

風險因素

有關我們的業務及行業的風險

我們倚賴中國(尤其是絕大部分業務所在的華中地區)的經濟發展(特別是消費經濟的發展)。

我們倚賴中國(尤其是華中地區)的經濟持續增長，我們現時於該地區經營絕大部分業務。作為專著大型消費品的批發商場開發商及運營商，我們亦倚賴華中地區消費經濟的增長。例如，我們的旗艦項目漢口北國際商品交易中心位於華中地區的湖北省武漢市。與較發達的中國沿海地區不同，華中地區數年來發展一直相對滯後，近期方成為中國政府發展計劃的重點。華中地區的經濟發展需進行大量的基建及基礎工作。此外，我們的業務模式是建成大型批發商場單位後，將其主要售予消費品供應商、製造商及分銷商以及中小企，並保留部分作為投資物業出租。我們亦經營及管理批發商場。我們批發商場單位的需求及我們業務模式的成功取決於中國消費經濟及消費品批發市場的發展。中國尤其是華中地區的經濟下滑，或中國政府未能轉變出口型經濟進而發展消費經濟，或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。二零零八年及二零零九年全球金融危機後，中國政府一直致力發展主要以內需而非以出口為增長動力的經濟。然而，該發展策略的成功與民眾的消費及儲蓄習慣密切相關，加上中國一直是全球儲蓄率最高但人均消費水平偏低的經濟體之一。倘中國未能如預期充分發展以消費為增長動力的經濟，則業主及租戶對我們批發商場物業的需求會減少甚至消失。此外，我們的批發商場業務為資本密集型，倚賴於客戶購買或租賃批發商場單位的付款及我們融資安排所得現金流經營。中國或華中地區的整體經濟環境或消費品批發商場市場的經營狀況轉差或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們經營受政府多方面監管，且易受中國房地產行業的相關政策變動影響。

我們發展及經營批發商場及若干其他商業及住宅項目的業務受中國嚴格監管。與中國其他物業開發商一樣，我們須遵守中國法律法規規定的各項要求，包括地方機關為執行法律法規所制訂的政策及程序。具體而言，中國政府實施行業政策及其他經濟措施，例如控

風險因素

制房地產發展的土地供應、控制外匯、房地產融資、稅務及外商投資，對中國房地產業的發展發揮重大的直接或間接影響力。通過上述政策及措施，中國政府可限制或減少房地產開發土地供應，提高商業銀行基準利率，收緊商業銀行向房地產開發商及置業人士提供貸款的能力，對物業銷售徵收額外稅項及徵費，並限制外商投資中國房地產業。各種政治、經濟及社會因素或會導致上述政策再調整或變更。

預售是中國房地產開發籌集資金的重要來源。根據中國現行法律法規，倘(i)開發商已悉數支付相關土地使用權的地價及其他費用，並取得相關土地使用權證，(ii)已取得建設用地規劃許可證及建設許可證，(iii)已投入開發物業項目的資金達項目所需總投資額的25%或以上，(iv)建設進度與項目竣工及交付日期已正式確定，且(v)已取得預售許可證，則商品房項目可在竣工前出售。與中國其他物業開發商一樣，我們依賴預售物業所得現金流經營物業發展項目。二零零五年八月，中國人民銀行發出《2004房地產金融報告》，當中認為預售未竣工物業會引致重大市場風險及滋生交易違規行為，因而建議終止預售未竣工物業行為。並不保證中國政府不會採納該等建議而禁止預售未竣工物業，亦不保證中國政府不會制訂及實施其他限制物業預售的規定，例如對申領預售許可證或預售所得款項用途施加額外條件。上述措施均對我們的現金流量狀況有不利影響而迫使我们須另覓融資來源為項目開發融資。

我們無法向閣下保證中國政府日後不會採納額外及更嚴格的行業政策、規例及措施。倘我們未能調整業務適應不時生效的有關房地產業的新政策、規例及措施，或政策變更中斷我們的業務或招致額外成本，則我們的業務、前景、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。

目前我們絕大部分收益來自漢口北國際商品交易中心及第一企業社區的物業開發。

我們的絕大部分收益目前來自漢口北國際商品交易中心及第一企業社區的物業開發。倘發生任何事件致使漢口北國際商品交易中心或第一企業社區項目的業務及經營受嚴重不利影響，則我們目前無法以其他項目收入或其他地區收入減少虧損。此外，該等項目均位於湖北省武漢。由於收益來自同一城市，故此相比在多個城市及地區經營創收項目的競爭對手而言，我們承擔的風險較大。我們集中投資武漢，故易受武漢及華中地區經濟狀況波

風險因素

動影響。武漢或華中地區經濟衰退或發展前景不明朗或會削弱該等地區的消费購買力，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

截至二零一一年三月三十一日，我們的漢口北國際商品交易中心及第一企業社區只完成了部分發展。

我們的漢口北國際商品交易中心及第一企業社區規劃建築面積分別為3,264,732平方米及893,439平方米，截至最後可行日期，我們已取得該等土地的土地使用權。截至二零一一年三月三十一日，我們僅完成漢口北國際商品交易中心內五個批發商場及配套住宅物業的若干階段工程(佔漢口北國際商品交易中心總規劃建築面積20.1%)以及第一企業社區一期及二期(為低層辦公樓)及1號高層辦公樓(佔第一企業社區總規劃建築面積的19.5%)的建設。我們計劃分別不遲於二零一三年十月及二零一三年三月完成漢口北國際商品交易中心及第一企業社區的其餘物業。截至二零一一年三月三十一日，漢口北國際商品交易中心及第一企業社區的開發總成本(包括土地出讓金、建築成本及已資本化的融資成本)分別約為人民幣2,107,600,000元及人民幣590,300,000元。然而，我們無法保證能按預算或計劃完成開發該兩個項目，亦可能根本無法完成開發項目。完成該兩個項目受許多因素影響，如遵守相關政府政策變更、取得建設項目的必要許可證或批准、能否為物業開發籌集充足資金、材料及設備的供應和承建商的建設進度。倘我們無法按計劃建成漢口北國際商品交易中心及第一企業社區，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到嚴重不利影響。

我們未必能成功實施業務策略。

我們的業務、財務狀況及經營業績相當依賴我們成功實施業務策略。作為大型消費品商場的開發商及營運商，項目選址及物業的客戶群對我們尤為重要。我們主要在具備適當基礎設施及交通設施與適當消費商貿水平的大城市或毗鄰地區物色大幅土地。我們致力以優惠價格吸引優質買家，並以優惠租金吸引並保留優質租戶租購商場單位。由於中國政府僅在近年來開始重點發展國內以消費為增長動力的經濟，而不再倚賴出口拉動經濟，因此全國經濟發展模式會否真正成功存在不確定因素。倘國家經濟發展模式失敗則不利我們實施業務策略。倘我們因該原因或其他理由而未能成功實施業務策略，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。

我們的日後發展計劃及在其他地區沿用商業模式的策略未必可行。

截至最後可行日期，我們的唯一批發商場項目(漢口北國際商品交易中心)及現有全部項目均位於華中地區的武漢。我們擬在物業及服務方面於其他地區沿用漢口北國際商品交易中心及第一企業社區的商業模式。我們與多個政府機關簽訂總協議、合作或投資協議，

