

風險因素

與我們業務有關的風險

我們的業務經營受限於多項政府政策和法規，且尤其易受中國物業行業和我們經營所在地區的相關政策變動的影響

我們的業務須遵守廣泛的政府法規，且我們尤其易受中國物業行業政策變更的影響。一如中國其他物業開發商，我們必須遵守中國法律和法規強制實施的眾多規定，包括地方當局為實行有關法律和法規而制定的多項政策和程序。特別是，中國政府通過實施行業政策和其他經濟措施，例如對物業開發用地供應、外匯管制、物業融資、稅務和外商投資各方面施加控制，對中國物業行業的發展直接及間接造成重大的影響。通過這些政策和措施，中國政府或會限制或減少物業開發用地；調高商業銀行的基準利率；對商業銀行貸款予物業開發商和物業買家施加額外限制；對物業銷售徵收額外稅項及費用；以及限制外商於中國物業行業的投資。

於往績記錄期間至最後實際可行日期，中國政府已實行一系列法規和政策，以延緩物業市場發展、房價快速上漲，以及遏抑物業市場的投機活動。因此，該等政策或會限制取得融資、取得未來開發所需土地、按有利潤的價格出售物業或從已簽約銷售額產生充足營運現金流的能力。例如，由於貨幣政策收緊，若干銀行於2011年第四季度延遲發放購房按揭貸款。此外，由於中國政策自2011年1月起實施多項政策，我們經營所在大部分城市的物業交易量及平均售價在2011年9月至2012年1月期間顯著減少。中國物業市場物業銷售的平均售價於2011年9月至2012年1月期間亦有所下跌，且於2012年上半年維持在較低水平。因此，我們物業於2012年8月31日止八個月的已簽約平均售價為人民幣9,429.1元／平方米，較2011年8月31日止八個月下跌5.9%。有關進一步信息，請參閱本文件草擬本「業務－備受挑戰的市況及其對我們營運的影響」一節。

我們無法向閣下保證中國政府日後不會採納其他及更嚴格的行業政策、規例及措施。無法斷言這些措施的影響程度或準確估計在採用這些措施的情況下我們的銷量和營業額。假若我們的營運不能適應這些不時生效的物業行業新政策、法規或措施，或倘我們的營銷和定價策略對增加我們的已簽約銷售額無效，該等政策變動或會減少我們的已簽約銷售額且促使我們降低平均售價及／或招致額外成本，在此情況下，我們的營運現金流、毛利率、業務前景、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。有關更多風險以及與中國多項法規有關的不確定性因素，請參閱本節「與中國物業行業有關的風險」以及「與中國有關的風險」等段落。

風險因素

我們的業務及前景在很大程度上依賴於中國物業市場，尤其是江蘇省各主要城市和上海的物業市場的表現

我們主要在長江三角洲滬寧經濟走廊沿線城市開發和銷售物業。截至2012年8月31日，我們有74個已竣工或處於不同開發階段的物業項目，其中，39個位於常州，15個位於上海市，一個位於金壇，六個位於南京，四個位於昆山，四個位於無錫，三個位於蘇州，一個位於長沙及一個位於武漢。此外，我們與鎮江地方當局訂立合作協議，以收購和開發若干地塊。我們的業務在很大程度上繼續取決於江蘇省和上海市的物業市場。這些物業市場可能受本地、地區、全國乃至全球因素影響，包括經濟和金融狀況、本地市場投機活動、物業供求關係、物業買方其他投資選擇的可行性、通脹、政府政策、利率和資本供應。

另外，我們經營所在城市的物業需求或價格可能出現下跌均可能對我們的現金流、財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

尤其是，近年來江蘇省及上海的物業價格和需求波動較大。儘管中國物業交易量和價格於2009年下半年開始增長，但中國政府自2010年1月以來實施的有關房地產開發項目銀行貸款和信託融資的其他政策一直並可能繼續對我們經營所在的物業市場產生抑制作用。

違反我們的任何貸款或融資協議可導致強制執行我們授出的擔保，而可能對我們於B股集團所有權構成重大不利影響，繼而影響我們持續運營的能力

我們維持甚高債務水平，其中大部分債務通過抵押我們於上市子公司江蘇新城（我們通過此公司從事大部分業務）連同項目公司（統稱「B股集團」）和其他子公司持有的股份作擔保。我們於截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日的即期和非即期借款總額（包括我們從銀行及信託融資安排取得的借款）分別為人民幣42.479億元、人民幣84.591億元、人民幣108.666億元和人民幣97.333億元。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們的總負債與資產比率分別為25.3%、30.1%、29.4%和24.2%，以及我們的淨負債與權益比率分別為74.9%、120.1%、127.7%和111.7%。有關我們債務的進一步信息，請參閱本文件草擬本「財務信息－主要財務比率」一節。

我們不能向閣下保證我們能夠從業務運營中產生充裕現金流來履行我們於目前尚未償還債務項下的付款責任。倘我們未能在有關債務及其他付款責任到期時如期還款，可能須重新磋商這些責任的條款及條件，或須取得額外權益或債務融資，否則我們可能拖欠償還這些（或其他）款項。我們不能向閣下保證我們重新磋商的努力會取得成果或切合時宜，亦不能保證我們能夠以可接受的條款為我們的責任再融資。倘金融機構由於我們的信貸風險

風險因素

(或其他風險)拒絕向我們提供額外資金或於我們的現有貸款到期時提供再融資，且我們未能透過其他途徑籌集資金，我們可能違反我們的償還(及／或其他)責任。倘若違約，我們的放貸人可根據有關融資協議對我們強制執行其權利，包括對我們子公司及項目公司的已抵押股份強制行使其權利。

尤其是，我們已與重慶國際信託和北方國際信託訂立甲類安排，以為新城控股及常州新城萬博項目分別取得信託貸款人民幣4.10億元及人民幣7.0億元。截至2012年6月30日，就該等甲類安排而言，我們將我們於江蘇新城持有的3.495億股股份抵押予重慶國際信託，並將我們於江蘇新城持有的5.25億股股份抵押予北方國際信託。這些抵押股份合共佔江蘇新城已發行股本54.89%。截至最後實際可行日期，我們的子公司新城控股持有江蘇新城全部已發行股本58.86%。截至2009年、2010年、2011年12月31日止年度和截至2012年6月30日止六個月，江蘇新城為我們的總收益分別貢獻人民幣54.527億元、人民幣66.843億元、人民幣92.222億元和人民幣36.191億元，分別佔同期我們總收益的94.0%、87.7%、85.7%和96.6%。上述與重慶國際信託和北方國際信託訂立的甲類安排計劃將分別於2013年1月及5月償還，及相關的股份抵押亦分別將於上述日期解除。在此之前，倘新城控股或常州新城萬博違反彼等各自於甲類信託融資安排項下的責任，有關信託融資公司可對我們於江蘇新城抵押的股份強制行使彼等的權利。因此，我們可能喪失江蘇新城連同我們透過江蘇新城持有的其他子公司的控制權及／或所有權。

我們不能向閣下保證今後我們不會訂立類似的融資協議且我們將能夠繼續履行我們於銀行貸款及信託融資安排項下的所有責任。我們亦不能向閣下保證我們抵押予放貸人或信託融資公司的股權不會受到強制執行，如受到強制執行，我們可能會失去我們若干子公司的控制權及所有權，且我們的經營業績和財務狀況可能受到重大不利影響。

如果我們未能償還或購回我們為物業開發項目融資而抵押或轉讓至信託融資公司的我們任一項目公司的股權，我們可能會受到不利影響

我們與若干信託融資公司(作為有關信託資金的受託人)訂立信託融資安排，以撥付我們的物業開發項目所需資金。我們的信託融資一般為期兩年，放貸人有權收取固定收入回報。為取得這些信託融資，我們與信託融資公司訂立一系列合同安排，須(i)將項目公司的股權及／或項目公司持有的土地使用權抵押予信託融資公司(「甲類安排」)或(ii)將項目公司的股權轉讓至信託融資公司或准許信託融資公司收購項目公司的股權，並承擔購回任何股權的相應責任，而這些股權是由這些信託融資公司透過履行我們的償還責任收購(「乙類安排」)。

截至2012年6月30日，(a)我們四家項目公司(包括江蘇新城)的大部分股權已根據甲類安排抵押；及(b)我們四家項目公司的大部分股權已根據乙類安排轉讓至信託融資公司或其指定代名人或由彼等收購，作為我們償還責任的抵押品。截至2012年9月30日，我們

