

## 風險因素

有意投資者應細讀本文件所載全部資料，尤應評估以下與投資我們股份有關的風險。閣下尤應注意我們在中國營運，而中國的法律及監管環境在多方面與香港通用者不同。我們的業務、經營業績、財務狀況或股份成交價可因下文所述任何風險及不確定因素而受到重大不利影響，閣下可能損失全部或部分投資。

### 與我們業務及行業有關的風險

我們的業務及經營業績取決於我們收取的學費及住宿費及能否維持與提高學費與住宿費。

我們於學校收取的學費為影響我們盈利能力的最主要因素之一。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度與截至二零一五年六月三十日止六個月，學費分別佔收益總額93.2%、93.6%、94.0%及94.4%，住宿費佔剩餘部分。我們的學費主要視乎對我們教學課程的需求、營運成本、我們學校經營所處的地域市場、競爭對手收取的學費、為爭取市場份額而制定的定價策略，以及中國及我們學校所在地區的一般經濟狀況等而定。我們的學費一般亦須獲我們營運所在地區的有關政府定價機構批准。根據中國政府機關於二零零五年三月二日頒佈的《民辦教育收費管理暫行辦法》，民辦學校提供教育資格所收取的費用類型及金額必須經由有關政府定價機構批准。根據成都市發改委與成都市教育局於二零一五年四月聯合頒佈的《關於民辦學歷教育學校學費等有關問題的通知》，成都市民辦學校學費的調整只要上升幅度不超過當地中國政府定價機構規定的適用基準水平的20%均可預先審批。此外，根據該通知，新學費僅適用於新生，其他學生學費則不受影響。對於二零一五／二零一六學年，經有關中國政府機構批准，我們所有學校(大學除外)的學費較上一學年提高多達20%，僅適用於新生(即一年級、七年級及十年級學生)，其他學生則不受影響，繼續按原定價格支付學費。此外，由於我們24小時提供熱水和空調或風扇，我們計劃未來三年會提高住宿費。然而，由於多項原因(包括未取得所需批文)，概不保證我們日後能夠維持或提高我們學校收取的學費及／或住宿費，即使我們能維持或提高學費或住宿費，亦無法保證我們能以該增長速率吸引新生報讀我們學校。倘未能維持或提高學費或吸引足夠新生，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

## 風險因素

我們面臨中國教育業界的激烈競爭，該競爭可造成不利價格壓力、經營利潤降低、市場份額損失、合資格員工流失及資本開支增加。

中國教育界的發展迅速，但高度分散且競爭激烈，我們預期此業界的競爭將繼續加劇。在成都，我們與個別提供或與其他課程供應商共同提供類似課程的公立學校及其他民辦學校競爭。尤其是，我們面臨公立學校及其他民辦學校的激烈競爭。我們在不同方面與此等學校競爭，包括提供的課程及教育綱領、學費、學校地點及校舍、骨幹教師及其他重要員工。公立學校在稅項豁免及政府補助等方面可享受政府部門的優惠待遇。我們的競爭對手或會採用相似的課程、學校支援及營銷方式，但提供比我們更具吸引力的價格及服務組合。此外，部分競爭對手可能比我們擁有更多資源，得以投放更多資源於發展及推廣其學校，並且更迅速應對學生需求、測試材料、招生標準、市場需要或新技術的改變。因此，為挽留或吸引學生，或尋找新市場機遇，我們或須降低學費及住宿費或增加開支來應對競爭。倘我們未能成功爭取新學生、維持或增加學費、吸引或挽留骨幹教師或其他重要員工、提升教育服務質素或控制競爭成本，我們的業務及經營業績或會受重大不利影響。

我們可能無法執行我們的增長策略或有效管理增長，或會妨礙我們把握新商機。

我們已達致穩定的業務增長及擴展，已對並將繼續對我們的管理及資源構成重大壓力。我們計劃通過以下方式進一步擴充中國西南地區的學校網絡：(i)與獨立第三方合作；及(ii)直接設立或收購新學校。我們亦有意在海外設立及／或經營學校。此外，我們計劃在成都市實驗外國語學校及成都市實驗外國語學校(西區)提供國際課程，惟須取得中國監管機構的批准，以及物色合適的第三方教育服務供應商並與彼等達成協議。此外，我們考慮提供網上教學、學術輔導服務及職業培訓以豐富我們的收益來源。更多資料請參閱本文件「業務－業務策略」。

我們與加州州立大學工商管理學院長灘分校(「加州大學長灘分校工商管理學院」)訂立意向書，計劃在加州大學長灘分校工商管理學院協助下於美國創辦新學校。根據該意向書，加州大學長灘分校工商管理學院提供相關教育顧問服務及協助編製教材，我們則負責為成立新學校提供資金。截至最後可行日期，本公司已於美國成立經營實體Wahtai (US)，並已向私立高等教育局提出正式申請開辦新學校。我們之前並無於中國境外(尤其是美國)設立及／或經營學校的經驗，且我們可能在進入

## 風險因素

該等市場時遇到障礙及挑戰(包括未能取得相關監管批准)，可能導致實施海外擴充計劃延遲，甚至無法進行。再者，我們需要在開發海外學校時作出重大投資，並且無法有效管理成本及產生與我們投資對等的足量收益。我們無法向閣下保證可以於海外成功設立及／或經營學校。

為管理及支持我們的增長，我們必須改善現有營運、行政及技術系統以及我們的財務及管理監控，並招聘、培訓及留任額外合資格教師、管理人員及其他行政、銷售及營銷人員。所有該等努力均需要大量管理時間及技巧，以及龐大的額外開支。倘我們無法適當更新及加強我們的營運、行政及技術系統以及我們的財務及管理監控，以支援我們日後擴張，我們未必能有效及高效管理我們的業務增長、招聘及留任合資格人員，並將我們成立或收購的實體整合至我們的營運當中。倘我們無法有效及高效管理我們的擴展，我們把握新商機的能力或會受到重大不利影響，從而對我們的業務及財務業績造成重大不利影響。此外，即使我們能維持或增加現有學校的學生入學名額，我們未必能在日後挽留足夠的學生或吸引新學生，以擴大營運規模，如此可能會對我們的業務及經營業績造成不利影響。

我們未必能成功整合我們收購的業務，或會致使我們失去自有關收購的預期利益並招致重大額外開支。

我們的增長策略之一是通過收購更多學校而達致增長業務。我們認為我們在整合所收購學校的業務經營及管理理念方面面對挑戰。未來收購的益處很大程度在於我們能否及時有效整合管理、營運、技術與人員。整合所收購學校過程複雜、耗時及耗財，不合理規劃及實施可能嚴重擾亂我們的業務經營及聲譽。整合所收購實體涉及的主要挑戰包括：

- 基於學校性質在中國西南地區及海外物色適當目標的能力；
- 挽留任何所收購學校的合資格教職人員；
- 鞏固所收購學校提供的教育服務；
- 整合信息技術平台及管理基礎設施；
- 向學生及其家長保證及證明新收購學校不會導致已建立的品牌形象、聲譽、服務質素或標準有任何不利變化；及
- 盡力減少轉移管理層對持續經營業務的注意力。

我們未必能成功及時甚至根本無法整合我們的營運及我們所收購學校的營運，我們或無法在我們預期的時限內達致預期的利益或收購增效，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

## 風險因素

我們的業務取決於我們能否聘用及留任具熱誠及合資格的教師和學校員工。

我們相當依賴教師向學生提供教育服務。因此，我們的教師對維持課程及服務質素，以至維護我們的聲譽極為重要。於二零一五年六月三十日，我們的團隊有約1,978名教師。

我們必須繼續吸納精通其各自的科目範疇且符合我們的高標準的合資格教師。我們擬聘請能夠提供創新及啟發性課堂教學的教師。具備教授我們課程所必要經驗及語言水準的教師數目有限。同樣，合資格學校員工(如校長、副校長及其他學校管理人員)對我們有效及順暢地營運學校極為重要，但在中國尤其是我們學校營運所在地成都的人數相對有限。我們不保證我們日後能夠聘請及挽留該等員工。因此，我們必須提供具競爭力的薪酬及福利待遇，以吸引及挽留合資格教師及其他學校員工。此外，我們在招聘過程中難以確認教師投入程度及熱誠等條件，尤其當我們持續擴展以及為配合報讀學生人數上升而迅速增聘教師及其他學校員工時，更是如此。我們必須持續為教師提供培訓，以使彼等了解學生需求、招生及評估測試要求、招生標準及其他主要趨勢的最新改變，從而有效地教授彼等各自的課程。

我們未必能夠聘請及留任足夠合資格教師及合資格學校員工，以保持預期增長步伐，同時在不同學校貫徹教學質素及教育課程的整體質素。我們亦可能無法幫助外藉教師取得就業簽證或來中國工作所需的其他批准。倘我們無法招聘及留任合適數目的合資格教師及合資格學校員工，一個或多個學校的服務或整體教育課程的質素可能下降或被視為下降，均可能對我們的聲譽、業務及經營業績造成重大不利影響。此外，成都外國語學校有外籍教師教授國際課程。由於該等教師受僱於外國學校並獲該等學校認證，我們透過與上海迪邦教育管理有限公司(「上海迪邦」)及加拿大英萊德教育集團(「英萊德教育」)(均為獨立第三方教育服務提供商)訂立的合作協議與該等外國學校維繫間接業務關係，我們並無直接掌握該等教師的學歷及教學品質。倘外籍教師的質素下降，我們國際課程的教學質素會受到不利影響，進而將對我們的業務、聲譽及經營業績造成負面影響。

學生的學習成績可能退步，而我們的教育服務滿意度可能下降。

我們的業務成功與否取決於我們能否維持所提供的教學品質(包括學生滿意的學習體驗)並確保學生學習成績。我們學校未必能滿足學生及家長對學習成績的預期、幫助高中畢業生實現大學入學目標或確保大學畢業生畢業後獲得滿意的工作。學生可能無法達到預期的學習進步，其學習成績可能因非我們能控制的原因大幅下滑。無法保證我們可提供全體學生滿意的學習體驗。學生及家長對我們教育課

## 風險因素

程的滿意度可能下降。我們亦可能經歷負面報導或口碑推介減少。此外，我們無法保證高中生能以我們過往的升學率被大學錄取，或維持大學畢業生的過往就業率水平。任何有關負面發展均可能導致學生輟學或不願報讀我們學校，因此會對我們的聲譽有不利影響。倘學生保留率大幅降低或我們無法甚至根本不能持續吸引及招收合標準的學生，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

我們未必能取得所有必要批文、牌照及許可並就我們於中國的教育及其他服務進行所有必要登記及備案。

我們開展並提供教育及其他服務須取得及維持各項批文、牌照及許可並完成登記與備案。例如，設立及經營一所學校須取得地方教育局的民辦學校經營許可及向地方民政局登記以取得私營非事業單位或法人實體的登記證書。此外，在成都外國語學校開設國際課程及聘請外教授課亦須取得相關中國監管部門批准。