風險因素

在武漢、襄陽、天津及瀋陽發展類似物業。該等項目的詳情請參閱「業務 — 物業項目 — 其他開發計劃」。此外，我們或會尋求機會在國內其他城市發展同類項目。

其他地區未必可效仿我們在武漢設計、建造及經營漢口北國際商品交易中心的經驗。我們無法確保我們的經驗可應用於國內其他地區。若進軍新市場，我們將與當地行業經驗豐富或久負聲名的房地產開發商激烈競爭，亦與擴張目標相若的其他房地產開發商激烈角逐。此外，擴張或收購需大量資金，因而可能分散現有資源且需管理層兼顧現有項目或其他對我們重要的事宜。此外，我們未必能夠預測及解決擴張期間的所有問題，而未能預測及解決有關問題可能導致我們無法按規劃開發項目，因此可能嚴重損害我們的業務、財務狀況及經營業績。

倘我們無法取得為日後發展所規劃的項目(包括武漢、襄陽、天津及瀋陽的多個項目)的土地使用權，則我們將無法開發該等規劃項目。

我們與中國多個政府機關簽訂總協議、合作或投資協議，在武漢、襄陽、天津及瀋陽開發項目。該等項目包括漢口北國際商品交易中心(二區)、位於武漢的武漢客廳(二及三期)與中部物聯港、位於襄陽的襄陽客廳、位於天津的卓爾華北國際商品交易中心、濱海客廳及第一企業社區·華北總部基地以及位於瀋陽的東北(瀋陽)國際商品交易中心、第一企業社區·東北總部基地及東北物聯港。根據有關總協議、合作及投資協議，相關政府機構已於上述地區物色到適合我們發展計劃的土地。然而，我們的中國法律顧問金杜律師事務所表示，所有該等總協議、合作及投資協議僅為意向書，不具法律約束力，且簽訂該等總協議、合作或投資協議並不保證我們將取得所物色土地的土地使用權，而土地使用權僅會通過公開投標、拍賣或[●]出售的方式授出。我們無法向閣下保證能夠成功競得位於武漢、襄陽、天津或瀋陽的地塊，亦無法保證能夠以理想價格獲得相關地塊。同樣，我們無法向閣下保證有關土地管理部門會及時向我們授出相關土地使用權或頒發相關土地使用權證，甚至根本不會授出相關土地使用權或頒發相關土地使用權證。倘並未成功競得地塊或未能取得全部或部分地塊的土地使用權，則我們將無法如期於武漢、襄陽、天津或瀋陽開發項目。

我們可能無法獲得充足資金完成開發中或持作未來發展的物業項目。

房地產開發乃資本密集型業務。我們過往並預期持續主要通過預售與銷售所得款項、物業經營所得收入、股東注資及金融機構貸款為物業項目融資。於二零二零年十二月三十一日，我們的銀行借款總計約人民幣339,700,000元。我們能否就土地收購與物業開發籌集充

風險因素

足資金乃取決於多項非我們所能控制的因素，其一為中國的監管。近年來，中國政府採取多項措施監管並加大房地產行業放貸活動的監管力度。例如，二零零六年五月，中國政府機關發佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》，其中包括：

- 限制向持有大量閒置土地及空置商品物業的物業開發商授出循環融資信貸；及
- 禁止商業銀行以空置逾三年的商品物業作相關貸款抵押。

近年來，中國人民銀行亦採取措施減少市場流動資金，給中國房地產發展降溫。根據中國法律法規，銀行必須持有規定的客戶存款準備金。例如，於二零零六年七月至二零零八年六月，中國人民銀行18次調高中國商業銀行的法定準備金率，由7.5%累積上調至17.5%，二零零八年六月以來中國人民銀行再度多次上調法定準備金率。法定準備金率的上調減少了中國商業銀行貸予企業(包括我們)的資金。

該等中國政府措施及政策方案進一步限制了我們以銀行貸款為物業項目融資的能力與靈活性。我們無法向閣下保證籌得充足資金或屆滿之日前續訂現有循環信貸融資，亦無法保證該等及其他政府措施及政策方案不會嚴重影響我們的業務、財務狀況與經營業績。

倘我們未遵守土地出讓合同條款，則中國政府或會對我們徵收罰款或收回我們的土地。

根據中國法律及法規，倘我們未依照土地出讓合同條款(包括有關支付地價與其他費用、土地的指定用途以及物業開發施工及竣工時間的條款)開發物業項目，則中國政府可發出警告、施加處罰或收回土地。具體而言，根據現行中國法律及法規，倘我們未於規定期限支付任何未繳地價，則我們或須按日以未繳地價0.1%的比率繳納滯納金。倘我們於土地出讓合同規定的施工日期後超過一年仍未動工開發，則相關中國土地管理局可向我們發出警告，並徵收不超過地價20%的土地閒置費。倘我們超過兩年仍未動工開發，則中國政府可收回土地，惟開發延誤乃因政府行為或延誤或不可抗力因素所致則除外。此外，即使我們已根據土地出讓合同開始開發，倘土地的已開發建築面積低於項目總建築面積的三分之一，或資本開支總額低於項目總投資額的四分之一且未經政府批准暫停土地開發一年以上，則土地將視為閒置土地。

我們無法確保有關閒置土地的中國法規日後不會更為嚴格。倘我們因項目發展延期或

風險因素

不可控因素而未能遵守土地出讓合同條款，則我們可能無法利用土地開發項目，甚至可能損失全部投資，因而可能嚴重損害我們的業務、財務狀況及經營業績。

我們面對與國內其他商用物業開發商在土地及客戶方面的競爭。

我們面對中國(尤其是我們的主要經營地區武漢或毗鄰地區)的其他大型批發商場的競爭。在華中地區，許多批發商場經營的商品與我們目前或計劃進軍經營的商品相同或相近。競爭對手包括長沙的長沙高橋大市場及長沙三湘南湖大市場、合肥的安徽白馬服裝城、南昌的南昌洪城大市場及鄭州的鄭州銀基服裝市場。此外，漢口北國際商品交易中心所在武漢盤龍城經濟技術開發區並無其他在建批發市場，亦有其他房地產開發商及運營商擬建其他批發市場而可能與我們形成競爭。批發市場及開發商詳情請參閱「行業概覽 — 中國批發市場 — 武漢 — 武漢市批發市場的供應」。批發商場市場的競爭會隨着新運營商不斷湧入而日益加劇。

商業園物業開發市場方面，我們面對中國其他綜合企業房地產開發商的競爭。競爭對手開發的商業園物業或會較我們的武漢第一企業社區更舒適、便利及更具吸引力。隨着中國整體經濟進一步發展，中國各城市對商業園的需求會增加，對商業園領域商機的競爭亦會日益加劇。我們在中國其他城市或無任何競爭優勢。除武漢第一企業社區外，我們尚未能在中國其他城市發展另一個同類項目。

我們在眾多方面與競爭對手競爭，包括選址、交通、基建、政府徵稅及其他獎勵、設計、項目質素、保養及支援服務。我們亦在售價、租金及其他條款方面競爭。不少國內競爭對手有更長的經營歷史、更多財務資源及經營經驗。現有及潛在客戶或會認為競爭對手的物業(不論批發商場或其他物業)更佳。因此，現有及潛在租戶或會選擇競爭對手，而我們可能難以續租或轉租物業，甚至可能為了使我們的物業較競爭對手更具吸引力而降低租金或使成本增加。倘我們無法有效持續競爭，則佔用率或會下降，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利影響。

我們未必能以合理價格收購甚至根本無法收購可供日後發展的合適地皮。

我們能否產生可持續營業額及實現業務增長部分取決於能否按合理價格不斷物色及收購日後發展項目所需的合適地皮。中國任何城市(包括武漢及我們計劃進軍的其他城市)可供開發的合適土地有限，而不少城市近年的土地收購成本一直上升。我們亦與其他開發商