風險因素

有未償還的信託融資安排即期和非即期借款人民幣28.621億元，佔我們未償還借款總額的29.3%，三家受乙類安排規限的項目公司合共有未償還的信託融資安排即期和非即期借款人民幣7.3億元。截至2009年、2010年、2011年12月31日止三年和截至2012年6月30日止六個月，我們於有關期間受乙類安排規限的項目公司合共貢獻的收益分別佔我們收益⁽¹⁾的5.4%、18.2%、23.6%和10.9%。有關進一步詳情，請參閱本文件草擬本「業務－信託融資公司提供的其他融資－乙類安排詳情－附註(1)」一節。

儘管信託融資安排具有更靈活融資和還款規定的優點，但由於其高利率、更複雜的保證及／或安全架構，其相對於傳統銀行貸款涉及更高的融資成本和風險。我們嚴重違反信託融資安排的條款可能會妨礙我們從相關信託融資公司贖回或購回（倘適用）項目公司的抵押或轉讓股權。我們不能向閣下保證我們將能夠履行我們在已經或將訂立的信託融資安排項下的所有義務。如果我們未能妥為履行我們於任何信託融資安排項下的任何義務，我們將須因違反協議而承擔責任，並可能不能贖回甲類安排項下的已抵押股權或購回相關項目公司於乙類安排項下的已抵押或已轉讓股權，在該情況下，甲類或乙類安排項下項目公司的財務業績可能不會再與我們的財務報表綜合入賬。上述情況的發生可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生重大不利影響。有關詳情（包括我們受乙類安排規限的每家項目公司的註冊資本、收益貢獻和信託融資未償還本金）和信託融資安排的其他詳情（包括成本和益處），請參閱本文件草擬本「業務－信託融資公司提供的其他融資」一節。

我們受限於與我們銀行借款或信託融資安排項下若干契約和限制有關的風險，這些契約和限制可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響

我們受我們與若干銀行之間的貸款合同中的若干限制性契約的規限。例如，未經財團放貸人事先同意，我們與中國銀行和交通銀行之間的銀團貸款協議可限制我們的一個營運子公司常州新城宏業向其股東作出分派。我們與中國建設銀行、中國民生銀行股份有限公司、中國農業銀行、中國工商銀行股份有限公司和中國交通銀行之間的貸款協議載有連帶違約條款。倘若發生任何連帶違約，該等銀行將有權要求我們提前償付該等銀行發放的全部或部分貸款，並對該等債務的全部或任何抵押品採取行動。此外，我們的部分中國營運子公司受限於若干重大契約。未經放貸人書面同意，上述契約可限制有關中國營運子公司進行任何合併、重組、分拆、減少註冊資本、重大資產轉讓、清盤、改變控股或管理架構或成立任何合營公司。此外，在該等貸款尚未償還的情況下，我們的若干相關營運子公司未必會向任何第三方提供將削弱其償還相關貸款能力的擔保。我們不能向閣下保證，我們未來將能夠遵守我們任何貸款合同的所有限制性契約及連帶違約條款。倘我們未能遵守這些條款，我們的放貸人有權要求我們提前償還貸款，在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績會受到重大不利影響。

(1) 包括項目公司於整個呈報期間或該呈報期間任何期間受乙類安排規限所在任何呈報期間應佔的總收益。

風險因素

我們亦受限於乙類安排項下的限制性契約。例如，若干這些限制性契約限制了我們對受乙類安排規限的項目公司支付的股息的使用，而其他限制性契約則要求有關項目公司在取得有關信託融資公司批准前不得出售、按揭或調整項目公司的土地使用權和土地開發權或產生任何重大資本開支及轉讓重大資產。有關這些契約的詳情，請參閱本文件草擬本「業務－信託融資公司提供的其他融資－乙類安排詳情」一節。我們不能向閣下保證，我們未來將能夠遵守我們乙類安排的所有限制性契約。倘我們未能遵守這些條款，我們可能會被禁止自相關信託融資公司購回我們項目公司的已轉讓的股權，在該情況下，我們的業務、財務狀況和經營業績會受到不利影響。有關進一步信息，請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－如果我們未能償還或購回我們為物業開發項目融資而抵押或轉讓至信託融資公司的我們任一項目公司的股權，我們可能會受到不利影響」。

此外，為就有關契約向若干信託融資公司提供完備擔保，我們已將相關項目公司的大多數董事席位移交至相關信託融資公司或對有關可能對相關信託融資公司固定收入回報的權益產生重大影響的事宜向它們賦予否決或單方面撤銷權。這些信託融資公司有權召開董事會及／或股東大會及通過它們的代表於會上投反對票，藉此阻止或否決我們可能提議的符合本集團利益，但違背相關預定財務和營運政策或違反相關信託協議的限制性契約的重大決策。我們不能向閣下保證未來不會產生這些分歧，在該情況下，我們的業務、財務狀況和經營業績將受到不利影響。

我們於截至2010年和2011年12月31日止年度錄得負營運現金流量淨額。如我們不能履行我們的付款責任，則我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到重大不利影響

截至2010年和2011年12月31日止年度，我們的經營活動所得負現金流淨額分別約為人民幣21.976億元和人民幣9.506億元。我們的負營運現金流量淨額主要是由於物業開發的長期和資本密集性質、我們於有關期間的土地收購和業務擴充所致。於往績記錄期間，我們以內部資源及外部融資撥付資本開支。儘管我們的現有項目可產生正現金流淨額且我們於截至2012年6月30日止六個月錄得正營運現金流淨額，但我們或會於截至2012年12月31日止年度及其後再次錄得負營運現金流淨額。有關進一步信息，請參閱本文件草擬本「財務信息－經營活動所得現金流－營運資金」一節。我們不能向閣下保證，日後不會出現負現金流量淨額。負營運現金流量淨額要求我們取得足夠外部融資以滿足我們的財務需求和責任。如我們未能做到，則我們將無法清償負債及可能不能按計劃開發項目。因此，我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到重大不利影響。

風險因素

我們可能沒有足夠的財力撥付我們未來土地收購與物業開發所需資金，而且此類資金來源可能或根本不能按商業上合理的條款取得

物業開發需要雄厚資本。我們預期在可預見的將來建設及收購土地將產生大量資本支出。有關截至2012年12月31日止年度我們資本承擔的信息，請參閱本文件草擬本中「財務信息－流動資金和資金來源－資本承擔」一節。

於往績記錄期間，我們主要通過內部產生的資金（包括預售和銷售物業所得款項）以及金融機構（包括銀監會許可商業銀行和信託融資公司）的借款為我們的物業項目提供資金。我們未來獲取外部融資的能力及這些融資的成本受我們無法控制的多種不確定因素的影響，包括：

- 獲得在國內或國際市場取得融資所必需的中國政府批准的要求；
- 我們的未來經營業績、財務狀況和現金流；
- 國際與國內金融市場狀況及其融資供應情況；
- 與銀行利率和房貸業務相關的中國政府貨幣政策的變動；及
- 有關規管及調控房地產市場的政策變動。

中國政府採取了一系列措施管理貨幣供應增長和信貸額度，特別是針對物業開發行業。例如：

- 中國人民銀行自2010年起多次調整人民幣存款準備金率，首次上調（至最高21.5%）及近期下調（至現有水平20.0%）；
- 中國人民銀行自2008年起多次調整一年期銀行貸款基準利率；
- 商業銀行不得向物業開發商放貸支付土地出讓金；
- 銀監會發出指引，要求開發商自有資金比例至少為物業項目總投資的30%；
- 銀監會於2007年頒佈有關規管信託融資公司成立、營運和融資活動（包括向物業開發商提供資金）的規章。

有關進一步信息，請參閱本文件草擬本「行業概覽」和「附錄五－主要法律及監管規定概要」等章節。上述措施及其他類似政府行為與政策措施已經限制了我們使用銀行貸款和信

風險因素

託融資安排為我們的物業項目提供資金的能力和靈活性。我們無法向閣下保證，中國政府將不會採取其他措施，從而進一步限制我們獲取資金的能力和我們為物業開發項目提供資金的方式，或向閣下保證我們能夠或根本不能按商業上合理的條款取得充足的融資或可於現有信貸融資期滿前爭取續期。

銀監會和／或中國政府其他機構可能加強對向中國物業行業提供的信託貸款的監管，或會影響我們取得信託貸款的能力

於往績記錄期間，我們訂立多項信託融資安排並取得大量信託貸款撥付我們物業開發所需資金。根據於2007年3月1日生效的《信託融資公司管理辦法》，中國信託融資公司的營運主要受銀監會的規管。因此，信託融資公司受銀監會的監督和監控，且須遵守銀監會頒佈的所有通知和規定。有關進一步信息，請參閱本文件草擬本「行業概覽－中國物業行業的重大監管事項」和「附錄五－主要法律及監管規定概要」等章節。