雖然我們致力及時為學校取得所有必要許可及完成必要備案、更新及登記，但由於地方中國部門詮釋、實施及執行有關規定及法規時或有重大酌情權及我們不能控制及預期的其他因素，故無法保證我們將能取得所有必要許可。若我們未及時取得必要許可或取得或更新任何許可及證書，我們或會遭罰款、沒收違規經營所得、停止違規經營或賠償學生或其他有關方遭受的任何經濟損失，均可能對我們的業務及經營業績有重大不利影響。

我們須就建立校園及學校場所取得多項政府批文並遵守規定。

就我們學校擴建校園及學校場地而言，我們須在多個物業開發階段向相關行政管理部門取得多項許可證、證書及其他批文，包括(例如)規劃許可證、建設許可證、土地使用權證、環境驗收合格證、消防評估合格證及竣工驗收證明書。我們日後可能會在符合領取該等許可證、證書及批文的先決條件方面遭遇困難，而我們未必總能及時取得或根本無法取得該等證書。若我們未能及時糾正上述事件，或未能就日後擴建校園及學校場所取得必要許可證、證書或批文，我們或會遭行政罰款及其他處罰，或被責令搬遷學校，從而可能擾亂我們的業務及致使我們產生額外開支，對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

## 風險因素

我們的國際課程取決於與獨立第三方的持續合作。

我們的成都外國語學校設立國際課程，向有興趣就讀美國或加拿大學院及大學的學生提供雙高中學位。有關國際課程包括中美班及中加班兩個子課程。關於美國課程，除中國必修課外，學生亦須參加AP課及選修課，我們認為有助學生作好充分準備參加美國標準大學入學考試(例如SAT及托福)。中國必修課由中國老師授課，而AP課及SAT／托福預備課由合格外教授課。學校於二零一三年十二月與上海迪邦訂立合作協議開設美國課程。關於加拿大課程，學生除參加中國必修課外，亦須參加加拿大高中學生普遍參加的各類課程，例如數學、微積分、歷史、物理、化學、地理及其他相關英語課程，該等課程均由加拿大老師授課。學校於二零一一年三月與英萊德教育訂立合作協議開設加拿大課程。截至二零一五年六月三十日，合共約300名學生參加成都外國語學校國際課程，國際課程由約37名中國教師及18名外教授課。該等合作協議均為期五年，可於屆滿前終止。例如，與上海迪邦的合作協議於二零一八年十二月屆滿，可由一方事先發出12個月的書面通知終止。若任何合作協議終止或首期屆滿時未訂立新協議，或我們的業務夥伴無法續期各自的執照，則我們未必能尋得合適合作夥伴繼續於該學校提供有關課程。如發生此等情況，我們的業務、經營業績、前景及聲譽或會受重大不利影響。此外，由於透過與獨立第三方的合作協議開設國際課程，我們無法控制合作夥伴的教育品質(例如外教及課程與教材的品質)。因此，如學生及家長投訴該等課程的教育品質，我們的聲譽、業務及經營業績或會受到重大不利影響，而我們未必能成功吸引及挽留該等課程的學生。於我們另外兩所高中推出同類課程亦可能對我們的計劃產生負面影響。

我們的業務極大取決於我們品牌的市場認知度及聲譽。

我們能否維持聲譽取決於多項因素，部分因素我們無法控制。隨著我們的規模日漸壯大，課程、服務及產品範圍日廣，維持我們所提供的服務質素及一致性便越發困難，可能有損品牌信心。

多項因素均可能影響我們的聲譽，包括但不限於學生及家長對我們課程、教師及教學質素的滿意度、我們學生的成績、升讀國內外大學的畢業學生數目、校園意外、師生醜聞、負面報導、教學服務中斷、未能通過政府教育機關的審查、喪失頒授高中雙文憑的許可證及批文，以及無關人士使用我們的品牌而未遵守我們的教學標準等。倘我們的聲譽受損，或會減低學生及家長對我們學校的興趣，我們的業務或會受到重大不利影響。

## 風險因素

我們主要透過口碑的推介方式建立學生基礎。然而，我們無法向閣下保證，我們的營銷活動定必成功或足以進一步宣傳我們的品牌或有助我們保持競爭力。倘我們無法進一步提高聲譽及增加我們課程及服務的市場意識，或我們須產生過多營銷及推廣開支方能維持競爭力，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。倘我們無法維持或保持品牌聲譽及知名度，我們亦未必能維持或增加報讀學生，如此可能對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

由於我們所有的學校均位於成都，故我們面對集中風險。

我們經營的六所學校均位於四川省成都。儘管我們希望日後擴充至中國西南地區的其他城市，我們預期短期內絕大部分業務可能會集中在成都。因此，任何重大不利的社會、經濟或政治發展或影響該地區的任何自然災害或疫症可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。倘四川省或成都採納有關民辦學前教育至十二年級及大學教育業務的新法規，對我們施加額外限制或造成額外負擔，我們亦可能受到重大不利影響。此外，由於我們目前僅經營六所學校，該等學校的任何重大不利發展可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的業務視乎能否迅速充分響應國內外大專院校招生標準、測試材料及技術的變動而定。倘未能迅速充分響應，則可能會降低學生入讀國內外大專院校或大學的比率，而我們的聲譽、課程、服務及產品對學生的吸引力或會下降。

根據學生所報讀的高等教育，我們的高中學生須接受中國、美國、加拿大及世界各地教育機關進行的大專水準招生及評估測試，而該等招生及評估測試的範圍、測試形式及進行測試的方式持續改變。例如，就國內大學招生而言，中國各所頂級大學的錄取分數年年不同。而就海外招生標準而言，根據於二零一四年三月五日發出的公佈，自二零一六年初開始，SAT將廢除限時寫作，減少針對考核複雜詞彙，並將恢復原來的1600分評分機制。此外，學生須接受的若干招生及評估測試通常以計算機測試形式進行。該等變更要求我們持續更新及改善向學生提供的測試預備課程，以及持續培訓學生以某種形式思考或進行標準化測試，以便彼等在該等招生測試中發揮最佳表現。倘我們未能通過日常課堂教育及我們提供的任何測試預備課程讓學生為相關測試作充分準備，我們學生入讀國內外大專院校及大學的比率或會下降，故此，我們課程及服務對學生的吸引力或會下降，如此我們的業務、經營業績及聲譽或會受到重大不利影響。此外，若我們未能因應國內外不斷演變的教育標準及時發展及引入新教育服務及課程，我們吸引及保留學生的能力及聲譽或會受重大不利影響，以致對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

## 風險因素

我們截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日與二零一五年六月三十日有流動負債淨額及營業紀錄期間有高水平債務。我們可能面對流動資金風險，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能因此受到重大不利影響。

營業紀錄期間，我們依賴經營所得資金及銀行和其他金融機構貸款撥付業務營運及擴充所需。截至二零一五年十月三十一日，我們有合共人民幣1,337.2百萬元的銀行貸款與其他借款。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日與二零一五年六月三十日，我們的流動負債淨額分別為人民幣781.6百萬元、人民幣872.8百萬元、人民幣829.4百萬元及人民幣796.1百萬元。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日與二零一五年六月三十日，我們的槓桿率分別為202.9%、238.2%、198.0%及247.0%。我們高水平的債務對我們的流動資金有重大不利影響。例如，可能：

- 要求我們從營運產生的現金流量中分配大部分資金償還借貸本息，從而減少可用於撥付營運資金、資本開支及作其他一般公司用途的營運產生的現金流量；
- 令我們更易受不利經濟或行業狀況的影響；
- 限制我們對我們的業務或我們經營所在行業的變化作出規劃或反應的靈活性；
- 削弱我們日後獲取融資的能力；及
- 增加我們所面臨的利率波動風險。

我們的流動負債淨額狀況使我們面對流動風險。我們日後的流動性、貿易付款及其他應付款項以及未償付的到期債務責任的還款，主要取決於我們是否能維持足夠來自經營活動的現金流入以及足夠的外部融資。

此外，無法保證我們可獲得足夠融資滿足日後營運資金需求，且我們日後或會繼續有流動負債淨額。無法產生正經營現金流量或無法及時或根本無法按可接受條款獲得額外短期銀行貸款或其他借款對我們滿足營運資金需求的能力有重大不利影響。此外，無法保證我們能獲得額外營運資金以執行增長策略，亦無法保證學校網絡的日後拓展不會對目前或將來營運資金水平產生重大不利影響。而且，通常在一個學年之中我們會有若干學生基於不同的原因退學，而我們會退回該年的部分學費。倘若有大量學生退學，對我們的財政狀況會有不利影響。



## 風險因素

此外，本文件所載財務報表已按持續基準計及我們的財務資源而編製。倘我們的溢利、現金流量或獲得額外融資的能力出現不利變動，我們的財務報表可能需要按照其他基準編製，並須調整已計入資產金額的可收回能力及分類或對負債進行分類。

**我們的過往財務及經營業績未必是未來表現的指標。**

營業紀錄期間，我們的收入大幅上升。過往增長的動力為我們學校的招生人數增多及我們收取的學費及住宿費水平提高。我們的財務狀況及經營業績或會因各種其他因素而波動，許多因素並非我們所能控制，包括：(i)我們維持及增加報讀我們學校的學生人數與維持及提高學費與住宿費的能力；(ii)整體經濟與社會狀況及關於在中國及四川省提供民辦教育的政府法規或行動；(iii)我們能否增強競爭力與市場敏感力以及於指定年度接受新設教育課程；(iv)於指定期間的擴充及相關開支；(v)學生及家長對中國民辦教育的態度轉變；及(vi)我們控制銷售成本及其他營運成本以及提高營運效率的能力。此外，我們因容納的能力有限未必能繼續成功增加我們所營運學校的報讀學生人數，以及我們未必能成功實施發展策略及擴充計劃。此外，我們過往免費使用我們的學校出資人擁有的若干物業、廠房及設備。因此，我們並無於賬簿內計提折舊及租金開支。然而，重組後，我們的學校注入額外資金，將大幅增加折舊費用，對我們營業紀錄期間的盈利能力產生影響，並可能對我們可見將來的盈利能力有重大不利影響。此外，根據中國地方稅務局及國家稅務總局地方機關各自發出的確認書，儘管營業紀錄期間我們所有的學校均選擇成為要求取得合理回報的民辦學校，但我們並無要求支付任何中國所得稅。然而，重組後，西藏華泰須首先支付9%的中國所得稅，至二零一八年，有關稅率將根據相關稅務法規於西藏地方政府授出的三年豁免期屆滿後升至15%。我們的中國法律顧問表示，截至最後可行日期，西藏華泰亦須支付3%的增值稅(日後或會變更)。倘相關企業所得稅率及/或增值稅率日後上升，我們的盈利能力或會受到不利影響。此外，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度與截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的租賃開支分別為人民幣7.5百萬元、人民幣8.2百萬元、人民幣8.7百萬元及人民幣0.9百萬元。我們預期於重組後須就業主所出租的學校場所支付市場租金，因此日後學校租金開支更會上升。截至最後可行日期，根據現有租賃協議，學校截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度所產生的租賃開支總額分別約為人民幣5.2百萬元、人民幣13.7百萬元及人民幣17.0百萬元。此外，我們的租賃開支日後亦可能增加，是由於(i)我們目前免費租用的部分學校物業(例如成都市實驗外國語學校(西區)的學校物業)的現有租賃協議到期後，部分獨立業主可能會開始向我們收取租金；(ii)重組後我們開始產生應付

