

# Sateri

股份代號：1768

聯席全球協調人兼聯席保薦人 (按英文字母順序排列)

CREDIT SUISSE  
瑞信

Morgan Stanley  
摩根士丹利

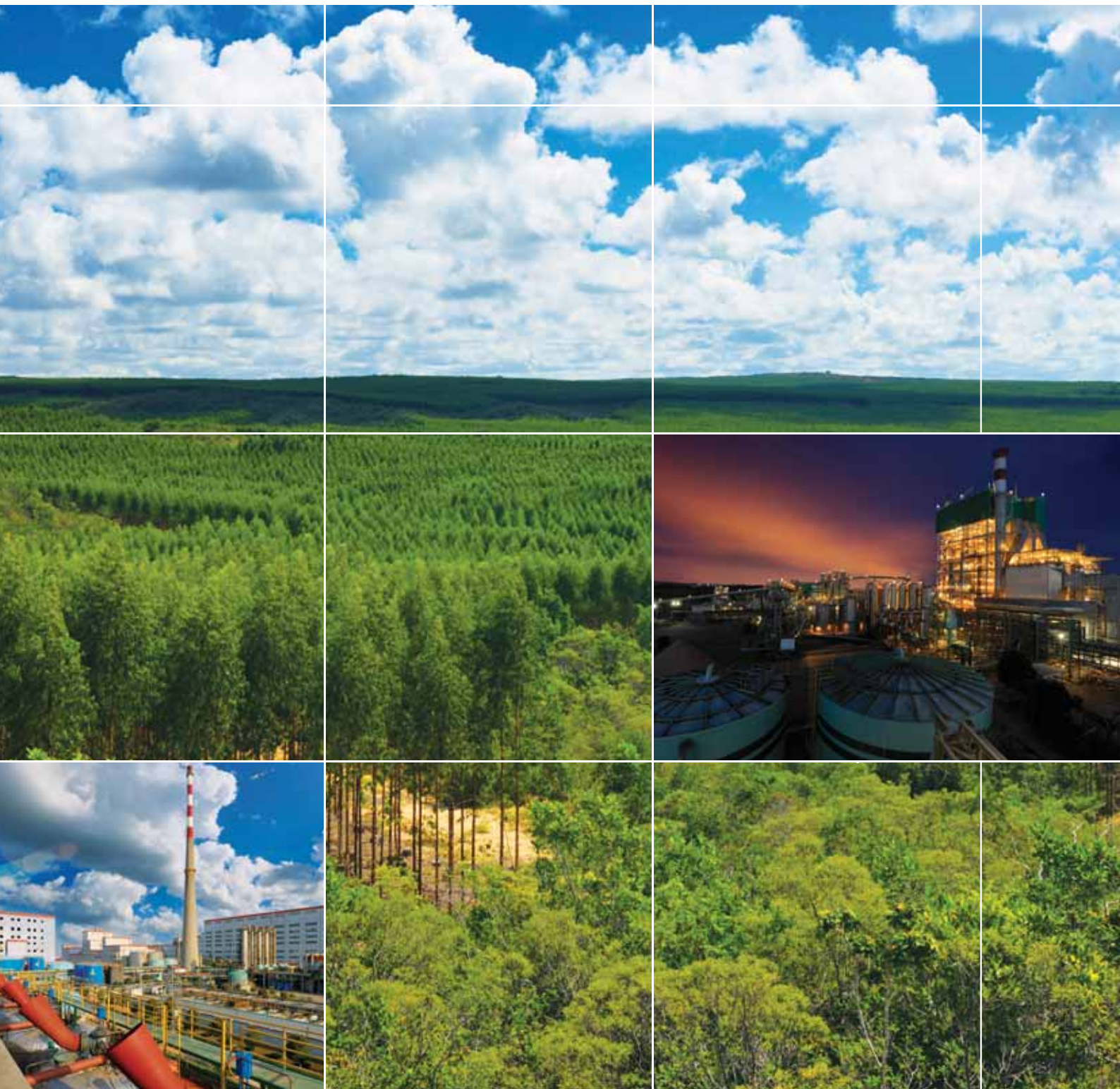
聯席賬簿管理人兼聯席牽頭經辦人

CREDIT SUISSE  
瑞信

Morgan Stanley  
摩根士丹利

中銀國際

## 賽得利控股有限公司 全球發售



## 重要文件

閣下對本招股章程的任何內容如有任何疑問，應諮詢獨立專業意見。

# Sateri

## Sateri Holdings Limited 賽得利控股有限公司

(於百慕大註冊成立的有限公司)

### 全球發售

全球發售下的發售股份數目	:	505,330,000股股份(視乎超額配股權的行使情況而定)
香港發售股份數目	:	50,533,000股股份(可予重新分配)
國際發售股份數目	:	454,797,000股股份(可予重新分配及視乎超額配股權的行使情況而定)
最高發售價	:	每股發售股份9.20港元，另加1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費(須於申請時以港元繳足，多繳股款可予退還)
面值	:	每股股份0.05美元
股份代號	:	1768

聯席全球協調人兼聯席保薦人  
(按英文字母順序排列)

CREDIT SUISSE  
瑞信

Morgan Stanley  
摩根士丹利

聯席賬簿管理人兼聯席牽頭經辦人

CREDIT SUISSE  
瑞信

Morgan Stanley  
摩根士丹利

中銀國際

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本招股章程的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本招股章程全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本招股章程連同本招股章程附錄十「送呈香港公司註冊處處長及備查文件」一節所列明的文件，已遵照香港法例第32章公司條例第342C條的規定送呈香港公司註冊處處長登記。香港證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本招股章程或上述任何其他文件的內容概不負責。

發售價預期將由聯席賬簿管理人(代表包銷商)及本公司於二零一零年十二月二日(星期四)或前後協定，但無論如何不會遲於二零一零年十二月六日(星期一)。發售價將不會高於每股發售股份9.20港元，除另行公佈外，目前亦預期不會低於每股發售股份6.60港元。申請認購香港發售股份的投資者於申請時，須繳付最高發售價每股發售股份9.20港元，連同1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費，倘若發售價低於每股發售股份9.20港元，則多繳股款將予退還。

聯席賬簿管理人(代表包銷商)可在本公司同意下，於遞交香港公開發售申請截止日期上午或之前，隨時調低本招股章程所列的指示性發售價範圍及/或根據全球發售提呈發售的發售股份數目。在此情況下，本公司最遲於遞交香港公開發售申請截止日期上午，在南華早報(以英文)及香港經濟日報(以中文)刊登有關調低指示性發售價範圍及/或根據全球發售提呈發售的發售股份數目的通知。有關通知亦刊載於香港聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)及本公司網站[www.sateri.com](http://www.sateri.com)。進一步詳情載列於本招股章程「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」兩節。倘本公司與聯席賬簿管理人(代表包銷商)基於任何理由而未能於二零一零年十二月六日(星期一)(香港時間)或之前協定發售價，則全球發售(包括香港公開發售)將不會進行，並將告失效。

發售股份並無亦將不會根據美國證券法或美國任何州證券法登記，且不得在美國境內發售、出售、抵押或轉讓，惟發售股份可根據144A規則向合資格機構買家發售、出售或交付。發售股份可根據S規例於離岸交易中在美國境外發售、出售或交付。

準投資者於作出任何投資決定前，應審慎考慮本招股章程所載的全部資料，包括本招股章程「風險因素」一節所載的風險因素。如於上市日期上午8時正前出現若干理由，則聯席賬簿管理人(代表包銷商)可終止香港包銷商在香港包銷協議下的責任。詳情請參閱本招股章程「包銷—包銷安排及開支—香港公開發售—終止理由」一節。

二零一零年十一月二十六日

## 預期時間表 (1)

根據白表eIPO服務透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)

完成電子申請截止時間 <sup>(2)</sup> .....	二零一零年十二月一日 (星期三) 上午十一時三十分
開始登記認購申請 <sup>(3)</sup> .....	二零一零年十二月一日 (星期三) 上午十一時四十五分
遞交白色及黃色申請表格截止時間 .....	二零一零年十二月一日 (星期三) 中午十二時正
透過網上銀行轉賬或繳費靈付款轉賬就白表eIPO 申請完成付款截止時間 .....	二零一零年十二月一日 (星期三) 中午十二時正
向香港結算發出電子認購指示截止時間 <sup>(4)</sup> .....	二零一零年十二月一日 (星期三) 中午十二時正
截止登記認購申請 <sup>(3)</sup> .....	二零一零年十二月一日 (星期三) 中午十二時正
預期定價日 <sup>(5)</sup> .....	二零一零年十二月二日 (星期四)
(1) 在南華早報 (以英文) 及香港經濟日報 (以中文) 刊登有關發售價、國際發售的踴躍程度、 香港公開發售的申請水平，及香港 公開發售項下的香港發售股份的 分配基準的公告 .....	二零一零年十二月七日 (星期二) 或之前
(2) 透過本招股章程「如何申請香港發售 股份—發佈結果」一節中所述多種渠道，公佈 香港公開發售的分配結果 (包括成功申請人的 身份證明文件號碼 (如適用)) .....	二零一零年十二月七日 (星期二)
(3) 將在聯交所網站 <a href="http://www.hkexnews.hk">www.hkexnews.hk</a> <sup>(6)</sup> 及本公司 網站 <a href="http://www.sateri.com">www.sateri.com</a> <sup>(7)</sup> 刊載香港公開發售 (包括上文第(1)及(2)項)的完整公告 .....	二零一零年十二月七日 (星期二) 開始
香港公開發售的分配結果將會於備有「按身份搜索」 功能的 <a href="http://www.iporeresults.com.hk">www.iporeresults.com.hk</a> 內供查閱 .....	二零一零年十二月七日 (星期二) 開始
寄發根據香港公開發售全部或 部分獲接納的申請的股票 <sup>(8)(9)</sup> .....	二零一零年十二月七日 (星期二) 或之前
寄發根據香港公開發售全部或部分獲接納 (如適用) 或全部或部分不獲接納的 申請的白表電子退款指示／退款支票 <sup>(9)(10)</sup> .....	二零一零年十二月七日 (星期二) 或之前
股份於聯交所開始交易 .....	二零一零年十二月八日 (星期三)

