據中國稅務法例繳納預扣稅及我們可能須根據新稅務法例繳納中國稅項

於二零零七年三月，全國人民代表大會頒布《中華人民共和國企業所得稅法》(「新稅法」)，並於二零零八年一月一日起生效。新稅法規定，除符合若干有限特殊情況外，所有內資企業及外資企業將按統一所得稅率25%繳稅。根據新稅法，享有低於25%企業所得稅率的企業可繼續享有較低稅率，並於二零零八年一月一日起五年內逐步過渡至新稅率。例如，於深圳經濟特區成立的公司於二零零八年一月一日前須按稅率15%繳納中國企業所得稅，並獲許可於延長的五年內直至二零一二年底前逐步過渡至新稅率制度，其後將須統一按25%稅率繳稅。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三年及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們已繳付分別人民幣36,100,000元、人民

風險因素

幣96,500,000元、及人民幣128,800,000元及人民幣150,900,000元的企業所得稅。日後，由於我們將於現時享有稅務優惠的深圳經濟特區境外發展大量物業，因此我們的稅務責任可能大幅增加。

我們是一間控股公司，財務上須依賴附屬公司作出的分派，我們的業務主要透過中國附屬公司進行。於二零零七年十二月三十一日之前，外商投資企業向外國投資者派付的股息，例如我們的中國附屬公司向我們派付的股息，均獲豁免繳納中國預扣稅。新稅法及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(連同新稅法合稱為「該等新稅法」)於二零零八年一月一日生效，規定支付予外國投資者的股息將須按稅率10%繳納預扣稅。根據二零零六年八月二十一日訂立的《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》，其適用於香港於二零零七年四月一日或之後開始的任何應課稅年度產生的收入；亦適用於中國於二零零七年一月一日或之後開始的任何年度。於香港註冊成立的公司，倘於分派之時持有其特定中國附屬公司的25%權益或以上，將須根據其向該中國附屬公司收取的股息按稅率5%繳納預扣稅；或倘其當時持有該附屬公司少於25%權益，則須按稅率10%繳納預扣稅。

此外，根據該等新稅法，根據中國境外司法權區法例成立的企業，而其「實際管理機構」位於中國，均可能被視為中國居民企業，因此須按稅率25%就其全球收入繳付中國企業所得稅。該等新稅法規定，企業的「實際管理機構」指可對企業的生產、僱員、賬冊及物業行使重大及整體管理及控制的組織。倘我們的管理層隊伍成員大部分繼續駐於中國，我們可能被視為中國居民企業，因此須按稅率25%就全球收入繳付中國企業所得稅。倘我們的中國附屬公司須繳付預扣稅或我們根據該等新稅法成為中國居民企業，我們的盈利能力及現金流量可能造成重大不利影響。

我們向境外投資者支付的股息及出售股份的收益可能須根據中國法律繳納預扣稅

根據該等新稅法，由二零零八年一月一日起，就從中國賺取的盈利產生的股息而言，我們向「非居民企業」支付的股息的適用中國所得稅率為10%，只要該「非居民企業」投資者並非在中國成立或並無在中國擁有營業地點，或即使在中國成立或在中國擁有營業地點，有關的收入須為並非實際上與該中國成立的業務或中國營業地點有關。同樣地，該等投資者轉讓股份所變現的任何收益如被視為來自中國境內的收入來源，亦須按10%的稅率繳納中國企業所得稅。由於不能確定我們會否被視為中國「居民企業」，所以我們不能確定支付予我們境外投資者的股息或我們境外投資者可能從轉讓我們股份變現的收益，是否將被視為來自中國境內的收入及須繳納中國稅項。如新稅法規定我們向作為「非居民企業」的境外股東支付的股息須預扣中國所得稅，或如閣下須就轉讓我們的股份支付中國

風險因素

所得稅，閣下於我們的股份的投資價值可能受到重大不利影響。現時不清楚如果我們被視為一名中國「居民企業」，我們股份的持有人是否可享有中國與其他國家或地區簽訂的所得稅條約或協議的利益。

有關中國居民成立境外特殊目的公司的中國規例可能對我們的業務造成不利影響

二零零五年十月，國家外匯管理局發佈了《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》，並於二零零五年十一月一日生效。該通知要求中國居民（包括實體及自然人）於成立或控制任何中國境外的公司（稱為「境外特殊目的公司」）以收購中國公司的任何資產或股本權益及在海外籌集資金前，須向當地的外匯管理局分局辦理登記。此外，中國居民如為境外特殊目的公司的股東，須就該境外特殊目的公司涉及的任何資本增減、股份轉讓、合併、分立、股本投資或以位於中國的資產增設任何擔保權益，向當地外匯管理局分局辦理更新其外匯登記。如未能按照上述規定向外匯管理局辦理登記及更新登記，則該境外特殊目的公司的中國附屬公司的外匯活動將受到限制，包括增加已註冊資本、支付股息及其他分派或向境外特殊目的公司支付款項及來自境外實體的資本流入。倘未能遵照有關規定，按照中國外匯行政法規，該境外特殊目的公司的中國居民或中國附屬公司亦可能因逃避適用外匯限制而須面臨處分。

如國家外匯管理局於日後頒布說明或法規，要求我們的實益擁有人（彼為香港永久居民）遵守上述的登記程序及更新的規定，倘我們的實益擁有人不能或無法遵守該等程序，彼等可能因此面臨罰款及法律處分，亦可能對我們的業務營運，尤其對我們中國的附屬公司以外幣匯款的能力造成重大不利影響。

中國法律及法規的詮釋涉及不明朗因素，而現有中國法律可能未能為閣下提供法律保障

我們的核心業務在中國進行，並受中國法律及法規監管。我們的主要營運附屬公司均位於中國，及受中國法律及法規所規限。中國法律制度為以成文法為基礎的民法制度，過往法院裁決的先例價值較低，並僅可作參考用途。此外，由於中國的成文法通常為原則主導，需由執行機構作出詳細詮釋以進一步應用及執行有關法例。由一九七九年，中國立法機關制定有關經濟事宜（例如外商投資、公司組織及管治、商業交易、稅務及貿易）的法律及法規，從而發展全面的商業法（包括有關物業擁有權及發展的法律）體系。然而，由於該等法律及法規的發展未臻完善，以及鑑於已頒布案例的數量有限及法庭以往判決並無約束力，中國法律及法規的詮釋將涉及某程度的不確定因素。視乎政府機關

風險因素

或如何向有關機關作出申請或事件如何向有關機關呈列的情況而定，競爭對手可能獲得較我們有利的法律及法規詮釋。此外，於中國的任何訴訟可能維持一段長時間，並產生大量費用，令資源及管理層注意力分散。該等不明朗因素可能限制境外投資者（包括閣下）的法律保障。

非典疫症再次爆發或其他疫症如甲型流感(H1N1)及禽流感的爆發將對中國全國性及地區性經濟以及我們的前景造成不利影響

中國若干地區（包括我們經營業務的城市）容易受到疫症如嚴重急性呼吸道綜合症（或稱非典）以及地震、水災及其他天災後瘟疫爆發的影響。過去疫症的爆發（視其爆發規模而定）均對中國全國及地方經濟造成不同程度的破壞。於中國特別是我們經營業務的地區再次爆發非典疫症，或爆發任何其他疫症如甲型流感(H1N1)及H5N1禽流感或於天災後爆發疫症，可能引致我們的物業發展項目、銷售及市場推廣出現重大的混亂，並因而對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利的影響。