

風險因素

有意投資者應審慎考慮本文件所載的所有資料，尤其應評估與投資我們的股份有關的下列風險。下文所述的任何風險及不確定性或會對我們的業務、經營業績、財務狀況、前景或我們股份的成交價造成重大不利影響，並可能導致閣下損失全部或部份投資。

我們相信我們的營運涉及若干風險及不確定性，而其中部份並非我們所能控制。我們已分類該等風險及不確定性為：(i)與我們的業務及行業有關的風險；(ii)與我們結構性合約有關的風險；(iii)與在中國經營業務有關的風險；及(iv)與[編纂]有關的風險。

與我們的業務及行業有關的風險

我們的業務極大取決於品牌的市場知名度和我們各所學校的聲譽。

我們是在中國提供應用型民辦高等本科學歷教育的先鋒。我們相信我們各所學校在其所在地區備受推崇，持續吸引學生及高素質的教學人員。我們認為，我們的成功極大取決於品牌的市場認知度及各所學校的聲譽。

多項因素均可能影響一所學校的聲譽，包括但不限於學生及家長對學校的課程、教師及教學質量的滿意度、能夠理想就業的畢業生人數、校園意外、負面報道、學校的教學服務受到干擾、未能通過政府教育機構的審查、喪失以目前的經營方式經營學校的認證及批准，以及無關人士使用其品牌而未遵守其教學標準等。倘學校聲譽受損，或會降低學生及家長對學校的興趣，我們的業務或會受到重大不利影響。

我們學校主要通過口碑的推介方式建立其學生基礎，我們亦通過少量市場推廣活動宣傳我們的品牌。然而，我們無法向閣下保證，我們的推廣活動將會成功或足以進一步宣傳我們學校的品牌或有助於我們自身保持競爭力。倘我們任何學校無法進一步提高其聲譽及增強其課程和服務的市場知名度，或需要產生額外的推廣開支以維持競爭力，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。倘我們學校無法維持或保持品牌聲譽及認知度，則亦未必能維持或增加在校生人數，如此可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們的業務及經營業績取決於我們收取的學費及寄宿費以及能否維持及提高學費及寄宿費。

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2014年、2015年及2016年12月31日止年度，學費分別佔我們持續經營業務收入總額的

風險因素

90.3%、90.6%及91.1%，寄宿費佔剩餘部份。根據中國政府機關於2005年3月2日頒佈的《民辦教育收費管理暫行辦法》，民辦學校提供學歷教育所收取的費用類型及金額必須經由有關政府物價機構批准。在實踐中，各省均有其自身實施措施。於2016年7月12日，雲南省發展和改革委員會、雲南省教育廳及雲南省人力資源和社會保障廳聯合發佈《關於我省民辦學校收費實行自主定價有關問題的通知》，據此，雲南省的民辦學校有權在考慮學校營運成本、地方經濟發展水平、學校發展需要及其他因素後自行釐定學費標準。民辦學校於發出其載有學費的招生簡章前須通知有關當局其學費的標準。於2015年12月17日，貴州省發展及改革委員會、貴州省教育廳及貴州省人力資源和社會保障廳聯合發佈《規範民辦教育收費行為暫行辦法》，據此，提供學術教育的民辦學校有權根據公平、公開、合法及公正的原則自行釐定學費標準。根據中國法律顧問的意見，貴州省及雲南省的民辦學校分別自2016年1月及7月起毋須在對其所收取的學費及寄宿費做出調整時遵守相關政府部門的批准規定或預定費用限額。取而代之，倘貴州省及雲南省的民辦學校就其收取的學費及寄宿費作出調整，須向相關地方部門備案。詳情請參閱「業務－我們的學校」。我們主要依據對我們教學課程的需求、營運成本、我們學校經營所處的地區市場、競爭對手收取的學費、為爭取市場份額而制定的定價策略，以及中國的一般經濟狀況釐定我們的學費及寄宿費水準。於往績記錄期間，雲南學校及貴州學校於2015-2016學年初均提高若干專業的學費。然而，概不保證我們日後能夠以與過往相同的學費及／或寄宿費水平維持或提高我們學校收取的學費及／或寄宿費水平，甚至根本無法維持及／或提高有關水平，即使我們能維持或提高學費或寄宿費，亦無法保證我們能以與過往相同的水平按該等增加的費率吸引新生報讀我們學校，甚至根本無法吸引新生報讀我們學校。

此外，由於多種原因（如財務困難等），若干我們的學生未能足額支付其學費。我們將於該等學生從我們的學校畢業時作出壞賬撥備，以撇銷有關學生未能足額支付的學費。有關詳情，請參閱「財務資料－經營業績的主要組成部份－其他開支」。倘未能維持或提高學費或吸引足夠的新生或自我們的學校畢業而尚未清付學費的學生人數不斷增加，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

我們的業務及經營業績視乎我們的可招生人數，而招生人數乃受有關教育當局的招生名額以及我們學校設施的容納能力所限。

每年各教育主管部門會訂定我們每間學校的招生限額，而招生限額可由教育主管部門作出調整。我們各學校的可招生人數因此受當地教育主管部門每年所定名額限制（經教育部門調整）。因此我們每間學校於各年可招收的學生人數上限並非我們所能控制。就董事所知，地方教育部門會綜合考慮在讀學生數目及學校所接獲申請數目、教育質量、社會認可及學校聲譽及整體地區經濟及教育條件及政策等因素，以確定各學校的招生名額。此外，我們各間學校的學生人數亦受我們學校的教育設施及學生床位數目（空間及大小）所限。

由於我們對各報讀學生收取學費及寄宿費，報讀學生的總數目將決定我們的總收入。我們的整體在校生人數由截至2014年6月30日的18,590人增至截至2016年6月30日的29,716人，並進一步增至截至2016年12月31日的33,462人。倘日後我們的招生名額不增加甚或減少，從而導致報讀學生總數目減少，我們的總收入可能不會獲得預期增長，或可能會減少，從而將對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

此外，出於各種原因，我們不能保證獲得錄取通知書的學生會決定前來我們學校報到。例如，被貴州學校專科課程錄取的學生可能會選擇不到貴州學校報到而決定於下一年重新參加普通高等學校招生全國統一考試。倘有關學生人數增加，將影響我們的入學學生人數，從而我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們的業務取決於我們能否吸引及留任我們的高級管理人員及其他具有熱誠及符合資格的教師和學校員工。

我們學校的流暢營運及業務計劃的執行取決於我們的高級管理人員及學校管理人員。此外，我們相當依賴教師向學生提供教育服務。我們的教師對維持課程及服務質量以及維護我們的聲譽至關重要。

我們的執行董事、高級管理層團隊及我們學校的校長的持續任職對我們日後的成功尤為重要。倘一名或多名執行董事、高級管理人員（見本文件「董事及高級管理層」所載）及學校校長無法或不願意繼續留任，我們未必能及時甚至不能另覓合資格人選替任，如此或會對我們已經建立的品牌形象、聲譽、服務質素或水平造成重大不利影響，繼而導致我們的業務受到干擾，並對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