## 預期時間表<sup>(1)</sup>

附註：

- (1) 除另有指明外，所有日期及時間均指香港本地日期及時間。
- (2) 於遞交申請截止日期上午十一時三十分後，閣下不得透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向白表eIPO服務供應商遞交申請。倘閣下已於上午十一時三十分前遞交申請並從指定網站取得付款參考編號，則閣下將獲准在遞交申請截止日期中午十二時正（即截止辦理申請登記的時間）前，（透過完成支付申請股款）繼續辦理申請手續。
- (3) 倘於二零一零年十二月一日（星期三）上午九時正至中午十二時正期間任何時間，香港懸掛「黑色」暴雨警告訊號或八號或以上熱帶氣旋警告訊號，則當日將不會開始辦理及截止辦理申請登記。請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—提交申請的時間—惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節。倘申請登記並無於二零一零年十二月一日（星期三）開始及截止辦理，則本節所述的日期或會受到影響。在該情況下，本公司將於報章刊登有關公告。
- (4) 透過向香港結算發出電子認購指示以申請香港發售股份的申請人，務請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—如何申請香港發售股份—透過向香港結算發出電子認購指示提出申請」一節。
- (5) 預期定價日（即釐定發售價日期）為二零一零年十二月二日（星期四）或前後，惟無論如何均不會遲於二零一零年十二月六日（星期一）。倘聯席賬簿管理人（代表包銷商）及本公司因任何理由於二零一零年十二月六日（星期一）或之前未能就發售價達成協議，則全球發售（包括香港公開發售）將不會進行並告失效。
- (6) 公告將刊登於聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)內「主板—配發結果」網頁。
- (7) 本公司網站及網站所載的所有內容均不構成本招股章程的一部分。
- (8) 預期香港發售股份的股票於二零一零年十二月七日（星期二）予以發行，惟該等股票僅在全球發售在各方面已成為無條件（包括各包銷協議概無根據其條款予以終止）時，方會於上市日期（預期為二零一零年十二月八日（星期三）上午八時正前的任何時間生效。倘投資者按已公佈的分配結果或在收訖股票前買賣股份，則所有有關風險均由投資者自行承擔。倘全球發售並無成為無條件或包銷協議根據其條款予以終止，則全球發售不會進行。在此情況下，本公司將盡快作出有關公佈。
- (9) 倘申請人使用白色申請表格申請香港公開發售項下的1,000,000股或以上香港發售股份，並已在白色申請表格中註明欲於香港證券登記處，親自領取退款支票及股票（如適用），則其可於二零一零年十二月七日（星期二）上午九時正至下午一時正，親臨香港證券登記處香港中央證券登記有限公司（地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室）領取退款支票及／或股票。選擇親身領取的個人申請人，不得授權任何其他人士代為領取。選擇親身領取的公司申請人，必須委派持有加蓋公司印章的授權書的授權代表前來領取。個人申請人及公司授權代表在領取時，均須出示香港證券登記處接受的身份證明及（如適用）文件。  
倘申請人使用黃色申請表格申請香港公開發售項下的1,000,000股或以上香港發售股份，並已在申請表格中註明欲親自領取退款支票，則其可領取有關退款支票（如有），惟不得選擇領取有關股票。有關股票將存入中央結算系統，寄存於申請人所指定的中央結算系統參與者股份戶口或中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口內（視何者適用而定）。使用黃色申請表格遞交申請的人士，其領取退款支票的程序與使用白色申請表格的申請人相同。  
倘申請人以透過向香港結算發出電子認購指示的方式申請香港發售股份，務請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—如何申請香港發售股份—透過向香港結算發出電子認購指示以提出申請」一節。  
倘申請人通過白表eIPO服務於指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向指定白表eIPO服務供應商遞交電子申請以申請1,000,000股或以上香港發售股份，且申請人的申請全部或部分獲接納，則申請人可於二零一零年十二月七日（星期二）上午九時正至下午一時正，親臨香港中央證券登記有限公司（地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室）以領取股票。  
倘申請人申請1,000,000股以下香港發售股份，則申請人的股票將於二零一零年十二月七日（星期二）以普通郵遞方式寄往申請人透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向指定白表eIPO服務供應商發出的申請指示內所示地址，郵誤風險概由申請人自行承擔。  
倘申請人自單一銀行賬戶繳交申請款項，則電子退款指示（如有）將於二零一零年十二月七日（星期二）發送至申請人的申請付款銀行賬戶。倘申請人自多個銀行賬戶繳交申請款項，則退款支票（如有）將於二零一零年十二月七日（星期二）寄發予申請人。  
未獲領取的股票（如適用）及退款支票（如適用）其後將盡快以普通郵遞方式寄往有關申請表格所示地址，郵誤風險概由申請人承擔。進一步的資料載於本招股章程「如何申請香港發售股份—寄發／領取股票／電子退款指示／退款支票」一節。
- (10) 倘申請全部或部分不獲接納，或倘申請全部或部分獲接納且最終發售價低於申請時須繳付的每股發售股份價格，則有關申請人將獲發電子退款指示／退款支票。

有關全球發售的架構詳情，包括全球發售的條件及申請香港發售股份的程序，閣下應閱讀本招股章程「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」兩節。

---

## 目 錄

---

### 致投資者的重要通告

閣下作出投資決定時，僅應依賴本招股章程及申請表格所載資料。我們並無授權任何人士向閣下提供有異於本招股章程所載者的資料。閣下切勿將本招股章程以外的資料或陳述視為已獲本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、任何包銷商、我們或彼等各自任何的董事、高級職員或代表或參與全球發售的任何其他人士批准而加以依賴。

	頁次
預期時間表 .....	i
目錄 .....	iii
概要 .....	1
釋義 .....	22
技術詞彙 .....	34
前瞻性陳述 .....	39
風險因素 .....	40
豁免遵守上市規則 .....	72
有關本招股章程及全球發售的資料 .....	73
董事及參與全球發售的各方 .....	75
公司資料 .....	78
歷史與重組 .....	80
行業概覽 .....	89
業務 .....	108
財務資料 .....	151
與控股股東的關係 .....	225
關連交易 .....	236
董事及高級管理層 .....	242
主要股東 .....	253
股本 .....	254
未來計劃及所得款項用途 .....	257
包銷 .....	258
全球發售的架構 .....	266
如何申請香港發售股份 .....	273
附錄一 — 會計師報告 .....	I-1
附錄二 — 未經審核備考財務資料 .....	II-1
附錄三 — 溢利預測 .....	III-1

---

## 目 錄

---

	<u>頁次</u>
附錄四 — 物業估值 .....	IV-1
附錄五 — 獨立技術報告 .....	V-1
附錄六 — 法規 .....	VI-1
附錄七 — 稅項 .....	VII-1
附錄八 — 本公司組織章程及百慕大公司法概要 .....	VIII-1
附錄九 — 法定及一般資料 .....	IX-1
附錄十 — 送呈公司註冊處處長及備查文件 .....	X-1

---

## 概 要

---

本概要旨在向閣下提供本招股章程所載資料的概覽。由於本節為概要，故並無載有對閣下而言可能屬重要的全部資料。閣下在決定投資發售股份前，務請細閱整份招股章程。

任何投資均涉及風險。投資發售股份的一些特定風險載於本招股章程「風險因素」一節。閣下在決定投資發售股份前務請仔細閱讀該節。

### 概覽

我們是世界上最大的特種纖維素生產商之一，分別於巴西及中國的工廠生產溶解木漿及黏膠短纖。我們亦在巴西經營自有木材種植園，為我們提供可靠穩定的桉樹木材(生產溶解木漿所用的主要原料)供應。

### 我們的產品

我們的產品目前包括黏膠級及特種級溶解木漿以及普通黏膠短纖。

溶解木漿具有廣泛用途，如紡織品、非紡織品、輪胎、增稠劑、漆、香煙過濾嘴、藥品、食品、腸衣及化妝品。根據其純度及應用類型，溶解木漿通常分為黏膠漿與特種漿。黏膠漿是生產黏膠短纖所用的主要原料。近年來，由於黏膠短纖產量明顯增長，黏膠漿的需求亦隨之增長，尤其是在中國。

黏膠短纖是一種由纖維素組成或提取自纖維素的纖維，是一種纖維素纖維。黏膠短纖具有與棉相同的吸水性及透氣性，用於各種紡織品及非紡織品，如嬰兒濕巾、個人護理用品、醫用墊及家用濕巾。根據其韌性、亮度及滴度，黏膠短纖通常分為普通黏膠短纖與特種黏膠短纖。近年來，隨著個人收入提高及因而產生的對舒適布料及吸水性非紡織品需求的增長，全球的黏膠短纖需求持續增長。

根據PCI Fibres的資料，於二零零九年，我們是中國最大的溶解木漿供應商(按量計)，而按需求計，中國是世界上最大的溶解木漿市場。於二零零九年，我們是業內擁有最廣泛的特種纖維素產品線的主要生產商之一。根據PCI Fibres的資料，特種纖維素行業中的主要同業公司平均擁有五種產品，我們的產品線則擁有十種產品。由於我們採用了更先進的預水解硫酸鹽法工藝技術，我們的黏膠漿成為黏膠漿商業生產廠商中甲纖含量最高的產品之一。根據PCI Fibres的資料，我們黏膠漿的甲纖含量最高達96%，而此類溶解漿的一般含量為91%至95%。這讓我們的客戶在生產過程中提高效率，降低消耗。

### 我們的業務模式

我們的業務模式讓我們能夠保持具成本競爭力的經營架構並受益於規模經濟效益。我們整合的上游溶解木漿業務及下游黏膠短纖業務讓我們能夠在價值鏈多個節點利用市場機遇、以具競爭力的方式對產品進行定價並將綜合利潤最大化。我們參與生產過程的每個階段，從研發到種植桉樹苗到生產溶解木漿及黏膠短纖。我們的種植園採伐期較短，因此更具生產力，這意味著我們的木材成本低於採伐期較長的許多其他種植園生產者。此外，我們的工廠

---

## 概 要

---

位置優越，以便保持低廉的運輸成本：我們位於Bahia Specialty Cellulose的溶解木漿工廠距離我們的木材來源平均僅有約155公里，距離薩爾瓦多港(深水港)約50公里，賽得利江西的黏膠短纖工廠位於鄱陽湖附近，方便連接長江水運，並且鄰近中國紡織品生產中心的客戶。此外，我們所有生產設施所處的國家，均有成本具有競爭力的勞動力供我們聘用。

我們種植園採伐期短以及運輸及勞動成本低，加上我們的工廠運用現代化設備採用先進生產工藝，讓我們能夠提高成本競爭力。銷售成本的百分比，於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月用作原材料的木材成本(包括樹木種植及養護成本、收割、運輸、道路維修以及消耗開支)分別為11.0%、6.6%、16.7%、15.7%及16.6%。

儘管我們的綜合業務模式為我們提供上述優勢，但我們或會面對因上游溶解木漿業務及下游的黏膠短纖業務的相互關係產生的風險。我們在多個司法權區(主要指巴西及中國)的資產及生產設施地點意味着我們須受各司法權區之環保、稅收及法規制度及執照要求的規限。任何影響我們對我們的種植園或生產設施的所有權或營運、我們取得生產過程所需的原材料(包括木材及溶解木漿)及公用資源(包括熱能、電能及水)的能力、或有效運輸我們生產的溶解木漿或黏膠短纖的任何規定或限制可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。此外，我們日後能否在巴西及中國實施我們的產能擴展計劃要求我們(i)取得相關監管及環境批文、(ii)以經濟的成本取得額外土地、原材料及公用設施及(iii)產生更多勞工及運輸成本，且將取決於我們能否取得所需融資。有關我們的綜合業務模式所產生風險的其他詳情，請參閱本招股章程「風險因素」一節。