風險因素

激烈競爭我們有意收購的地皮。因此，我們無法向閣下保證能以合理價格收購甚至根本無法收購日後發展項目所需要的合適地皮。

中國政府控制國內絕大部分可供開發土地，並規管收購及開發土地過程的各個環節。因此，中國政府的土地政策直接影響我們能否收購開發所需土地使用權及收購成本。近年，中國中央及地方政府實施各項措施規管房地產開發商獲取房地產開發用地的方式。中國政府亦通過土地分區制、土地使用法規及其他方式控制土地供應。中國各項監管措施進一步使房地商開發商對中國土地的競爭加劇。為創造有利條件贏得開發地皮，我們或會不時要求根據若干備忘錄及其他安排支付按金或墊款以贏得收購土地。有關安排並非土地出讓合同，而付款或按金為無擔保，支付予我們認為可代表主管政府機構的交易對方。倘未能落實土地收購，則我們理論上可根據備忘錄及安排獲得付款或按金退款。然而，備忘錄及安排並無列明退款的時間及方式，亦無設立防止交易對方濫用退款或確保按期退回退款的機制。倘交易對方未能履行退還付款或按金的責任，則我們的業務、財務狀況及經營業績或受重大不利影響。倘我們未能及時以可接受的價格獲得適合開發的足夠土地儲備，或有關土地供應與開發的政府政策再次變更而導致收購土地的成本上升並限制我們以合理價格獲取土地的能力，則我們的競爭地位、業務策略、前景及表現亦可能受到重大不利影響。

倘我們未能就任何主要物業開發取得所需政府批文，或申領時嚴重拖延，則我們的業務會受到不利影響。

中國房地產市場受中國政府嚴格規管。房地產開發商須遵守中國政府的各項法律及法規，包括地方政府執行該等法律及法規時所發佈的規則。為開發及完成物業項目，我們須在營運的不同階段向各級政府機關申請多項執照、許可證、證書及批文，例如土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建設許可證、竣工證書、預售許可證及房產證。各項批文須達成多項條件方可獲得，而有關條件通常由政府官員酌情決定，並因不時頒佈實施的新法律、法規及政策（特別是房地產與消費品批發市場的相關法律、法規及政策）而更改。

營業紀錄期間，我們動工興建漢口北國際商品交易中心的若干商場及中心倉庫（一期）以及第一企業社區內的若干辦公樓宇（總規劃建築面積415,497平方米）而未獲相關當局頒發相關施工許可證，其他詳情請參閱本文件「業務—過往未遵守中國法律的情況」一節。我們的中國法律顧問金杜律師事務所表示，視乎有關當局全權酌情決定，我們或會被責令於

風 險 因 素

規定期限內停建有關工程、採取適當補救措施或拆除有關物業的任何部分，亦或會被處以相當於建設工程費用及／或已付建設工程合同代價若干百分比的罰款。按我們訂立的建設工程合同及有關物業的估計建設工程費用計算，上述物業的罰款最高可達人民幣7,000,000元。

我們無法向閣下保證可達成取得所需政府批文的全部條件，亦不保證相關政府官員始終以有利我們的方式行使酌情權，或我們可充分適應任何新法律、法規及政策。有關政府部門審批我們的申請時亦可能因缺乏人力資源或施加新規例、法規、政府政策或實施、詮釋及執行新規例、法規、政府政策而延誤。倘我們不能取得所需政府批文，或申領時嚴重拖延，則我們的營運可能嚴重中斷，因而對業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們須待將土地用途由工業用途轉為商業用途後方可實行開發卓爾中心的計劃。

我們已取得湖北省武漢市江岸區一幅總地盤面積約1,478平方米土地的土地使用權，以及二零零八年四月建於其上一幢樓宇及二零一零年十一月建於該地塊相鄰地塊之四幢樓宇(總建築面積約8,970平方米)的產權。我們擬於拆除現有樓宇後，於上述地塊興建卓爾中心。然而，上述地塊乃指定作工業用途。詳情請參閱本文件「業務 — 物業項目 — 卓爾中心」一節。

我們擬將上述土地轉為商業用地。為完成土地用途轉換，我們須根據中國法律向地方國土資源局遞交申請及辦理所需的監管程序以取得土地使用權，包括透過公開投標、拍賣或掛牌出售的方式收購土地、訂立土地出讓合同及支付土地出讓金。我們正在辦理申請及進行相關程序，預期於二零一一年底前完成土地用途轉換。然而，我們無法向閣下保證可於指定時限內成功轉換土地用途，甚至無法轉換土地用途。倘我們無法將上述地塊轉為商業用地，則未必可出售現有樓宇或透過出租現有樓宇或於上述地塊興建擬建的卓爾中心而賺取收入。因此，我們日後的業務、財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

我們未必能分租我們自有關買方租賃的批發商場單位，且售後再租安排或會受中國法律及法規變動影響。

營業紀錄期間，由於酒店產品及用品較於我們其他商場所出售的其他產品需要更多空間，為容納體積龐大的酒店產品及用品，且為提高自身並無經營商品流通業務的買方對所購買批發商場單位的利用，我們自二零零九年十月起向有關買方租賃漢口北國際商品交易中心酒店產品及用品商場三樓的若干單位，其後將該等單位分租予從事商品流通業務的租

風險因素

戶。除酒店產品及用品商場第三層外，於最後可行日期，漢口北國際商品交易中心其他商場並無同類安排。董事確認本公司現時並無計劃在漢口北國際商品交易中心其他商場採用同類的安排。詳情請參閱「業務 — 物業項目 — 漢口北國際商品交易中心 — 漢口北國際商品交易中心竣工物業詳情 — 與業主的租賃安排」。日後，我們或會繼續與業主訂立租賃安排。然而，我們無法向閣下保證我們能成功按較高租金分租我們自有關買方租回的單位，甚至可能無法分租有關單位。倘我們不能分租所租回的單位，則須承擔向有關買方支付租賃費用。因此，我們的未來業務、財務狀況及經營業績或會受到嚴重不利影響。

我們的售後再租安排可能受中國法律及法規變動影響。我們的中國法律顧問金杜律師事務所表示，倘中國法律及法規變動導致我們的售後再租安排視為建設部（現稱中華人民共和國住房與城鄉建設部）於二零零一年四月四日所頒佈《商品房銷售管理辦法》（「**管理辦法**」）（於二零零一年六月一日生效）界定的「售後包租」或「變相售後包租」，或被禁止，則基於現行法規，我們或會遭警告處分、被責令採取補救措施或處以最高人民幣30,000元的罰款（由有關當局決定）。金杜律師事務所亦表示，(a)作為補救措施，相關當局或會責令我們日後不得訂立該等安排；(b)相關當局或就現有安排對我們處以最高人民幣30,000元的罰款；(c)我們不會就售後再租安排遭受任何其他處罰。金杜律師事務所另表示，(i)有關當局視買賣協議及之後租賃協議為一攬子交易的風險甚微；(ii)相關機構廢除現有租賃安排的風險甚微。然而，我們無法向閣下保證，相關中國法律及法規不會出現詮釋變動，或不會增加可能影響我們與業主所訂立現時或未來租賃協議的規定。因此，我們未必能與業主繼續訂立該等租賃協議，甚至可能因與業主訂立的現有租賃協議而遭任何處罰，因此，我們日後的業務、財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