風險因素

此外，為保持我們教育服務的質量及進一步擴大業務，我們必須繼續吸納樂於分享其教育理念並符合我們的高標準的合資格教師。我們擬聘請的教師在其各自的學科領域擁有專業知識（特別是擁有相關領域的行業經驗）且能夠提供專注於知識應用的創新及啟發性課堂教學。具備必備的經驗及資格並符合我們的標準教授我們課程的教師數目有限。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我們所管理或擬收購及／或設立的學校尤為重要，但在中國，這樣的人才人數相對有限。我們不保證我們日後一定能夠以我們的條件聘請及挽留該等員工。因此，我們相信我們將需要提供具有競爭力的薪酬及福利待遇，以吸引及挽留合資格教師及學校管理人員。此外，我們在招聘過程中難以確認教師的職業道德、投入程度及熱誠等條件，尤其當我們持續擴展以及為配合在校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層團隊或其他主要人員加入競爭對手或開辦競爭實體，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。此外，我們未必能夠以我們的條件聘請及挽留足夠的合資格教師及合資格的學校管理人員，以保持預期增長步伐，同時在不同學校貫徹教學質量及教育課程的整體質量。倘我們無法招聘及留任合適數目的合資格教師及學校管理人員，一所或多所學校的服務或整體教育課程的質量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。

我們可能無法執行我們的增長策略或有效管理增長，可能會妨礙我們把握新商機，或無法成功整合我們收購或投資的業務，從而可能會致使我們失去來自有關收購及投資的預期利益並招致重大額外開支。

我們已達到穩定的增長及擴展，已對並將繼續對我們的管理及資源構成壓力。我們計劃憑藉我們的品牌於中國西北、西南、華中及東南省會城市設立、投資或收購新學校，我們認為該等地區與中國經濟較發達的地區相比具有巨大增長潛力。然而，我們未必能以我們認為可接受的估值覓得合適的收購目標，甚至根本無法覓得合適的收購目標。此外，除由我們成立的雲南學校及貴州學校外，我們過往並無收購或投資任何學校。此外，我們認為我們在整合所收購或投資學校的業務經營及管理理念方面面臨挑戰，包括挽留任何所收購或投資學校的合資格教職人員、鞏固所收購或投資學校提供的教育服務及整合教育及行政系統及理念。整合所收購或投資學校過程複雜、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。我們未必及時成

風險因素

功整合新收購或投資學校的業務與現有業務，或甚至無法整合，而且我們未必能夠按照我們預計的程度或時限實現收購或投資的預計利益或協同效應，或甚至無法實現收購或投資的預計利益或協同效應，如此或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們亦計劃通過在加利福尼亞州成立高等教育機構，將我們的網絡擴展至海外。於2016年7月，我們已向私立高等教育局提交申請成立私立高等教育機構。我們預期私立高等教育局的審閱將需時約12個月。進一步資料請參閱「歷史及公司架構－於[編纂]後的集團架構－將予成立或投資的學校－加利福尼亞學校」。然而，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，我們可能需要在發展海外學校時做出重大投資，並且無法有效管理成本或產生與我們投資對等的足量收入。我們無法向閣下保證可以於海外成功設立及／或經營學校。

我們未必能成功實施我們的辦學模式，在計劃中的新校中再現我們前兩所學校的成功。

我們擁有可複製的辦學模式，包括統一教育方針和集中經營管理制度。我們相信該可複製的辦學模式讓我們將第一所學校（雲南學校）的成功重現於我們的第二所學校（貴州學校）。貴州學校的在校生人數由成立初期的2012年約1,200人增至截至2016年6月30日約11,750人，並進一步增至截至2016年12月31日約13,970人。我們計劃將此成功的辦學模式進一步複製到我們目前（於接到有關向我們轉讓學校舉辦權的教育部批准前）提供獨家技術及管理諮詢服務的東北學校。由於我們僅在近期開始向該學校提供服務，因此我們需要時間了解學生的需求並相應地調整我們的服務。於此過程中，我們或會出現管理不到位，以致該校的學生及家長對我們表示不滿。倘我們無法令該校的學生及家長滿意，該校的聲譽或會受到負面影響，我們可能難以增加該校的報讀學生人數，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績以及我們達到投資東北學校的預期回報的能力造成重大不利影響。我們亦計劃進一步複製我們的業務模式至未來將會成立、收購或投資的學校中。該項策略的實施需要整體規劃及實施、額外資本開支及更多的行政管理人員。我們可能無法以具效益及有效的方式在計劃新增的學校中成功沿用我們的辦學模式。未能採用我們的辦學模式可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

我們的業務視乎能否迅速充分響應市場需求的變動而定。

我們教育服務的主要目標是教授學生各行各業的現成適用性實踐技能，幫助學生就業，使其於未來的職業生涯中取得成功。一般而言，我們根據市場趨勢及僱主喜好設計課程。倘我們提供的課程無法令學生可充分迎合就業市場不斷變化的需求，我們的學生未必能夠成功就業，或學生畢業後的就業情況未必令其家長滿意，而畢業生的表現未必令僱主滿意，故此我們的課程及服務對學生及家長的吸引力或會下降。此外，學生可能無法達到預期的學習效果，或具備所需技能或其學習成績可能因非我們能控制的原因大幅下滑。我們無法保證我們可提供全體學生滿意的學習體驗。因此，我們亦可能經歷負面報道或口碑推介減少。任何有關的負面報道均可能導致學生輟學或不願報讀我們學校，並因而會對我們的聲譽有不利影響。此外，倘若我們未能根據不斷變化的經濟形勢及政府政策及時地在我們的學校開發及推出新的教育服務及課程，我們吸引學生的能力及聲譽或會受到重大不利影響，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。

我們面臨中國高等教育業界的競爭。

中國高等教育行業的發展迅速，但高度分散且存在競爭，我們預期此業界的競爭將繼續加劇。我們主要與提供高等學歷教育服務及課程的公立及民辦大學及學院競爭。我們在各種方面與此等學校競爭，包括提供的課程及課程設置、專業知識、教師的聲望、學費及寄宿費、學校地點及設施。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，但會提供比我們更具吸引力的價格及服務組合。此外，部份競爭對手可能比我們擁有更多資源，得以投放更多資源發展及推廣其學校及招聘優秀教師及管理人員，並且可能比我們更能夠迅速應對學生需求、市場需求或新技術的改變。因此，為挽留或吸引學生，或尋找新市場機遇，我們或須進一步提升教育質量及提高課程設置多樣性。或增加開支來應對競爭。倘我們未能成功爭取新學生、維持或增加學費及寄宿費水平、吸引及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，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，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

風險因素

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任何暴行，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。此外，於該等情況下，我們學校可能被認為不安全，則會令新學生申請或就讀於我們學校的意願下降。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在校生人數與學生留校造成不利影響。即使有關索償失敗，亦會產生不利報道，導致我們花費金錢予以補救，同時耗費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的不利影響。