### 我們的木材種植園及生產設施

我們擁有約150,000公頃種植園土地，其中約92,000公頃領有經營木材種植園活動的許可證，其餘種植園土地是巴西法律規定的法定儲備或永久保護區、基礎設施用地或不適合種植桉樹的土地(如因河流及其他水源)。在領有許可證的92,000公頃中，約84,000公頃可用作生產及/或種植。桉樹木材為生產溶解木漿的主要原材料。

Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能為465,000公噸溶解木漿，配備兩條生產線，生產黏膠漿及特種漿。該工廠第二條生產線於二零零八年建成，設計年產能為350,000公噸，能夠在生產黏膠漿及特種漿之間進行轉換。根據相應期間設計年產能計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose工廠的利用率分別約為79%及95%。Bahia Specialty Cellulose工廠能夠供應目前我們生產黏膠短纖所需的所有溶解木漿。此外，我們預計於二零一三年底將該工廠的設計年產能擴大至550,000公噸。

賽得利江西工廠於最後實際可行日期的設計年產能為120,000公噸黏膠短纖，目前生產普通黏膠短纖。根據相應期間設計年產能計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，該工廠的利用率分別約為111%及118%。我們分別於二零一零年六月及二零一零年十月就首條新生產線及第二條新生產線完成建設並開始試產。預計兩條新生產線於二零一一年二月前完成升級及調試過程。其後，我們力求透過改



## 概 要

良若干工序，將賽得利江西工廠的有效年產能於二零一一年十二月前擴大至160,000公噸。我們擬於二零一零年十二月前開始生產特種黏膠短纖。此外，我們正在中國福建省莆田市新建一個黏膠短纖工廠，設計年產能為200,000公噸。該項目包括兩期工程，預計分別於二零一二年三月及二零一二年十二月投產。我們目前正在申請相關監管機構批文，而我們並不知悉我們在為興建福建工廠取得必要批文及許可證方面存在任何法律障礙。

我們估計Bahia Specialty Cellulose及福建工廠的擴充計劃需要約705百萬美元的資本開支。截至二零一零年六月三十日，已承擔或已產生的資本開支合共約7百萬美元。我們擬以經營所得現金、銀行借款及全球發售的部分所得款項淨額撥付該等資本開支。我們預計擴充後的產能將成為我們日後收益及盈利能力增長的主要動力。

下表載列我們於巴西及中國的現有生產擴張計劃：

產能擴充項目	實際／預期開工及 竣工日期	估計 資本開支	截至 二零一零年 六月三十日		以全球發售 所得款項 淨額提供的 估計融資額
			估計承諾或 承擔的資本額	資本開支的 預期時間表	
Bahia Specialty Cellulose — 20,000公噸 消除瓶頸	目標為於二零一一年 三月前完成	20百萬美元	零	持續至 二零一一年六月	零
Bahia Specialty Cellulose — 65,000公噸 擴充現有生產線	目標為於二零一一年 下半年開始及 於二零一三年 十二月前完成	250百萬美元	零	二零一一年 上半年至 二零一四年六月	130百萬 美元
賽得利福建 — 200,000公噸 新建項目	持續進行，目標為 於二零一二年 十二月前完成	435百萬美元	7百萬美元	持續至 二零一三年六月	173百萬 美元

通過實施該等擴充計劃及工序改進，我們預期我們產品的年產能會大幅提高。我們預期於二零一一年三月前將我們於Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的設計年產能由465,000公噸增至485,000公噸，增幅4.3%，並於二零一三年十二月前再由485,000公噸增至550,000公噸，增幅13.4%。我們亦預期於二零一一年底前將我們於賽得利江西工廠的黏膠短纖的有效年產能由130,000公噸增至160,000公噸，增幅23.1%，並於二零一二年十二月前再由160,000公噸增至360,000公噸，增幅125.0%。

---

## 概 要

---

我們相信，由於能夠利用現有生產基礎設施、原料及服務供應商網絡以及銷售及營銷辦事處，因而我們處於可實施擴充計劃的有利地位。我們的現有生產設施及新建項目地點靠近較發達城市（即巴西的薩爾瓦多及中國的九江及莆田），我們預計在該等城市增聘所需勞動力以支持產能擴充。我們能夠利用現有生產設施培訓新生產線及新工廠所需的員工。我們擬利用內部資源以及我們與現有供應商的關係幫助滿足增加的原料需求，以及尋覓擴充後的產能所需的其他原料供應商。我們相信，我們將能夠利用我們在賽得利江西的經驗，透過現有客戶網絡銷售及營銷賽得利福建工廠的產品。

實現我們的擴充計劃的重要因素為確保我們有經濟的原材料來源，主要包括適於溶解木漿生產的木材、黏膠短纖生產所用的溶解木漿及上述兩項生產所用的水資源。否則，或會對我們的擴充計劃及我們的經營業績產生重大不利影響。其他詳情請參閱本招股章程「風險因素－我們或不能獲得充足的原材料及公用資源，包括木材、溶解木漿及水以支撐我們未來的產能擴充」一節。

### 我們的顧客及供應商

我們向不同地域（包括亞洲、北美及歐洲）市場的許多客戶銷售溶解木漿及黏膠短纖。根據PCI Fibres，按量計，我們於二零零九年佔有中國進口溶解木漿約40%的市場份額。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的五大客戶佔我們的總收益分別約47.2%、34.0%、43.0%及43.2%，而我們的最大客戶於各期間佔我們的總收益分別約19.3%、8.9%、21.0%及10.8%。該等客戶中的大多數為全球（尤其是中國）黏膠短纖的主要生產商。目前我們主要透過現貨交易、短期銷售合約以及月度及季度採購訂單銷售我們的產品。我們的大部分產品由我們自己的銷售團隊推廣及分銷，而一小部分產品另透過非獨家銷售代理銷售。

我們可自內部資源獲取主要原材料，包括自我們的種植園取得木材以及自Bahia Specialty Cellulose工廠取得溶解木漿。我們向巴西及中國的當地第三方供應商採購我們生產過程中所用的其他化學品，特別是氫氧化鈉及硫酸。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的五大供應商分別佔我們總採購額（包括原材料、燃料及物流開支）約28.8%、50.5%、50.9%及40.8%，而最大供應商於各期間佔我們的總採購額分別約9.5%、34.5%、25.3%及22.2%。我們與五大供應商（按二零一零年六月三十日總採購量計）的其中三家（即一家氣體供應商、一家漿粕海洋運輸商以及廢物處理專家Cetrel）訂立長期供應協議。

### 我們的經營業績

我們的收益自二零零七年十二月三十一日止年度的272.2百萬美元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的382.3百萬美元，進而增至截至二零零九年十二月三十一日止年度的552.0百萬美元，複合年增長率為42.4%。截至二零一零年六月三十日止六個月我們的收益為440.9百萬美元，而截至二零零九年六月三十日止六個月為181.0百萬美元。

## 概 要

我們有兩個營運分部：(i)纖維素產品及(ii)黏膠短纖。下表載列我們於所示期內各分部及組成我們纖維素產品分部業務的收益及佔總收益的百分比：

分部／業務	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比
(未經審核)										
(按千美元計，惟百分比除外)										
纖維素產品 <sup>(1)</sup>										
Bahia Specialty										
Cellulose <sup>(1)(2)</sup> .....	93,593	34.4	117,915	30.8	314,124	56.9	94,300	52.1	276,750	62.8
DP Macao <sup>(3)(4)</sup> .....	13,271	4.9	139,440	36.5	110,268	20.0	31,419	17.4	88,721	20.1
纖維素產品總計 .....	106,864	39.3	257,355	67.3	424,392	76.9	125,719	69.5	365,471	82.9
黏膠短纖 .....	165,303	60.7	124,904	32.7	127,606	23.1	55,263	30.5	75,391	17.1
總收益 .....	272,167	100.0	382,259	100.0	551,998	100.0	180,982	100.0	440,862	100.0

附註：

- (1) 不包括Bahia Specialty Cellulose與賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月所進行分別達41.1百萬美元、47.6百萬美元、41.6百萬美元、18.5百萬美元及30.8百萬美元的公司內部銷售。
- (2) 包括向外部客戶銷售Bahia Specialty Cellulose生產的溶解木漿。於往績記錄期，我們的Bahia Specialty Cellulose業務纖維素產品的銷售額全部來自溶解木漿。該溶解木漿主要包括黏膠漿，特種漿佔我們的Bahia Specialty Cellulose業務總收益不到7%。
- (3) 包括銷售主要來自TPL的纖維素產品(包括溶解木漿及其他木漿產品)所得收益。我們的DP Macao業務於截至二零零七年十二月三十一日止年度的業績反映自二零零七年十二月起為期一個月的經營業績。不包括DP Macao與賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月所進行分別為零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元的公司內部銷售。
- (4) 不包括公司內部銷售，而我們的DP Macao業務於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月銷售溶解木漿各為13.3百萬美元、55.3百萬美元、42.5百萬美元、零及74.2百萬美元，而其他木漿產品各為零、84.2百萬美元、67.7百萬美元、31.4百萬美元及14.5百萬美元。

下表載列於所示期內，我們按地理市場劃分的收益。

地理市場	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比
(未經審核)										
(按千美元計，惟百分比除外)										
中國 .....	196,114	72.0	316,382	82.8	475,094	86.1	159,514	88.1	337,742	76.6
歐洲 <sup>(1)</sup> .....	24,911	9.2	29,740	7.8	35,510	6.4	7,746	4.3	56,614	12.9
美洲 <sup>(2)</sup> .....	51,142	18.8	18,062	4.7	28,522	5.2	12,715	7.0	26,595	6.0
亞洲(中國除外) <sup>(3)</sup> ...	—	—	18,075	4.7	12,872	2.3	1,007	0.6	19,911	4.5
收益總額 .....	272,167	100.0	382,259	100.0	551,998	100.0	180,982	100.0	440,862	100.0

附註：

- (1) 主要包括來自奧地利、德國及英國銷售的收益。
- (2) 主要包括來自巴西及美國銷售的收益。
- (3) 主要包括來自台灣銷售的收益。

## 概 要

下表載列於所示期間，各從事銷售纖維素產品的分部及業務（即Bahia Specialty Cellulose及DP Macao）平均售價。除非另有所指，所有金額均撇除公司間之銷售。有關詳情請參考本招股章程「財務資料－經選定合併財務資料」一節。