## 風險因素

相關業主的租金開支，根據我們的物業估值師戴德梁行有限公司的意見，按市場慣例，我們通常於租期開始幾年向相關業主支付優惠租金，然後於租期內漸增；及(iii)我們計劃租賃其他物業，不斷擴大大學校網絡所致。有關隨後幾年我們預期產生的租賃開支詳情，請參閱本文件「關連交易—不獲豁免持續關連交易—(1)物業租賃協議」。

此外，我們未必能於未來期間保持過往增長率，以及我們日後未必能按季度、半年度或年度基準保持盈利能力。我們的過往業績、增長率及盈利能力未必是未來表現的指標。倘我們的盈利未能達到投資團體的預期，股價可能會大幅波動。任何該等事件或會導致股價大幅下跌。

**我們的業務或會受季節波動影響，從而可能導致我們的經營業績按季度波動。**

我們通常要求學生或家長於學年開始前支付整個學年的學費及住宿費，並於該學年相關期間(通常為九月至六月，一月除外)過程中以直線法自交付教育服務確認收益。因此，我們的經營業績已經並預計會一直受季節波動影響，主要是由於服務天數及報讀學生人數季節變化所致。然而，我們的成本及開支變化顯著，未必與收益確認一致。我們預計收益及經營業績會一直波動。該等波動可能導致不穩定性，對股份價格有不利影響。

**我們的持續成功取決於我們能否吸引及留任我們的高級管理人員及其他合資格人員。**

我們為學生提供民辦學前教育至十二年級及大學教育。我們日後能否成功很大程度上取決於執行董事及高級管理團隊(包括主席、執行董事王小英女士及我們學校的校長)能否持續任職。

倘一名或多名執行董事、高級管理人員及其他主要人員無法或不願意繼續留任，我們未必能及時甚至根本不能另覓合資格人選替任，業務可能因而受到干擾，繼而可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。中國(尤其是中國西南地區)民辦教育行業對有經驗的教育家的競爭激烈，而合資格的候選人十分有限。我們日後未必能留任有經驗的高級管理人員或其他合資格人員。倘彼等離職，或任何執行董事或高級管理團隊或其他主要人員加入競爭對手或開辦競爭公司，我們未必能留住我們的教師、學生、主要教育家及其他專家，進而可能對我們的業務、經營業績及財務狀況有重大不利影響。

**民辦盈利性學前教育至十二年級及大學教育業務相對較新，在中國未必能獲得廣泛認可。**

我們日後的成功很大程度上取決於對中國民辦盈利性學前教育至十二年級及大學教育服務的認可、發展及市場的擴展。民辦學前教育至十二年級及大學教育

## 風險因素

服務市場於二十世紀九十年代初開始發展，因中國政府實施有利的政策而大幅增長。一九九七年，中國國務院頒佈首部法規促進中國民辦教育行業的發展。我們的第一所民辦學前教育至十二年級學校成都外國語學校於二零零零年設立。然而，直至二零零三年《中華人民共和國民辦教育促進法》生效後，中國方允許發展盈利性民辦教育服務。

本行業的發展一直伴隨著大量有關民辦盈利性學前教育至十二年級教育學校與大學管理及營運的新聞報導及公開辯論。中國公眾是否認可該業務模式尚有重大不確定性。此外，由於中國法律的應用及詮釋與民辦盈利性教育行業的推廣有關，故存在大量不確定因素。例如，相關中國法律所述的若干有利政策適用於民辦學校，如稅收優惠待遇。然而，迄今為止，相關部門並無就此另行出台政策、法規或規則。進一步詳情請參閱本文件「監管概覽—中國有關民辦教育之法規」一節。倘民辦教育業務模式未獲得中國一般公眾（特別是學生及家長）的支持或廣泛認可，或有利的監管環境日後改變，我們未必能發展業務，而股份的市價可能受到重大不利影響。

**我們維持的投保範圍有限。**

我們投保各類保單以應對風險及意外事件，如學校責任險。然而，所投購保險的金額、範圍及福利有限。此外，我們並無為第三方擁有物業的學校投購任何物業保險，而且根據適用中國法律法規亦毋須投購此類保險。因此，我們的業務及營運面對各種風險。更多資料請參閱「業務—保險」。我們面臨的風險包括（但不限於）於我們學校發生的意外或任何人士受傷（在投保範圍之外）、我們目前未有為其投購保險的學校發生火災、爆炸或其他意外的情況、主要管理人員及員工的流失、業務中斷、自然災害、恐怖襲擊及社會動蕩或其他我們無法控制的事件。中國保險業仍處於發展初期，中國保險公司提供的商業保險產品有限。我們並無任何業務中斷保險、產品責任險或關鍵人士人壽保險。任何業務中斷、訴訟或法律程序或自然災害（如疫症、傳染病或地震）或其他我們無法控制的事件可能會虛耗大量費用及資源。我們的業務、財務狀況及經營業績或會因此受到重大不利影響。

**我們的學生、僱員或其他人士在我們學校發生意外或受傷，可能會對我們的聲譽造成不利影響，而我們可能須承擔責任。**

我們或須就學生或其他人士在我們學校發生意外或受傷或其他傷害承擔責任，包括因學校設施或僱員導致的意外或受傷或其他傷害，或與學校設施或僱員有關的事件。我們可能遭受索償，指控我們疏忽、學校設施維護不足或對僱員的監管不力而須為學生或其他人士在我們學校發生意外或受傷承擔責任。此外，倘任何學生或教師實施暴行，我們可能面臨未能提供足夠安全保障的指控，或對該學生的行為承擔責任。倘我們學校被認為不安全，則會令新學生申請或就讀於我們學校

## 風險因素

的意願下降。此外，儘管我們投保若干責任險，該保險未必能充分保護我們免受該等類別的索償及責任。此外，我們日後未必能以合理價格取得責任險，或根本無法取得。任何針對我們或僱員的責任索償均可能對我們的聲譽及報讀學生與學生留校造成不利影響。倘有關索償敗訴，亦會造成負面影響、使我們蒙受巨額開支及虛耗管理人員的時間與精力，對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

倘我們的學生由於任何政治、監管、文化或經濟狀況而未能升讀海外的學院或大學，我們學校的報讀人數或會下降。

我們相信學生就讀我們學校的主要原因之一，是由於我們學校使學生在報讀中國境外大專院校及大學時更具競爭力。然而，基於多項我們無法控制的因素，我們的畢業生未必能夠升讀國外的大學。例如，學生如欲升讀中國境外大學，或須先取得有關國家的簽證。基於加拿大、美國或英國等若干國家的簽證申請政策，加上此等國家與中國的政治關係發生的任何變化，此等國家的簽證可能較難取得。我們無法向閣下保證，我們的學生能夠成功取得升學海外所需的簽證。特別是，加拿大最近更改了移民法，無法保證該項變更不會影響家長投資可以帶來留學加拿大機會的學校的意欲。此外，其他因素如大專院校招生政策或標準的不利變動、中國政府對獲准留學的中國學生數目可能施加限額，或我們學生報讀大學所在國家的移民法或政策變動等，均可能限制我們畢業生升讀中國境外大學的能力。倘此等情況發生，學生及家長報讀我們學校的興趣或會降低，我們的業務及經營業績或會受到重大不利影響。

營業紀錄期間，我們與獨立第三方維持餐飲服務外包安排，故我們不能保證該獨立第三方為學生所提供食品的質量及價格。我們於二零一五年十月終止若干提供義務教育之學校的外包安排，其後有關學校自行經營食堂，我們可能因不符合食品質量標準而有潛在責任。

營業紀錄期間，我們所有學校將餐飲服務外包予獨立第三方江味飯店，其為我們的學生提供該等收費服務。有關學校於二零零八年九月一日與江味飯店訂立學校食堂外包協議，為期十年(統稱「外包協議」)。我們透過成都外國語學校、成都市實驗外國語學校和成都市實驗外國語學校(西區)的小學及初中提供義務教育。該等學校於二零一五年十月終止外包安排。對於繼續委託江味飯店提供餐飲服務的學校，我們無法向閣下保證我們能夠確保食品質量及監督膳食製作過程以保證質量，或要求江味飯店一直遵守我們的食品質量標準。倘食品質量不佳嚴重危害健康或導致大規模食物中毒等醫療緊急事故，我們的業務及聲譽可能受到重大不利影響。

雖然我們就江味飯店提供予學生的餐飲服務代表江味飯店向學生收費，惟倘食品價格突然大增，我們或須向江味飯店支付額外款項。例如，二零一三年四月，

## 風險因素

四川省雅安爆發地震，離我們業務所在成都不足200公里。由於地震，當地食品緊缺，食品價格大幅上漲。因此，我們向江味飯店支付額外款項約人民幣11.0百萬元。由於學生通常於學年初期支付餐費，故我們一般無法將該增幅轉嫁予學生。因此，截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們的毛利率約為37.4%，低於截至二零一二年及二零一四年十二月三十一日止年度分別約39.4%及40.7%。倘日後食品價格大幅上漲，我們的盈利能力或會受到重大不利影響。

此外，二零一四年八月，四川省的相關中國監管機關採納《四川省學校食堂食品安全管理辦法》，據此規定提供義務教育的學校須自行管理食堂。根據該等辦法，四川省任何中國主管政府機關有權勒令我們於指定限期內糾正違規狀況。如此，我們或會因進行糾正而產生額外成本。截至最後可行日期，我們並無遭政府機關勒令修正違規狀況。但猶如上文所述，我們於二零一五年十月終止提供義務教育的小學及初中與江味飯店的外包協議，各有關學校將為接受義務教育的學生自行管理食堂。儘管我們注重學生的安全及我們所經營餐廳的食品安全，我們無法保證會一直滿足不斷變化的食品質量標準及維持餐廳的合理營運。倘我們未能符合相關標準、發生危害學生健康或醫療緊急事故事件，我們的聲譽將會受損，因而影響我們學校招生，對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。更多詳情請參閱本文件「業務—法律訴訟及合規情況」一節。此外，由於自行管理有關學校食堂，故此我們亦可能面對食品價格波動的風險。由於學生通常於相關學年初支付餐費，倘食品價格上漲，我們未必可將上漲成本直接轉嫁予學生。在此情況下，我們的經營業績及盈利能力或會受重大不利影響。