我們不能向閣下確保中國政府將不會實施其他或更嚴格的措施以限制信託融資公司可向中國物業行業提供的金額。倘此發生，我們取得信託貸款的能力或會受到不利影響。

我們的融資成本受利率變動的影響

我們來自銀行的借款以及我們的信託融資公司已產生並預期將繼續產生大量利息開支。因此，利率變動已並將繼續影響我們的融資成本。由於我們所有的銀行借款均為人民幣，所以我們的借款利率主要受中國人民銀行制定的基準利率影響，而近年來這一基準利率出現大幅波動。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們銀行借款的加權實際平均利率分別為5.72%、5.39%、6.69%和6.80%，及我們信託融資安排借款的加權平均成本分別為13.48%、13.19%、13.28%和13.10%。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們產生的利息成本分別為人民幣2.424億元、人民幣5.406億元、人民幣10.260億元和人民幣5.444億元。產生的大部份利息成本已撥充資本。我們的董事確認，2011年我們銀行借款的平均實際利率上漲主要由於2011年中國人民銀行基準利率上調以及銀行對中國物業開發商實施緊縮的信貸政策所致。中國人民銀行基準利率未來上調可能導致貸款利率上調，這可能會增加我們的融資成本，從而對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。

風險因素

我們未來未必能以在商業上可接受的價格在理想地段取得適合開發的土地儲備

我們業務的增長和成功取決於我們能否繼續以在商業上合理的價格在理想地段取得適合住宅項目和多用途項目的土地儲備的能力。我們取得土地的能力可能取決於我們不能控制的多種因素，如整體經濟狀況、我們確認和收購適合開發的地塊的效率以及有關該地塊的競爭情況。於往績記錄期間，我們的土地儲備主要通過參與地方政府舉辦的土地拍賣會以及向其他開發商收購物業開發公司或物業開發權取得。拍賣會上出售的土地的供應和價格取決於我們不能控制的因素，包括政府土地政策和競爭。中國政府及相關地方當局控制新地塊的供應數量和價格以及批准該地塊的規劃和用途。中國已施行專項法規以對取得及開發地塊的方法和流程進行管控。此外，近年來江蘇省各市及上海的快速發展導致理想地段未開發土地供應短缺及收購成本（我們銷售成本中佔比最大的一項之一）增加。有關詳情，請參閱本文件草擬本附錄五「主要法律及監管規定概要」一節。

我們未必能成功管理其增長和擴張

自成立以來，我們主要集中於開發住宅物業。近幾年，我們透過拓展至開發多用途綜合樓實現產品組合多元化。例如，我們於2008年開始在江蘇省常州市開發北岸城，目前正在開發其他三個多用途綜合樓。除在常州、上海、南京、昆山、無錫和蘇州不斷發展外，我們正拓展至江蘇省的金壇和鎮江、湖南省長沙市和湖北省武漢市。我們亦擴大至開發及營運酒店和寫字樓以及從事商業租賃，並計劃於未來進一步拓展至百貨商店業務。我們擬繼續豐富業務種類。

由於我們對新業務分部或地方監管方式和慣例、客戶的偏好與行為、地方承包商及供應商的可靠性、商業慣例、商業環境和城市規劃政策缺乏了解，向新業務分部和地理區域進行擴展涉及多項不確定因素和挑戰。此外，將我們的業務擴展到新的地理區域將面臨來自當地知名度更高、更熟悉當地規管及商業模式與慣例以及與當地供應商、承包商和買家保持更穩固的關係的開發商的競爭。

由於我們可能會遇到前所未有的挑戰，我們有可能無法察覺風險的存在或作出適當的評估，也可能無法充分利用機會，或有效利用以往的經驗應對在新業務活動中遇到的挑戰。例如，我們可能難以準確地預測我們拓展計劃所在城市對我們物業市場的需求。我們於正在開發的投資物業竣工及開始營運後，可能亦難以提升和保持這些投資物業的高入住率及／或租金率。

風險因素

向新業務分部和地理位置進行擴展需要龐大的資本和管理資源。我們亦將需要增聘員工，以滿足我們的業務擴張需要。若我們業務的任何新行業管理不當或不符合客戶預期，我們亦可能承擔相當大的聲譽及財務風險。上述任何因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

有關我們或我們項目的不實或負面報道（無論證實與否）可能對我們的聲譽造成損害，分散我們管理層的注意力，及對我們的業務和經營業績造成不利影響

中國物業行業的發展和日後趨勢（包括主要物業開發商的業務策略）已成為眾多媒體的焦點。作為長江三角洲領先的物業開發商，眾多媒體報導中頻繁出現有關我們或我們項目的信息。我們亦留意到近期出現有關我們或我們項目的不實媒體報導。散播有關我們的不實或負面報告或公開指控（無論證實與否）可能對我們的聲譽造成損害及影響公眾對我們和我們項目的看法。此外，有關不實或負面報導可能規定我們採取防禦措施，這可能分散我們管理層的注意力，並對我們的業務和經營業績造成不利影響。我們不能向閣下保證，日後不再出現有關我們或我們項目任何其他不實或負面報導。

此外，我們不會就有關信息或出版物是否合適、準確、完整或可靠作出任何保證。倘媒體出現任何有關信息與本文件草擬本所載的信息不一致或有所衝突，投資者於決定是否購買我們股份時不應依賴任何有關信息，及應僅依賴本文件草擬本所載的信息。

如果我們在進行物業開發及經營管理業務時未能取得必要的政府批文、或在此方面出現重大延誤，我們的業務將會受到不利影響

中國對其物業行業實施嚴格監管。物業開發商必須遵守各種法律和法規，包括國家和地方政府為執行這些法律和規定而制定的規則。為從事物業開發和管理業務，我們必須向相關政府部門提出申請，以便獲取各種執照、許可證、證書和批文（以及重續與持續經營有關者），包括但不限於資質證書、土地使用權證、建築工程施工許可證、建築工程規劃許可證、建築用地規劃許可證、預售許可證和竣工許可證。在政府機構頒發或重續任何證書或許可之前，我們必須符合特定條件。有關詳情，請參閱本文件草擬本附錄五「主要法律及監管規定概要」一節。

我們不能保證我們未來能夠適應不時生效的有關物業行業的新規定與規則，或在履行必要條件以及時取得及／或重續我們經營所需所有證書或許可時不會遭遇其他重大延誤或困難。因此，如果我們不能取得或重續我們任何主要物業項目所需的政府批文或在取得或重

風險因素

續上述批文過程中遭遇重大延誤，我們將不能繼續我們的開發計劃，及我們的業務、財務狀況和經營業績可能會受到不利影響。

我們依賴第三方承包商

我們僱傭第三方承包商提供與我們物業開發項目有關的各種服務，包括設計、打樁、地基建設、施工、設備安裝、機電和管道工程、電梯安裝和園林建築。我們一般通過招標選擇第三方承包商，並儘量僱傭信譽和過往記錄優秀、業績傑出、可靠性高且財力充足的公司。任何這些第三方承包商可能無法按我們規定的質量等級或在我們規定的時間提供滿意服務。此外，我們的物業開發項目可能會延遲竣工，及我們可能會由於承包商的財務或其他困難而產生其他成本。如果任何第三方承包商的表現不盡人意，我們可能需要替換此承包商或採取其他補救措施，而這會對我們項目的費用結構和開發進度產生不利影響並會對我們的聲譽、信譽、財務狀況及業務營運產生負面影響。此外，當我們把業務擴張到湖南省長沙市和湖北省武漢市等中國其他地理位置時，這些地理位置可能缺少能夠符合我們質量標準和其他甄選準則的第三方承包商，因此我們可能無法聘請到足夠的優質第三方承包商。

我們可能會聘請第三方承包商或管理公司管理我們正在／將要開發的酒店、寫字樓和百貨公司的日常營運。我們擬監控這些第三方承包商或管理公司的表現，及倘他們違反相關管理協議的條款，我們有權終止這些公司的服務。倘第三方承包商或管理公司的表現無法令我們的客戶滿意，我們的投資物業可能會出現較低的入住率，這將導致虧損或對我們的聲譽產生不利影響。倘我們無法成功管理投資物業，我們的業務、財務狀況、經營業績和前景可能會受到重大不利影響。