分部／業務	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	平均售價 <sup>(1)</sup>			平均售價 <sup>(1)</sup>	
	(每公噸美元)			(每公噸美元)	
纖維素產品 <sup>(2)</sup>					
Bahia Specialty					
Cellulose <sup>(2)(3)</sup> .....	1,183	973	886	695	1,435
DP Macao <sup>(4)(5)</sup>					
溶解木漿 <sup>(6)</sup> .....	1,468	1,061	969	—	1,394
其他漿粕產品 <sup>(7)</sup> .....	—	595	476	398	647
纖維素產品總計 .....	1,212	818	785	585	1,361
黏膠短纖 .....	2,271	2,055	1,897	1,598	2,448

附註：

- (1) 平均售價按收益除以銷量計算。
- (2) 不包括於二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose與賽得利江西公司間分別約36,600公噸、44,800公噸、54,100公噸、32,900公噸及23,300公噸銷量相對應的銷售金額41.1百萬美元、47.6百萬美元、41.6百萬美元、18.5百萬美元及30.8百萬美元。
- (3) 包括向外部客戶銷售由Bahia Specialty Cellulose生產的溶解木漿。
- (4) 包括銷售主要來源於TPL纖維素產品（包括溶解木漿及其他漿粕產品）所得收益。DP Macao業務的平均售價受到產品組合的影響，因為其他漿粕產品較溶解木漿的價格低。DP Macao業務於二零零七年的業績反映自二零零七年十二月起為期一個月的經營情況。不包括截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月DP Macao與賽得利江西的公司間銷售額分別為零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元。
- (5) 不包括公司間銷售，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，我們DP Macao業務銷售的溶解木漿分別為13.3百萬美元、55.3百萬美元、42.5百萬美元、零及74.2百萬美元，而其他漿粕產品的銷售額分別為零、84.2百萬美元、67.7百萬美元、31.4百萬美元及14.5百萬美元。
- (6) 包括DP Macao向外部客戶銷售主要源自TPL溶解木漿的自營貿易銷售額。
- (7) 包括DP Macao向外部客戶銷售主要源自TPL其他漿粕產品的自營貿易銷售額。

截至二零零七年十二月三十一日止年度，我們錄得本公司擁有人應佔純利為95.0百萬美元、截至二零零八年十二月三十一日止年度錄得淨虧損4.0百萬美元、截至二零零九年十二月三十一日止年度錄得純利106.9百萬美元及於截至二零一零年六月三十日止六個月錄得純利165.1百萬美元。截至二零零八年十二月三十一日止年度產生的淨虧損主要由於全球經濟下滑影響二零零八年直至二零零九年上半年客戶所生產的下游產品的供求以及擴大Bahia Specialty Cellulose工廠所產生的成本所致。自二零零九年下半年起，隨著經濟形勢的好轉，我們產品的平均售價上漲及銷量增加，我們的業務已經強勢恢復。本公司擁有人應佔純利受於往績記錄期我們產品的平均售價的變動影響。纖維素產品及黏膠短纖的平均售價由二零零七年至二零零九年有所下跌，並繼而於截至二零一零年六月三十日止六個月大幅上升。

### 出售DP Macao

根據重組，我們於二零一零年九月三十日將我們於DP Macao (主要業務為漿粕貿易) 的全部股權出售予一家由最終控股股東控制的公司。上市後，我們的策略為專注於我們的核心業務，即生產及銷售我們自己的溶解木漿及黏膠短纖，而不以自營交易方式從事買賣其他生產商的紙漿及溶解木漿，以規避可能影響我們整體盈利能力及利潤波動的貿易風險。DP Macao的主營業務與該策略不符。於是項出售後，我們不再就DP Macao有任何負債，與代理協議及銷售框架協議有關的任何貿易結餘除外。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，自DP Macao業務取得的收益分別為13.3百萬美元、139.4百萬美元、110.3百萬美元及88.7百萬美元。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，DP Macao業務的分部溢利分別為7.2百萬美元、22.9百萬美元、35.5百萬美元及43.9百萬美元。有關詳情，請參閱本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」一節及「財務資料」一節。

### 我們的優勢

我們相信，我們具備優勢，原因如下：

- 我們是全球特種纖維素行業市場領先生產商之一，而在這些生產商中，我們是過去三年收益增長最快的生產商之一；
- 中國是產品需求最大、發展最快的市場，而我們是二零零九年度中國最大的黏膠漿供應商 (按銷量計)；
- 我們的生產成本於全球溶解木漿業中屬最低之一；
- 我們擁有特種纖維素行業產品種類最多、增速最快的產品線之一，並涉足多個快速增長的消費者用家市場 (特別是中國)；
- 我們是黏膠漿中甲纖含量最高的產商之一；
- 我們擁有具備國際經驗的管理團隊；及
- 為穩定長期發展，我們踴躍承擔企業社會責任，保護環境。

### 我們的策略

我們有意採取以下策略，以鞏固我們在特種纖維素行業的市場領導地位：

- 我們計劃透過擴建工廠，開發新建項目及尋求戰略性收購來增加產能；
- 我們尋求拓寬產品線及進軍其他不同的市場用家；
- 我們尋求擴大在亞洲 (中國除外)、北美及歐洲的銷售及市場份額，同時保持我們在中國的市場領導地位；
- 我們尋求持續不斷的改進，以進一步降低我們的生產成本；及
- 我們尋求落實我們的企業社會責任及加大環境保護力度。

### 與我們的控股股東的關係

緊隨全球發售完成後，Gold Silk將擁有我們已發行股本約85%（假設超額配股權未獲行使且並無計及行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而可能發行的任何股份或根據受限制股份單位計劃已授出或可能授出的受限制股份單位歸屬後而可能發行的任何股份）或我們已發行股本約83.1%（假設超額配股權獲悉數行使，但並無計及行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而可能發行的任何股份或根據受限制股份單位計劃已授出或可能授出的受限制股份單位歸屬後而可能發行的任何股份）。Gold Silk為由受託人（陳江和先生（作為授予人）設立的全權信託的受託人）全資擁有的投資控股公司，受益人包括陳氏家族。因此，Gold Silk、受託人及陳江和先生為我們的控股股東。

自往績記錄期開始，我們的最終控股股東並無且從未於本公司或我們任何附屬公司擔任董事職務，亦無參與本集團的日常營運決策。

我們概無依賴控股股東經營業務，並可獨立取得原材料來源，且擁有獨立生產及營運能力。

除與代理協議及銷售框架協議有關的貿易結餘外，應付及應收控股股東及其聯繫人的所有款項，包括以本集團為受益方的任何抵押、擔保或彌償（彌償保證契據除外），將於上市日期前悉數結清。我們能夠不依賴控股股東自第三方取得融資。我們擁有自身的內部監控及籌措資金制度，而內部會計及財務部門乃獨立於我們控股股東。我們的庫務經營乃由獨立於我們控股股東經營的庫務部門進行。

市場不時會出現與我們、聯繫人士、控股股東及／或控股股東的聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測或其他公開聲明。有關控股股東及／或控股股東的聯屬人士的負面斷言、媒體推測或其他公開聲明的概要，請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－負面斷言、媒體推測及其他公開聲明會對我們股份的價值造成不利影響」一節。該等斷言及指控與我們的業務或本集團任何成員公司的資產或擁有權無關。

無論任何與我們、聯繫人士、控股股東及／或控股股東聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明是否屬實，均可能會對我們的聲譽及企業形象造成不利影響，或影響我們日常業務運作，包括但不限於獲取及續期營運牌照及法例批文及與客戶和供應商建立及維持關係，擴充產能（包括但不限於獲取充裕融資）。

該等斷言及指控亦可能影響股份的價值，或分散我們管理層履行日常管理職務的能力，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。倘任何該等負面斷言、媒體推測及其他公開聲明導致或涉及任何重大申索，而倘控股股東透過出售其部分或全部股份、或將其部分或全部股份擁有的投票權及／或其他權益轉讓予其他人士或以其他人士為受益人或將由其他人士代為行使，以平息有關申索，則控股股東於本公司的持股量

---

## 概 要

---

可能出現顯著減少，從而導致本公司控制權出現變更。進一步詳情，請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－負面斷言、媒體推測或其他公開聲明會對我們股份的價值造成不利影響」。

### 全球發售

全球發售包括：

- (a) 香港公開發售50,533,000股股份(可予重新分配)，以供香港公眾人士認購；及
- (b) 按照S規例於離岸交易中在美國境外(包括香港境內的專業及機構投資者)國際發售454,797,000股股份(可予重新分配及視乎超額配股權行使情況而定)，並根據144A規則或另獲豁免美國證券法的登記規定在美國境內發售給合資格機構買家。

### 合併財務資料概要

以下為截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及截至該等日期止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的合併財務資料概要，乃摘錄自本招股章程附錄一所載的會計師報告內。

該等業績乃根據會計師報告所載的呈列基準編製。合併財務資料概要應與會計師報告內所載的合併財務報表(包括相關附註)。

## 概 要

### 合併全面收益表概要

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)			(未經審核)	
收益 .....	272,167	382,259	551,998	180,982	440,862
銷售成本 .....	(165,616)	(303,966)	(341,891)	(154,511)	(198,208)
毛利 .....	106,551	78,293	210,107	26,471	242,654
造林及再造林資產的					
公平值增加(減少) <sup>(1)</sup> .....	—	—	23,246	—	(524)
其他收入及收益(虧損) <sup>(2)</sup> .....	9,889	32,880	(1,995)	(3,955)	1,947
應收聯營公司附屬公司款項的					
減值虧損 .....	—	(4,945)	—	—	—
衍生金融工具的公平值變動 <sup>(3)</sup> .....	13,572	(21,223)	1,832	10,426	233
結算衍生金融工具的					
收益 <sup>(4)</sup> .....	42,546	4,290	18,391	891	49
銷售及分銷開支 .....	(13,669)	(28,486)	(43,776)	(20,570)	(26,342)
行政開支 .....	(43,315)	(44,573)	(41,209)	(21,342)	(28,184)
物業、廠房及設備確認的					
減值虧損 <sup>(5)</sup> .....	—	—	(20,013)	—	—
應佔聯營公司業績 .....	4,025	(5,421)	—	—	—
融資成本 .....	(11,895)	(22,808)	(36,414)	(18,576)	(12,327)
應收關連方墊款的估算利息 .....	—	—	(5,755)	(2,877)	(2,877)
除稅前溢利(虧損) .....	107,704	(11,993)	104,414	(29,532)	174,629
所得稅(開支)抵免 .....	(4,205)	2,532	3,016	15,432	(8,065)
年/期內溢利(虧損) .....	103,499	(9,461)	107,430	(14,100)	166,564
年/期內全面收入(開支)總額 .....	111,195	(655)	107,258	(13,706)	167,105
本公司擁有人應佔年/					
期內溢利/(虧損) .....	94,966	(3,979)	106,867	(14,597)	165,064
本公司擁有人應佔全面收入					
(開支)總額 .....	101,044	4,729	105,883	(12,973)	165,484