我們租賃若干校舍且未必能控制該等校舍的質量、維護及管理，若業主於相關租賃協議屆滿時拒絕續約，我們無法保證可找到合適的校舍替代。

我們學校向四川德瑞及其他第三方租賃若干物業。截至最後可行日期，學校已租賃總建築面積約350,490.43平方米的46項物業，其他詳情請參閱本文件「業務—物業」一節。該等校舍及學校樓宇及設施由業主開發及維護。因此，我們無法有效控制該等校舍、樓宇及設施的質量、維護及管理。倘該等校舍、樓宇及設施的質量惡化，或任何或所有業主未及時甚至根本不妥善維護及翻新該等校舍、樓宇及設施，則我們學校的營運會受重大不利影響。此外，倘任何業主終止現有租賃協議、或於該等租賃協議屆滿時拒絕再出租物業予我們學校，或將租金上升至我們不能接受的水平，我們須搬遷學校至其他地點。我們未必可於短時間內以低成本找到合適

## 風險因素

的物業進行搬遷，甚至無法找到合適的物業。倘上述事項發生，我們的業務、經營業績及財務狀況將受到重大不利影響。

**我們租賃若干物業的合法權利可能遭物業業主或其他第三方質疑。**

成都市實驗外國語學校(西區)現時自獨立第三方成都萬華房地產開發有限公司(「成都萬華」)租賃八處物業，其中一處物業用作教職員宿舍。截至最後可行日期，成都萬華未向我們提供該物業的有效房屋所有權證。因此，我們租賃的相關物業業主可能無該物業的有效房屋所有權證，亦可能無權向我們出租該物業。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所表示，倘成都萬華無有效的房屋所有權證，則相關租賃協議可能視為無效，或我們可能面臨物業業主或其他第三方對出租人權利的質疑。倘因第三方對出租人權利的質疑而導致租賃終止，我們或須搬遷受影響物業，且可能產生重大開支，從而影響學校運營，繼而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

此外，我們並未於相關政府部門登記若干租賃協議。根據中國相關法律及法規，我們或須於相關政府部門登記並備案。根據我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所表示，未登記不會影響租賃協議的有效性及其可執行性，但或會對每份未登記租賃協議各方罰款人民幣1,000元至人民幣10,000元。

**我們成都物業的估值可能與實際可套現價值有別且並不確定且會變更。**

本文件附錄三所載有關我們四川成都物業估值的物業估值報告，乃基於多項主觀且不確定的假設。戴德梁行有限公司在物業估值報告採用的若干假設包括(i)我們已獲得成都物業的可轉讓土地使用權，在指定期限支付象徵式年度土地使用費，且已全數支付地價；及(ii)我們物業的獲授權人或使用人在所獲授期限的剩餘期間，有權免費且不受干擾使用或指讓該等物業。

戴德梁行有限公司達成我們成都物業估值時所採用的若干假設未必正確。因此，我們物業的估值不可當作實際套現價值或預期可以套現的價值。我們成都物業及全國與地方經濟狀況的意外變更，均可能影響該等物業的價值。閣下不應過度依賴戴德梁行有限公司對該等物業的估值。

**學校設施的容納能力限制可能導致我們的學生流向競爭對手。**

我們學校的教育設施的空間及規模有限。由於我們現有學校設施的容納能力有限，我們未必能錄取所有想報讀我們學校的合資格學生。此外，除非我們遷至當

## 風險因素

地空間更為廣闊的其他場所，否則沒有教室及宿舍等額外樓宇設施，我們未必能擴大校區目前的容納能力。倘我們擴大容納能力的速度不及服務需求增長的速度，或我們未通過設立或收購額外的學校及校區實現擴充，有意報讀我們學校的學生可能流向競爭對手，而我們的經營業績及業務前景可能受到重大不利影響。

倘我們未能保護我們的知識產權或防止我們的知識產權流失或遭挪用，我們可能會喪失競爭優勢，而我們的品牌、聲譽及營運可能受到重大不利影響。

未獲授權使用我們任何知識產權可能會對我們的業務及聲譽造成不利影響。我們倚賴版權、商標及商業機密法聯合保護我們的知識產權。然而，第三方可能未獲正式授權而取得並使用我們的知識產權。中國監管機構的知識產權執法規例處於早期階段，受重大不確定因素的限制。我們亦或須提起訴訟及其他法律程序保護知識產權。任何有關行動、訴訟或其他法律程序可能會產生大額成本、虛耗管理人員的精力及資源甚至可能導致業務中斷。此外，我們無法保證能夠有效保護知識產權或以其他方式阻止其他方未獲授權而使用我們的知識產權。未能恰當保護知識產權可能會對我們的品牌名稱及聲譽、業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們或會不時面臨與第三方知識產權有關的糾紛。

我們無法向閣下保證我們的學校及課程所使用的資料及其他教學內容並無或將不會侵犯第三方知識產權。截至最後可行日期，我們並無遭受有關知識產權侵權(尚未妥善解決)的任何重大索賠。然而，我們無法保證日後第三方不會就我們侵犯彼等的知識產權提出索賠。

儘管我們計劃於任何有關訴訟或法律程序中積極為本身辯護，概無保證我們會於該等事件佔優勢。捲入有關訴訟及法律程序亦可能會使我們蒙受巨額開支及虛耗管理人員的時間及精力。我們或需賠償損失或承擔結算費用。此外，倘我們須向知識產權所有者支付任何版稅或與其訂立任何許可協議，而按商業慣例有關條款未必可行，則我們最終或會無權使用相關內容或資料，繼而對我們的教學課程產生不利影響。倘我們遭受的任何類似索賠(甚至並無任何價值)亦可能損害我們的聲譽及品牌形象。任何有關事件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。

我們未有按中國規例向各項僱員福利計劃作出足夠供款，可能遭受罰款。

於中國經營的公司須參與各項僱員福利計劃，包括養老保險、失業保險、醫療保險、工傷保險、生育保險及住房公積金，並根據經營業務地點的地方政府不時訂

## 風險因素

明的最高金額按僱員薪酬(包括花紅及津貼)的若干比例供款。營業紀錄期間，我們並無為後勤人員等若干中國僱員作出足夠住房公積金供款，亦無為外籍僱員支付足夠社會保險金。截至最後可行日期，就此方面的不合規行為，我們並無收到地方機關的任何通知或現任及前僱員的任何申索。我們估計截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月未有支付的社會保險金及住房公積金供款總額分別約為人民幣0.04百萬元、人民幣0.1百萬元、人民幣0.3百萬元及人民幣0.2百萬元。其他詳情請參閱本文件「業務—法律訴訟及合規情況」一節。我們無法向閣下保證，有關地方政府機關不會要求我們在指定時限內支付未付金額或要求支付滯納費用或罰款，繼而可能對我們的財務狀況及經營業績有重大不利影響。

**有關執行董事嚴玉德先生及四川省教育行業的負面報導或會對我們的聲譽、業務及發展前景有不利影響。**

嚴玉德先生為我們的控股股東之一兼執行董事，有關嚴先生的負面報導(即使不屬實)可能會對我們學校的聲譽及業務前景有重大不利影響。例如，二零一四年三月三日《21世紀經濟報道》發佈文章，報導嚴先生因牽涉前四川省黨委副書記兼成都市委書記李春誠先生的反腐敗調查而被中國機關拘留。儘管《21世紀經濟報道》其後於二零一四年三月四日刊登編輯更正啟事及道歉聲明，撤回起初報導的內容並澄清嚴先生並無被中國相關機關拘留，我們無法向閣下確保該等新聞報導或未來有關嚴先生的任何負面報導不會損害我們的聲譽，並對我們的業務及發展前景有重大不利影響。

此外，近年來，四川省教育行業曾發生多宗涉及高級官員及學校管理人員貪污或其他不當行為的公開案件。營業紀錄期間，我們的僱員及董事概無受到反貪污或反賄賂調查。然而，該等負面報導可能對該行業整體聲譽造成不利影響，並阻礙四川省公立及民辦教育的進一步發展。儘管我們已成立反貪污內部控制系統，僱員的賄賂及其他不當行為可能難以發現，我們亦可能無法即時有效制止，甚至根本無法制止。倘無法制止該等行為，將會損害我們學校的聲譽或使我們面臨調查及訴訟。倘我們無法成功避免相關負面報導或阻止任何僱員不當行為，可能會對我們的業務、聲譽及前景有重大不利影響。

**我們學校持有的資產不能抵押作為獲取銀行貸款及其他借款的擔保品，因而削弱學校籌集營運資金的能力。**

根據《中華人民共和國擔保法》及《中華人民共和國物權法》，公共事業設施物業不可設立按揭、抵押或其他產權負擔。我們若干學校自有及佔用的樓宇或會根據《民



## 風險因素

辦教育促進法》(二零零三年)視作「公共事業設施」，該法例規定民辦教育在中國視作屬「公共事業」性質。因此，我們學校與銀行訂立貸款協議時，該等物業不能作為擔保品。在此情況下，學校籌集營運資金的能力有限。即使根據我們任何一間學校與潛在貸方訂立的任何貸款協議就該等物業設立擔保，有關抵押可能無效或不能根據中國法律及法規執行，且我們不能排除倘若我們及貸方就相關貸款協議的相關貸款發生糾紛，或有關抵押的有效性遭受質疑，政府機關(包括中國法院或行政機關)會認為有關抵押違反中國法律。在此情況下，有關質押可能無法執行，而我們或會被貸方要求提供其他形式的擔保或即刻償還未償還貸款餘額，可能令相關學校的業務營運及我們的財務狀況受重大不利影響。

未獲授權披露或使用學生、老師及其他個人敏感數據(不論透過破壞網絡安全或以其他方式)可能令我們蒙受訴訟費用或對我們的名聲造成不利影響。

由於師生的專有機密資料(如姓名、住址及其他個人資料)主要儲存於我們各學校的計算機數據庫，故維護網絡安全及使用權的內部管制極為重要。倘因第三方的行動、僱員出錯、瀆職或其他原因而導致保安措施受破壞，第三方可能收到或能閱覽學生記錄，令我們可能要承擔責任、令我們的業務中斷及對我們的名聲造成不利影響。此外，我們面對我們的僱員或第三方挪用或非法披露我們管有的機密教學資料的風險。因此，我們或需拓展大量資源以提供額外防禦，以免受此等安全破壞的威脅或減輕此等破壞帶來的問題。

我們面臨中國自然災害、傳染病或恐怖襲擊的風險。

我們的業務或會因經營所在地區或通常影響中國之地區的自然災害(例如地震、水災、滑坡)、爆發傳染病(例如禽流感、嚴重急性呼吸系統綜合症，即沙士)、甲型流感病毒(例如H5N1亞型及H5N2亞型流感病毒)及恐怖襲擊、其他暴亂或戰爭或社會不穩定而受重大不利影響。特別是，我們所有高中、初中、小學及大學均屬寄宿學校(且幼稚園為學生提供午休)，且我們大多數校園均為老師及職員提供在校住宿，寄宿環境令師生及職員特別易於感染流行病或傳染病，令我們難以採取預防措施，防範傳染病或疫症發生。上述任何情況或會令我們的營運嚴重中斷，如暫時關閉學校，進而可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘發生任何該等事件，我們的學校及設施或會受損或被要求暫時或永久關閉，我們的業務經營或會暫停或終止。我們的學生、教師及員工亦可能受該等事件的消極影響。此外，