我們可能無法獲得、延期或更新房地產開發資格證書。

作為在中國從事房地產開發的先決條件，物業開發商必須取得資格證書並每年更新，惟規則及法規允許較長更新期則除外。根據有關房地產開發商資格的現行中國法規，新成立的物業開發商必須首先申請臨時資格證書，有效期為一年，最長可續期兩年。倘新成立的物業開發商未於臨時資格證書生效後一年內動工開發物業發展項目，則不得續期臨時資格證書。成立較久的物業開發商亦須每年更新資格證書。政府法規明文規定開發商須符合所有法定規定方可取得或更新資格證書。我們未必能夠於資格證書到期時及時獲得資格證書，甚至根本無法取得。倘我們並不持有有效資格證書，則政府可拒絕簽發我們經營物業

風險因素

開發業務所需的預售及其他許可證。此外，政府或會因我們及其項目公司未能遵守相關發證規定而施加處罰。倘我們無法符合相關規定而未能獲得或更新資格證書或通過年審，則我們的業務及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們的經營業績波動加上投資物業公平值的增加對營業紀錄期間的溢利有巨大貢獻。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，我們分別錄得溢利人民幣254,800,000元、人民幣655,200,000元及人民幣633,200,000元。我們的經營業績於營業紀錄期間波動，亦可能隨各期間所銷售總建築面積等其他因素而波動。投資物業的公平值亦會不時波動。待售物業與持作租賃的投資物業的比例必會影響各期間的經營業績。由於土地購置、準備工作及建築工程耗資巨大，加上短期內無法產生正現金流量，故我們於既定期間開發的批發商場消費品分部數目有限。由於我們一般向新竣工單位的租戶提供優惠租金及免租期(作為促銷獎勵)，故此不同市場的租金可能因市場需求及竣工日期而不同。

我們須於財務報表的各結算日重新評估投資物業的公平值。根據國際財務報告準則，投資物業公平值變動產生的收益或虧損於產生期間計入收益表。然而，對於我們所持有的相關投資物業，閣下應留意該等投資物業的公平值收益或虧損並未改變我們的現金狀況，因此儘管溢利有所增加，但我們的流動資金並無增加。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，我們投資物業的公平值收益分別為人民幣370,700,000元、人民幣782,400,000元及人民幣626,600,000元，分別佔各期間純利109.1%、89.6%及74.2% (已計及若干遞延所得稅開支)。倘不計及該等未變現資本收益及遞延稅項開支，則截至二零零八年十二月三十一日止年度，我們有淨虧損人民幣23,200,000元。重估調整金額一直且會繼續受市場波動影響。我們無法向閣下保證市況變動會持續使投資物業產生等同過往水平的公平值收益，甚至不能帶來收益，亦不保證投資物業的公平值日後不會下降。投資物業公平值大幅減少或會嚴重不利我們的盈利能力。

風險因素

投資物業難以套現。

我們現時持有少數投資物業組合，主要為已落成而決定持作租賃用途的物業。然而，我們計劃提高投資物業佔現時及日後所開發項目的比重。一般而言，相比其他投資形式，房地產投資較為難以套現。經濟狀況可能改變，迫使我们考慮處置我們的投資物業或其中部分物業。然而，我們因應經濟、財務及投資狀況轉變及時出售任何投資物業的能力有限，甚至無法出售。此外，我們無法向閣下保證可按我們滿意的價格或條款(可能甚至無法)出售任何投資物業。我們無法預測物色買方及完成銷售現有或計劃持有的投資物業所需要的時間。再者，倘我們決定出售受租約所限的物業，則須取得租戶同意或支付解約費。

另外，倘投資物業因競爭加劇、需求減少、樓齡、外觀或其他因素而無利可圖，則未必可即時改作其他用途。將投資物業轉作其他用途一般需耗費大筆資本開支。我們出售物業前或須耗費資金用於維護及修繕，而我們未必有充足資金作此用途。上述因素可能削弱我們應對投資物業盈利轉差的能力，嚴重影響我們挽留租戶的能力，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們於營業紀錄期間錄得經營活動所用現金淨額。

我們於營業紀錄期間錄得經營及投資活動所用現金。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所用現金淨額分別為人民幣100,700,000元及人民幣16,700,000元，而截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們錄得經營活動所得現金淨額人民幣356,700,000元。詳情請參閱「財務資料—流動資金及資本來源—經營活動」。

負面經營狀況可能有損我們撥付必要資本開支、發掘商機或進行戰略收購的能力。倘我們無法履行債務及利息償付責任，則我們的債權人可選擇要求立即償還，而倘我們無法償還有關債務，則可能致使我們股東的投資全數損失，從而對我們的業務及經營業績有重大不利影響。

我們維持一定的債務水平，故現金流狀況轉差或會損害我們的償債及持續經營能力。

我們因提供發展及營運資金已經且會繼續產生債務，因此面對再融資風險及取消抵押品贖回權風險等債務融資風險。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們未償還銀行貸款總額分別為人民幣137,000,000元、人民幣270,900,000元及人民幣339,700,000元。上述債項總額不包括(i)二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日關連方(即控股權益擁有人及卓爾控股)墊款分別約人民幣119,400,000元、人民幣109,400,000元及人民幣3,900,000元；及(ii)二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月

風 險 因 素

三十一日我們就客戶按揭貸款提供的擔保分別約人民幣20,400,000元、人民幣136,300,000元及人民幣489,400,000元。除銀行貸款外，我們倚賴預售物業予買家的所得款項作為主要營運資金(包括償債)來源。倘中國相關規則及法規有變，導致預售活動或預售所得款項受嚴重限制或重大不利影響，則我們的現金流狀況及償債能力可能受重大不利影響。此外，倘主要商業銀行因我們顯現信貸風險，拒絕提供額外貸款或就到期的現有貸款進行重新融資，而我們無法透過其他渠道籌集資金，則我們的財務狀況、現金流狀況及業務前景可能受重大不利影響。

我們的融資成本受利率變動影響。

利率變動影響我們的融資成本，最終甚至影響我們的經營業績。例如，於二零零七年三月，中國人民銀行將中國商業銀行貸款基準利率由6.12%提升至6.39%，於二零零七年五月提升至6.57%，於二零零七年七月提升至6.84%，於二零零七年十二月再提升至7.47%。截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們尚未償還銀行借貸的年利率介乎5.60%至7.02%。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，所產生並於收益表支銷的利息開支分別為人民幣2,600,000元、人民幣4,400,000元及人民幣零元。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，已撥充發展中物業及投資物業資本的利息開支及其他合資格借貸成本分別為人民幣4,800,000元、人民幣14,200,000元及人民幣17,800,000元。此外，利率上升亦可能導致潛在買家難以按可接受的條款獲取貸款，甚至可能根本無法獲取貸款，繼而可能影響購買物業的能力。我們無法向閣下保證，中國人民銀行不會進一步提升中國貸款基準利率，亦不保證我們的業務、財務狀況及經營業績不會受嚴重不利影響。

我們擔保客戶按揭貸款，倘客戶拖欠按揭貸款，則我們須對按揭銀行負責。

由於我們預售實際尚未竣工的物業，因此根據中國行業慣例，中國的銀行要求我們擔保置業者的按揭貸款。根據市場慣例，中國的銀行要求我們擔保該等按揭貸款，直至相關物業所有權證獲頒發為止，而所有權證一般於我們向買家交付物業所有權後三至六個月內頒發，屆時擔保將解除。倘買家拖欠按揭貸款，則我們必須透過結清按揭，購回相關物業。倘我們未能購回，則按揭銀行可拍賣相關物業，並要求我們(作為按揭貸款擔保人)支付餘款。根據行業慣例，我們並不獨立核實客戶的信用狀況，惟僅倚賴按揭銀行的信用核查結果。

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，未解除的客戶按揭貸款擔保分別為人民幣20,400,000元、人民幣136,300,000元及人民幣489,400,000元。營業紀錄期間，並無買家拖欠貸款而對我們的財務狀況及經營業績有重大不利影響。閣下不應認為