#### 附註：

- (1) 我們的造林及再造林資產於各期間受公平值變動的影響，而公平值變動乃於我們的合併全面收益表內錄作收益或虧損。直至二零零九年，由於我們所在地區內木材市場並不活躍，我們未能可靠釐定木材參考價，故我們應用成本基準法釐定造林及再造林資產的價值。因此，並無作出公平值調整。該等資產按成本值減採伐所致減少列賬，於二零零七年及二零零八年十二月三十一日分別為104.4百萬美元及138.5百萬美元。然而，在二零零九年，我們認為適合將我們應用的國際會計準則第41條(農業)由成本基準轉為以公平值方法按我們與當地農民就使用木材在我們的溶解木漿生產所訂立合約協定的價格。以此方式取得的價格為我們估計造林及再造林資產



## 概 要

提供可靠數據，造林及再造林資產乃以公平值減銷售成本列賬。於往績記錄期，並無獨立估值師就造林及再造林資產進行外部估值，以編製本公司經審核財務報表。有關詳情請參閱本招股章程「財務資料－經營業績的主要部分－造林及再造林資產的公平值增加／(減少)」一節及本招股章程附錄一 所載會計師報告附註16。

- (2) 其他收入及溢利(虧損) 主要包括租金收入及銀行利息收入、關連方利息收入及服務收入、外匯收益(虧損) 以及無形資產及應收賠償減值虧損(其他長期資產)。有關詳情，請參閱本招股章程「財務資料－經營業績的主要部分－其他收入及溢利(虧損)」一節及本招股章程附錄一 所載會計師報告附註9。
- (3) 衍生金融工具(包括遠期外匯合約及利率掉期) 的公平值變動乃於各結算日釐定。有關詳情，參閱本招股章程附錄一 所載會計師報告附註28。
- (4) 結算衍生金融工具(包括遠期外匯合約及利率掉期) 的收益乃於各結算日釐定。有關詳情，參閱本招股章程附錄一 所載會計師報告附註28。
- (5) 就物業、廠房及設備確認的減值虧損與二零零九年十二月位於賽得利江西工廠擴充項目區的一幢在建樓宇被大火損壞有關。有關詳情，參閱本招股章程附錄一 所載會計師報告附註17。

### 合併財務狀況表概要

	截至十二月三十一日			截至
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	(千美元)			二零一零年
<b>資產</b>				
非流動資產 .....	1,208,642	1,592,751	1,699,589	1,692,334
流動資產 .....	439,719	453,734	406,910	515,674
資產總值 .....	<u>1,648,361</u>	<u>2,046,485</u>	<u>2,106,499</u>	<u>2,208,008</u>
<b>負債</b>				
流動負債 .....	247,947	389,524	431,420	407,128
非流動負債 .....	321,483	578,685	489,545	448,241
負債總額 .....	<u>569,430</u>	<u>968,209</u>	<u>920,965</u>	<u>855,369</u>
<b>權益</b>				
本公司擁有人應佔權益 .....	1,043,745	1,048,474	1,154,357	1,319,841
非控股權益 .....	35,186	29,802	31,177	32,798
權益總額 .....	<u>1,078,931</u>	<u>1,078,276</u>	<u>1,185,534</u>	<u>1,352,639</u>

### 法律訴訟及或然負債

我們因日常業務活動而為若干法律訴訟的一方，包括一般民事、稅務及勞務訴訟、巴西的逆權佔用糾紛及物權申索以及行政及環境訴訟。截至二零一零年六月三十日，我們牽涉入約565宗總價值約36.8百萬美元的申索，而根據我們法律顧問的報告及評估，我們的巴西法律顧問已評估我們的損失風險為或然或可能。截至二零一零年六月三十日，於上述565宗申索中，我們牽涉入約290宗總價值約9.4百萬美元的申索，據此我們的損失風險已評估為或然。該等申索包括約243宗涉及潛在勞務責任的糾紛、四宗有關潛在稅項負債的法律程序、三宗民事訴訟及若干有關我們種植土地的佔有糾紛，包括26宗我們針對未經許可佔用

我們土地的人士所提出的訴訟以及14宗針對我們的訴訟。我們已就該款項作出撥備。截至二零一零年六月三十日，於上述565宗申索中，我們亦捲入約275宗總價值約27.4百萬美元的申索，我們的損失風險被評為可能而非或然，但我們並未就有關金額作出撥備。該等申索包括225宗勞資糾紛（包括代表Bahia Specialty Cellulose工廠若干僱員的工會SINDICELPA就有關據稱必需的工人工資的風險溢價提出的一宗申索及與若干第三方承包商產生次要責任有關的額外勞務申索）、26宗民事訴訟及23宗與潛在巴西稅項負債有關的法律訴訟。所有申索已被評估為潛在或可能的損失風險，均涉及巴西的訴訟。管理層及法律顧問有能力處理所有該等屬於日常業務營運的申索，且我們認為，倘個別或所有糾紛出現不利結果，亦不會對我們整體財務狀況或經營造成重大不利影響。

此外，我們的附屬公司Sateri Singapore及Sateri International現正捲入有關我們前附屬公司Kuitu Oy破產的訴訟程序。針對Sateri Singapore的申索涉及金額約18.2百萬歐元（22.4百萬美元）及若干利息成本，而針對Sateri International的申索涉及金額約41.5百萬歐元（51.0百萬美元）的損害賠償。作為該等訴訟的一部分，Sateri International的前附屬公司SISA及Sateri International遭提起共同申索，涉及約9.0百萬歐元（11.1百萬美元）。經考慮我們的法律顧問就上述法律訴訟給予的意見後，我們相信，Sateri Singapore及Sateri International均有很大機會就Kuitu Oy的破產財產管理人提起的申索成功抗辯，而我們在這些申索的損失風險微乎其微，因此我們並無就該等申索作出任何撥備。此外，Gold Silk已同意就我們因針對Sateri International的索償引起或與該等申索有關而蒙受或招致的全部損失向我們作出彌償。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「業務－法律訴訟－與Kuitu Oy有關的訴訟」一節。即使我們最終無法就針對Sateri Singapore及Sateri International提起的申索成功抗辯，我們相信該等訴訟的結果對我們的財務狀況及經營業績不會有重大不利影響。

我們因日常業務活動產生法律訴訟擁有或然負債。我們的管理層與法律顧問商榷後就潛在訴訟成本作出若干估計並認為，除了於二零一零年六月三十日所撥備的9.4百萬美元以外，不會產生重大虧損。儘管實際結果或會偏離該等估計，然而，我們的管理層預期我們的或然負債預期概不會產生任何重大負債。有關詳情，參閱本招股章程「業務－法律訴訟」一節。

### 控股股東保留業務

截至最後實際可行日期，我們最終控股股東控制的一間公司Pinnacle持有TPL（於印尼證券交易所上市的公司）約90.6%的已發行股本。TPL餘下已發行股本由公眾股東持有。

於二零零七年十二月二十三日，本集團訂立買賣協議收購Pinnacle。然而，由於我們的業務策略重點轉移至在巴西及中國經營業務，於二零零八年七月，各訂約方共同協議撤銷了該項買賣交易。本集團並無因買賣Pinnacle及其後取消買賣交易蒙受任何損失或產生任何或然負債。我們的控股股東及Pinnacle目前並無意向將Pinnacle在TPL持有的部分或全部股權於未來注入本集團。

截至二零零九年十二月三十一日，TPL在印尼擁有約41,000公頃木材種植園，並經營位於印尼的一座工廠，該工廠可交替生產紙漿及黏膠漿。過往，TPL同時生產紙漿及黏膠漿。我們瞭解到TPL現時無法生產特種漿或黏膠短纖。

---

## 概 要

---

於往績記錄期，TPL同時生產特種紙漿及黏膠漿。二零零七年十二月十七日(Pinnacle收購TPL的控股權益時)至二零零九年十二月三十一日期間，TPL生產的大多漿粕為紙漿。現時，TPL溶解木漿的最大年產能為165,000公噸。進一步詳情請參閱本招股章程「與控股股東的關係－控股股東保留業務」一節。

我們的核心業務為製造、營銷及銷售溶解木漿及黏膠短纖，並就該等產品使用提供技術服務。鑒於我們專注於溶解木漿業務，我們已投入大量資金擴展及升級Bahia Specialty Cellulose工廠，並已建立自有國際銷售、營銷及技術服務網絡。我們無意計劃於日後生產紙漿，因此，我們的策略重心與TPL不同。

我們的董事認為，TPL不大可能成為我們業務的主要競爭對手，原因為：(i)我們的業務核心有別於TPL，其業務亦包括生產紙漿；(ii)TPL現時並無國際銷售及推廣員工；(iii)TPL依賴我們的銷售、市場推廣及技術服務資源；(iv)我們與DP Macao訂立代理協議，就於印尼境外銷售TPL所生產的溶解木漿有優先權；及(v)我們已與DP Macao訂立銷售框架協議，有關協議訂明所有由TPL生產及由DP Macao向賽得利江西及賽得利福建銷售的溶解木漿的交易須按正常商業條款訂立。

於往績記錄期，由於DP Macao向TPL購入溶解木漿及紙漿(作為貿易業務的一部分)，TPL為我們的最大供應商。DP Macao出售部分採購自TPL的溶解木漿予賽得利江西，以供其生產黏膠短纖，於往績記錄期內總值為11.1百萬美元。於上市日期後，我們預期，根據銷售框架協議，我們購自DP Macao所採購自TPL的溶解木漿將增加，原因包括公開市場供應減少、我們的賽得利江西及賽得利福建工廠的產能擴充以及由TPL的溶解木漿生產水平。

由於我們能夠向我們的Bahia Specialty Cellulose工廠及其他於公開市場的第三方供應商採購溶解木漿，以及由於TPL及DP Macao亦從事生產紙漿及向與本集團無關的第三方顧客推廣紙漿，我們並不認為本集團、DP Macao及TPL就我們各自的持續經營業務依賴對方。

進一步詳情請參閱「與控股股東的關係」及「關連交易」兩節。

### 關連交易

於上市日期後，本集團的成員公司將為與我們的最終控股股東相關連的人士所訂立的交易的交易方，有關交易將被視為上市規則所規定的持續關連交易。該等交易包括由Averis向本集團的成員公司提供支援服務、向ARDL取得許可由本集團的成員公司使用於香港的辦公室物業、代理協議(據此本集團的成員公司就銷售溶解木漿擔任DP Macao的銷售代理)以及銷售框架協議(訂明由DP Macao作為主事人向我們的附屬公司賽得利江西及賽得利福建銷售溶解木漿的若干條款)。根據上市規則，代理協議及銷售框架協議均為非豁免持續關連交易。就該等持續關連交易，我們已申請而聯交所已向我們授出豁免毋須嚴格遵守上市規則第14A章。進一步詳情請參閱本招股章程「關連交易」一節。

## 概 要

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

下列根據上市規則第4.29條編製有關我們的有形資產淨值的未經審核備考數據僅供說明用途，旨在說明全球發售對我們於二零一零年六月三十日的有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一零年六月三十日進行。