我們的過往財務及經營業績未必是未來表現的指標。

往績記錄期間，我們的收入大幅增長。過往增長的動力主要為我們學校的招生人數增多。我們的業務、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，如中國公眾對民辦高等教育行業的認知及我們維持及增加我們學校的在校生人數與維持及提高學費與寄宿費的能力。此外，我們可能會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，根據中國地方稅務局及國家稅務總局等地方機關各自發出的確認書，我們於往績記錄期間毋須就提供高等學歷教育收到的學費及寄宿費繳納任何中國所得稅。然而，於重組後，據我們的中國法律顧問及我們的稅務顧問所指，我們的外商獨資企業輝煌公司最初須按9%稅率繳納中國所得稅，並須按截至最後實際可行日期的3%稅率繳納增值稅，惟日後可予更改。倘適用的企業所得稅率及／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，我們未必能在未來保持過往增長率，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。我們通常要求學生於學年開始前支付整個學年的學費及寄宿費，並以直線法對每學年（通常為九月至六月，寒假除外）提供教育服務收取的學費和對12個月寄宿費確認計為收入。然而，我們的費用及開支不一定與收入確認相符。我們的中期業績、增長率及盈利能力未必是我們年度業績或未來業績的指標，而我們的過往中期及年度業績、增長率及盈利能力未必是相應期間未來表現的指標。倘我們的盈利未能達到投資者的預期，股價可能會大幅波動。任何該等事件都或會導致股價大幅下跌。

風險因素

我們可能無法獲得額外資金撥付計劃運轉的資金。

進行相關經營，尤其是成立民辦高等教育機構需要大量起步資金投資，包括收購學校選址的土地成本、興建學校設施、購置設備及僱傭合資格教學及行政人員。為了支持我們現有學校及我們新近收購學校的運轉和撥付未來發展計劃所需資金（包括透過收購現有高等教育機構或開辦新學校以擴大學校網絡覆蓋範圍、擴大及多樣化服務組合），我們需要獲得額外資金撥付我們的未來資本開支。過往，我們主要以營運所得現金、銀行貸款所得款項及融資租賃撥付運轉資金。我們無法向閣下保證我們將能夠按我們接納的條款或及時獲得額外資金或根本無法取得資金。倘我們內部產生的資本資源及可用信貸額度不足以為我們資本開支及發展計劃提供資金，我們或需要從第三方（包括銀行、創投基金、合營夥伴及其他策略性投資者）尋求額外融資。我們亦可能考慮透過發行新股籌集資金，這將導致我們現有股東於本公司的權益受到攤薄。倘我們無法及時以合理成本及可接受的條款取得融資，我們可能被迫延遲、縮減或放棄我們的擴張計劃，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績以及我們的未來前景構成重大不利影響。

我們於往績記錄期間錄得流動負債淨額。

截至2014年、2015年及2016年12月31日，我們的流動負債淨額分別為人民幣44.9百萬元、人民幣509.7百萬元及人民幣278.0百萬元。詳情請參閱「財務資料－流動資產及流動負債」。我們概不能向閣下保證我們於未來不會出現流動負債淨額期間。由於我們繼續擴充，我們可能會繼續於[編纂]後及於未來期間錄得流動負債淨額。於2014年、2015年及2016年12月31日，東北學校亦分別有流動負債淨額人民幣88.7百萬元、人民幣69.8百萬元及人民幣25.2百萬元。於收購東北學校及將其業績併入我們的經營業績後，東北學校的流動負債淨額狀況將與我們合併，繼而可能導致我們的流動負債淨額增加。流動負債淨額或會令我們面臨流動資金風險，限制我們的營運靈活性及對我們獲得融資及擴充我們業務的能力造成不利影響。概不保證我們將一直有能力自我們的營運中產生足夠現金流或獲得必需資金以滿足我們當前及日後財務需求，包括於到期時償還我們的貸款及撥付我們的資金承擔。倘我們無法滿足我們的財務責任，我們的業務、流動資金、財務狀況及前景均可能受到重大不利影響。

如果並無授出擬轉讓東北學校及華中學校舉辦者權益的政府批文，我們可能無法實施我們的發展戰略或收回我們對這兩所學校的投資。

東北學校是一間應用型民辦高等學歷教育機構。通過於2016年1月、4月及7月訂立的一系列協議，哈軒公司同意向現有學校舉辦者（為獨立第三方）取得東北學校的全部舉辦者權益，我們同意投資東北學校，資本總承擔為人民幣381.9百萬元，其中人民

風險因素

幣120.0百萬元將於[編纂]後投入東北學校以供其日後建設之用。截至最後實際可行日期，我們已支付人民幣156.9百萬元。截至最後實際可行日期，將學校舉辦權由現有學校舉辦者轉讓予哈軒公司的申請尚待教育部最終審核核准及向省級民政主管部門登記。於完成後，東北學校的學校舉辦權轉讓予哈軒公司將正式完成，而東北學校將與輝煌公司訂立結構性合約（其條款及條件在各重大方面應與現有結構性合約相同），此後，東北學校的經營業績將併入本集團的經營業績內。

於2015年8月26日，恩常公司與恩好公司訂立協議接管恩好公司於恩好公司與民族學院所訂立協議項下的權利及責任，以成為華中學校的聯合學校舉辦者及投資於華中學校成立新校園。於2015年9月1日，我們透過增資，取得恩常公司的68%註冊資本，而恩常公司成為我們的非全資附屬公司。於2016年11月21日，我們於恩常公司的股權於股權轉讓後增加至82%。於2017年1月12日，繼增資後，我們於恩常公司的股權進一步增加至89.2%。自2015年8月開始，恩常公司作出預付款以撥付新校園建設工程，新校園已自2016年8月31日開始使用。截至最後實際可行日期，變更華中學校的學校舉辦權及增加恩常公司為聯合舉辦者的申請尚待教育部最終審核核准及向省級民政主管部門登記。於完成後，恩常公司將成為華中學校的聯合舉辦者。

如因任何理由，教育部不核准東北學校及華中學校的學校舉辦權分別轉讓予哈軒公司及恩常公司的申請，則我們將不能按計劃營辦該等學校或完全無法營辦該等學校。在該情況下，我們未必能夠實行擴展計劃或增長策略。此外，我們就東北學校的投資總代價支付人民幣156.9百萬元。另外，我們支付預付款項約人民幣492.5百萬元以資助華中學校興建新校園，倘我們未能獲得教育部核准，我們未必能夠收回已就該等學校作出的全部或任何部份投資額。我們有關恩常公司的增資協議規定，倘恩常公司未能於協議日期起兩年內註冊為華中學校的聯合學校舉辦者，我們將有權按我們已就華中學校新校園所作總投資136%的價格，向兩名個人（均為協議訂約方）出售我們於恩常公司的權益。詳情請參閱「歷史及公司架構－我們學校舉辦者的歷史－未來學校舉辦者－(2)恩常公司」。然而，我們無法保證我們將可行使此權利或該兩名人士將擁有財務資源可根據協議條款向我們作出賠償。倘若損失於成立華中學校新校園的投資，將對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