## 風險因素

任何該等事件可能影響中國的經濟及受影響地區的人口數量，導致申請或就讀我們學校的學生數量急劇下降。倘發生該等事件，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

過往若干學校經歷勞工糾紛或有損我們的聲譽。

成都外國語學校根據我們的學校出資人四川德瑞與成都市教育委員會訂立的協議於二零零零年九月作為民辦初高中成立並開始提供學校教育。四川德瑞開始營運學校時，聘用了隸屬成都公立學校體制的約300名教師。我們經營的學校所聘用但登記在成都公立學校體制的教師通常收取基本薪酬加酌情績效花紅。二零零九年，中國實施全國公立學校教師薪酬結構改革，增加公立學校教師的整體薪酬。成都施行改革政策時，我們提高了全部教師(包括登記在公立學校體制的教師)的基本薪酬。然而當時部分登記於公立學校體制的教師認為，彼等的薪酬增幅與成都公立學校教師相比較少。因此，於二零零九年十一月，成都外國語學校中以數名登記在公立學校體制的教師為首的若干教師向學校管理人員及四川德瑞表達對當時薪酬待遇的不滿並集體罷課，學校隨後讓學生於當日提前放學。下一個授課日已基本恢復正常授課，數日後糾紛解決，登記在公立學校體制的教師可選擇留任成都外國語學校或加入成都其他公立學校。我們估計自二零一零年起及其後兩年，約200名該等教師離開成都外國語學校並回到教育部授權的公立學校。雖然糾紛僅歷時數天，但成都當地新聞媒體仍大肆報導，日後的相關媒體報導或任何類似勞工糾紛或會對我們的聲譽及吸引與留任教師及學生的能力有重大不利影響，甚至暫時停校，因此對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

### 與我們結構性合約有關的風險

倘中國政府裁定結構性合約並不符合適用中國法律及規例，我們可能會面臨嚴重處罰，繼而可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們訂立一系列安排，因而我們的全資附屬公司西藏華泰可從我們的中國經營實體取得全數經濟利益。更多資料請參閱本文件「結構性合約」。

中國教育產業的外商投資受廣泛規管並受多項限制。根據《外商投資目錄》，外國投資者不得投資於為一年級至九年級學生而設的中國小學及初中。此外，學前教育、高中教育及高等教育為外商投資者的受限制行業，外商投資者僅可以與國

## 風險因素

內投資者合作的形式投資學前教育、高中教育及高等教育，且國內投資者須為主導方。另外，根據教育部於二零一二年六月十八日頒佈的《教育部關於鼓勵和引導民間資金進入教育領域促進民辦教育健康發展的實施意見》，外商佔中外合營幼稚園或高中的投資總額應低於50%。根據相關規定，投資幼稚園、高中及高等教育的境外投資者必須為境外教育機構，並且具備相關的資格與經驗。更多資料請參閱本文件「監管概覽」。

因此，我們的中國附屬公司目前不合資格申請開辦小學及初中所需的中國教育牌照及許可。此外，儘管容許外商於幼稚園、高中及高等教育進行投資，但我們的中國附屬公司仍不合資格獨立開辦幼稚園及高中。詳情請參閱「結構性合約—結構性合約背景」一節。因此，我們一直且預期繼續依賴結構性合約經營我們的教育業務。

倘用於設立我們中國業務經營架構的結構性合約日後被裁定為違反任何中國法律或法規，或無法取得或維持任何所需的許可證或批准，有關中國監管機構(包括規管教育產業的教育部)在處理該等違規情況時，將有廣泛的裁量權，包括：

- 撤銷我們的中國附屬公司或中國經營實體的業務及經營執照；
- 終止或限制我們的中國附屬公司或中國經營實體任何關聯方交易的營運；
- 施加罰款或我們、我們的中國附屬公司或中國經營實體未必能夠遵守的其他規定；
- 通過迫使我們建立新實體、重新申請所需牌照或遷移業務、人員及資產，要求我們重組經營架構；
- 施加我們未必能夠遵守的額外條件或規定；或
- 限制我們利用額外[編纂]或融資所得款項為中國業務及經營提供資金。

倘我們遭受上述任何罰則，均可能對我們的業務造成重大不利影響。

## 風險因素

外國投資法草案擬徹底改變中國外商投資法律體制，可能對外商投資企業主要透過合約安排控制的中國業務(例如我們的業務)有重大影響，而我們是否符合外國投資法草案將取決於嚴玉德先生有否遵守承諾，但聯交所對此的執法權有限。

商務部於二零一五年一月十九日公佈《中華人民共和國外國投資法(草案徵求意見稿)》(「外國投資法」)草案。同時，商務部刊發外國投資法草案的詮釋附註(「詮釋附註」)，當中載列有關外國投資法草案的重要資料，包括草擬的指導思想及原則、主要內容、過渡至新法律體制的計劃以及外商投資企業(「外資企業」)主要透過合約安排控制中國業務的處理方法等。外國投資法草案擬替代現行的外商投資法律體制及具體實施細則。現行體制由《中外合資經營企業法》、《中外合作經營企業法》和《外資企業法》三項法律組成。外國投資法草案擬重大修改中國外商投資法律體制，並提出由控制內資企業的最終自然人或企業釐定的「實際控制權」概念。倘外商投資者通過結構性合約或合約安排實際控制一家企業，則該企業為外資企業，限制或禁止投資負面清單所列若干行業，惟獲得中國主管部門批准除外。然而，由於負面清單尚未公佈，尚不清楚是否與當前限制或禁止外商投資行業清單(包括我們的行業)有差異。外國投資法草案亦規定任何負面清單行業營運的外資企業須辦理中國境內實體毋須辦理的清關及其他批准手續。由於須辦理清關及批准手續，在負面清單行業營運的若干外資企業未必能持續透過合約安排營運。

外國投資法草案出於徵求意見而發佈，故仍存在重大不確定因素，其中包括該法律的實際內容以及最終版本的採納截止時間或生效日期。由於嚴玉德先生為中國國籍，間接持有本公司已發行股本逾50%，我們無法保證根據外國投資法草案，本公司會否視作受中國投資者所控制，亦不保證結構性合約會否視作國內投資。此外，現階段尚不明確用於考核合資格列為內資企業的「實際控制權」級別、如何處置外商投資者根據合約安排營運的現有國內企業及何種業務為負面清單所分類的「限制類業務」或「禁止類業務」。由於存在該等不確定因素，我們無法確定新外國投資法及相關採納及生效時間會否對我們的公司架構及業務有重大影響。倘我們經營教育業務的結構性合約未被視作國內投資及／或我們的教育業務為外國投資法草案禁止類清單上所分類的「禁止類業務」，則該結構性合約可能被視作無效且非法，且我們可能須解除結構性合約及／或出售該等教育業務。由於我們主要於

## 風險因素

中國經營教育業務，因此發生上述情況會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響，中國經營實體的財務業績可能不會併入本集團財務業績，我們或須根據相關會計準則終止確認彼等的資產及負債而確認投資虧損。

為確保結構性合約仍為境內投資並遵守外國投資法草案，我們的控股股東嚴玉德先生已向本公司承諾(其中包括)在彼持有本司控制權益期間一直維持其中國國籍。請參閱本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律之發展—維持對中國經營實體的控制權及從中收取經濟利益之潛在措施」一節。我們是否符合外國投資法草案將取決於嚴玉德先生能否堅守相關承諾。倘嚴玉德先生違反承諾，聯交所對嚴玉德先生的執法權有限，該結構性合約可能被視為無效且非法，我們可能須解除結構性合約及/或出售中國經營實體，我們的業務、財務狀況及經營業績可能因此受到重大不利影響。除此之外，我們為維持對中國經營實體的控制權並單獨自中國經營實體獲取經濟利益所採取的措施或存在不確定性因素，未必可有效確保符合外國投資法草案的規定(倘生效)。倘該等措施不符合相關草案規定，聯交所可對我們採取強制措施，因而對我們的股份買賣造成重大不利影響。有關外國投資法草案、負面清單及其對本公司的潛在影響，以及維持對中國經營實體的控制權及自中國經營實體收取經濟利益之潛在措施的詳情，請參閱本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律之發展」一節。

**就控制我們的中國經營實體而言，結構性合約之效果可能不及直接擁有權。**

我們已經且預期繼續依賴結構性合約以經營我們的大部分中國教育業務。有關該等結構性合約的描述，請參閱本文件「結構性合約」一節。就我們控制中國經營實體而言，該等結構性合約之效果可能不及權益擁有權。倘我們擁有中國經營實體學校出資人權益的擁有權，便可行使作為中國經營實體學校出資人權益直接或間接持有人的權利，更換中國經營實體的董事會，繼而改變管理層，惟須符合任何適用的誠信義務。然而，由於該等結構性合約目前生效，倘我們的中國經營實體或彼等各自學校出資人、四川德瑞或登記股東無法依照該等結構性合約履行彼等各自的責任，我們則不能如擁有直接擁有權般行使學校出資人權利指導企業行為。

此外，根據結構性合約，每名登記股東抵押其於四川德瑞的全部股權及一切相關權利並授出相關優先抵押權予西藏華泰作為抵押品，保證履行結構性合約及擔保西藏華泰因登記股東、四川德瑞或各中國經營實體各方出現違約事件而遭受的

## 風險因素

所有有關損失及費用。本公司及四川德瑞並無就四川德瑞所持中國經營實體學校出資人權益訂立任何股權質押安排。我們的中國法律顧問表示，四川德瑞向我們質押中國經營實體學校出資人權益的任何股權質押安排根據中國法律及法規均不可執行。

然而，我們已採取措施確保中國經營實體印章妥為保管並為本公司全權控制，四川德瑞或登記股東未經本公司許可不得擅自使用。詳情請參閱本文件「結構性合約—結構性合約之應用—結構性合約重要條款概要—(8)股權質押協議」一節。

倘該等結構性合約之各方拒絕施行我們有關日常業務經營的指引，我們將無法維持其對中國經營實體之有效控制。倘我們對中國經營實體失去有效控制，可引致若干負面後果，包括我們無法將中國經營實體的財務業績與我們的財務業績綜合入賬。基於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月來自我們的中國經營實體的收入即為我們全部合併財務報表總收入，倘我們對中國經營實體失去有效控制，我們的財務狀況將受到重大不利影響。此外，對中國經營實體失去有效控制可能為我們的營運效率及品牌形象帶來負面影響。另外，對中國經營實體失去有效控制可能損害我們取得其經營現金流量的能力，繼而可能減少我們的流動資金。