風險因素

上述擔保不存在風險。如出現嚴重拖欠情況，而我們會被要求兌現擔保，則我們的財務狀況及經營業績會受不利影響。

我們對潛在損失及申索的保險有限。

除我們須根據相關貸款協議就借款銀行持有抵押權益的樓宇投保外，我們並無就物業交付客戶前的所有潛在損失或損壞投保。此外，我們並無就有關我們項目施工的人身傷害或其他民事侵權行為引致的責任投保。我們認為有關責任應由建築公司承擔。然而，我們無法向閣下保證不會因人身傷害及其他民事侵權行為造成的損害被起訴或承擔責任。此外，我們的業務可能受天災及其他意外災難不利影響，而我們並無就此投保。另外，商業保險並不涵括若干損失(例如地震、核污染、颱風、水災、戰爭及民亂引致的損失)。倘我們的營運及物業開發遭受任何損失、損害或責任，則我們可能缺乏足夠財務資源悉數撥付該等損失、損害或責任，或置換任何已損毀物業，亦可能損失就已損毀物業投入的全部或部分資金及該等物業的預期收入。任何未投保損失均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們未必能按預算或按計劃完成開發項目，甚至可能根本無法完成開發項目。

開發大型房地產項目(如我們的批發商場)的程序複雜、耗時長且既有風險多，或會妨礙按計劃完成開發。施工之前及施工期間需要大額資本開支，且此類項目自動工至獲得正數預售或銷售現金流入可能需時幾年。開發大型項目的進展及成本可能受下列多項因素的不利影響：

- 在向政府機關或當局取得必要牌照、許可證或批文出現延誤；
- 遷移現有居民及／或拆除現有建築；
- 原材料、設備、承建商及熟練勞動力短缺；
- 勞資糾紛；
- 工程事故；
- 自然災害；
- 惡劣天氣狀況；
- 政府政策變更；及
- 經濟衰退及消費氣氛整體轉差。

營業紀錄期間，我們持有若干幅土地(位於漢口北國際商品交易中心、第一企業社區、卓爾築錦苑及卓爾湖畔豪庭，總佔地面積約811,402平方米)作日後發展，並未根據有關土

風 險 因 素

地出讓合同所載時間開發。二零一一年三月八日，我們取得武漢市黃陂區國土規劃局(我們的中國法律顧問金杜律師事務所表示為中國土地主管機關)的書面確認函。基於該書面確認函，我們的中國法律顧問金杜律師事務所表示，由於延遲開發相關土地是由於項目開發須進行必要的實地籌備工作，因此我們不會就此遭受任何罰款及行政處分，且我們獲授的相關地塊土地使用權亦不會遭撤銷。有關詳情請參閱「業務一 施工延遲」。

倘上述因素導致工程延誤或無法按計劃書、時間表或預算完成項目工程，或會不利我們的經營業績及財務狀況，亦可能嚴重損害我們在業界的聲譽。我們的項目完成或交付有可能延誤，因而或會承擔延誤所導致的責任。

倘我們未遵守交付竣工物業及發出房產證的所有規定，則我們可能須向客戶作出賠償。

當物業項目通過規定的竣工驗收，則我們須於物業買賣協議所規定時間內向買方交付相關竣工物業。在上述情況下我們延遲交付物業或須向買方支付罰金，或會因而有損我們的聲譽及業務。

根據現行中國法規，我們須於收到有關物業的竣工證當日起計30日內向地方國土資源和房屋管理局提交物業開發相關的所需政府批文(包括土地使用權證與規劃及施工許可證)，並且申請該等物業的普通房產證。然後，我們須於交付物業後的指定期限內提交相關物業買賣協議、買方的身份證明文件、契稅繳納證明以及普通房產證，供該局審閱然後向個人買家發出物業的個人房產證。因任何相關行政管理部門審閱相關申請及授出批文以及其他因素導致的延誤，將影響按時交付普通及個人房產證。我們可能因行政審批程序或其他非我們能控制的因素導致的個人房產證交付延遲而須對買方支付罰金。雖然截止目前我們在交付竣工物業或發出房產證方面並無延誤，但我們無法向閣下保證日後不會發生有關我們物業項目的延誤。倘一項或多項物業項目嚴重拖延，我們的業務及聲譽將受不利影響。

風險因素

我們或會視為企業所得稅法界定的中國納稅居民企業，從而導致我們及我們的中國股東承擔不利稅務後果。

我們根據開曼群島法律註冊成立，但絕大部分業務位於中國。根據企業所得稅法及其實施條例，於海外國家或地區註冊成立的企業或歸類為「非居民企業」或「居民企業」。倘於海外國家或地區註冊成立之企業的「實際管理機構」位於中國，則該等企業視為中國納稅居民企業，通常須就其全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。相關實施條例將「實際管理機構」界定為對企業的生產及營運、人事、財務、財產及其他方面實行重要及全面管理與控制的機構。國家稅務總局於二零零九年四月發出《關於境外註冊中資控股企業依據實際管理機構標準認定為居民企業有關問題的通知》（「第82號通知」），載列釐定境外註冊成立之中資控股企業的實際管理機構是否位於中國內地的若干具體標準。然而，第82號通知僅適用於中國企業控制的境外企業，而非中國個人控制的企業。我們絕大部分管理人員現時居於中國，並預期會繼續居於中國。由於中國稅務機構根據企業所得稅法釐定我們納稅歸屬地的標準方面並無明確指引，故中國稅務機構是否在納稅方面將本集團視為中國居民企業尚不明確。倘我們視為中國納稅居民企業，則須就全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅，另外須就支付予非中國納稅居民的股東的股息總額繳納中國企業所得稅預扣稅。除非中國與我們非中國納稅居民股東所居境外稅務轄區的政府訂立相關雙重稅務協定而另有規定，否則預扣所得稅的稅率為10%。此外，倘我們視為中國居民企業而須根據企業所得稅法繳納稅項，則投資者銷售或轉讓發售股份的收益亦會視為於中國境內所得收入而須繳納中國稅項。

我們主要依賴中國營運附屬公司支付的股息及其他股權分派，因此附屬公司向我們付款的能力受到局限或會對我們的業務及流動資金有重大不利影響。

本公司為控股公司，主要依賴中國營運附屬公司支付的股息及其他股權分派應付現金及財務需求，包括向本公司股東支付股息及其他現金分派，償還本公司債務及支付經營開支。倘附屬公司有負債，則相關債務契約或會限制彼等向本公司支付股息或其他分派。我們的營運附屬公司於中國註冊成立，股息支付方面須受若干限制。中國法律法規目前僅允許以按照中國會計準則及規例釐定的累積溢利支付股息。中國附屬公司目前須按照各自組織章程細則中相關法律法規的要求，每年將按中國會計準則計算的稅後溢利撥出一定比例

風險因素

轉入法定儲備基金。向有關儲備基金分配的款項僅可用於指定用途，而不可以貸款、墊款或現金股息的形式轉移予我們。因此，我們的中國附屬公司以股息、貸款或墊款形式將任何部分淨收入轉移至本公司可能均會受到限制。中國附屬公司向我們轉移資金受到上述限制會或對我們擴展業務、支付股息、投資或收購有利於本身業務的項目、融資或經營業務有重大不利影響。