華中學校新校園的業務經營及前景可能會因華中學校新校園落成前所招收的學生產生的負債或不利報導而受到重大不利影響。

我們根據一系列的合約安排認購恩常公司的89.2%註冊資本，經教育部核准及向省級民政主管部門註冊後，其將成為華中學校的聯合學校舉辦者。有關詳情，請參閱「歷史及公司架構－於[編纂]後的集團架構－將予成立或投資的學校－華中學校新校

風險因素

園」。根據該等合約安排，恩常公司作為聯合學校舉辦者，將與民族學院（另一聯合學校舉辦者）以華中學校的名義共同創建新校園。有關於成立華中學校前後獲取錄的學生的業務營運將會存置獨立的財務賬目。我們的中國法律顧問告知我們，華中學校的原有或未來債權人（如有）可就我們貢獻的新校園資產提出索償。我們的盡職調查可能並未發現所有潛在的負債或問題。倘出現針對華中學校的任何重大索償，新校園的資產可能受到牽連，而我們可能會就應對此類索償產生法律及其他費用。倘未能成功，我們可能會損失我們於華中學校新校園的部份或全部投資，進而將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。即使我們具有合約權利向民族學院索取任何有關損失，我們未必索償成功及未必能夠收回全部或任何部分投資。

由於新校園開始營運前獲取錄的學生的教育業務仍會持續經營，直至學生畢業，倘發生任何意外或任何具有負面報道的事件，則可能對華中學校的聲譽產生不利影響，就此而言，可能進而對華中學校新校園的業務經營產生負面影響。

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，且倘中國業務營運未遵守適用的中國法律及法規，我們或會受到嚴重處罰。

中國教育行業（包括民辦高等教育行業）備受（其中包括）當局、教育部及其他當地教育機構嚴密規管。作為民辦高等教育機構，我們須遵守中國大量的法律及法規，如《中華人民共和國教育法》、《中華人民共和國高等教育法》、《中華人民共和國民辦教育促進法》及《中華人民共和國民辦教育促進法實施條例》等。我們開展業務須取得、續新及維持各項批文、牌照及許可並滿足登記與備案要求。例如，設立及經營一所學校須取得地方教育主管部門的民辦學校辦學牌照及向地方民政主管部門登記以取得民辦非企業單位或法人實體的登記證書。

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，但由於中國的相關監管部門詮釋、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，故無法保證我們將及時取得或可以取得所有必要許可。若我們未能及時或根本無法取得必要許可或更新任何許可及證書，或我們中國業務的營運架構的合約協議於未來被發現違反任何中國法律及法規，我們或會遭罰款、沒收違規經營所得收益、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、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

風險因素

有關民辦高等教育的中國監管規定新法規或修訂可能會影響我們的業務營運及前景。

民辦高等教育行業在眾多方面受到規制。相關條例及法規或會不時變動以迎合教育的發展，尤其是民辦教育市場。例如，《中華人民共和國民辦教育促進法》於2013年6月頒佈，於2016年11月進一步修訂，並將於2017年9月1日起生效。根據新修訂，(i)提供九年義務教育以外教育服務的民辦學校的學校舉辦者可選擇該學校作為營利性民辦學校或非營利性民辦學校；(ii)營利性民辦學校的學校舉辦者可收取營運溢利，而非營利性民辦學校的學校舉辦者不得收取營運溢利；(iii)非營利性民辦學校享有與公立學校同樣的優惠稅收待遇，而營利性民辦學校享有國家規定的優惠稅收待遇；及(iv)營利性民辦學校可考慮不同因素釐定收費，例如學校的營運開支及市場需求，且毋須事先取得政府機關批准，而非營利性民辦學校須根據地方政府制定的措施收取費用。詳情請參閱本文件「監管概覽－中國有關民辦教育的法規－對《中華人民共和國民辦教育促進法》的建議修訂」一節。新增及現有法律及法規的詮釋及執行存在不確定因素。我們無法向閣下保證我們將符合新增的規例及法規的規定（其詮釋尚不明確），或根據新監管環境快速變更我們的業務經營。如果無法做到上述各項，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。

風險因素

我們投保的範圍有限。

我們為我們的學校投購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投購物業保險，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臨各種風險。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傷害（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、業務受到干擾、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。我們並未購買任何業務干擾險、產品責任險或關鍵人士人壽保險。任何業務受到干擾、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耗費大量費用及資源。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。

我們將我們學校的餐飲服務及醫療護理服務外包予獨立第三方，因此我們無法保證為學生所提供食品或醫療護理的質量及價格。我們可能因無法維持食品或醫療護理質量標準而有潛在責任。

往績記錄期間，我們學校向多個獨立第三方租出部份物業，而其為我們的學生提供餐飲及食物零售服務。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，或確保獨立第三方服務提供商遵守我們的食品質量標準。倘食品質量不佳導致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。

我們要求該等餐飲服務供應商以我們相信所有學生可負擔的價格範圍內提供膳食。倘由於天氣情況、整體經濟環境及經營成本等多種原因令食物價格突然顯著增加，該等餐飲服務供應商可能會相應增加膳食價格。為維持協定價格範圍，我們可能需要降低我們向該等餐飲服務供應商收取的租金及管理費，助其降低成本。倘食物價格於未來大幅增加，我們的盈利能力可能會受到不利影響。

於往績記錄期間，我們亦向獨立第三方租出部份物業，而其向我們各所學校的學生提供收費醫療護理服務。我們概不能向閣下保證我們所提供醫療護理的質量或由該等醫療護理服務提供商所聘用的醫療服務人員將審慎及盡職按專業標準履行其職責。倘發生任何醫療事故，我們可能會接到由學生或彼等家庭提出的法律申索，我們的聲譽可能會受損且我們的業務或會受到重大不利影響。

風險因素

我們物業的估值可能與實際可套現價值有別且存在不確定性或會產生變更。

本文件附錄三所載有關我們於雲南省及貴州省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。仲量聯行企業評估及諮詢有限公司在物業估值報告採用的若干假設包括賣方在市場上出售該等物業權益，並無憑藉任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排而影響該等物業權益的價值。

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司達成我們物業估值時所採用的若干假設未必準確或合理，且可能與其市值有別。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。閣下不應過度依賴仲量聯行企業評估及諮詢有限公司評估該等物業的應佔估值。