**中國經營實體的擁有人或會與我們有利益衝突，可能會對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。**

我們對中國經營實體的控制乃基於我們與中國經營實體、四川德瑞、登記股東及四川德瑞所委任的中國經營實體董事或小學以中國經營實體學校出資人身份簽訂的結構性合約。四川德瑞為中國經營實體(惟幼稚園除外)學校出資人權益的直接持有人，而登記股東(即四川德瑞的股東)亦為本公司股東。四川德瑞或登記股東或會與我們有潛在利益衝突或因更大利益或背棄信用而違反與我們的合約或承諾。我們無法向閣下保證，當我們與四川德瑞或中國經營實體出現利益衝突時，登記股東會完全以我們的利益行事或利益衝突會以有利於我們的方式解決。倘該利益衝突無法以有利於我們的方式解決，我們不得不訴諸法律，從而或會導致我們的業務中斷及使我們須承受有關任何該等法律訴訟結果的任何不確定性。倘我們無法解決該等衝突(包括四川德瑞或登記股東違反與我們的合約或承諾，我們因此或其他原因遭受第三方申索)，我們的業務、財務狀況及營運或會受到重大不利影響。

## 風險因素

我們行使選擇權收購中國經營實體學校出資人權益或受到若干限制，而任何中國經營實體如未能履行其於結構性合約中的責任，我們可能會承擔巨額費用及耗用大量資源以執行結構性合約。

根據外商投資目錄及中外合作辦學條例，提供幼稚園、高中及高等教育的中外合資企業學校的外國投資者須為具備相關資格及經驗（「資歷要求」）的外國教育機構，持有中外教育機構資本50%以下（「外資擁有權限制」）且國內一方須佔主導地位（「外商控制限制」）。經諮詢四川省教育廳，外國投資者須為有權頒發其所在國家學歷證書的教育機構。截至最後可行日期，由於我們無於中國境外經營學校或大學的經驗，故我們不符合資歷要求，對此我們已採取具體措施以符合資歷要求。截至最後可行日期，我們已採取下述實質行動以實行計劃。二零一五年九月，我們與加州大學長灘分校工商管理學院訂立意向書。根據該意向書，加州大學長灘分校工商管理學院提供相關教育顧問服務及協助編製教材，我們則負責為於美國成立新學校提供資金。此外，我們已於美國成立經營實體Wahtai (US)，分別由華泰及Robert T. Chi博士持有70%及30%權益。Robert T. Chi博士為加州大學長灘分校工商管理學院Department of Information Systems認證的副院長。本公司已於二零一五年十一月向私立高等教育局提出正式申請開辦新學校。

我們無法向閣下保證日後會符合資歷要求及我們所採取的計劃足以應對資歷要求。倘外資擁有權限制及外商控制限制解除，我們或無法於遵守資歷要求前通過獲取中國經營實體學校出資人權益解除結構性合約。倘我們欲於滿足資歷要求前通過獲取中國經營實體學校出資人權益解除結構性合約，我們或會被監管部門認為不合資格營運學校而須暫停營運中國經營實體，從而或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。有關達到資歷要求之計劃的其他詳情，請參閱「結構性合約—結構性合約背景—遵守資歷要求的計劃」一節。

此外，我們行使選擇權收購中國經營實體學校出資人權益或會產生大量成本。根據獨家認購權協議，西藏華泰有專有權以中國法律及法規允許的最低價格購買四川德瑞於中國經營實體的全部或部分學校出資人權益。倘西藏華泰收購中國經營實體學校出資人權益且中國有關部門裁定收購中國經營實體學校出資人權益的購買價低於市值，西藏華泰或須參照市值支付金額不菲的企業所得稅，結果或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

## 風險因素

結構性合約可能受中國稅務機關的審查限制，且可能需繳納額外稅款，繼而可能會對我們的經營業績及閣下投資的價值造成重大不利影響。

根據中國法律及規例，關聯方之間的安排及交易可能受中國稅務機關的審計或挑戰。倘中國稅務機關裁定本集團與中國經營實體的獨家技術服務及管理顧問協議並不代表公平價格，並以轉讓定價調節形式調節任何該等實體的收益，我們將可能面臨重大不利稅務後果。轉讓定價調節或會增加我們的稅項責任。此外，中國稅務機關可能有理由相信我們的附屬公司或中國經營實體正逃避稅項責任，而我們未必能夠在中國稅務機關規定的有限時間內糾正該事故。因此，中國稅務機關可能就少付稅項向我們徵收逾期費用及其他罰款，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

根據中國法律，結構性合約的若干條款可能無法執行。

結構性合約規定糾紛須根據中國北京的中國國際經濟貿易仲裁委員會之仲裁規則以仲裁方式解決。結構性合約載有執行仲裁機構所裁定對中國經營實體的股權及／或資產進行補救、禁令救濟及／或將中國經營實體清盤的條文。此外，結構性合約載有香港及開曼群島法院有權在仲裁庭成立之前授予臨時救濟的條文。然而，我們的中國法律顧問表示，結構性合約所載的上述條文未必可執行。根據中國法律，倘出現糾紛，仲裁機構無權為保全中國經營實體的資產或股權而給予任何禁令救濟或臨時或最終清盤令。因此，儘管結構性合約載有相關的合約條文，但我們未必可獲得該等補救措施。中國法律允許仲裁機構裁定向受害方轉讓中國經營實體的資產或股權。倘不遵守有關判決，可向法院尋求強制執行。然而，法院決定是否採取強制執行措施時未必會支持仲裁機構的裁決。根據中國法律，中國司法機關的法院一般不會向中國經營實體授出禁令救濟或發出清盤令作為臨時救濟，以保全任何受害方的資產或股權。我們的中國法律顧問亦表示，儘管結構性合約訂明香港及開曼群島法院可授出及／或執行臨時救濟或支持仲裁，有關臨時救濟即使由香港或開曼群島的法院授予受害方，亦可能不獲中國法院認可或執行。因此，倘中國經營實體、四川德瑞或登記股東違反任何合約安排，我們或無法及時獲得足夠的救濟，且我們對中國經營實體行使有效控制及進行教育業務的能力或會受到重大不利影響。有關我們的中國法律顧問對結構性合約所載糾紛解決條文的執行意見，請參閱本文件「結構性合約－調解爭議方案」一節。



## 風險因素

我們依賴西藏華泰的股息及其他款項向股東分派股息及其他現金分派。

我們為一家控股公司，主要倚賴我們的中國附屬公司支付的股息滿足現金需求(包括我們向股東分派股息及其他現金分派(倘我們選擇有關分派)、償還我們可能招致的任何債務及支付營運開支)，而西藏華泰的收入取決於我們的中國經營實體支付的服務費。目前中國法規容許我們的中國附屬公司僅可以根據中國會計準則及法規釐定的累計利潤(如有)派付股息。根據適用中國法律的規定，西藏華泰僅在扣除學校經營成本、所收捐贈、政府補貼(如有)、發展儲備金及法規要求的其他資金後方可派發除稅後股息。該等儲備不可用於派發現金股息。此外，於各財政年度末，我們於中國的各民辦學校須撥充若干金額至其發展資金，用作學校物業建設或維護或採購或改良學校設施。尤其是，要求合理回報的各民辦學校須撥出不少於其年度淨收入之25%至學校發展基金。

就我們的中國經營實體經營民辦教育或向關聯方作出付款的能力而言，我們的中國經營實體可能受限制。

中國民辦教育的主要規例為《中華人民共和國民辦教育促進法》(二零零三年生效並於二零一三年修訂)及《中華人民共和國民辦教育促進法實施條例》(「實施條例」)。根據該等規例，民辦學校可選擇成為不要求或要求取得合理回報的學校。毋須取得合理回報的民辦學校不得向其學校出資人分派股息。於各年度末，各民辦學校須撥充若干金額至其發展基金，作學校建設或維護或採購或改良教育設備。要求合理回報的民辦學校，金額最少為學校每年淨收入之25%；不要求合理回報的民辦學校，金額則最少為學校淨資產年度增幅(如有)之25%。營業紀錄期間，我們的中國經營實體截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月分別撥充的總金額約為人民幣23.6百萬元、人民幣16.5百萬元、人民幣31.3百萬元及人民幣28.7百萬元。要求合理回報的民辦學校必須公開披露該等規定要求的有關選擇及額外資料。全部中國經營實體均選擇成為要求取得合理回報的學校。釐定投資者合理回報佔學校淨收入之百分比時，民辦學校須考慮多個因素，如學校學費、教育相關活動所用資金與已收課程費用之比率、招生標準及教育質素。然而，目前中國法律及規例並無訂明公式或指引以釐定「合理回報」的構成。此外，目前中國法律及規例並無訂明有關基於學校作為需要或毋須取得合理回報的民辦學校經營其教育業務的能力的不同規定或限制。

## 風險因素

倘任何中國經營實體或四川德瑞進入清盤程序，我們將可能失去享受若干重要資產的能力，繼而可能對我們的業務產生不利影響以及對我們產生收入的能力造成重大不利影響。

我們目前通過結構性合約與中國經營實體、四川德瑞及登記股東於中國進行業務。作為該等安排的一部分，我們的中國經營實體持有絕大部分對我們的經營業務重要的教育相關資產。倘任何該等中國經營實體清盤及其全部或部分資產被提出第三方債權人留置權或權利或根據中國適用法律及法規分派予較相關學校的學校出資人擁有更高優先權的其他個人，我們未必能夠繼續部分或所有業務活動，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘任何中國經營實體進入自願或非自願清盤程序，中國經營實體或須向較學校出資人擁有更高優先權的其他個人分派資產，或其股東或非關連的第三方債權人可能會就部分或全部該等資產索取相關權利，因而妨礙我們經營業務的能力，繼而對我們的業務、產生收入的能力及股份市價造成重大不利影響。根據結構性合約，四川德瑞承諾，倘中國經營實體解散或清盤，西藏華泰有權代表四川德瑞行使學校出資人的所有權利，且四川德瑞會於解散或清盤前指示所有中國經營實體將資產直接轉讓予西藏華泰，我們或無法及時行使權利且我們的業務、財務狀況及營運或會受到重大不利影響。

此外，倘四川德瑞進入清盤程序，相關債權人或會向法院申請強制執行四川德瑞的資產(包括學校出資人於我們中國經營實體的權益)，強制執行所得全部款項可能用於結算四川德瑞未償還債務。在此情況下，根據應收賬質押協議，對於四川德瑞主動或被動轉讓或出售所持全部或部分我們的中國經營實體學校出資人權益而根據法律及/或相關合約支付的款項(「已質押應收賬」)，四川德瑞無條件且不可撤回地向西藏華泰質押有關款項並就要求第三方付款的權利授予優先擔保權益，上述強制執行所得款項將成為已質押應收賬主要部分，匯入西藏華泰指定銀行賬戶。倘出現上述應收賬質押協議的違規事件，西藏華泰有權自該銀行賬戶中直接扣減可收回作為已質押應收賬的相關金額，就其因有關違規事件及/或出售尚未收回的已質押應收賬造成的損失作出賠償，且可優先獲得該出售所得款項賠償。因此，我們或會成為全部或絕大部分資產為現金的現金資產公司，未必可繼續開展全部或部分業務，進而對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

### 與在中國經營業務有關的風險

中國經濟、政治、社會狀況及法律和政府政策的不利變動均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和增長前景造成重大不利影響。