根據企業所得稅法及實施條例，並無於中國設立機構，或收入與其在中國設立的機構無關的非居民企業，須就其源自中國的股息收入繳納10%的預扣稅，除非中國與其他徵稅司法權區訂有相關稅務協議或協定。同樣，上述投資者轉讓股份所變現的增益若視為源自中國境內的收入，亦須繳納10%的中國所得稅。根據《對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》，倘香港公司根據上述中港兩地稅務協議視為「居民企業」並直接擁有該內地外商投資企業至少25%股權，則中國內地的外商投資企業向香港的公司股東支付股息須繳納最高5%的預扣稅。然而，根據企業所得稅法及實施條例與國家稅務總局的其他公佈，中國附屬公司透過香港附屬公司向我們支付股息在香港附屬公司不被視為「實益擁有人」的情況下或須繳納10%的預扣稅。卓爾發展香港為「居民企業」。然而，倘卓爾發展香港根據上述中港兩地稅務協議及中國稅法視為「非居民企業」，則我們的中國營運附屬公司向卓爾發展香港派付的股息或須繳納最多5%的預扣稅。然而，現時尚不清楚卓爾發展香港會否根據上述稅務協議或中國稅法視為非居民企業。

我們或會因中國附屬公司分派或擬分派股息予彼等非中國控股公司而有即期或遞延中國預扣稅負債，因而嚴重影響我們的經營業績。

我們中國附屬公司的前股東兼控股公司卓爾控股為在中國設有機構的中國居民企業。因此，營業紀錄期間，漢口北集團向卓爾控股宣派或支付的股息毋須繳納任何中國預扣稅。因此，本文件附錄一會計師報告所載營業紀錄期間財務資料中，並無確認任何即期或遞延預扣稅負債或開支。二零一零年十月十三日完成重組後，中國附屬公司日後透過我們的香港附屬公司向我們支付的任何股息須按不超過10%的稅率繳納預扣稅。目前，由於董事認為我們的中國附屬公司不大可能於可見將來分派任何未分派盈利，因此我們並無就中國附屬公司的未分派盈利記錄任何遞延預扣稅負債。然而，倘我們曾經宣派或有意分派中國附屬公司的未分派盈利，則我們須按不超過10%的稅率繳納預扣稅。

風 險 因 素

屬公司股息，則須按不超過所分派或擬分派股息10%的稅率或根據企業所得稅法的其他較低稅率，就該等股息記錄中國預扣稅負債及相關所得稅開支。倘出現上述情況，則我們的經營業績會受不利影響。

我們日後或須按更高的土地增值稅率繳稅。

根據土地增值稅條例的規定，所有買賣或轉讓國有土地使用權、建築物及附屬設施而取得收入的企業及個人，須按土地及增建設施增值收益的30%至60%支付土地增值稅，惟銷售普通住宅物業的增值額若並無超過土地增值稅條例所界定可扣除開支項目的20%，則可豁免土地增值稅。銷售商用物業及豪宅物業則不會享有豁免。此外，我們的若干附屬公司須根據有關地方稅務局所通過的法定稅項估值方法按收入的3%至7%繳納土地增值稅。請參閱本文件附錄五「關於房地產行業的中國法律概要 — 房地產開發企業相關的主要稅項 — 土地增值稅」，了解土地增值稅條例的其他詳情。

我們基於預售所得款項預付土地增值稅。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，我們分別預付土地增值稅人民幣1,400,000元、人民幣13,500,000元及人民幣68,700,000元。該等土地增值稅於我們的綜合財務狀況表列為「即期稅項」。於最後可行日期，我們雖然在上述年度預付土地增值稅，但並無收到關於土地增值稅責任的正式豁免或確認。中國有關部門日後或會採用其他方法核定我們的土地增值稅責任，我們或會因此按更高土地增值稅率繳稅，因而對我們的財務狀況有不利影響。

我們創辦人兼控股股東閻先生對本公司有重大控制權，而其利益與其他股東的利益未必一致。

我們的創辦人、控股股東、主席兼執行董事閻先生於[●]完成後將實益持有我們的已發行股本約85%（假設並無行使[●]及可能根據[●]前購股權計劃及購股權計劃所發行的任何購股權）或約94.4%（倘悉數行使[●]）。因此，閻先生將對我們業務有重大控制權。閻先生由於持有我們股本並擔任董事會職務，故可在股東大會或董事會會議通過表決而對我們業務或對我們及其他股東重大的其他事項發揮重大影響力，包括：

- 選舉董事；
- 甄選高級管理人員；
- 支付股息及其他分派的金額及時間；
- 收購或兼併其他公司；
- 整體戰略及投資決定；
- 發行證券及調整資本架構；及
- 修訂組織章程細則。

風險因素

閻先生的利益可能有別於其他股東的利益，且可以根據本身利益自由行使表決權。倘閻先生的利益與其他股東的利益相衝突，例如閻先生促使公司依循與其他股東的利益相衝突的策略目標經營，則所述其他股東的利益或會因此受損。

我們的成功倚賴高級管理團隊及其他主要人員持續服務，亦取決於我們能否吸引及挽留合資格管理人員。

我們的成功有賴執行董事及高級管理團隊成員持續服務。中國商用物業行業對人才相當渴求。我們尤其有賴閻先生及其他高級管理層成員的遠見卓識領導本公司，彼等的行業知識及關係對業務及營運至關重要。倘任何核心管理團隊成員離任，而我們未能物色合適人員替代，則我們的業務將受不利影響。此外，我們成功亦取決於我們能否物色、聘請、培訓及挽留具備必要行業知識的合資格僱員。倘我們未能吸引及挽留合適人才，則我們的業務及未來增長將受不利影響。

我們物業的估值或會有別於實際可變現價值，亦可能有變。

我們的物業估值載於物業估值報告，乃基於多項涉及主觀及不確定因素的假設。因此，我們物業的估值不應視作實際可變現價值或預測可變現價值。物業項目的開發與全國及地方經濟狀況的不可預見變化均可能影響我們的物業價值。

該等假設包括：

- 我們將按時完成項目開發；
- 我們已經或將及時自規管機關取得項目開發所需的全部批文；及
- 我們已經繳足地價，並取得所有土地使用權證及可轉讓的土地使用權，且並無支付額外地價的責任。

對於並非我們完全擁有的物業，其估值按我們佔相關項目公司的所有權比例分配。

我們於營業紀錄期間倚賴主要供應商。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，我們自五大供應商的採購額分別佔總採購額的67.2%、74.6%及62.6%，而向最大供應商的採購額則分別佔總採購額的23.8%、44.3%及28.0%。我們並無與任何供應商訂立長期銷售合同。因此，我

風 險 因 素

們無法保證能夠維持與主要供應商的關係。倘本公司與主要供應商的業務關係惡化或任何該等供應商終止與本公司的業務關係，則我們的業務及經營業績可能受到不利影響。

我們或會受第三方承建商表現不利影響。

我們委聘第三方承建商進行多項作業，包括設計、打樁、地基挖掘、建築、設備安裝、內部裝修、電子機械工程、管道工程及電梯安裝。我們邀請知名及與我們有良好交易紀錄的承建商就我們的項目投標，以甄選第三方承建商。有關甄選第三方承建商的其他資料，請參閱本文件「業務 — 我們的物業開發程序 — 項目建設及管理 — 競標」。我們致力委聘聲譽、信譽及財務資源俱佳的公司，惟我們無法保證該等第三方承建商會按規定的質素水平提供滿意服務。此外，我們的物業開發可能會延遲竣工，而我們或會因承建商的財務或經營困難而承擔額外成本。儘管我們禁止承建商未經我們批准而將我們的工程作業分包或指讓，惟我們的承建商或會承接其他開發商的項目或作出有風險的承擔或在其他方面遭遇財務或其他困難，而可能致使我們的物業項目竣工延誤或我們的項目開發成本及風險增加。該等獨立承建商提供的服務未必一直滿足或符合我們的質素規定。任何上述因素均可能對我們的聲譽、財務狀況及業務經營有不利影響。