我們可能或根本不能按時完成我們的開發項目

在建築期間及之前，物業開發項目需要龐大的資本支出用於（其中包括）土地收購及建設。物業項目在通過銷售、預售、租賃或租金收入產生正現金流淨額前，施工可能需要一年或更長時間。視乎投資物業的類型及所產生的收入，我們於這些物業竣工後確認項目收益可能需要一年或更長時間。因此，我們的現金流和經營業績可能受到我們項目開發進度和其任何變動的影響。項目開發進度取決於多種因素，包括我們第三方承包商的表現和效率以及我們為施工提供資金的能力。可能對我們的項目開發進度產生不利影響的其他特定因素包括：

- 自然災害和惡劣天氣條件；
- 市場行情的變化、經濟低迷及營商和消費者信心普遍下降；
- 相關政府規章和政策的變化；

風險因素

- 現有居民搬遷及／或現有建築物拆除；
- 材料、設備、承包商和熟練工人短缺；
- 勞動糾紛；
- 施工事故；及
- 對潛在地點的選擇和收購標準判斷失誤。

施工延遲或未能根據規劃規格、進度和預算完成項目建設，可能對我們作為物業開發商的聲譽造成損害、收益損失或延遲確認收益以及回報降低。如果物業項目未能按時完成，預售單位的買家可能有權因遲延交付索要賠償。如果遲延超過一定期限，買家可能有權終止預售協議並索要賠償損失。我們不能向閣下保證我們未來不會在項目竣工或交付方面有任何重大延誤，也不能保證我們將不會因任何這些延誤而承擔任何責任。

如果我們未能按照土地出讓合同規定的期限和條件開發物業，我們的土地可能被中國政府沒收

根據中國法律，如果我們未能根據土地出讓合同的條款完成物業項目，包括支付土地出讓金、拆遷和安置費用以及其他費用，土地指定用途，物業開發動工和竣工時間，中國政府可能會對我們發出警告、徵收罰款及／或勒令沒收土地。特別是，根據中國現行法律，若我們未能在土地出讓合同規定的開始施工日期後一年以上，兩年以內開始開發項目，相關的中國土地局可能對我們發出警告並徵收不超過土地出讓金20%的土地閒置費。倘若我們無法自土地出讓合同所載的開始施工日期起兩年內開始開發項目，有關中國土地局可能無償沒收我們的土地使用權，惟政府行為或不可抗力造成動工開發遲延除外。另外，即使開發商根據土地出讓合同規定的時間開始開發土地，但如果已開發的土地建築面積少於項目擬定總建築面積的三分之一，或總投入資金少於項目總投資的四分之一，且項目未經政府批准中止開發建設超過一年，土地亦可以被認定為閒置土地，而面臨收回風險。

為進一步加強土地供應調控，國土資源部於2007年9月發佈新通知。於2008年1月，國務院發佈《關於促進節約集約用地的通知》，加大閒置土地管理的現有條例的執行力度。此外，國土資源部於2009年8月發佈《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，重申閒置土地管理的現有政策。於2012年6月1日，國土資源部頒佈經修訂的《閒置土地處置辦法》（於2012年7月1日生效）。有關進一步信息，請參閱本文件草擬本「行業概覽－中國物業行業的重大監管事項」一節。

風險因素

這些其他草案規定主管土地機構於完成規定的修訂程序前不得接受新土地使用權任何申請或辦理任何閒置土地所有權轉讓交易、租賃交易、抵押交易或登記申請。

於2012年5月16日，我們就收購上海富銘100%的股權自上海嘉定新城發展有限公司（「上海嘉定」）收購一副土地。於收購當日，該幅土地閒置且可能被處以人民幣54,388,000元的罰款。我們與上海嘉定訂立協議，其中規定上海嘉定須承擔我們因未能開工可能遭受的罰款。就此而言，我們面臨上海嘉定拒絕承擔的風險或無法承擔有關罰款。我們的中國顧問告知我們，該協議根據中國法律為有效、具約束力及可強制執行，有關當局對我們處以任何罰款的風險已消除。有關進一步信息，請參閱本文件草擬本「業務－合規性－閒置土地」一節。倘我們未來未能遵守我們的土地出讓合同的條款或閒置土地法規，我們可能招致處罰，包括被沒收若干物業。如果我們的土地被沒收，我們將不僅失去在這塊地上進行物業開發建設的機會，也將失去所有之前對這塊地的投資，包括土地收購成本和已產生的開發成本，這將對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。

物業投資的流通性低及缺乏其他用途可能限制我們應對物業表現逆轉的能力

截至2012年8月31日，我們已投資或於約27萬平方米投資物業中持有權益。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，投資物業的公允價值收益分別為人民幣3.78億元、人民幣4.432億元、人民幣2.735億元和人民幣110萬元。我們計劃於將來增加我們的投資物業組合。任何形式的不動產投資流通性低，因此，我們為應對日益變化的經濟、財政及投資狀況出售投資物業的能力有限。我們也不能預測找到客戶購買這些投資物業所需的時間。另外，我們也可能需要在物業售出前花費資金用於物業管理和維修或彌補缺陷或作出改進。我們不能向閣下保證這些資金在需要時可獲取，或根本不可獲取。

此外，投資物業老化，經濟和財務狀況變化或者中國物業競爭格局的變化將可能對我們自投資物業賺取的租金收入和所產生的收益及其公允價值產生不利影響。然而，我們將任何投資物業轉化為其他用途的能力有限，因為在中國這種轉化需要大量的政府批文，且返修、重組、翻新牽涉到龐大的資本支出。我們不能向閣下保證我們能夠在需要時取得這些批文和資金。這些和其他影響我們應對我們投資物業表現出現不利變化的能力的因素，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

我們物業的評估價值與可實現價值可能不同，其價值不斷變化

物業估值報告所載的我們物業的評估價值基於包括主觀因素及不確定性因素在內的多重假設。評估我們物業和土地儲備價值所依據的假設包括：

- 我們將根據提供予戴德梁行且於物業估值報告載列的我們最新開發建議書及時開發和完成項目；
- 我們已經或將及時從監管部門取得項目開發所需的所有批文，不會因天氣及自然災害原因造成延誤，以及時完成拆遷及安置工作；及
- 我們已經支付了全部土地出讓金以及拆遷和安置費用，已經取得所有土地使用權證及可轉讓土地使用權，並無義務支付額外的土地出讓金或拆遷和安置費用。

如果我們未能從監管部門取得項目開發所需的批文，戴德梁行釐定我們物業評估價值所用的若干假設將會不準確。因此，我們物業的評估價值不能被視為它們的實際可實現價值或者可實現價值的預測值。我們的物業項目開發中出現不可預測的變化及國家及當地經濟狀況將影響我們所持有物業的價值。

截至最後實際可行日期，就刊發物業估值報告而言，沒有取得土地使用權證的中國物業沒有被賦予任何商業價值。然而，戴德梁行在本文件草擬本附錄三「估值概要－第六類－貴集團於中國已訂約將收購之物業」一節物業估值報告中提及14項物業（截至2012年8月31日我們已就這些物業簽訂土地出讓合同或股權轉讓協議但尚未悉數支付相關土地出讓金或滿足取得相關土地使用權證的其他條件），並已根據我們在相關項目公司中應佔的所有權評估這些物業的價值。物業估值報告中所述我們應佔的人民幣89.006億元須以中國政府頒佈相關土地使用權證為條件，而中國政府頒發土地使用權證取決於我們及時支付必需的土地出讓金和達成多項其他條件（若干條款並無我們所能控制）。閣下不應依賴於戴德梁行賦予我們的這些估計價值。

相關中國稅務機關可能質疑我們計算土地增值稅責任所依據的基礎

根據中國增值稅法規，從出售或轉讓土地使用權、建築物及其附著物中取得收入的所有公司和個人，須按照介乎物業增值部分30%至60%的累進稅率繳納土地增值稅。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們繳納的

風險因素

土地增值稅總額分別約為人民幣1.115億元、人民幣2.639億元、人民幣3.509億元和人民幣3.933億元。根據國家稅務總局發佈的通知，從2007年2月1日起，土地增值稅責任必須在物業項目竣工後規定的時間內與相關稅務部門清算。有關中國土地增值稅法規的詳細描述，請參閱本文件草擬本附錄四「稅項及外匯－本公司稅項－中國稅項－土地增值稅」一節。