我們在建設及開發校園及學校場所方面須取得眾多政府批准及遵守合規規定。

對於為我們學校建設及開發的校園及學校場所，我們在物業開發的多個階段須取得相關行政機關的各種許可證、證書及其他批文，例如包括規劃許可證、施工許可證、土地使用權證、通過環境影響評價、通過消防驗收及通過竣工驗收。於往績記錄期間，我們在位於雲南學校及貴州學校校園內若干樓宇投入使用前並未取得該等樓宇必要的證書及許可證。詳情請參閱「業務－物業－自有物業－樓宇－產權瑕疵」及「業務－法律訴訟及合規－重大不合規事宜」各節。截至最後實際可行日期，所有產權瑕疵已獲矯正。然而，我們過去於往績記錄期間使用該等樓宇的權利仍可能受相關政府部門質疑，且我們亦可能被處以行政罰款或其他處罰。然而，除了一幢位於雲南學校所佔用土地上並已於2017年1月拆卸的樓宇外，我們已就貴州地塊一土地及貴州地塊二土地上的樓宇過往的不合規事宜獲得相關政府部門的確認函，確認我們將毋須就過往未取得若干必要許可證及證書而使用該等樓宇而承擔責任。因此，據董事所告知，一幢位於雲南學校所佔用土地上並已於2017年1月拆卸的樓宇過往的產權瑕疵的最高罰款額約為人民幣0.6百萬元。

截至最後實際可行日期，相關部門並無對我們處以罰款或處罰。倘若我們於該等樓宇的權利或該等樓宇的用途受到限制，或我們於佔用及使用該等樓宇方面受到限制，或我們被處以任何罰款，可能導致我們的學校營運受干擾，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

無法在監管方面獲得有利待遇（特別是政府補貼）將對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們在監管方面享有若干有利待遇，特別是由相關政府部門發放的政府補貼。截至2014年、2015年及2016年12月31日止年度，我們分別錄得政府補貼合共約人民幣1.1百萬元、人民幣4.4百萬元及人民幣2.9百萬元。詳情請參閱本文件「財務資料－經營業績－其他收益及增益」一節。

然而，相關政府部門根據相關中國法律法規及政策全權酌情釐定是否及何時向我們發放政府補貼，或甚至不會發放任何補貼。我們無法向閣下保證我們將來能獲得政府補貼。此外，中國法律法規及政策任何意料之外的變更可能使政府補貼或任何其他對我們有利的待遇存在不確定性。倘我們日後無法獲得或維持政府補貼或任何其他有利待遇，政府補助金或其他有利待遇金額有所減少可能影響本集團的經營業績及現金流量，我們的盈利能力可能下降，將對業務及財務狀況造成不利影響。

我們或會不時涉及因業務營運而產生的法律及其他爭議及申索。

我們或會不時與家長及學生、教師及其他學校員工、供應商及其他參與業務各方發生爭議，並面臨該等人士的申索。我們無法向閣下保證，在我們的日常業務過程中出現法律訴訟時，所有法律訴訟的結果均對我們有利。倘有關法律訴訟無法達致對我們有利的結果，我們則可能因為有關法律訴訟的結果而面臨不確定因素，並可能干擾我們的業務營運。我們所涉及的法律及其他訴訟可能會（其中包括）產生大筆費用，分散管理層的注意力以及消耗其他資源，進而對我們的業務產生不利影響，產生對我們不利的宣傳效果或損害我們的聲譽。為此，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們或因未能按中國法律及法規規定向多個員工計劃及住房公積金作出足夠供款而受處罰。

根據中國法律及法規，我們須參與多個僱員福利計劃，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，並須根據其經營業務所在地點的當地相關政府部門不時訂明的水準向該等計劃及公積金作出供款。於往績記錄期間，我們並未根據相關法律及法規規定向社會保險計劃及住房公積金作出足額供款。我們估計於截至2014年、2015年及2016年12月31日止三個年度未支付的社會保險款項及住房公積金供款總金額分別為約人民幣4.1百萬元、人民幣7.2百萬元及人民幣11.2百萬元。倘任何主管中國政府部門認為我們違反相關法律及法規，我們可能須按日支付欠繳總額0.05%的滯納金。倘我們未能於規定時間內支付，我們可能會面臨欠繳總額

風險因素

一至三倍的罰款。截至最後實際可行日期，我們已接獲相關政府機關發出的確認函，而有關部門並未就此對我們發起任何行政措施，亦無處以罰款或刑罰。詳情請參閱「業務－法律訴訟及合規情況」。然而，我們無法保證相關地方政府主管部門將不會要求我們於規定時間內支付欠繳額及向我們徵收滯納金或罰款，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。

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盜用，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。

我們相信，我們的成功主要取決於我們每一所學校的品牌及聲譽。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發展初期，受重大不確定因素的限制。我們亦或須提起訴訟及通過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成本、耗費管理人員的精力及資源，甚至可能導致業務受到干擾。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材料及其他教學內容並無或將不會侵犯第三方知識產權。截至最後實際可行日期，我們並無遭受有關知識產權侵權的任何重大索賠。然而，我們無法保證日後第三方不會聲稱我們侵犯彼等的知識產權。

儘管我們計劃於任何有關訴訟或法律程序中積極為自身辯護，概無保證我們會於該等事件中獲勝。捲入任何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。我們或需支付損害賠償或承擔結算費用。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，則我們最終或會無法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，進而對我們的業務造成影響。我們遭受的任何類似索賠（即使並無任何價值）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。

截至最後實際可行日期，雲南學校的六幢樓宇已抵押予一家銀行以取得一筆人民幣50.0百萬元的貸款。我們的董事確認該等樓宇的抵押予將於[編纂]時或之前解除。根

風險因素

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。我們學校自有及佔用的樓宇或會根據《中國民辦教育促進法》(2003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，我們的學校向貸款人申請貸款時，該等物業不能作為擔保品。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抵押，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)會認為就有關融資設立的抵押違反中國法律。在此情況下，有關抵押可能無法執行，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及相應的利息，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。

未向相關中國主管部門進行租賃安排登記可令我們遭受處罰。

根據有關中國法律及法規，進行租賃須向相關主管部門登記及備案。根據我們的中國法律顧問，未登記不會影響租賃安排的效力及可執行性。然而，未登記租賃訂約方或會就各有關租賃協議被處以人民幣1,000元至10,000元的罰款。截至最後實際可行日期，我們有104項租賃協議(主要包括我們學校與餐飲服務提供商、商店營辦商及醫療護理提供商訂立的租賃協議)均未向相關中國政府主管部門登記。詳情請參閱「業務－物業－租賃安排」。在該104項租賃協議中，四項協議有關於租用雲南學校及貴州學校佔用的四幅地塊的土地使用權。我們獲中國法律顧問告知，中國法律並無指明對未有向相關政府部門登記租用土地使用權的租賃協議的具體處罰。因此，根據我們中國法律顧問的意見，未與相關政府部門登記的另外104項租賃協議的最高處罰金額約為人民幣1.0百萬元。截至最後實際可行日期，我們並未被相關中國主管部門處以罰款或刑罰。然而，概不保證相關政府主管部門不會要求我們登記所有租賃協議或對我們處以罰款，其將對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。此外，我們根據三份現有租賃協議租用總建築面積約606.9平方米的三幢物業作辦公室用途，相關出租人並無向我們提供該等物業的任何物業所有權證或其他必要施工許可證。欠缺該等證書及許可證或會影響租賃協議的效力及我們根據該等租賃協議使用物業的權利。倘該等三項租賃因此而終止，我們或需為若干辦事處另覓替代物業，並產生與搬遷有關的額外費用。