建築材料及設備價格上漲或會導致我們的銷售成本增加而毛利率降低。

我們的承包商負責採購建築材料及設備。我們部分建築合同並無規定定額付款或上限，因此承包商可將建築材料及設備價格的漲幅轉嫁予我們。

倘我們自建築承包商採購建築材料及設備的價格上漲，而我們無法將所增加的成本轉嫁予客戶，則我們的發展成本可能相關增加而毛利率可能降低。於此情況下，建築材料及設備價格上漲可能對我們的經營業績、財務狀況及業務前景有不利影響。

倘國家外匯管理局認為外匯法規適用於我們及我們的股權架構，而身為中國公民或居民的本公司股東不遵守有關法規，或會削弱我們分派溢利的能力、限制海外及跨境投資活動，我們或須承擔中國法律法規的責任。

二零零五年十月，國家外匯管理局頒佈《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》(經補充)，一般稱為75號通知。根據75號通知，中國居民或公民成立或控制為進行境外股本融資(涉及彼等所持境內資產或股權)而成立的境外實體前，須於國家外匯管理局的相關地方分局登記，亦須於發生若干股本架構變更時在國家外

風 險 因 素

滙管理局備案。根據75號通知辦理登記及備案手續，乃境外實體資本流入(如返程投資或股東貸款)或資本流出境外實體(如支付股息、償還境外股東貸款、結清分派、股本銷售所得款項或削減股本時退款)所需其他必要審批及登記手續的先決條件。

閻先生已辦理75號通知所要求的必要登記及備案手續，但由於不確定75號通知會如何詮釋及實施，加上倘若中國附屬公司目前及日後滙出股息或借貸外幣借款等外滙活動，則我們的中國居民股東須遵守75號通知的規定，故我們無法預測該通知對我們業務的影響程度。我們無法保證我們中國居民股東(例如除閻先生以外根據購股權計劃及[●]前購股權計劃持有股份的人士)會按75號通知的規定辦理必要登記及備案手續。其他詳情載於風險因素「倘我們或我們的中國公民僱員未能遵守下文有關登記僱員購股權的中國法規，則我們或會遭罰款並受到其他法律或行政制裁」一節。倘本公司股東或本公司股份的實益擁有人不遵守75號通知，則有關股東或實益擁有人會遭受中國外滙管理條例的處罰，並可能導致我們遭受罰款或其他法律制裁、限制我們的跨境投資活動、限制我們附屬公司支付股息或作出其他分派的能力或影響我們的所有權架構，可能嚴重不利我們的業務、財務狀況、經營業績及流動資金。

倘我們或我們的中國公民僱員不遵守有關登記僱員購股權的中國法規，我們或會遭罰款並受到其他法律或行政制裁。

我們已根據[●]前購股權計劃向部分僱員授出購股權，並計劃根據購股權計劃向若干僱員授出更多購股權。根據國家外滙管理局於二零零七年發佈的《個人外滙管理辦法實施細則》及相關指引以及《境內個人參與境外上市公司持股計劃和認股期權計劃等外滙管理操作規程》，獲得海外上市公司根據其僱員購股權或股份獎勵計劃授予股份或購股權的中國境內個人，須透過該海外上市公司的中國附屬公司或其他合資格中國機構向國家外滙管理局登記，並辦理有關該等購股權或股份獎勵計劃的若干其他手續。因此，根據[●]前購股權及／或購股權計劃而已經或將會獲授購股權的常住中國的我們的中國籍僱員須於[●]後遵守上述規則，而彼等出售股份或收取我們(海外上市公司)的股息或其他分派所得收入須滙回中國。此外，我們、我們的中國附屬公司及其他合資格中國機構須委任資產經理或管理人及託管銀行，並開設外幣賬戶處理有關購股權或其他股份獎勵計劃的交易。倘我們或購股權的中國持有人不遵守該等規則，我們或會遭罰款及其他的法律或行政制裁。

風險因素

我們或會承擔違反環保規定的責任。

我們建設開發項目時須遵守多項中國環保法律及法規。我們遵守環保法律及法規或會因而延誤開發、承擔大額遵例成本及不得在環保敏感地區及區域進行開發。根據中國法律法規的規定，我們委聘獨立環境顧問就所有開發項目進行環保影響評估。截至目前的環境調查顯示，並無可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響的違反環保規定的行為。該等調查未必發現所有可能違反環保規定的行為或其程度，並可能存在我們尚未發現的重大環境責任。我們無法保證我們的措施可有效完全避免違反環保方面的規定。倘發現開發項目的任何部分違反環保法律或法規，或我們未能取得所需環境許可證或批文，則我們全部或部分經營或會中斷，亦或會遭到罰款及其他處罰，可能對我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們的業務或會不時牽涉糾紛、法律及其他訴訟，亦可能因而承擔高額負債。

我們或會因物業開發、銷售、租賃及管理而不時與承建商、供應商、建築工人、買家及租戶等多方產生糾紛。該等糾紛可能引致抗議或法律程序或其他程序，並可能損害我們的聲譽、引致高額經營費用及使我們管理層分神兼顧。此外，我們可能在經營中與規管機關意見不一而牽涉行政程序及不利裁決，因而引致負債並拖延物業開發。我們無法保證日後不會牽涉任何重大法律訴訟。

[●]前購股權及可能根據購股權計劃授出之購股權的成本對我們的經營業績有不利影響，而行使所獲授購股權或會攤薄股東的持股比例。

為表彰本集團若干高級管理層及僱員作出的貢獻及／或為表彰過往對本集團發展作出貢獻的人士及／或為鼓勵本集團高級管理層及僱員的日後表現，卓爾發展香港於二零一零年六月一日採納購股權計劃，向22名合資格參與者授出100份購股權。二零一一年六月二十日，22名合資格參與者各自與卓爾發展香港訂立購股權掉期協議，所有合資格參與者均同意註銷根據卓爾發展香港於二零一零年六月一日採納的購股權計劃獲授的購股權，以本公司根據[●]前購股權計劃按合資格參與者各自於卓爾發展香港的持股比例向彼等授出合共29,750,000份購股權為代價或作為交換。

於二零一一年六月二十日有條件授出的[●]前購股權計劃，賦予持有人權利可合共認購29,750,000股股份，相當於[●]完成當時本公司已發行股本約0.85%（並不計及因行使[●]或

風 險 因 素

[●]前購股權或可能根據購股權計劃授出的購股權而發行的股份)。本公司亦有條件採納購股權計劃。有關[●]前購股權計劃的詳情，請參閱本文件附錄七「法定及一般資料 — [●]前購股權計劃」一節。

根據國際財務報告準則，根據[●]前購股權計劃及購股權計劃授予僱員的購股權成本將於歸屬期內參考購股權於授出當日的公平值於本集團收益表扣除，本集團的盈利能力或會因而受損。基於本公司估值師的估值，根據[●]前購股權計劃授出之購股權的公平值估計約為人民幣41,200,000元。[●]前購股權的公平值將於一至五年的歸屬期內攤銷，因此會影響本集團截至二零一零年至二零一五年十二月三十一日止年度的收益表。截至二零一零年十二月三十一日至二零一五年十二月三十一日止年度，預期分別於收益表扣除約人民幣8,700,000元、人民幣12,600,000元、人民幣9,100,000元、人民幣6,200,000元、人民幣3,600,000元及人民幣1,000,000元。