我們不時根據中國相關稅收法律及法規在向相關稅收當局支付全部適用的土地增值稅之前計提全額撥備。由於我們通常分期開發項目，故土地成本等有關土地增值稅的可扣減項目可分攤至不同發展階段。我們根據（其中包括）本身分攤的可扣減開支（須待相關稅務機構於結清土地增值稅時最終確認）自行估計土地增值稅撥備。我們相信我們的土地增值稅撥備整體充足。然而，我們撥備土地增值稅與結清應付土地增值稅全部金額之間存在時差，有關稅務機構未必贊同我們自行分攤的可扣減開支或其他計算土地增值稅的基準。因此，個別期間財務報表所載土地增值稅開支日後或需調整。截至2009年、2010年、2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們於財務報表內分別將約人民幣1.808億元、人民幣3.445億元、人民幣3.882億元和人民幣1.817億元列作土地增值稅開支。倘我們嚴重低估個別期間的土地增值稅，則支付稅務機構對本公司評定及征收的實際土地增值稅，可能對我們往後期間的財務業績產生不利影響。

我們可能因未辦理租賃登記而繳納罰金

根據2010年12月1日頒佈的《商品房屋租賃管理辦法》，出租人和承租人均須將租賃協議存檔以辦理登記手續並取得房屋租賃證。於往績記錄期間，我們出租若干停車位、零售物業和寫字樓，但並未就相關租賃辦理租賃登記手續或取得房屋租賃證。我們可能會被相關政府機關要求將租賃協議存檔以辦理租賃登記手續，並可能因為未能辦理登記手續而招致人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。截至最後實際可行日期，我們的租賃協議中五份尚未在相關政府當局辦理登記手續。在最壞情況下，我們可能會因未能登記這些租賃協議而被處以最高罰款人民幣50,000元。這些我們為承租人的租賃協議登記需要相關出租人採取我們無法控制的其他措施。我們不能向閣下保證，我們的出租人會積極合作，及我們可完成這些租賃協議及我們未來可能訂立的任何其他租賃協議的登記。

物業開發業務面臨法定質量保證項下的索償

根據於2005年8月6日生效的《建設工程質量管理條例》，中國的所有物業開發公司須就其建設或出售的物業提供若干質量保證。我們須向客戶提供此等保證。我們一般自第三方承包商獲得有關我們物業項目的質量保證。倘我們面臨保證項下的多起索償且我們無法及時或根本無法自第三方承包商就該等索償獲得彌償，或倘我們保留的保證金不足以抵銷支付質量保證項下的付款責任，我們可能在解決該等索償時產生巨額開支或在修復有關缺陷時出現延遲，從而損害我們的聲譽並對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

風險因素

由於政府延遲重新劃分、拆遷及安置進程，我們的物業開發進度或會被延誤，及我們的開發成本或會增加

根據城市房屋拆遷管理條例和地方適用法規，倘我們負責拆遷現有物業和重新安置現有居民，我們將須支付相應的安置費用。倘負責拆遷和安置且受其規限的訂約方未能達成協議，則各方須向相關政府當局申請裁決；倘訂約方對裁決不滿意，他們或會於有關裁決日期起三個月內向人民法院發起訴訟，這可能會延遲項目開發。有關訴訟和延遲（倘發生），或會影響我們的聲譽、增加我們的成本和延遲自預售相關項目取得預期現金流入，繼而對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響。

截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們所產生的拆遷和安置費用分別為人民幣1.803億元、人民幣5,730萬元、人民幣1.313億元和人民幣2,080萬元。

截至最後實際可行日期，我們七個持作未來開發項目（即西太湖大道東側項目、湖塘項目、香溢瀾橋、昆山香溢紫郡、昆山新城域西側項目、金城東路項目和新城國際花都）需要拆遷現有建築、安置現有居民和建設基礎設施。截至最後實際可行日期，負責拆遷、安置和建設工程的有關地方政府當局並未完成相關土地出讓合同預定的工程。然而，我們不能向閣下保證目前由有關地方當局承擔的拆遷、安置和建設進程的時間。倘進一步延期，任何這八個延期安置項目的開發進度或會進一步推後，及我們的開發成本或會進一步增加，及我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到不利影響。

如我們將來的物業開發需拆遷和安置現有居民，我們應付現有居民的任何補償會根據相關地方當局公佈的公式來計算。這些地方當局可能會不時改變公式，而不會提前通知。如果這些補償公式改變後會增加我們須支付的補償，我們的土地收購成本可能會大幅增加，從而對我們的財務狀況和經營業績造成不利影響。在涉及到我們負擔安置成本的項目時，如果我們或者地方政府不能與任何現有所有者或居民就補償額達成一致，任何一方可向相關當局申請裁定補償額。不同意的所有者和居民可能會拒絕重新安置。該行政審查或抵制或拒絕遷出可能會使我們將來的項目開發時間延期，並且不利的最終裁定可能會導致我們支付比按公式計算者更多的金額。上述因素的發生可能會導致我們的未來開發項目的成本大幅增加，從而對我們將來的現金流、財務狀況和經營業績產生不利影響。

風險因素

除須拆遷和安置的項目外，我們亦收購土地用途受地方政府當局重新規劃的項目。於往績記錄期間，我們常新路項目的地塊由我們於取得重新規劃作商業用途所需的批文後持作未來開發。重新規劃上述工業綜合樓的相關申請材料已提交，及截至最後實際可行日期，我們正與相關政府當局磋商有關重新規劃的條款和條件。我們的中國法律顧問確認，於相關政府當局授出有關行政性重新規劃批文時且我們對其信納時，取得相關土地使用權證並無法律障礙。我們不能向閣下保證，我們將能與相關政府當局商議成功，及我們將按照計劃獲授予批文。倘上述商議不成功或倘批准程序於任何重大方面延誤，我們常新路項目的開發進度將被延遲，相關開發成本將會增加，及我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到不利影響。

建築材料價格和承包商勞工成本的波動會對我們的業務和財務表現產生不利影響

鋼鐵等建築材料的成本以及承包商勞工成本佔我們支付給建築承包商合同款項的絕大部分。這些成本或會波動。例如，於2009年、2010年、2011年和截至2012年6月30日止六個月鋼鐵的每噸平均市價分別為人民幣3,679元、人民幣4,216元、人民幣4,797元及人民幣4,280元，較2010年和2011年按年分別增長15%和14%，較2012年首六個月減少11%。任何建築材料成本增加可能會給我們增加額外的費用，並導致將來建設合同費用的增加。於往績記錄期間，建築材料成本出現波動。任何主要建築材料成本增加，將會對我們的整體建設成本產生不利影響，而建設成本又是我們銷售成本的最大組成部份之一。如果我們不能將任何或者所有增加的成本轉嫁給消費者，我們的盈利能力將受到不利影響。

由於我們的收益主要來自銷售物業，故不同期間我們的經營業績會有重大變化

我們的大部分收益來自銷售所開發的物業。未來我們的經營業績或會由於物業開發項目的整體開發進度、潛在客戶對我們物業的接受程度、所開發物業的銷售時間、我們的收益確認政策以及成本和開支（如土地收購及建設成本）變動等綜合因素而出現波動。此外，我們的物業開發工作一般分為多個階段進行，歷時數年。一般而言，在整個開發接近尾聲時，由於買家可享有發展更完善的居住社區，有關發展項目的物業售價會出現上升趨勢。此外，根據我們採用的收益確認會計政策，我們會在交付物業予買家之後，對物業銷售和預售的收益進行確認。我們開始對在建物業進行預售與物業竣工之間通常相距一年到一年半。由於物業竣工時間會隨著我們的建設工期安排而變化，我們在不同期間的經營業績會隨著已出售或預售的建築面積及所售物業的竣工時間而有重大變化。然而，若預售物業未能在預售總建築

風險因素

面積較大的期間竣工及交付，則預售總建築面積較大的期間未必是我們產生相應高收益的期間。由於土地購置及建設成本需要大量資金，以及土地供應有限，故我們在一定期間內只能開發有限項目，致使項目交付時間對我們經營業績的影響更為顯著。

因此，我們在特定財政年度的中期業績可能無法反映我們在該財政年度的業績，或者無法與往期業績進行比較。鑒於上文所述，董事認為相對於經常收入佔較大份額的公司，我們經營業績的按期比較意義不大。若我們在一個或多個期間內經營業績無法達到市場預期，我們的股價或會受到重大不利影響。

物業業主可能不會繼續僱用我們作為物業管理服務供應商

我們通過我們的物業管理子公司江蘇新城物業管理有限公司和上海新城萬嘉物業服務有限公司為我們開發的所有物業業主提供物業管理服務。根據中國法律及法規，住宅發展項目的物業業主在取得一定百分比的住宅開發項目物業業主批准後，有權更換物業管理服務供應商。倘若我們所開發物業的業主不滿意我們的物業管理服務，他們可以終止物業管理服務，或對我們的物業管理服務作出不佳反饋，則我們的聲譽、物業的未來銷售和我們的經營業績均可能受到不利影響。