未獲授權披露或處理學生、教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)可能令我們面臨訴訟或對我們的名聲造成不利影響。

我們管有我們學生及教師的敏感個人資料。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

風險因素

權的內部管制極為重要。倘因第三方的行為、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的個人資料及記錄，令我們可能要承擔責任、令我們的業務受到干擾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盜用或非法披露我們管有的機密教學資料的風險。因此，我們或需耗費拓展大量資源以提供額外防禦，以免受此等資料外洩的威脅或減輕此等破壞帶來的問題。

民辦高等教育產業在中國的歷史相對較短，且獲得廣泛認可可能需時。

我們日後的成功很大程度上取決於對中國民辦高等教育服務的認可、發展及市場的擴展。民辦高等教育服務市場於二十世紀八十年代初開始發展，而於九十年代高速增長，因中國政府實施有利的政策而大幅增長。1997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。然而，直至2003年《中華人民共和國民辦教育促進法》生效後，中國方允許發展營利性民辦高等教育服務。

本行業的發展一直伴隨著大量有關民辦高等教育機構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不確定性。此外，由於中國法律的應用及詮釋與民辦營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。進一步詳情請參閱本文件「監管概覽－中國有關民辦教育的法規」。倘民辦高等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有所改變，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。

我們面臨與中國自然災害、傳染病或恐怖襲擊有關的風險。

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SARS）、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，由於我們所有學生均屬寄宿生，且我們大多數校園均為老師及職員提供在校住宿，倘發生疫症或傳染病，則寄宿環境令師生及職員特別易於感染疫症或傳染病，令我們難以採取預防措施。上述任何情況或會令我們的營運受到干擾，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、教師及員工亦可能遭受該等事件

風險因素

的消極影響。此外，任何該等事件可能對中國的經濟及受影響地區的人口數量造成不利影響，導致申請或就讀我們學校的學生人數急劇下降。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。

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的中國法律及法規，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，其中我們的全資附屬公司輝煌公司從我們的中國營運學校取得全部經濟利益。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《外商投資產業指導目錄》，高等教育為外商投資者的受限制行業，外商投資者僅可以合作的形式投資高等教育行業，且國內投資者於合作中須為主導方。另外，根據教育部於2012年6月18日頒佈的《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》，外商佔中外合營教育機構的投資總額的比例應低於50%。根據相關規定，投資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，儘管容許外商於高等教育進行投資，但我們仍不合資格透過控股經營該等學校。詳情請參閱本文件「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的業務及經營執照；
- 終止或限制我們的中國附屬公司任何關聯方交易的營運；
- 施加罰款或我們或我們的中國附屬公司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

風險因素

- 限制我們利用額外公開發售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處罰，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

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李先生有否遵守其做出的承諾，但聯交所對此的執法權有限。

商務部於2015年1月19日公佈《外國投資法（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，則該企業被視為外資企業。有關企業被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在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。

外國投資法草案乃為徵求意見而發佈，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。雖然李先生現時為中國國籍，間接持有本公司已發行股本逾30%，但我們無法向閣下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」。雖然存在該等不確定因素，但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

風險因素

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。我們主要於中國經營教育業務，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，此乃由於中國營運學校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。投資虧損將由於有關終止確認而獲確認。

為確保結構性合約仍為境內投資並遵守外國投資法草案，我們的控股股東李先生已向本公司承諾（其中包括）在彼持有本公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—維持對中國營運學校及學校舉辦者的控制權及從中收取經濟利益之潛在措施」。我們是否符合外國投資法草案將取決於李先生能否堅守相關承諾的條款。倘李先生違反承諾，聯交所對李先生的執法權有限，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／或出售中國營運學校，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。此外，我們為維持對中國營運學校的控制權並單獨自中國營運學校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，以及維持對中國營運學校的控制權及自中國營運學校收取經濟利益之潛在措施的詳情，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」。

此外，李先生所作承諾可能引致彼等須於我們增發股份（或可轉換為股份的證券）導致其權益攤薄至低於外國投資法草案規定代表「控制權」的足夠水平時，行使對本公司的影響力，令本公司無法作出此舉。如此則可能引致本公司不能為未來擴展計劃融資或將股份用作收購代價，或用作對管理層及僱員的股權獎勵方式。

就控制我們的中國營運學校而言，結構性合約之效果可能不及直接擁有權。

我們已經且預期將繼續依賴結構性合約以經營我們的大部份中國教育業務。有關該等結構性合約的描述，參閱本文件「結構性合約」。就我們控制中國營運學校而言，該等結構性合約之效果可能不及權益擁有權。倘我們擁有中國營運學校學校舉辦者權益的擁有權，便可行使作為中國營運學校學校舉辦者權益直接或間接持有人的權利，

風險因素

更換中國營運學校的董事會，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，倘我們的中國營運學校或彼等各自學校舉辦者或記名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舉辦者權益指導企業行為。

此外，根據結構性合約，每名記名股東抵押其於雲愛集團的全部股權及一切相關權利並授出相關優先抵押權予輝煌公司作為抵押品，保證履行結構性合約及擔保輝煌公司因記名股東、雲愛集團或各中國營運學校各方出現違約事件而遭受的所有有關損失及費用。本公司及雲愛集團並無就雲愛集團或其附屬公司所持中國營運學校學校舉辦者權益訂立任何股權質押安排。我們的中國法律顧問表示，雲愛集團或其任何附屬公司向我們質押其中國營運學校學校舉辦者權益的任何股權質押安排根據中國法律及法規將不可強制執行。

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，我們將無法對中國營運學校之經營維持有效控制。倘我們對中國營運學校失去有效控制，可引致若干負面後果，包括我們無法將中國營運學校的財務業績與我們的財務業績綜合入賬。基於往績記錄期間來自我們的中國營運學校的收入等於我們全部綜合財務報表中的收入，倘我們對中國營運學校失去有效控制，我們的財務狀況將受到重大不利影響。此外，對中國營運學校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，對中國營運學校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。

中國營運學校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。

我們對中國營運學校的控制乃基於我們與中國營運學校、記名股東及雲愛集團或其附屬公司所委任的中國營運學校董事以中國營運學校學校舉辦者身份簽訂的結構性合約。雲愛集團或其附屬公司為中國營運學校學校舉辦者權益的直接持有人，而記名股東（即雲愛集團的股東或其實益擁有人）亦為本公司股東。倘雲愛集團或記名股東增加其自身的權益或倘彼等以欺詐的方式行事，則彼等可能與我們有潛在利益衝突及違反與我們的合約或承諾。我們無法向閣下保證，當我們與雲愛集團或中國營運學校出現利益衝突時，記名股東或其實益擁有人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

風險因素

法律，從而或會導致我們的業務受到干擾及使我們須承受有關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（包括雲愛集團或記名股東違反與我們的合約或承諾以及因此或其他原因而遭受第三方申索），我們的業務、財務狀況及營運或會受到重大不利影響。