該未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅供說明用途，因為其假設性質，其未必能真實反映於二零一零年六月三十日或任何其後日期(包括全球發售後)本公司擁有人應佔本集團的合併有形資產淨值。

	於二零一零年 六月三十日		本公司擁有人 應佔本集團		
	本公司擁有人應佔 本集團未經調整 經審核合併 有形資產淨值 <sup>(1)</sup>	本公司 估計全球發售 所得款項淨額 <sup>(2)</sup>	未經審核 備考經調整 有形資產淨值 <sup>(3)</sup>	未經審核備考 經調整每股 有形資產淨值 <sup>(4)</sup>	
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	美元	港元
按照發售價每股發售 股份6.60港元計算 .....	1,319	400	1,719	0.51	3.98
按照發售價每股發售 股份9.20港元計算 .....	1,319	562	1,881	0.56	4.35

#### 附註：

- (1) 於二零一零年六月三十日本公司擁有人應佔本集團未經調整經審核合併有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告，乃以本公司擁有人應佔本集團經審核合併資產淨值1,319,841,000美元(已就無形資產825,000美元作出調整)為基準。
- (2) 本公司估計全球發售所得款項淨額乃分別根據指示性發售價每股發售股份6.60港元以及每股發售股份9.20港元計算所得(經扣除本公司應付的包銷費用及佣金以及其他相關開支且不計及根據行使超額配股權而可能發行的任何股份)。本公司或會全權酌情僅向聯席賬簿管理人支付酌情獎金，金額最高達每股發售股份的發售價的1.0%。倘我們決定支付該額外費用，則全球發售所得款項淨額及每股未經審核備考經調整有形資產淨值均將減少。
- (3) 本公司擁有人應佔本集團未經審核備考經調整有形資產淨值不包括已付予本公司直接控股股東Gold Silk以贖回Sateri International於二零一零年十一月的股本中22,800,000股每股贖回價為1.00美元的一類優先股以及4,410,067股每股贖回價為100.00美元的二類優先股的贖回代價，贖回額合共為463,806,700美元。有關詳情載於本招股章程附錄一。
- (4) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃於作出以上附註(2)所述的調整後基於已發行3,368,826,750股股份(假設重組及全球發售已於二零一零年六月三十日完成)而得出，而並未計及因行使超額配股權或行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而發行或於根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的任何受限制股份單位歸屬後的任何股份。本公司未經審核備考經調整每股有形資產淨值以1.00美元兌7.79港元的匯率兌換為港元。

## 概 要

- (5) 於二零一零年九月三十日，本集團物業權益已由獨立物業估值師世邦魏理仕估值，物業估值報告載於本招股章程附錄四。重估所產生的盈餘指物業權益的市值超出其於投資物業、預付租賃款項及若干物業、廠房及設備所示相應賬面值的差額，為數約279.5百萬美元。該數額並無計及有關該重估盈餘的相關遞延稅項費，而其將導致本重估盈餘大幅減少。重估盈餘並無計入本集團於二零一零年六月三十日的經審核合併財務資料內，亦將不會計入本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度的財務報表內。上述調整並無計及該重估盈餘。
- (6) 並無作出任何調整以反映本集團於二零一零年六月三十日以後的任何經營業績或其他交易。

### 截至二零一零年十二月三十一日止年度的溢利預測

根據本招股章程附錄三「溢利預測」一節所載基準及假設，在並無不可預知的情況下，本集團於截至二零一零年十二月三十一日止年度的若干溢利預測數據列載如下。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，

本公司擁有人應佔溢利預測<sup>(1)(2)</sup> ..... 不少於302百萬美元  
未經審核備考每股盈利預測<sup>(3)</sup> ..... 不少於0.09美元

附註：

- (1) 截至二零一零年十二月三十一日止年度，本公司擁有人應佔溢利預測乃摘錄自本招股章程「財務資料-截至二零一零年十二月三十一日止年度的溢利預測」一節。編製上述溢利預測的基準及假設概述於本招股章程附錄三「溢利預測」一節。董事根據本集團截至二零一零年六月三十日止六個月經審核合併業績、根據本集團管理賬目計算的截至二零一零年八月三十一日止兩個月未經審核業績、以及截至二零一零年十二月三十一日止餘下四個月本集團業績預測，編製截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測。預測的編製基準在各重大方面與本招股章程附錄一所載會計師報告第A節附註3所列出的本集團目前採納的會計政策一致。
- (2) 於釐定截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔預測溢利時，我們對產品的銷量及平均售價作出的估計乃根據二零一零年十月三十一日法律上具約束力的合約及銷售訂單得出，約為自二零一零年九月一日至二零一零年末期間預測銷售量的75%。我們於二零一零年九月三十日出售DP Macao予我們最終控股股東的一間附屬公司。DP Macao的經營業績中的61.5百萬美元已計入本公司擁有人應佔預測溢利內。
- (3) 未經審核備考每股盈利預測乃按截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔利潤預測，除以假設於二零一零年一月一日已發行的3,368,826,750股股份計算。計算所使用股份數目包括於本招股章程日期已發行的股份及根據全球發售將予發行的股份，惟不包括因行使超額配股權或行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而發行的任何股份或因根據受限制股份單位計劃授出或將授出的任何受限制股份單位的歸屬而發行的任何股份。

### 全球發售統計數字

	根據發售價 6.60港元	根據發售價 9.20港元
股份市值(以百萬計) <sup>(1)</sup> .....	22,234港元	30,993港元
未經審核備考經調整每股有形資產淨值 <sup>(2)</sup> .....	3.98港元	4.35港元
預測市盈率倍數 <sup>(3)</sup> .....	9.5倍	13.2倍

---

## 概 要

---

附註：

- (1) 股份市值乃依據假設緊隨全球發售後已發行3,368,826,750股股份及超額配股權不獲行使計算。
- (2) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃基於緊隨全球發售完成後已發行3,368,826,750股股份及超額配股權不獲行使並經作出本招股章程附錄二「未經審核備考財務資料」一節所述的調整後達致。
- (3) 計算預測市盈率倍數乃根據每股未經審核備考預測盈利計算，而每股未經審核備考預測盈利則參考截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔預測溢利按假設發售價每股發售股份6.60港元及9.20港元計算。

### 股息政策

我們將根據我們的財務狀況、現行經濟形勢及對未來宏觀經濟環境及業務表現的預測評估特定年度的股息政策及所宣派股息。董事會將根據我們的盈利、現金流量、財務狀況、資金及其他儲備需求以及董事會認為有關的任何其他狀況酌情決定支付股息。派發股息亦可能受到法律限制及我們日後可能訂立的融資協議所限。我們於往績記錄期並無宣派任何股息。

我們能否就股份宣派及派付股息亦視百慕大法律的規定而定。此外，我們為一家控股公司，依賴我們附屬公司的營運獲得現金。我們若干附屬公司的債務協議，尤其是就擴展我們於中國的生產設施訂立的項目融資貸款，及為先前擴展Bahia Specialty Cellulose工廠而取得的貸款再融資而訂立的銀團貸款，限制賽得利江西、SC International Macao、DPMI及Bahia Specialty Cellulose向我們支付股息或作出其他分派的能力，進而影響本公司就股份派付股息的能力。因此，除非及直至我們就股份派付現金股息，否則閣下投資於我們股份的任何回報或收益將須來自股份升值(如有)，而股份升值或會受其市價增加的影響。

該等限制規定(其中包括)Bahia Specialty Cellulose及SC International Macao各自於派付股息後須於其資產負債表保留至少60.0百萬美元的現金等價物。

有關其他詳情，請參閱本招股章程「財務資料—股息政策」一節。

### 所得款項用途

假設發售價為每股發售股份7.90港元(即本招股章程所載發售價範圍的中位數)並假設超額配股權不獲行使，並已經就全球發售扣除我們應付的包銷費用及佣金(假設悉數支付酌情獎金)及估計開支，我們估計從全球發售取得的所得款項淨額約為3,747百萬港元。

我們現時擬動用全球發售所得款項淨額作如下用途：

- (a) 約1,600百萬港元(或所得款項淨額約42.7%)將用作於二零一三年十二月之前進一步擴充我們在巴西的經營業務，包括增加日後工廠產能擴充的木材供應以及將Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿設計年產能從465,000公噸增至550,000公噸；

---

## 概 要

---

- (b) 約1,350百萬港元(或所得款項淨額約36.0%)將用作於二零一二年十二月前在中國福建省建造設計年產能為200,000公頃的新建黏膠短纖工廠；
- (c) 約483百萬港元(或所得款項淨額約12.9%)將用作可能收購對我們的業務經營構成補充的業務或資產，我們可透過持續監察及評估潛在收購目標及商機識別該等業務或資產及/或發展其他新建項目。截至最後實際可行日期，我們並無物色到任何潛在收購目標；及
- (d) 餘額約314百萬港元(或所得款項淨額約8.4%)將用於我們的營運資本需求及一般企業用途。

倘發售價釐定為每股發售股份6.60港元(即本招股章程所載發售價範圍的最低價)並假設超額配股權不獲行使，我們收取的所得款項淨額將減少約631百萬港元。

倘發售價釐定為每股發售股份9.20港元(即本招股章程所載發售價範圍的最高價)並假設超額配股權不獲行使，我們將收取額外所得款項淨額約631百萬港元。

倘超額配股權獲悉數行使並假設發售價為每股發售股份7.90港元(即本招股章程所述的發售價範圍的中位數)，本公司將收取額外所得款項淨額約575百萬港元。

倘全球發售所得款項淨額(包括行使超額配股權的所得款項淨額)高於或低於預期者，則我們將就上述(c)及(d)段所載用途調整所得款項淨額分配如下：

- (i) 倘發售價釐定為每股發售股份6.60港元(即本招股章程所載發售價範圍的最低價)並假設超額配股權不獲行使，概無所得款項淨額將分配作上述(c)段所載用途，而分配作上述(d)段所載用途的所得款項淨額將相應減少；及
- (ii) 於所有其他情況下，我們將按比例就(c)及(d)段所載用途調整所得款項淨額分配，惟分配予上文(d)段用途的金額將不會超過全球發售所得款項淨額的10%。

倘全球發售所得款項淨額並非即時用作上述用途，則我們現時計劃將有關所得款項淨額存為短期孳息存款及/或用作貨幣市場工具。

### 風險因素

我們及發售股份投資者面臨有關我們業務及行業的風險，而發售股份投資者亦須面臨全球發售有關風險。儘管我們的綜合上游溶解木漿業務及下游黏膠短纖業務有助我們在價值鏈的多個節點利用市場機會，為我們的產品制定具有競爭力的價格，並以綜合基準將利潤最大化，但我們仍可能面對上游與下游業務相互關聯作用產生的風險，該等風險會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。該等風險乃部分由於主要原材料供應、我們就原材料所支付及收取產品價格的變化、我們產品的需求以及我們採購原材料及銷售我們的產品的國家之間的相互關聯作用。