日後行使任何[●]前購股權或可能根據購股權計劃授出之購股權而發行的股份或會減少本公司股東的持股百分比，增加已發行股份數目，因而攤薄每股盈利及每股資產淨值。

有關中國的風險

中國的經濟、政治及社會狀況可能嚴重不利本集團的業務、財務狀況及經營業績。

中國經濟於眾多方面與大部分發達國家經濟不同，包括政府參與程度較高、市場經濟的持續發展、發展速度較快、對現金流量及外匯的管制水平較高以及資源分配效率較低。儘管二十世紀七十年代末以來中國經濟大幅增長，但地區及經濟行業的增長並不平衡。中國政府已實施多項措施促進經濟增長及指導資源分配。該等措施旨在令中國整體經濟受益，惟可能對我們不利。例如，中國政府對土地供應、資本投資的管制以及適用於我們的稅務法規均可能不利我們的業務、財務狀況及經營業績。

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。中國政府仍透過實施行業政策及各項指令在很大程度上監管行業發展。中國政府亦透過資源分配、資本流量及外匯限制、制訂貨幣及財政政策以及向特定行業及公司提供優惠待遇而嚴格控制中國經濟。

風險因素

我們絕大部分業務於中國經營，故此中國的經濟、政治及社會狀況曾經並預期會繼續影響我們的財務狀況及經營業績。

中國政府管控貨幣兌換會限制我們有效利用現金的能力。

我們絕大部分收益及經營開支以人民幣計值。根據現行中國法律法規，對於日常業務過程的進出口交易、支付服務費及授權費、專利費、貸款利息及股息等經常賬戶交易，人民幣可自由兌換成外幣，但對於跨境投資及償還貸款本金等資本賬戶交易，人民幣則不可自由兌換成外幣。我們的中國附屬公司現時可購買外匯結算經常賬戶交易，包括向我們派付股息，惟不得超過國家外匯管理局批准的上限。然而，我們無法向閣下保證相關中國政府機關不會進一步削弱或限制我們中國附屬公司日後購買及持有外匯的能力。資本賬戶外匯交易仍受嚴格限制，且須獲國家外匯管理局的批准或於國家外匯管理局登記。我們中國附屬公司獲得中國境外債務或股本融資的能力(包括以我們發出貸款或注資的方式)會因此受影響。由於我們日後絕大部分營業額預期將以人民幣計值，滙兌的現有及未來限制或會限制我們動用以人民幣計值的收益為以外幣計值的開支提供資金的能力。

中國法律體系存在固有不明朗因素，對我們的業務有負面影響，而目前的中國法律環境或會限制閣下可獲得的法律保障。

我們絕大部分業務於中國經營，因此須遵守外商投資中國所適用的中國法律法規。中國法律體系乃以成文法為基礎的民法體系。有別於普通法體系，民法體系中過往案例對其後案件的判決極少有先例作用。另外，中國成文法通常以原則為導向，執法機構進一步採用及執行法律時須作出具體詮釋。中國政府於上世紀七十年代末開始改革經濟時便著手制訂規範商業運作及全國整體經濟秩序的全面法規體系。中國在制訂處理涉及外商投資、企業架構及管治、商業交易、稅務及貿易等各種經濟所有制的商業事宜的法律及法規方面取得巨大進步。然而，頒佈新法律、變更既有法律以及國家法律廢除地方法律或會對我們的業務及前景有不利影響。此外，鑑於相關法律法規涉及不同執法機構，加上過往法庭判決及行政裁決並無約束力，故此中國法律法規的詮釋及執行在中國現時法律環境下涉及重大不明朗因素。所有該等不明朗因素或會限制投資者(包括閣下)或獲得的法律保障。

風 險 因 素

閣下在中國可能難於向我們或本公司董事或負責人送達傳票、執行國外判決或提起原訴。

我們根據開曼群島法律註冊成立，但絕大部分業務及資產均位於中國。本公司絕大部分董事及高級行政人員常居中國，而彼等的絕大部分資產亦位於中國。因此，閣下可能難以向我們或本公司董事及高級行政人員送達傳票。此外，中國與大多數其他司法權區（包括香港）並無訂立相互認可及執行對方司法裁決的條約。因此，在中國可能難以甚至無法認可及執行非中國法院（例如香港法院）就任何不受具約束力仲裁條文規限之事宜作出的判決。此外，僅當無須根據中國法律仲裁及根據《中華人民共和國民事訴訟法》提起訴訟的條件獲達成，方可向我們或本公司董事或負責人提起原訴。由於中國民事訴訟法訂有條件且由中國法院酌情決定條件達成與否及是否作出訴訟裁決，因此投資者（包括閣下）能否在中國提出原訴尚不確定。

風險因素

有關本文件所載陳述的風險

不應過分倚賴本文件所載若干事實及統計數據。

「行業概覽」一節所載若干事實、預測及其他統計數據來自多份官方政府刊物、該節所述行業協會及我們委任第一太平戴維斯編製的報告。我們相信該等資料的來源恰當，且我們已合理謹慎摘錄及轉載該等資料。我們並無理由認為該等資料錯誤或誤導，亦無理由認為有任何事實遺漏以致該等資料錯誤或誤導。本公司以及我們各自的任何聯屬人士、董事或顧問或參與[●]之任何其他人士或各方概無獨立核實直接或間接來自政府官方刊物、行業協會數據及第一太平戴維斯報告的資料，亦未就該等資料及統計數據的準確性發表任何聲明。此外，不能保證該等不同來源的資料乃按相同的基準呈列或編製或同樣準確。因此，本文件所載官方及非官方來源未必準確，故不應過分依賴。

開曼群島法規定的股東權利與香港法例所規定者不同。

我們的公司事務受現行組織章程大綱及細則、開曼群島公司法及開曼群島普通法所規限。董事對我們及股東的誠信責任及股東對董事起訴的權利在很大程度上受開曼群島普通法規限。開曼群島普通法部分源自開曼群島比較有限的司法先例及源自對開曼群島法院有說服力但不具約束力的英國普通法。開曼群島法律對董事誠信責任及股東權利的規定不如香港等若干其他司法權區明確。例如，公司條例第168A條規定因公司事務而未受公平對待的股東可採取補救措施，而開曼群島並無該項法規。其他資料請參閱本文件附錄六「本公司章程及開曼群島公司法概要」。

我們未必派付股息。

股息概由董事宣派，而是否分派股息與股息金額視乎市況、策劃、商機、我們的財務狀況及經營業務、營運資金需求及預計現金需求、合約限制及責任、法律、稅收及監管限制等多項因素以及本公司董事不時認為必要或相關的其他因素決定。其他資料請參閱本文件「財務資料—股息政策」一節。我們並不保證日後會派付股息及派付股息的時間。

風 險 因 素

閣下作出投資決策時務請倚賴本文件而非報章報導所載或其他媒體所發佈的任何資料。

閣下作出投資決策時僅應倚賴本文件及申請表格所載資料。我們並無授權任何人士向閣下提供與本文件所載內容不符的資料。於本文件刊發前後，除我們根據相關規則所刊發之市場推廣材料外，已有或可能有報章或媒體報導我們及[●]。我們概無授權發佈任何報章或媒體報導，而該等未經授權報章或媒體所報導有關我們的任何財務資料、財務預測、估值及其他資料未必真實反映本文件所披露內容。我們並無就任何該等資料或報導是否適宜、準確、完整或可靠發表任何聲明，因此概不對任何有關報章或媒體報導或任何有關資料的不確或不完整承擔任何責任。倘報章或媒體所發佈任何相關資料與本文件所載資料不符或相衝突，我們概不承擔責任，因而閣下不應倚賴任何該等資料。閣下於決定是否購買本公司股份時，僅應倚賴本文件及申請表格所載的資料。