我們可能無法滿足資歷要求。

根據外商投資目錄及中外合作辦學條例，提供高中及高等教育的中外合資企業民辦學校的外資方須為具備相關資格並提供優質教育（「資歷要求」）的外國教育機構，持有中外合資企業民辦學校投資資本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」）。根據向有關教育當局作出的諮詢，由於概無有關資歷要求的實施辦法或明確指引，故其不會於現階段接納將中國營運學校或我們將新成立或投資的學校轉為中外合作民辦學校的申請。然而，有關教育當局確認倘投資者為於外國合法頒發學歷證書的教育機構，於海外逐漸累積實施辦法或指引規定的教育經驗及聲譽，符合資格獲批准為中外合作民辦學校的外資方，則有機會獲得批准。截至最後實際可行日期，由於我們無於中國境外經營學校的經驗，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。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」。

我們無法向閣下保證日後會符合資歷要求及我們所採納的計劃足以滿足資歷要求。倘外資擁有權限制及外商控制限制解除，我們或無法於滿足資歷要求前通過獲取中國營運學校學校舉辦者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營運學校學校舉辦者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營運學校，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。

我們行使選擇權收購中國營運學校學校舉辦者權益或受到若干限制，而任何中國營運學校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。

我們行使選擇權收購中國營運學校學校舉辦者權益或會產生大量成本。根據獨家認購期權協議，輝煌公司或其指定購買人有專有權以中國法律及法規允許的最低價格購買於中國營運學校的全部或部份學校舉辦者權益。倘輝煌公司或其指定購買人收購中國營運學校學校舉辦者權益且中國有關部門裁定收購中國營運學校學校舉辦者權益

風險因素

的購買價低於市值，輝煌公司或其指定購買人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。

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質疑。倘中國稅務機關裁定本集團與中國營運學校的獨家技術服務及管理諮詢協議並不代表公平價格，並以轉移定價調節形式調節任何該等實體的收益，我們可能面臨重大不利稅務後果。轉移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營運學校正逃避稅項責任，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滯納金及其他罰款，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營運學校的股權及／或資產進行補救、禁令救濟及／或將中國營運學校清盤的條文。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營運學校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營運學校的資產或股權。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營運學校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認為，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，倘中國營運學校或任何記名股東違反任何結構性合約，我們或無法及時獲得足夠的救濟，且我們對中國營運學校行使有效控制及進行

風險因素

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」。

我們依賴輝煌公司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。輝煌公司的收益取決於我們的中國營運學校支付的服務費。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溢利（如有）向我們派付股息。根據中國法律的適用規定，輝煌公司僅在扣除學校經營成本、所收捐贈、政府補貼（如有）、發展儲備基金及法規要求的其他支出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基金，用作學校物業建設或維護或採購或升級學校設施。尤其是，我們各學校（不論是否要求合理合報）須撥出不少於其年度淨收益之25%至學校發展基金。

我們的中國營運學校經營民辦教育或向關聯方作出付款的能力可能受限制。

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》（2003年生效並於2013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取得合理回報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舉辦者分派股息。於各年度末，各民辦學校須撥充若干金額至其發展基金，用於學校建設或維護或採購或升級教育設備。要求合理回報的民辦學校，金額最少為學校每年淨收益之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%。於往績記錄期間，我們的中國營運學校截至2014年、2015年及2016年12月31日止年度分別撥充的總金額約為人民幣21.3百萬元、人民幣25.0百萬元及人民幣47.2百萬元。雲南學校的學校舉辦者已選擇要求取得合理回報，而貴州學校的學校舉辦者並未選擇要求取得合理回報。釐定投資者合理回報佔學校淨收益之百分比時，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取得合理回報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。根據2016年修正案，提供九年義務教育以外教育服務的民辦學校的學校舉辦者可選擇該學校作為營利性民辦學校或非營利性民辦學

風險因素

校。營利性民辦學校的學校舉辦者可收取營運溢利，而非營利性民辦學校的學校舉辦者不得收取營運溢利。根據2016年修正案，民辦學校將不再分類為學校舉辦者須取得合理回報的學校以及學校舉辦者毋須取得合理回報的學校。由於地方政府部門尚未頒佈有關現有民辦學校轉型為營利性或非營利性學校的詳細規則及法規，2016年修正案的詮釋及實施存在涉及營運民辦學校各個範疇的不確定因素，因此，我們無法確保地方政府部門將頒佈的詳細規則及法規將不會對我們經營民辦學校或根據結構性合約向輝煌公司作出付款的能力施以限制，從而對本集團的業務經營及前景造成重大不利影響。

由於中國法律法規對「合理回報」並無清晰界定，我們向股東分派股息的能力可能受到限制。

作為一間控股公司，我們向股東派付股息及其他現金分派的能力主要取決於我們向輝煌公司收取股息及其他分派的能力。輝煌公司向我們支付股息及其他分派的金額取決於輝煌公司向我們的中國營運學校及學校舉辦者收取的服務費。我們獲中國法律顧問告知，輝煌公司向我們的中國營運學校及學校舉辦者收取服務費的權利並不違反任何中國法律法規。我們亦獲中國法律顧問告知，2016年修正案將不影響該等結構性合約的合法性及有效性。倘相關中國政府部門與我們的中國法律顧問持不同意見，其可能要求沒收我們的中國營運學校及學校舉辦者已向輝煌公司支付的部份或全部服務費，包括追溯違反中國法律法規以「合理回報」名義向學校舉辦者所支付的該等服務費。因此，我們向股東派付股息及其他現金分派的能力或會受到重大限制。

2016年修正案的詮釋及應用存在重大不確定因素。

根據2016年修正案，提供高等學歷教育的雲南學校及貴州學校可選擇成為營利性學校或非營利性學校。然而，由於地方政府部門尚未頒佈有關現有民辦學校轉型為營利性或非營利性學校的詳細規則及法規，2016年修正案的詮釋及實施存在不確定因素，例如(i)我們應於何時就我們的學校成為營利性學校或非營利性學校的決定通知相關部門；(ii)一間學校成為營利性學校或非營利性學校的所需具體程序；(iii)營利性學校及非營利性學校各自可享有的優惠稅收待遇；(iv)營利性學校及非營利性學校各自可取得公眾資金；及(v)營利性及非營利性學校取得土地使用權的相關成本。因此，我們於現階段不能準確評估對營運的潛在影響，例如倘我們選擇我們的學校作為營利性民辦學校而令我們的學校可能面臨的稅務責任、我們的學校能夠收取的公眾資金，或透過土地轉讓取得西北學校校址土地使用權而可能產生的額外成本。因此，我們仍未決定