該等風險其中包括：我們的產品受到因我們無法控制的因素而導致的價格波動所影響；我們依靠主要供應商供應生產溶解木漿及黏膠短纖所用原材料；我們可能無法實現及管理增長；我們的大部分收益源自在中國的銷售；我們有賴我們能夠獲得生產所用水源及

---

## 概 要

---

其他原材料以及有效運輸貨物，而且針對我們的待決訴訟及法律程序的不利結果會對我們產生負面影響。

我們從巴西的自有種植園土地採購生產溶解木漿所需大部分木材。我們亦從Bahia Specialty Cellulose內部生產取得生產黏膠短纖所需大部分溶解木漿。因此，若由於(其中包括)巴西的種植園法律限制或有關我們種植園土地的訴訟及佔有糾紛的不利結果引至我們的木材供應量減少，均可能影響我們溶解木漿的產量及生產成本，繼而可能影響黏膠短纖的產量及生產成本，以及我們有關溶解木漿及黏膠短纖業務的日後擴展計劃。同樣地，倘我們產品在中國的需求(其於二零零九年佔我們總收益的86.1%)有任何減少，均可能會同時影響我們的黏膠短纖及溶解木漿的銷售能力，因而可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績以及未來擴展計劃。此外，我們現時及未來的法律程序的不利結果亦會對我們擴展業務的能力造成不利影響。

我們的資產及生產設施主要位於巴西及中國。因此該等國家所開展的業務面臨本招股章程「風險因素」一節詳細討論的特定風險。投資者作出投資決定前應自行了解該等國家的特定風險。

股份投資涉及若干風險及不確定因素，有關詳情載於本招股章程「風險因素」一節。該等風險及不確定因素概要載列如下。

### 與本公司業務及本行業有關的風險

- 我們的產品受到價格波動的影響。
- 全球經濟狀況，特別是中國及巴西的經濟狀況，可能會對特種纖維素行業造成不利影響。
- 我們未必能實現及管理增長。
- 我們可能在取得原材料及公用資源時面對困難及面臨原材料及公用資源價格的大幅上漲。
- 我們或不能獲得充足的原材料及公用資源，包括木材、溶解木漿及水以支撐我們未來的產能擴充。
- 負面斷言、媒體推測及其他公開聲明會對我們股份的價值造成不利影響。
- 我們今後的收購可能無法實現預期效益。
- 我們依靠少數幾位主要客戶獲得大部分收益，其中部分主要客戶未與我們訂立長期承諾。
- 我們依靠少數幾家主要供應商提供生產溶解木漿及黏膠短纖使用的部分原材料。
- 我們的合併歷史財務報表包括DP Macao的財務資料，DP Macao是我們以前的附屬公司，已在重組過程中被出售。因此，我們今後的財務表現與歷史財務業績可能不具可比性。
- 我們的經營業績可能會隨造林資產的公平值變動而波動，並可能因此受到不利影響。



---

## 概 要

---

- 若未決訴訟及法律程序的結果對我們不利，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到負面影響。
- 控股股東擁有本公司的實際控制權，而彼等與其他股東的利益未必一致並可能會有利益衝突。
- 如果控股股東未能有效地防止TPL與我們競爭，我們可能會面臨日趨激烈的競爭。
- 我們未必能進入特種纖維素行業的多個目標領域。
- 我們未必能在競爭激烈的特種纖維素行業脫穎而出。
- 我們須承受與目標銷售市場(特別是中國)有關的風險。
- 我們可能會受到外幣匯率波動及任何外幣匯兌限制的不利影響。
- 我們利用對沖安排管理與雷亞爾有關的外匯風險未必能夠成功。
- 我們產品的需求可能會受到可替代產品的價格及供應的影響。
- 我們須遵守巴西及中國環境、衛生、安全、用水及電力多項規例，且可能受到更為嚴格規例的不利影響。
- 巴西當局成功頒佈並實施種植限制法律以及巴西條例及規例、其對外國實體持有大部分權益的巴西公司所進行的土地收購的詮釋及應用的近期及日後的變動或對我們造成不利影響。
- 新行業技術的開發可能會導致現有產品或生產技術過時。
- 第三方原材料及產品運輸服務中斷會危及我們的營運。
- 倘若我們無法保持對外判職能的有效控制，我們或無法達到業務目標或無法準確及時地報告業績。
- 我們外判若干核心業務營運，包括木材採伐、物流及若干交易處理職能。
- 倘若第三方承包商未能遵守適用法律法規、遇到財務困難或未能支付勞動報酬或社會保險，我們或被視為對承包商的行為或責任負責。
- 火災、惡劣天氣、洪水或其他自然災害以及已知及未知的瘟疫與疾病會對我們在巴西及中國的木材種植園、研發設施及工廠造成重大破壞。
- 倘若我們擁有或利用的運輸、儲存、分銷、廢物管理及港口設施的營運出現中斷，則我們的業務或會受到重大不利影響。
- 我們的研發努力未必能取得成功。
- 倘若我們未能取得或更新許可我們進行及擴充業務的牌照及批文，我們將面臨法律及業務風險。
- 我們部分巴西木材種植園的嚴重業權缺陷及部分土地反向佔有人的索償會對我們對該等物業的所有權及使用造成不利影響。

---

## 概 要

---

- 我們依賴若干主要管理人員及技術人員，倘若失去彼等服務，我們的業務及發展前景或會受到擾亂。
- 我們不時面臨勞動糾紛。
- 截至二零零九年十二月三十一日我們有流動負債淨額。
- 我們的業務營運可能受到我們所產生的高水平負債的不利影響。
- 貸款協議包括可能以限定我們增長的方式限制我們經營及融資活動的財務及其他契約。
- 我們依賴附屬公司的股息付款用以向股東派付股息。
- 我們的保險可能不足以涵蓋所有與營運有關的風險或虧損，我們或因與木材種植園有關的風險而招致虧損。
- 非政府團體及利益相關人士或試圖阻延或中斷我們的營運。
- 倘日後爆發任何傳染病(如H1N1病毒或嚴重急性呼吸系統綜合症(SARS))，可能會對我們的業務及經營業績造成不利影響。

### 與中國有關的風險

- 中國政府政治及經濟政策變動以及中國經濟減緩可能對我們的業務產生不利影響。
- 中國法律制度存在內在不確定因素，可能限制我們在與第三方出現任何索償或糾紛情況下可獲得的法律保障。
- 我們業務享有的現有中國稅項獎勵屆滿或變動可能對我們的經營業績產生不利影響。
- 來自我們中國附屬公司的股息可能須根據中國企業所得稅法繳納預扣稅。
- 我們可能根據中國企業所得稅法被視為中國稅務居民企業，此可能使我們須就全球收入繳納中國企業所得稅。
- 我們非中國股東就彼等持有股份所獲取的任何股息或資本收益可能須繳納中國所得稅。
- 中國有關離岸控股公司向中國實體直接投資及貸款的法規，可能會推延或限制我們使用全球發售所得款項淨額向我們中國附屬公司提供額外資本注資或貸款。

### 與巴西有關的風險

- 巴西政府已經並將繼續對巴西經濟施加重大影響力。該干涉以及巴西政治及經濟狀況可能對我們及我們股份的市價造成不利影響。
- 通貨膨脹及政府遏制通貨膨脹的努力極可能導致巴西經濟不確定性並可能危害我們的業務及我們股份的市價。
- 新興市場國家的發展及對其風險認識可能對巴西及我們股份的市價造成不利影響。
- 巴西聯邦政府可能制定更具限制性的匯兌控制政策，可能影響我們履行外匯義務的能力。
- 巴西稅法變動可能對我們業務適用的稅項造成不利影響。
- 我們於巴西的極大部分出口須遵守轉讓定價規則。

### 與全球發售有關的風險

- 發售價不一定對我們股份交易市場的現行價格具指示性，而股份市價亦可能會波動。
- 由於發售價高於未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值，閣下於全球發售中購買的股份的賬面值將會蒙受即時攤薄。
- 控股股東或本公司日後出售股份可能會減低閣下投資的價值。
- 根據受限制股份單位授出受限制股份單位以及根據購股權計劃授出購股權或會導致出現股東攤薄情況。
- 我們股份現時並無公開市場，其流通性及市價可能波動。
- 閣下或難以尋求對我們執行裁決。
- 本招股章程所載的若干行業統計數據來自第三方報告及公開可獲取官方來源。
- 我們鄭重提醒閣下切勿倚賴新聞報章或其他媒體所載有關我們及全球發售的任何資料。

---

## 釋 義

---

於本招股章程內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義。若干其他詞語的釋義載於本招股章程「技術詞彙」一節。

「代理協議」	指	SC International Macao與DP Macao於二零一零年十一月三日訂立的代理協議，詳情載於本招股章程「關連交易－非豁免持續關連交易－與DP Macao的代理協議」一節
「AMEC」	指	獨立技術顧問AMEC Forest Industry Consulting，隸屬於AMEC Americas Limited
「申請表格」	指	白色申請表格、黃色申請表格及綠色申請表格，或根據文義三者中任何一種
「APRIL」	指	Asia Pacific Resources International Limited，一間於百慕大註冊成立及由陳氏家族最終控制的有限公司
「ARDL」	指	Asian Resources Development Limited，於香港註冊成立的有限公司，由我們的最終控股股東控制
「東盟」	指	東南亞國家聯盟
「Averis」	指	Averis Sdn. Bhd.，一家於馬來西亞註冊成立的有限公司，由我們的最終控股股東控制
「Bahia Specialty Cellulose」	指	Bahia Specialty Cellulose S.A.，（原名Bahia Pulp S.A.），一家於一九九二年十月三十日在巴西註冊成立的公司，為我們的附屬公司
「百慕大公司法」	指	百慕大一九八一年公司法
「Birla」	指	Birla Cellulose，Aditya Birla 集團的業務單位
「Blue Dot」	指	Blue Dot Resources Ltd，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由我們的最終控股股東控制
「董事會」	指	本公司董事會
「中銀國際」	指	中銀國際亞洲有限公司
「Borregaard」	指	Borregaard Chemcell，Orkla 集團的業務單位
「巴西」	指	巴西聯邦共和國
「巴西中央銀行」	指	<i>Banco Central do Brasil</i> ，巴西的中央銀行
「營業日」	指	香港的銀行一般開門營業的任何日子（周六、周日及公眾假期除外）