如果我們不能成功地挽留現有員工服務及僱用、培訓和挽留主要行政人員或者主要員工，我們的開發和成功推廣產品的能力會受到損害

我們經營業務的增長及成功主要依靠我們的一些高級管理人員，尤其是王董事長。王董事長在中國經營和管理企業方面有約24年的經驗，在領導我們業務方面有16年以上的經驗。另外，我們管理層中的一些其他成員在集團工作多年，並在主要商業決策中扮演及預期會繼續扮演重要角色。如果我們因任何原因失去王董事長或任何我們高級管理人員的服務，我們可能會找不到他們合適的替代人選。由於中國對在物業開發方面具有豐富經驗的高級管理人員和關鍵員工的競爭異常激烈，合資格人員數目有限，我們將來可能不能保留主要員工的服務，或者不能夠僱用、培訓和挽留高素質的高級主管或主要員工。另外，如果我們高級管理隊伍中的任何成員或者我們其他主要員工加盟競爭者或者從事競爭性業務，我們可能會失去顧客、主要專業人員和職工。此外，隨著我們的業務持續發展，我們將需要招募和培訓其他合資格人員。如出現任何該等情況，我們開發和成功推廣產品的能力將受到損害，且我們的業務和前景將受不利影響。

對健康和環境問題承擔的潛在責任會產生大量成本

我們須遵守許多有關健康和環境保護的法律法規。環境法可以禁止或者嚴重限制在環境敏感的區域或地區進行物業開發活動。遵守健康和環境法律和條件可能會導致項目延遲，

風險因素

這將可能會導致我們產生大量合規及其他成本，並可嚴格限制在環境敏感區域或地區進行物業開發活動。有關詳情，請參閱本文件草擬本「業務－環境事宜」和「業務－法律訴訟」等章節。

根據中國法律的規定，獨立環境顧問已對我們的所有工程項目進行環境影響評估，環境影響評估文件在施工前已送呈相關政府當局審批。地方當局可能會要求開發商提交環境影響文件，勒令暫停施工並對環境評估文件未獲批准前已開始施工的項目處罰。可能有我們未知悉的且可能對我們業務產生重大不利影響的重大環境責任。

我們可能會捲入不時因我們的經營所產生的法律及其他糾紛，因而可能會面臨重大責任

我們可能會不時與我們物業開發和銷售中涉及的多方人士（包括承包商、供應商、施工公司、原居民、業務或合資夥伴和購買者）產生糾紛。這些糾紛可能會導致抗議或者法律或者其他程序，並可能會導致我們的名譽受損、產生大量成本、導致資源和管理層的注意力從我們核心業務活動中分散。如果我們開發的物業被認為與我們向購買者所作的聲明與保證不一致，則這些物業的購買者可能會對我們提起訴訟。另外，在經營中我們可能有來自監管部門的合規問題，而須面對行政程序和不利判令，從而導致須承擔責任和延誤我們的物業開發。我們在將來可能會捲入或會對我們的業務、財務狀況、經營業績或現金流產生重大不利影響的其他程序或糾紛。

我們現在的投保範圍可能不足以覆蓋與我們經營有關的所有風險

根據中國法律，施工公司對因其施工工作產生的人身傷害承擔主要民事賠償責任。如果施工公司不能夠對受傷者進行全數賠付，則在建物業的所有者須分擔施工公司的責任。如果有關人身傷害、事故或者死亡是由於物業所有者的過錯所引起，則物業所有者也可能須對人身傷害、事故和死亡承擔民事賠償責任。

關於我們持作商業租賃或投資的物業，本集團沒有為所有這些物業購買保單的統一政策。儘管我們若干商業物業已投保財產全險、設備損害和公共責任保險，我們在商業物業持有利益及／或管理這些物業的各子公司可自由向不同保險公司購買投保範圍不同的保單。我們為所擁有及／或管理的每個商業物業投保的保險範圍可能不足以覆蓋所有損失。此外，截至最後實際可行日期，本集團為投資所持有及／或管理的物業概無投保利潤損失險。此外，若干類別損失，如因地震、颱風、洪水、戰爭及內亂造成的損失，目前在中國無法以我們認為在商業角度屬合理的條款投保。因此，我們並未對這些損失投保。

風險因素

如果我們在經營過程中遭受了任何損失、損害賠償或者責任，我們未必沒有足夠的保險範圍去提供足夠的資金去彌補任何這些損失、損害賠償或者責任或者重置任何已經被破壞的物業。因此，我們仍可能因投保範圍缺乏而蒙受損失、損害賠償和責任，因而對我們的財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

倘我們在附有「價格擔保計劃」的項目或項目階段中降價，我們或會面臨索償或賠償要求

於2011年第四季度，鑒於全球金融市場大幅波動、中國政府政策及其他因素，眾多媒體及其他報告報導中國房地產開發商降低住宅物業售價，及預測中國住宅物業價格日後可能下跌。我們經營所在的大部分城市的物業交易量自2011年9月起顯著減少。我們採取靈活的營銷及定價策略以應對該等市場變化。尤其是，我們於2011年第四季度在上海對上海新城公館項目的若干單位採取「價格擔保計劃」。根據此價格擔保計劃，倘若款項已按照預售合同的條款支付，而如上海新城公館項目住宅單位在竣工及交付當月前三個月的已簽約平均售價⁽¹⁾（「最終平均售價」）低於上海新城公館項目住宅物業在訂立相關預售合同當月的已簽約平均售價⁽¹⁾（「原定平均售價」），則附有計劃的上海新城公館項目的買方可向我們提出索賠。應付該買方的賠償金額按原定平均售價與最終平均售價之間的差額乘以所購單位的建築面積計算。附有「價格擔保計劃」的已簽約銷售額合計人民幣3.270億元，已簽約建築面積合計16,039平方米，已簽約平均售價為人民幣20,385.4元／平方米。根據價格擔保計劃項下的預售合同，我們須於2012年11月30日或之前完成及交付上海新城公館項目的有關單位。於自2012年8月1日至2012年10月31日止期間，上海新城公館項目的最終平均售價為人民幣21,047.2元／平方米。根據上海新城公館項目住宅單位於2012年8月、9月及10月的預售金額計算的最終平均售價不低於原定平均售價，因此，我們在有關單位於2012年11月完成及交付時毋須根據計劃向買方進行賠償。

日後房地產成交量及物業價格存在不確定因素，及我們無法預測市場將如何發展或我們可能採取何種措施應對市場變動。我們可能降低物業價格或推出其他價格擔保計劃以應對市場變化及競爭壓力。就此而言，倘我們降低特定項目或項目階段（受價格擔保計劃規限）的價格，受該計劃規限的單位的買方可能因降價而根據該計劃的條款向我們提出索償。我們不能保證，上海新城公館項目在「價格擔保計劃」的最終業績將會在我們不時採納的日後價格擔保計劃中繼續。再者，倘我們選擇調整我們任何開發項目的價格，我們可能受到相關中國當局就有關價格調整幅度實施的限制的規限。上述各項可能會對我們的現金流、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

(1) 上海市房地產交易中心頒佈

風險因素

我們為客戶按揭貸款提供擔保，若客戶拖欠償還按揭貸款，則我們須對按揭銀行負責

按照行業慣例，銀行要求我們為所開發物業買家的按揭貸款提供擔保。我們通常會為買家提供按揭貸款擔保，直至(i)我們完成相關物業，且物業所有權證及按揭以按揭銀行為受益人登記，或(ii)按揭銀行已與客戶就按揭貸款進行結算為止。若買家拖欠按揭還款，我們可能需要清償按揭以重新購回相關物業。否則，按揭銀行可拍賣相關物業，並由我們（作為擔保人）承擔其餘尚未償清的按揭貸款。按照行業慣例，我們並無對客戶進行任何獨立信貸評估，而是依賴按揭銀行對客戶的評估結果。我們的資產負債表未能反映此等或有負債。

截至2012年6月30日，我們向客戶提供住宅按揭的未解除擔保金額為人民幣58.024億元。在往績紀錄期間，我們遭遇21例買家拖欠付款的事例，涉及的拖欠款項總額約為人民幣770萬元。倘發生任何重大違約，且我們被催繳履行我們的擔保責任，則我們的財務狀況和經營業績均可能受到不利影響。