風險因素

雲南學校和貴州學校以及我們計劃投資或於投資或興建完成後成立的學校（包括東北學校、華中學校新校園及西北學校）作為營利性民辦學校抑或非營利性民辦學校。為評估2016年修正案對學校營運的潛在影響，我們計劃(i)成立專案委員會，密切注意各級相關政府機關頒佈有關2016年修正案詮釋及執行的任何規則及法規。截至最後實際可行日期，我們已成立專案委員會，包括三名成員，由朱立東先生擔任主席；(ii)就頒佈該等規則及規例對學校營運的整體潛在影響，諮詢中國法律顧問的意見；及(iii)於適當時刊發公告。由於地方政府部門尚未頒佈有關現有民辦學校轉型為營利性學校或非營利性學校的詳細規則及法規，我們無法保證學校轉型為營利性學校或非營利性學校之事宜將不會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘任何中國營運學校進行清盤或進入清盤程序，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營運學校及記名股東於中國進行業務。作為該等安排的一部份，我們的中國營運學校持有絕大部份對我們的經營業務乃屬重要的教育相關資產。倘任何該等中國營運學校清盤及其全部或部份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及中國營運學校的組織章程細則分派予較相關學校的學校舉辦者擁有更高優先權的其他個人，我們未必能夠繼續部份或所有業務活動，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。倘任何中國營運學校進入自願或非自願清盤程序，中國營運學校或須向較學校舉辦者擁有更高優先權的其他個人分派資產，或其股東或非關聯的第三方債權人可能會就部份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，雲愛集團承諾，倘中國營運學校解散或清盤，輝煌公司有權代表雲愛集團行使學校舉辦者的所有權利，且輝煌公司會於解散或清盤前指示所有中國營運學校將資產直接轉讓予輝煌公司，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。

風險因素

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、資源配置、通脹率及貿易平衡狀況。在1978年採取改革開放政策之前，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。該等改革已促成顯著的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信貸或貸款標準的措施，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；
- 可能推出控制通脹或通縮的措施；
- 稅率或徵稅方式的變動；及
- 該等因素受多項我們無法控制的變數所影響。

風險因素

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]所得款項向中國營運學校提供貸款或做出額外注資，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。

在以本文件「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)向中國營運學校提供貸款，(ii)向中國附屬公司做出額外注資，(iii)建立新的附屬公司並向該等新的中國附屬公司額外做出新的注資，及(iv)以離岸交易方式收購於中國境內進行業務營運的離岸實體。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輝煌公司（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；
- 我們向中國營運學校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
- 向中國營運學校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我們向中國實體提供的未來貸款或注資及時完成相關政府登記或取得政府批准，甚或根本無法完成或取得。倘我們不能完成相關登記手續或取得該等批准，則可能對我們使用[編纂]所得款項淨額及為中國營運撥付資金的能力造成負面影響，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。

中國政府對人民幣兌換外幣實施管制，並於若干情況下，限制向中國境外匯款。本集團大部份收益以人民幣計值，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（包括派付溢利、支付利息及貿易相關交易的支出）毋須經國家外匯管理局事先批准。倘為支付資本支出（如償還以外幣計值的貸款）而將人民幣兌換為外幣並向中國境外匯款，則須向有關政府機關取得批核。中國政府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。

風險因素

我們面臨外匯風險，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，人民幣面臨升值壓力。由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。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負面影響。

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，2015年12月，中國消費價格指數同比百分比變動為1.6%。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1970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。部份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更發達司法權區法例般貫徹或可預測，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。

風險因素

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。

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2006年7月14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做出要求根據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，有關的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2008年8月1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。

我們大部份高級管理層成員居於中國，且我們絕大部份資產及該等人士的絕大部份資產均位於中國。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做出的裁決。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。因此，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做出的裁決，可能難以甚或無法在中國獲得承認及執行。

風險因素

如我們被歸類為中國「居民企業」，我們的全球收益或須按**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，須就其全球收益按**25%**的稅率統一繳納企業所得稅。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管理控制的機構。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，因此須就全球收益按**25%**的稅率繳納中國所得稅。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溢利率有重大不利影響。

我們目前享有的任何稅務優惠待遇，尤其是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》，倘民辦學校的學校舉辦者並無要求合理回報，該學校可享有與公立學校相同的優惠稅務待遇。雲南學校的學校舉辦者已選擇要求合理回報，而貴州學校的學校舉辦者並無選擇要求合理回報。要求合理回報的民辦學校適用的優惠稅務待遇政策由相關部門另行制定。然而，截至目前，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**2015**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優惠稅務待遇，或地方稅務部門亦可能改變彼等的政策，在各種情況下，日後我們將須繳納中國所得稅。根據**2016**年修正案，提供九年義務教育以外教育服務的民辦學校的學校舉辦者可選擇該學校作為營利性民辦學校或非營利性民辦學校。非營利性民辦學校享有與公立學校同樣的優惠稅收待遇，而營利性民辦學校享有國家規定的優惠稅收待遇。由於有關適用於營利性民辦學校及非營利性民辦學校的不同稅收政策的配套規章尚未頒佈，我們學校有資格享有的優惠稅收待遇存在不確定因素。此外，在訂立結構性合約後，輝煌公司須首先按**9%**的稅率繳納中國所得稅及增值稅。該等優惠稅務待遇或會變更，我們不能保證適用於輝煌公司的優惠稅率日後會繼續適用，而輝煌公司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優惠稅務待遇遭取消或相關稅務機關認為我們已享有或現時享有的優惠稅務待遇並不符合中國法律，我們的實際稅率將會增加，從而可能增加我們的稅項開支並減少我們的純利。

風險因素

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]由我們及[編纂]代表[編纂]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。我們的收入、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，我們股份的流動性、交易量及市價可能波動。

[編纂]後我們股份的成交價格將由市場釐定，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；
- 證券分析師對我們的財務表現估計的變動（如有）；
- 我們及我們所經營及競爭行業的歷史及前景；
- 對我們的管理層、我們過去及現在的營運、我們未來收入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）；
- 我們的發展現況；
- 從事與我們的業務活動類似業務的上市公司的估值；
- 關於中國教育行業的一般市況；
- 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證券市價的重大價格及成交量波動。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。

風險因素

由於每股[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綜合有形資產淨值[編纂]港元（假設每股[編纂]的[編纂]為[編纂]港元，即[編纂]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每股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。

[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]後發行在外的股份將有[編纂]股。我們的控股股東同意彼等所持任何股份於[編纂]後受禁售限制。更多資料請參閱「[編纂]—[編纂]安排及開支」。然而，[編纂]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]後已發行股本總額約[編纂]%（假設未行使[編纂]），於緊隨[編纂]後將可自由買賣。

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、整合及出售我們全部或絕大部份資產、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於本公司的出售中獲取股份溢價的機會，或可能降低我們股份的市價。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，亦可能會付諸實行。另外，我們控股股東的權益或會有別於其他股東的權益。

風險因素

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[編纂]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。

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業務、改善融資架構及償還短期銀行貸款，以及撥付營運資金及一般企業用途。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用於[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。

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或可靠性。雖然我們已合理審慎行事，以確保所呈報的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、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]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，有意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

風險因素

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另行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、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上受開曼群島普通法規管。開曼群島普通法部份由開曼群島相對有限的司法判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。

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載有的有關我們或[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]做出有關報道，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做出投資決定，而不應倚賴任何其他資料。

閣下做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的任何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、觀點或意見是否公平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。