中國經濟、政治及社會狀況與較發達國家在許多方面均有所不同，包括架構、政府參與程度、發展水平、增長率、外匯管制、資本再投資、資源分配、通脹率及

## 風險因素

貿易平衡狀況。在一九七八年改革開放政策採用之前，中國主要屬計劃經濟。近年來，中國政府不斷改革中國的經濟體制和政府架構。例如，在過去三十年內，中國政府已實施經濟改革及強調在中國經濟的發展中利用市場力量的措施。該等改革已促進經濟增長和社會發展。然而，經濟改革措施可能會因應不同的行業或國內不同的地區而調整、修訂或推行。

我們無法預測相關變動對我們現時或未來的業務、財務狀況或經營業績會否造成任何不利影響。儘管實施該等經濟改革及措施，中國政府在監管產業發展、自然資源及其他資源分配、生產、定價及貨幣管理方面仍繼續扮演重要角色，而我們無法保證中國政府會繼續推行經濟改革政策，亦不能保證改革方向將繼續對市場有利。

我們成功擴大中國業務營運的能力取決於多項因素，包括宏觀經濟及其他市況，以及借貸機構可動用的信貸額。中國收緊借貸政策可能會影響我們客戶的消費者信貸或消費者銀行業務，亦可能影響我們獲得外部融資的能力，以致削弱我們實施擴展策略的能力。我們無法向閣下保證中國政府不會實施任何其他收緊借貸標準的措施，倘實施任何此類措施，將不會對我們日後的經營業績或盈利能力造成不利影響。

下列因素亦可能對我們服務的需求及我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響：

- 中國的政治不穩定或社會狀況變動；
- 法律、法規及行政指令或其詮釋發生變動；
- 可能推出用以控制通脹或通縮的措施；及
- 稅率或徵稅方式的變動。

該等因素受多項我們無法控制的變數所影響。

中國管制離岸控股公司向中國實體貸款及直接投資的規例可能延遲或阻礙我們運用[編纂]所得款項向中國經營實體提供貸款或作出額外注資，可能對本集團的流動資金及本集團撥付業務及擴充業務的能力造成重大不利影響。

以本文件「未來計劃及所得款項用途」一節所述方式運用[編纂]所得款項方面，我們作為中國附屬公司的離岸控股公司，可(i)向中國經營實體提供貸款，(ii)向中國附屬公司作出額外注資，(iii)建立新的附屬公司並向該等新的中國附屬公司額外

## 風險因素

作出新的注資，及(iv)以離岸交易方式收購於中國境內營運的離岸實體。然而，該等用途大多須遵守中國規例及取得批准。例如：

- 我們向中國附屬公司西藏華泰(一間外商投資企業)提供的貸款不得超出法定上限，且須於國家外匯管理局或其地方分局登記；
- 我們向中國經營實體提供的貸款超出一定限額須取得相關政府機關批准，且須於國家外匯管理局或其地方分局登記；及
- 向中國經營實體注資須取得商務部及民政部或兩者的地方分局批准。

預期中國法律及法規或會繼續限制我們使用[編纂]或其他融資來源所得款項淨額。我們無法向閣下保證我們能夠就未來貸款或注資中國實體及時完成相關政府登記或取得政府批准(如有)。倘我們不能完成相關登記手續或取得該等批准，則可能削弱我們使用[編纂]所得款項淨額及為中國營運撥付資金的能力，繼而可能對我們的流動資金及為我們業務提供資金及擴充業務的能力造成不利影響。

**中國政府管制人民幣兌換可能影響閣下的投資價值。**

中國政府管制人民幣兌換外幣，於若干情況下，限制向中國境外匯款。本集團大部分收入以人民幣計值，可用外幣短缺可能限制我們支付股息或其他款項的能力，或無法履行外幣計價責任。根據現行中國外匯管制規例，如符合若干程序要求，以外幣支付經常賬項目(包括派付利潤、支付利息及貿易相關支出)毋須經國家外匯管理局事先批准。就支付資本支出(如償還以外幣計值的貸款)將人民幣兌換為外幣並向中國境外匯款，則須向有關政府機構取得批核。中國政府日後可能就經常賬項交易酌情設立外幣管制，而倘於日後出現有關情況，我們未必能以外幣向股東支付股息。

**我們面對外匯風險，匯率波動可能對我們的業務及投資者的投資有不利影響。**

近年來，人民幣面對升值壓力。鑑於國際對中國施壓要求人民幣匯率更加靈活、中國國內外經濟形勢和金融市場發展以及中國的收支狀況，中國政府決定進一步推進人民幣匯率機制改革，提高人民幣匯率的彈性。

我們營運面對的人民幣或其他外幣升值或貶值將以不同方式影響我們的業務。

## 風險因素

此外，外匯匯率變動或會影響以港元計值的股份價值及應付股息。在此情況下，可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及增長前景有重大不利影響。

### 中國的通貨膨脹或會對我們的盈利能力及增長有不利影響。

中國經濟大幅增長，引致通貨膨脹，勞工成本增加。根據中國國家統計局的數據，二零一四年十二月，中國消費價格指數同比百分比變動為1.5%。預期中國整體經濟及平均薪酬會繼續增長。中國通貨膨脹進一步加劇及勞工成本大幅上漲可能對我們的盈利能力及經營業績有重大不利影響，除非我們能透過增加學費將該等成本轉予學生。

中國的司法制度尚未完善，其內在不明朗因素或會影響我們的業務及股東可享有的保障。

我們於中國的業務及營運受中國司法制度的規管。中國司法制度屬於成文法。法院過往的判決可供參考，惟作為先例的價值有限。自一九七零年代末期以來，中國政府已頒佈應對外商投資、企業組織與管治、商業、稅項及貿易等經濟事項的法律及法規。然而，由於該等法律及法規相對較新且正在不斷演變，故該等法律及法規的詮釋及執行涉及諸多重大不明朗因素，且存在不同程度的差異。部分法律及法規尚處於發展階段，因而會受到政策變動的影響。許多法律、法規、政策及法律規定於近年才為中國中央或地方政府機關採納，由於缺乏已建立的慣常做法作為參考，因此其推行、詮釋及執行或涉及不明朗因素。我們不能預測未來中國法律發展的影響，包括頒佈新法律、修改現行法律或現行法律的詮釋或執行，或以國家法例取代地方法規。因此，我們及我們的股東可享有的法律保障存在重大的不確定因素。此外，由於已公佈的判例有限，且法院過往的判決不具約束力，因此，爭端解決的結果未必如同其他發達司法權區法例般貫徹且可預測，我們可享有的法律保障或會因此受限。此外，在中國的訴訟或會曠日持久，且須支付大額費用並會耗費資源及管理層的精力。

作為我們的股東，閣下在我們的中國業務中持有間接權益。我們的中國業務受到規管中國公司之法規所規限。該等法規包括須納入中國公司組織章程細則中、旨在規範公司內部事務的條文。總體而言，中國公司法律及法規(尤其在保護股東權利及獲取資料之權利的條文方面)或會被認為較適用於在香港、美國及其他發達國家或地區註冊成立之公司的法規落後。此外，適用於海外上市公司的中國法律、規則及法規並無區別對待少數股東及控股股東的權利及保護。因此，我們少數股東未必可獲根據美國及若干其他司法權區的法律註冊成立的公司提供保護。

## 風險因素

可能難以對我們、我們居住於中國的董事或高級行政人員發出傳票或難以在中國向我們的董事或高級行政人員或我們執行非中國法院的裁決。

規範本公司的法律制度在保障少數股東權益等方面，與公司條例或美國及其他司法權區的公司法存在重大差異。此外，根據規範本公司的公司管治制度行使權利的機制亦相對不完善及未經驗證。然而，根據中國公司法，股東在若干情況下可代表公司對董事、監事、高級職員或任何第三方採取派生訴訟行動。

於二零零六年七月十四日，中國最高人民法院與香港政府簽署《關於內地與香港特別行政區法院互相認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》。根據該項安排，任何指定的中國人民法院或任何指定的香港法院如作出要求根據原告與被告雙方書面訂立的法院選擇協議就民事及商業案件付款的可執行最後判決，原告與被告任何一方可向相關中國人民法院或香港法院申請認可及執行判決。儘管該安排已於二零零八年八月一日生效，但根據該安排所提出的訴訟結果及效力仍有不確定性。

我們大部分高級管理層成員居於中國，且我們絕大部分資產及該等人士的絕大部分資產均位於中國。因此，投資者可能難以對居於中國的相關人士發出傳票，或在中國對我們或彼等執行非中國法院作出的裁決。中國與開曼群島、美國、英國、日本及其他多個發達國家並無訂立任何相互承認及執行法院判決的協議。此外，任何該等司法權區法院就任何不受具約束力仲裁條文規限的事宜作出的裁決，可能難以或無法在中國獲得承認及執行。

如我們被歸類為中國「居民企業」，我們的全球收入或須按25%的稅率繳納中國所得稅，而我們的股東在我們應付股息時及在彼等出售股份變現收益時，可能須繳納中國預扣稅。

根據《企業所得稅法》及其實施條例，於中國境外註冊成立但「實際管理機構」位於中國的企業，視為中國稅項居民企業，須就其全球收入按25%的稅率統一繳納中國企業所得稅。根據《企業所得稅法實施條例》，「實際管理機構」指對企業的業務、人事、會計及物業方面行使重大全面控制及管理的機構。由於我們全部管理層現時均位於中國，我們可能因《企業所得稅法》而視為中國稅項居民企業，因此須就全球收入按25%的稅率繳納中國企業所得稅。在此情況下，我們的所得稅支出或會大幅增加及可能對我們的純利及利潤率有重大不利影響。

## 風險因素

我們目前享有的任何稅務優惠待遇，尤其是對我們學校的免稅地位，一旦遭取消，則可能對我們的經營業績造成重大不利影響。

根據《民辦教育促進法實施條例》，倘民辦學校的學校出資人並無要求合理回報，該學校可享有與公立學校相同的稅務優惠。因此，倘提供學術資格教育的民辦學校的學校出資人並無要求合理回報，則有關學校可享有所得稅免稅優惠。我們所有學校的學校出資人已選擇要求合理回報。要求合理回報的民辦學校適用的稅務優惠由政府由相關部門另行制定。然而，截止目前，並無就有關方面頒佈法規或政策。我們已取得學校當地的地方稅務部門之確認函，確認(其中包括)我們學校過往至二零一五年均毋須繳納中國所得稅。然而，中國政府可能頒佈相關稅務規定取消有關稅務優惠，而地方稅務部門亦可能改變彼等的政策，倘發生有關事件，我們將須繳納中國所得稅。此外，在訂立結構性合約後，西藏華泰須首先按9%的稅率繳納中國所得稅及增值稅。該等稅務優惠或會變更，我們不能保證適用於西藏華泰的優惠稅率日後會繼續適用，而西藏華泰日後或會因而按較高的所得稅稅率繳稅。倘我們目前享有的任何稅務優惠遭取消或相關稅務機關認為我們已享有或現時享有的稅務優惠並不符合中國法律，我們的實際稅率將會增加，並增加我們的稅項開支並減少我們的純利。