有關江蘇新城的若干重要決策可能須經其獨立董事批准及／或其〔獨立〕公眾股東同意，及我們不能向閣下保證我們的戰略、政策和目的將會被江蘇新城接受

我們的大部分業務通過江蘇新城（其B股在上海證券交易所上市）進行。截至最後實際可行日期，江蘇新城的已發行股本由我們的子公司新城控股和其他股東分別持有58.86%和41.14%。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，江蘇新城分別為本集團總收益貢獻人民幣54.527億元、人民幣66.843億元、人民幣〔92.222億〕元和人民幣36.191億元，分別佔同期我們總收益的〔94.0〕%、〔87.7〕%、〔85.7〕%和96.6%。

儘管江蘇新城主要由本公司擁有，但根據中國相關法律法規江蘇新城（一間於上海證券交易所上市的公司）須遵守適用公司管治，其中規定其業務須獨立於其控股股東進行。根據江蘇新城的組織章程細則條款，可能對江蘇新城B股股東的權益產生影響的若干重要決策，包括但不限於發行公司新證券、對資產進行重大重組、收購主要資產、促使主要子公司於海外上市或向股東購回股份以償還該股東獲授的任何貸款的任何決策，須獲其獨立董事及／或江蘇新城的股東（獨立於其控股股東）批准。我們不能向閣下保證我們支持的與江蘇新城有關的戰略、政策和目的會被其獨立董事及／或股東批准。

風險因素

與中國物業行業有關的風險

中國物業市場受到嚴格的監管，常受頻繁頒佈的可能對物業開發商產生不利影響的新法例規限，包括中國政府為抑制物業業增長採取的其他措施

中國政府通過行業政策和其他經濟措施（如設定利率、通過改變銀行存款撥備率和實施貸款限制、增加有關財產轉讓的財產稅和其他稅項以及限制外商投資和貨幣匯兌控制信貸供應）對中國物業市場的增長和發展施加大量直接和間接影響。從2004年到2012年，中國政府推出了一系列旨在對物業市場增長進行普遍控制的法規和政策，其中包括：

- 嚴格執行閒置土地相關法律和法規；
- 對擁有大量閒置土地和閒置商品房的物業開發商限制授予或批授循環信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本比率低於若干規定百分比率的房地產開發商放貸；及
- 限制中國商業銀行向物業開發商發放用於支付土地出讓金的貸款。

尤其是，中國政府出臺下列政策，（其中包括）專門控制住宅物業市場增長：

- 限制個別借款人每月按揭供款上限及每月債務還款總額上限；
- 根據持有年限和房屋類型，對二手房轉讓銷售所得款項徵收營業稅；
- 提高家庭住宅物業的購買價的最低首期付款；
- 加大物業市場上對擁有一套以上住宅物業的個人及其家庭成員發放個人住房貸款的控制力度；及
- 限制向購買第二套（或以上）住宅物業的勞工及其家庭成員發放個人住房公積金貸款。

有關詳情，請參閱本文件草擬本附錄五「主要法律及監管規定概要」一節。

繼中國物業市場於2008年底和2009年初陷入低迷後，物業價格和交易量於2009年下半年開始飆升。這導致中國政府實施其他旨在遏制物業市場的法規和政策。該等措施導致2011年下半年中國物業市場產生降價壓力及2012年上半年交易量減少。請參閱本文件草擬本「行業概覽－中國物業市場概覽」和「附錄五－主要法律及監管規定概要」等章節。

風險因素

我們不能向閣下保證中國政府將不會在全國、省、市及／或地方層面實施其他嚴格措施遏制中國物業市場，在任一種情況下，中國物業的交易量及售價的下降趨勢將持續或進一步加大，因而可能或可能持續對我們的財務狀況和經營業績產生不利影響。

我們獲得新項目和相關投資的能力可能受中國政府出臺的有關海外投資的政策和法規的限制

過去幾年，中國政府出臺了一系列旨在規範外資投資物業業的政策和法規。2006年7月11日，建設部、商務部、國家發改委、中國人民銀行、國家工商行政管理總局和國家外匯管理局發佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》。於2007年5月23日，商務部和國家外匯管理局發佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》（「**第50號通知**」）。有關進一步信息，請參閱本文件草擬本附錄五「主要法律及監管規定概要－外商投資於物業開發」一節。

於2007年7月10日，外匯管理局發佈《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》。根據該通知，如果外商投資物業企業在2007年6月1日前無法就其新設立企業或資本增加取得商務部當地分局的批准並就此批准報商務部備案，外匯管理局當地分局不得登記外商投資物業企業的外債。該通知是中國政府為限制境外投資中國物業而採取的另一限制性措施。根據上述通知要求，如果我們未來計劃擴大業務範圍或運營規模、參與新項目開發或運營、或增加我們中國本籍外商投資子公司的註冊資本，則必須向相關審批當局提出申請。

於2011年12月24日，商務部和國家發改委聯合發佈經修訂的《外商投資產業指導目錄》，該目錄自2012年1月30日起生效，其中規定（其中包括）限制外商投資企業開發和建設高端酒店及寫字樓。截至最後實際可行日期，概無我們在建項目旗下的酒店及寫字樓被有關當局確認為高端酒店及寫字樓，且概無我們的發展中項目須經商務部審查及批准。我們日後或會開發被有關當局視為高端酒店或寫字樓的酒店或寫字樓，在此情況下，開發該等物業須經商務部審查及批准。

根據上述通知要求，如果本公司日後計劃擴大業務範圍或運營規模、參與新項目開發或運營、或增加我們中國外商投資子公司的註冊資本，則必須向相關審批當局提出申請。倘中國政府發佈進一步規定或限制外商投資中國物業行業的其他政策或法規，及如果這些政策或法規直接適用於本集團的業務和運營，則我們取得新項目的能力可能會受到影響，及我們的業務、財務狀況、經營業績和前景會受到重大不利影響。

風險因素

中國物業市場波動

中國物業市場波動，並可能出現物業單位供應不足或供應過度以及房價大幅波動的情況。我們的業務依賴並將繼續依賴中國的經濟增長。中國經濟若大幅下滑，則將對商業和住宅物業需求產生不利影響。

中國中央和地方政府頻繁調整貨幣、財政或其他經濟政策以防止與遏制經濟過熱，這有可能對中國物業市場產生影響。這些政策可能導致市況發生變化，包括商業和住宅物業價格不穩定與供需失衡，而將對我們的業務和財務狀況造成重大不利影響。我們不能向閣下保證中國物業不會過度開發，而這可能引起物業過度供應，從而打壓銷售價格和減少租金收入，並將導致本公司經營所在市場的潛在開發用地供應不足或土地收購成本增加。上述影響可能對我們的業務、財務狀況和運營業績產生不利影響。

我們面臨激烈的競爭

近年，長江三角洲和滬寧經濟走廊沿綫主要城市的物業市場競爭非常激烈。國內外物業開發商已進入長江三角洲和滬寧經濟走廊沿綫的主要城市的物業開發市場，而我們的業務經營及未來擴張方向亦是這些地區。我們的衆多競爭者，包括海外上市開發商和國內頂級開發商，可能較我們擁有更雄厚的財務和其他資源，其工程和技術水平亦可能高於我們。物業開發商之間的競爭可能導致土地和原材料成本上漲、優質建築承包商緊缺、物業供應過剩以致物業價格下降、政府進一步推遲發放批文和吸引或挽留優秀員工的成本增加。此外，中國各地的物業市場受各種其他因素影響，包括經濟環境、銀行業慣例和消費觀念變化。倘我們未能有效競爭，我們的業務運營和財務狀況將受到不利影響。

與中國有關的風險

中國的經濟、政治和社會狀況以及政府政策可能對我們的業務和前景產生不利影響

中國經濟在以下多個方面有別於大多數發達國家的經濟，包括：

- 政治結構；
- 中國政府參與及控制的總量與程度；
- 腐敗程度；
- 增長率和發展水平；
- 資本投資和再投資的水平和控制；

風險因素

- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國經濟已由中央計劃經濟轉型為在更大程度上以市場為導向的經濟。近30年來，中國政府已實施經濟改革措施以在中國經濟發展過程中利用市場力量。雖然我們認為這些改革將對中國的整體及長遠發展帶來積極影響，但我們無法預測中國經濟、政治和社會狀況以及其法律、法規和政策變化是否會對我們當前或未來的業務、財務狀況或運營業績產生不利影響。