### 與[編纂]有關的風險

股份過往並無公開市場，無法保證形成交投活躍的市場。

股份於[編纂]前並無公開市場。股份初步[編纂]範圍將由我們及聯席全球協調人代表包銷商磋商釐定，且[編纂]與[編纂]後的股份市價可能相去甚遠。我們已申請批准股份於聯交所上市及買賣。我們無法保證[編纂]將形成交投活躍、流動公開的股份市場。我們的收益、盈利及現金流量或任何其他發展的變動等因素可能影響我們股份的成交量及價格。

[編纂]後，我們股份的流通能力、交易量及市價可能波動。

[編纂]後我們股份的市價將由市場釐定，而市價可能受多個因素影響，其中若干因素非我們所能控制，包括：

- 我們的財務業績；
- 股票分析師對我們的財務表現估計的變動(如有)；

## 風險因素

- 我們及我們所經營行業的歷史及前景；
- 對我們的管理層、我們過去及現在的營運、我們未來收益及成本架構的前景及時機的評估，例如獨立研究分析師的意見(如有)；
- 我們的發展的現時狀況；
- 從事與我們的業務活動類似業務的上市公司的估值；
- 關於服裝供應鏈服務及零售行業與公司的一般市況；
- 中國法律法規的變動；
- 我們未能在市場上有效競爭；及
- 中國及全球的政治、經濟、金融及社會發展。

此外，聯交所不時出現影響聯交所所報公司股份市價的重大價格及數量波動。因此，不論我們的經營表現或前景如何，我們股份投資者所持股份的市價或會波動，股份價值可能下跌。

由於每股首次公開[編纂]高於每股有形賬面淨值，在[編纂]中購買我們股份的人士會遭即時攤薄。

我們[編纂]的[編纂]高於緊接[編纂]前的每股有形賬面淨值。因此，在[編纂]中購買我們[編纂]的人士會遭受即時攤薄至每股備考經調整合併有形資產淨值[編纂]港元(假設每股[編纂]的[編纂]為[編纂]港元，即[編纂]範圍每股[編纂][編纂]港元至[編纂]港元的中間價)，而現有股東所持股份的備考經調整綜合有形資產淨值將增加。倘我們日後增發股份，購買我們[編纂]的人士可能會遭進一步攤薄。

股份日後在公開市場上大量出售或預期會大量出售，可能令股價下跌。

是次[編纂]完成後股份在公開市場大量出售或預期可能會進行該等出售活動，均可能對股份的市價有不利影響。假設未行使[編纂]，緊隨[編纂]後我們發行在外的股份有[編纂]股。我們的控股股東同意彼等所持任何股份於上市後受禁售限制。更多資料請參閱「包銷—包銷安排及開支」。然而，包銷商可隨時解除對該等證券的限制，該等股份將於禁售期屆滿後自由買賣。不受禁售安排限制的股份佔緊隨[編纂]



## 風險因素

後已發行股本總額約25% (假設未行使[編纂])，於緊隨[編纂]後自由買賣。

我們控股股東的權益可能有別於閣下的權益，而控股股東行使投票權可能對少數股東不利。

緊隨[編纂]及資本化發行完成後(未計及可能因行使[編纂]而發行的股份或可能因行使根據購股權計劃授出的任何購股權而發行的股份)，控股股東將擁有我們股份約[編纂]%。因此，控股股東將對我們的業務(包括有關合併、綜合及出售我們全部或絕大部分資產、選舉董事及其他重大公司行動的決策)擁有重大影響力。所有權集中可能妨礙、延誤或阻止本公司控制權的變更，從而可能影響我們的股東獲取股份溢價(作為本公司銷售的一部分)的機會，亦可能降低我們的股價。該等行動即使遭到其他股東(包括在[編纂]中購買股份者)反對，亦可能會付諸實施。另外，我們控股股東的權益或會有別於其他股東的權益。

由於我們股份的定價與開始買賣相隔數日，在我們股份開始買賣前一段時間內，我們股份的持有人可能面臨股份價格下跌的風險。

預計[編纂]的[編纂]於定價日釐定。然而，股份在交付後方於聯交所開始買賣，預期為定價日後第四個營業日。因此，投資者未必可在此期間出售或買賣股份。因此，股份持有人須承受買賣開始前股份的價格可能因不利市況或於出售至買賣開始時期間可能出現的其他不利事態發展而下跌的風險。

過往股息分派並非我們日後股息政策的指標。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度，我們分別向股權持有人宣派及分派人民幣68.0百萬元、人民幣55.0百萬元及人民幣40.0百萬元。本公司日後宣派及派付股息將由董事酌情決定，視乎我們日後的營運及盈利、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合約限制及董事認為相關的其他因素而定。任何股息宣派、派付及金額亦須遵守我們的組織章程細則及中國法律，包括(倘需要)取得我們股東及董事的批准。此外，我們日後的股息派付取決於能否自附屬公司收取股息。綜上所述，我們無法向閣下保證日後會參照過往股息就股份派付任何股息。有關本公司股息政策的進一步詳情，請參閱本文件「財務資料—股息政策」一節。

## 風險因素

我們對如何運用[編纂]所得款項淨額具有重大酌情權，而閣下未必同意我們的運用方式。

我們的管理層可能以閣下未必認同的方式運用[編纂]所得款項淨額，或運用方式無法為我們的股東取得可觀回報。我們計劃將[編纂]所得款項淨額用於擴充我們的學校網絡、設立教師及員工專門培訓中心及償還短期貸款。更多資料請參閱「未來計劃及所得款項用途—所得款項用途」一節。然而，我們的管理層將有權決定所得款項淨額的實際用途。閣下向我們的管理層託付資金作為[編纂]所得款項淨額的特定用途，而閣下須信賴我們的管理層的判斷。

聯交所已批准豁免遵守上市規則的若干規定。股東將不會享受獲豁免遵守的上市規則的利益。該等豁免或會撤回，使我們及股東承擔額外的法定及合規責任。

我們已申請而聯交所已向我們授出豁免嚴格遵守多條上市規則。進一步詳情請參閱「豁免嚴格遵守上市規則」。概不保證聯交所不會撤回所授出的任何該等豁免或不會對該等豁免施加若干條件。倘該等豁免被撤回或須受若干條件規限，我們或須承擔額外的合規責任、產生額外的合規成本及面對因多個司法權區合規事宜引致的不確定因素，均可能對我們及股東有不利影響。

我們不能保證本文件所載摘自弗若斯特沙利文報告的若干資料有關的事實及其他統計數據的準確性。

本文件所載若干事實及統計數據(包括但不限於與中國民辦教育行業有關的資料及統計數據)乃基於弗若斯特沙利文報告或來自董事認為可靠的多份公開刊物。

然而，我們不能保證該等事實及統計數據的質素及可靠性。雖然我們已合理審慎行事，以確保該等事實及統計數據均準確摘錄及轉載自該等刊物及弗若斯特沙利文報告，惟該等事實及統計數據並未經我們、聯席全球協調人、包銷商或參與[編纂]的任何其他人士獨立核實，且並無就其準確性發表任何聲明。因此，我們並無就該等事實及統計數據的準確性發表任何聲明，而該等事實及統計數據可能與其他來源刊物所編撰的其他資料不一致，投資者不應過度倚賴本文件所載摘自公共來源或弗若斯特沙利文報告的任何事實及統計數據。

本文件所載前瞻性陳述涉及風險及不確定因素。

本文件載有若干前瞻性陳述及資料，並使用具前瞻涵義的詞彙，例如「預計」、「相信」、「可能」、「展望未來」、「打算」、「計劃」、「估計」、「尋求」、「期望」、「可能」、「應當」、「應該」、「會」或「將」及類似表述。務請閣下注意，依賴任何前瞻性陳述涉及

## 風險因素

風險及不確定因素，任何或所有該等假設均可能被證實並不準確，因此，基於該等假設的前瞻性陳述也可能並不正確。鑑於該等及其他風險及不確定因素，本文件所載前瞻性陳述不應被視為我們的計劃及目標將會實現的聲明或保證，該等前瞻性陳述應根據多項重要因素(包括本節所載者)加以考慮。根據上市規則的規定，無論由於新資料、未來事件或其他原因所致，我們均無意公開更新或修訂本文件的前瞻性陳述。因此，閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。本文件的所有前瞻性陳述須參考本警示性聲明。

**閣下根據開曼群島法律保障自身權益時或會面臨困難。**

我們的公司事務受(其中包括)組織章程大綱及細則、開曼群島公司法及普通法規管。根據開曼群島法律，股東對董事採取法律行動的權利、少數股東採取的行動及董事對我們的受信責任很大程度受開曼群島普通法規管。開曼群島普通法部分由開曼群島相對有限的司法案例及英國普通法衍生而成，英國普通法於開曼群島法院具說服效用，但不具約束力。開曼群島有關保障少數股東權益的法律於若干方面與其他司法權區法規有別。

**有關成都市金牛區興泰小額貸款有限責任公司、四川武侯蜀商小額貸款有限公司及本校出資人四川德瑞的關連方的若干資料直接摘錄自該等公司，不應過度依賴。**

有關成都市金牛區興泰小額貸款有限責任公司及四川武侯蜀商小額貸款有限公司的若干資料直接摘錄自該等公司。相信董事已採取所有合理措施確保該等資料所載事實與統計數據準確轉載自有關來源，以供載入本文件，惟該等資料未經本公司獨立查核，亦未經申報會計師審閱或審核，可能不完整或已過時。

本公司、包銷商、彼等各自的董事及顧問或參與[編纂]的任何其他人士概不就該等資料的準確性或完整性發表任何聲明，對上述資料的內容概不負責，亦明確表示，不對因該等資料全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。因此不應過分依賴該等資料。

**閣下應細閱整份文件，我們強烈提醒 閣下不要倚賴報章報導或其他媒體有關我們或[編纂]的任何資料。**

於本文件日期後但於[編纂]完成前，可能會有報章及媒體對我們及[編纂]作出有關報導，當中載有(其中包括)有關我們及[編纂]的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權報章或其他媒體披露任何有關資料，亦不會就有

---

## 風險因素

---

關報章或其他媒體報導是否準確或完整負責。我們不對有關我們的任何預測、估值或其他前瞻性資料是否適當、準確、完整或可靠發表任何聲明。倘有關陳述與本文件所載資料不一致或矛盾，我們概不就有關陳述承擔任何責任。因此，有意投資者務請僅按照本文件所載資料作出投資決定，而不應倚賴任何其他資料。

閣下作出投資股份的決定時，應僅依賴本文件、[編纂]及我們在香港發出的任何正式公告所載資料。我們不會就報章或其他媒體報導資料是否準確或完整或該等報章或其他媒體就股份、[編纂]或我們發表的任何預測、觀點或意見是否中肯或恰當承擔任何責任。我們概不會就任何相關數據或刊物是否恰當、準確、完整或可靠發表任何聲明。因此，決定是否投資[編纂]時，有意投資者不應依賴任何該等資料、報導或刊物。如果閣下申請購買[編纂]的股份，閣下將視為已同意不依賴並非本文件及[編纂]所載的任何資料。