此外，中國政府進行的多項經濟改革乃史無前例或屬實驗性質，預期將隨時間的推進而不斷改進和完善。這種改進和調整不一定會對我們的運營和業務發展造成積極影響。例如，中國政府過去曾實施一系列措施，旨在減慢政府認為過熱的部分經濟領域（包括房地產行業）的發展。這些措施以及中國政府的其他措施和政策可能導致中國經濟活動整體水平下降，進而對我們的業務和財務狀況產生不利影響。

中國全國和地區經濟以及我們的前景可能受自然災害、天災和流行病爆發的不利影響

我們的業務受中國整體經濟和社會狀況影響。自然災害、流行病及其他超出我們控制範圍的天災可能對中國的經濟、基礎設施及人們生計造成不利影響。此外，過去爆發的流行病（視乎其規模而定）對中國全國和地區經濟造成的不同程度的破壞。如果中國尤其是我們經營所在的城市再次爆發SARS或爆發禽流感或人類豬流感等其他流行病，可能會對我們的物業開發項目以及銷售與營銷產生嚴重干擾，進而對我們的財務狀況和運營業績產生不利影響。

人民幣價值波動可能會對閣下的投資產生重大不利影響

我們的絕大部分收益和支出均以人民幣計值，而我們就股份支付的股息將以港元計值。人民幣兌港元或美元的匯率波動將影響人民幣相對購買力。匯率波動還可能導致我們發生外匯損失並影響我們中國子公司發放股息的相對價值。此外，人民幣兌港元或美元升值或貶值將影響我們以港元或美元結算的財務業績，但不會對我們的業務或經營業績造成根本性的變化。

人民幣匯率變動受（其中包括）政治和經濟狀況及中國外匯體制與政策變動的影響。自2005年7月起，人民幣不再與美元掛鈎。雖然中國人民銀行經常干預外匯市場以限制人民幣匯率的波動幅度，但在中長期內人民幣兌美元可能大幅升值或貶值。此外，未來中國當局或會放寬對人民幣匯率波動的限額並減少對外匯市場的干預。

風險因素

在中國，我們可用於降低人民幣與其他貨幣間匯率波動風險的對沖工具有限。這些對沖工具的成本可能隨時間的推移而大幅波動，並可能超過貨幣波動風險減少帶來的潛在利益。迄今為止，我們尚未訂立任何對沖交易，用以降低我們承擔的外匯風險。在任何情況下，可供使用的對沖工具及其有效性可能有限，我們可能無法成功對沖我們的風險，或完全無法對沖風險。

中國政府對外幣兌換的控制可能會限制我們的外匯交易，包括就我們股份支付股息

目前，人民幣仍不能自由兌換為任何外幣，外幣兌換和匯款受中國外匯法規管理。不能保證根據特定匯率下，我們擁有足夠外匯滿足外匯需求。按照當前中國外匯監管體系，本公司進行的經常賬戶項下的外匯交易（包括股息支付）不需要外匯管理局提前批准，但是我們需要提交此類交易的書面證明材料並在准許開展外匯業務的境內指定外匯銀行進行此類交易。但我們進行的資本賬戶項下的外匯交易必須提前取得外匯管理局的批准。

按照現行外匯法規，在〔●〕後，本公司將能夠在遵守若干程序規定的情況下以外幣支付股息，而無需事先經國家外匯管理局批准。然而，不能保證這些以外幣支付股息的外匯政策在未來能夠持續下去。此外，任何外匯不足均可能限制我們為向股東支付股息而獲得足夠外匯或滿足任何外匯要求的能力。如果我們未能就上述目的取得外匯管理局批准將人民幣兌換為任何外匯，則我們的資本開支計劃、甚至我們的業務、經營業績和財務狀況均可能受大重大不利影響。

中國法律法規的詮釋涉及若干不確定因素，中國當前的法律環境可能會限制我們獲得的法律保護

我們的業務在中國經營並受中國法律法規管限。我們的所有子公司均位於中國境內，須遵守中國法律法規。中國的法律體系是基於成文法的民法體系，以往的法院判決具有的先例價值較小，僅可作為一種參考。此外，中國的成文法通常都是原則型的，在具體適用及執行此類法律時，需要執法機關進行詳細的解釋。自1979年以來，中國立法機關就外商投資、企業組織與管制、商業交易、稅項和貿易等經濟事項頒佈了多項法律法規，以期形成全面的商業法體系，包括與財產所有權與開發方面的法律。然而，鑒於這類法律法規發展還不完善的事實，且由於公開的案例數量有限、以往法院裁決不具約束力的性質，對中國法律法規的詮釋涉及一定（有時是更大程度）的不確定因素。根據政府機構或向此類機構提交應用或案例的方式或由誰向此類機構提交應用或案例，我們收到的法律法規詮釋可能相對於我們競爭對手較為不利。此外，任何中國訴訟可能會耗時甚久，進而導致大量的成本開支並分散資源與管理層的注意力。所有上述不確定因素均可能限制外國投資者（包括 閣下在內）獲得的法律保護。

風險因素

根據中國企業所得稅法，我們可能被視為中國居民企業，來自全球的收入可能須繳納中國稅

根據於2008年1月1日生效的中國企業所得稅法（「中國企業所得稅法」），若中國境外成立的企業的「實際管理機構」設於中國境內，則會視為「居民企業」，一般須就全球收入按統一稅率25%繳納企業所得稅（「企業所得稅」）。根據中國企業所得稅法的實施條例，「實際管理機構」被定義為對某企業的業務、人員、賬款和財產有重大和全面管理控制權的機構。

目前我們絕大部分的管理層均位於中國，且日後仍將位於中國。於2009年4月，中國國家稅務總局針對控股股東為中國境內企業或企業集團的境外註冊企業頒佈了一項通知，闡明了「實際管理機構」的定義。然而，對於由另一家海外企業投資或控制，而由中國居民個人最終控股的海外企業的情況，稅務當局尚未作出明確規定，而我們正屬於此類情況。因此，我們可能被視作中國居民企業而須繳納中國企業所得稅。當前，我們被視作居民企業後可能面臨的稅務問題尚不明朗，這取決於中國財稅部門應用或實施企業所得稅法及實施條例的情況。

我們應向外國投資者派付的股息及銷售股份所得收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅

根據中國企業所得稅法及國務院頒佈的實施條例，由中國「居民企業」向「非居民企業」（未在中國擁有設立機構或營業地點的企業，或擁有設立機構或營業地點惟有關收益與中國的設立機構或營業地點並無存在有效關連的企業）投資者派付來自中國境內之股息採用10%之適用中國所得稅稅率。同樣，該等企業轉讓股份產生之任何收益若被視為來自中國境內的收益，亦採用10%之中國所得稅稅率。倘我們被視為一家中國「居民企業」，我們就股份所派付之股息，或閣下因轉讓我們的股份所產生之收益是否會被當做中國境內之收益而繳納中國所得稅尚不清楚。這將取決於中國稅務機關如何詮釋、應用或實行中國企業所得稅法及實施條例。根據中國與香港之間訂立並於2006年12月8日生效之稅務條約，預扣稅限定為10%，比如一家於香港註冊成立之公司，倘其持有於中國成立之公司25%或以上之權益，則須就中國公司所派付之股息繳納5%的預扣稅，或倘其持有中國企業之權益不足25%，則繳納10%之預扣稅。倘根據中國企業所得稅法，我們向外國股東派付之股息須預扣中國所得稅，或倘閣下須就轉讓股份支付中國所得稅，則閣下於我們股份之投資價值可能受到重大不利影響。

本公司不能保證本文件草擬本中所載有關中國、中國經濟和中國房地產行業的事實、預測和其他統計數據的準確性

本文件草擬本中所載有關中國、中國經濟和中國房地產行業的事實、預測和其他統計數據摘錄自多份一般被認為屬可靠的官方政府出版物。然而，我們不能保證這些資料的質量或可靠性。這些資料並非由我們或我們的聯屬公司或顧問編製或經上述人士獨立核實，因

風險因素

此，我們對這些可能與國內外其他信息不符的事實、預測和統計數據的準確性不作陳述。然而，我們已在轉載及／或摘錄用於在本文件草擬本中披露的官方政府出版物時進行仔細審核。由於收集方法可能有問題或不妥當，或已公佈的資料與市場慣例有差異，本文件草擬本中的這些事實、預測和統計數據可能不準確或不能與有關為其他經濟編製的事實、預測和統計數據相比較。此外，不能保證陳述或編製的準則或其準確性與其他司法管轄區的情況一致，因此，不應過分依賴本文件草擬本中有關中國、中國經濟及中國房地產業的事實、預測及統計數字。