---

## 釋 義

---

「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「細則」	指	本公司於二零一零年十一月八日有條件採納並將於上市後生效的細則(以不時修訂者為準)，其概要載於本招股章程附錄八「本公司組織章程及百慕大公司法概要—細則」一節
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「世邦魏理仕」	指	獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及營運的中央結算及交收系統
「中央結算系統結算參與者」	指	獲准作為直接結算參與者或一般結算參與者參與中央結算系統的人士
「中央結算系統託管商參與者」	指	獲准作為託管商參與者參與中央結算系統的人士
「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲准作為投資者戶口持有人參與中央結算系統的人士，可為個人、聯名人士或公司
「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統結算參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人
「CCF」	指	浙江華瑞信息技術有限公司，提供中國化纖行業資料的獨立顧問
「CCF研究報告」	指	CCF獲我們委聘就中國化纖行業編製的報告
「Cetrel」	指	Cetrel S.A. Empresa de Proteção Ambiental，負責經營Camaçari工業園(Bahia Specialty Cellulose工廠所在地)環保系統的公司
「中國」	指	中華人民共和國，除文義另有指明外，就本招股章程而言不包括香港、澳門及台灣
「Clothesource」	指	Clothesource Ltd.，一間獨立顧問公司，提供纖維行業的資訊
「Clothesource研究報告」	指	我們委聘Clothesource就中國纖維行業及全球成衣市場纖維使用情況而編製的報告
「公司條例」	指	香港法例第32章公司條例，以不時修訂或補充者為準

---

## 釋 義

---

「本公司」或「我們」	指	Sateri Holdings Limited，於二零一零年六月八日在百慕大註冊成立為獲豁免有限公司，除文義另有所指外，亦指其全部附屬公司，或凡文義指完成重組前期間，則指Sateri International及其附屬公司
「控股股東」	指	Gold Silk、受託人及陳江和先生
「Copener」	指	Copener Florestal Ltda.，於一九八零年九月十二日在巴西註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「CRA」	指	巴西 <i>Centro de Recursos Ambientais</i> (環境資源中心)
「瑞信」	指	瑞士信貸(香港)有限公司
「彌償保證契據」	指	Gold Silk與本公司(為其本身及作為我們各附屬公司的受託人)於二零一零年十一月十九日就Gold Silk向本集團作出若干彌償保證所訂立的彌償保證契據
「董事」	指	本公司董事
「DP Macao」	指	DP Marketing International Limited – Macao Commercial Offshore，於二零零七年二月十五日在澳門註冊成立的有限公司，於二零一零年九月三十日落實出售前為我們的附屬公司
「DPMI」	指	DP Marketing International Limited，一家於二零零三年十一月六日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「EBITDA」	指	除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利
「企業所得稅」	指	企業所得稅
「歐元」	指	歐盟成員國的單一貨幣歐元
「FCFC」	指	台灣化學纖維有限公司，一家專門於台灣生產黏膠短纖的公司
「FGV」	指	<i>Fundação Getúlio Vargas</i> (Getúlio Vargas 基金會)
「芬蘭」	指	芬蘭共和國
「福建工廠」	指	我們計劃於中國福建省莆田市興建的黏膠短纖工廠，設計年產能預期為200,000公噸

---

## 釋 義

---

「富麗達」	指	富麗達集團控股有限公司，一家專門於中國生產黏膠短纖的公司
「銀鷹化纖集團」	指	山東銀鷹化纖有限公司，一家專門於中國生產黏膠短纖的公司
「英鎊」	指	英國的法定貨幣英鎊
「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「Gold Silk」	指	Gold Silk Holdings Limited，一家在開曼群島註冊成立的有限公司，為我們的直接控股股東
「Goodwood Venture」	指	Goodwood Venture Limited，一家在英屬處女群島註冊成立的有限公司
「綠色申請表格」	指	由白表eIPO服務供應商填寫的申請表格
「本集團」	指	本公司及其附屬公司，就完成重組前期間而言，則指 Sateri International 及其附屬公司
「Hibiscus Bay」	指	Hibiscus Bay Investments Ltd，一家在英屬處女群島註冊成立的有限公司，由我們的最終控股股東控制
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，香港結算的全資附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港發售股份」	指	本公司根據香港公開發售初步提呈以供按發售價認購的50,533,000股股份(可按本招股章程「全球發售的架構」一節所述者予以重新分配)
「香港公開發售」	指	根據本招股章程及相關申請表格所載條款及條件，按發售價發售香港發售股份，以供香港公眾人士以現金認購
「香港證券登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港包銷商」	指	本招股章程「包銷－香港包銷商」一節所列的包銷商，為香港公開發售包銷商

---

## 釋 義

---

「香港包銷協議」	指	由聯席賬簿管理人、香港包銷商、本公司及我們的控股股東於二零一零年十一月二十五日就香港公開發售訂立的包銷協議，詳情見本招股章程「包銷－包銷安排及開支－香港公開發售－香港包銷協議」一節
「湖北經緯」	指	湖北經緯化纖有限公司，一家專門於中國生產黏膠短纖的公司
「國際會計準則」	指	國際會計準則
「IBAMA」	指	<i>Instituto Brasileiro do Meio Ambiente</i> (巴西環境所)
「IBRA」	指	印尼銀行重整機構
「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則
「IMA」	指	巴西巴伊亞州 <i>Instituto do Meio Ambiente</i> (環境所)
「INCRA」	指	<i>Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária</i> (土地開墾和土改局)
「獨立董事委員會」	指	本公司董事會獨立委員會，成員包括當時出任的獨立非執行董事
「國際發售股份」	指	本公司根據國際發售初步提呈以供認購的454,797,000股股份連同(如適用)本公司根據行使超額配股權可能發行的任何額外股份(可按本招股章程「全球發售的架構」一節所載者予以重新分配)
「國際發售」	指	在美國境外(按照S規例)以及在美國境內僅向合資格機構買家(依據144A規則)，以離岸交易方式按發售價提呈發售國際發售股份，詳情載於本招股章程「全球發售的架構」一節
「國際包銷商」	指	名列國際包銷協議內的國際包銷商



---

## 釋 義

---

「國際包銷協議」	指	預期將由聯席賬簿管理人、聯席代理、國際包銷商、本公司與我們的控股股東於二零一零年十二月二日或前後就國際發售訂立的國際包銷協議，詳情載於本招股章程「包銷－包銷安排及開支－國際發售－國際包銷協議」一節
「資訊科技」	指	資訊科技
「江蘇澳洋」	指	澳洋集團有限公司，一家專門於中國生產黏膠短纖的公司
「聯席賬簿管理人」或 「聯席牽頭經辦人」	指	瑞信、摩根士丹利及中銀國際
「聯席全球協調人」或 「聯席保薦人」	指	瑞信及摩根士丹利
「聯席代理」	指	瑞信、Morgan Stanley & Co. International plc及中銀國際
「Kuitu Oy」	指	Kuitu Finland Oy（原名Sateri Oy），一家於芬蘭註冊成立的有限公司，為我們的前附屬公司
「最後實際可行日期」	指	二零一零年十一月十九日，即本招股章程付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「倫敦銀行同業拆息」	指	倫敦銀行同業拆息
「上市」	指	股份在聯交所主板上市
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市日期」	指	股份在聯交所上市及股份獲准開始在聯交所買賣的日期，預期為二零一零年十二月八日或前後
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則（以不時修訂或補充者為準）
「澳門」	指	中華人民共和國澳門特別行政區
「組織章程大綱」	指	本公司的組織章程大綱（以不時修訂者為準），其概要載於本招股章程附錄八「本公司組織章程及百慕大公司法概要－組織章程大綱」一節

---

## 釋 義

---

「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「澳門元」	指	澳門法定貨幣澳門元
「摩根士丹利」	指	摩根士丹利亞洲有限公司
「不競爭契據」	指	本公司、我們的控股股東與Pinnacle於二零一零年十一月十九日訂立的不競爭契據，以(其中包括)從上市日期起對本集團、控股股東及Pinnacle各自的業務範圍定出清晰的界限
「Norcell」	指	Norcell S.A.，一家於一九八九年五月十五日在巴西註冊成立的公司，為我們的附屬公司之一
「發售價」	指	每股發售股份最終發售價，不超過9.20港元及預期不低於6.60港元(不包括1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)，該發售價將於定價日或之前由聯席賬簿管理人(代表包銷商)與本公司以協議方式釐定
「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份
「超額配股權」	指	預期將由本公司授予國際包銷商，可由聯席賬簿管理人(代表國際包銷商)行使的購股權，據此可要求本公司按發售價發行最多75,800,000股額外股份(相當於根據全球發售初步提呈發售的發售股份數目的15%)，以(其中包括)補足國際發售的超額分配，有關詳情載於本招股章程「全球發售的架構－國際發售－超額配股權」一節
「PCI Fibres」	指	PCI Fibres，全球纖維及相關行業的專業顧問
「PCI Fibres研究報告」	指	PCI Fibres獲我們委聘就全球特種纖維素行業編製的研究報告
「翔鷹」	指	翔鷹資產管理有限公司，一間於香港註冊成立的有限責任公司，並由我們的最終控股股東控制
「Pinnacle」	指	Pinnacle Company Limited，於塞舌爾共和國註冊成立的有限公司，由我們的最終控股股東控制

## 釋 義

「首次公開發售後受限制股份單位計劃」	指	本公司於二零一零年十一月八日有條件批准並採納的計劃，以於全球發售完成後向合資格參與者授出受限制股份單位，其主要條款概述於本招股章程附錄九「法定及一般資料－首次公開發售後受限制股份單位計劃」一節
「中國企業所得稅法」	指	自二零零八年一月一日起生效的中國企業所得稅法
「中國公認會計原則」	指	中國公認會計原則
「首次公開發售前受限制股份單位計劃」	指	本公司於二零一零年十一月八日有條件批准並採納的計劃，以於全球發售完成前向合資格參與者授出受限制股份單位，其主要條款概述於本招股章程附錄九「法定及一般資料－首次公開發售前受限制股份單位計劃」一節
「定價日」	指	釐定發售價的日期，預期將為二零一零年十二月二日或前後，並在任何情況下不遲於二零一零年十二月六日
「合資格機構買家」	指	144A規則所界定的合資格機構買家
「RAF」	指	<i>Registro de Atividade Florestal</i> (森林活動登記冊)
「雷亞爾」	指	巴西法定貨幣雷亞爾
「S規例」	指	美國證券法S規例
「重組」	指	本集團為籌備上市進行的重組，有關詳情載列於本招股章程「歷史與重組－公司重組」一節
「RGE」	指	RGE Pte Ltd，一間於新加坡註冊成立的有限責任公司，並由我們的最終控股股東控制
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「受限制股份單位」	指	根據首次公開發售前受限制股份單位計劃或首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位
「受限制股份單位計劃」	指	首次公開發售前受限制股份單位計劃及首次公開發售後受限制股份單位計劃
「144A規則」	指	美國證券法144A規則
「國家外匯管理局」	指	中國國家外匯管理局

---

## 釋 義

---

「銷售框架協議」	指	賽得利江西、賽得利福建及DP Macao於二零一零年十一月三日就溶解木漿銷售訂立的銷售框架協議，有關詳情載列於本招股章程「關連交易— 非豁免持續關連交易— 與DP Macao的銷售框架協議」
「賽得利福建」	指	賽得利(福建)纖維有限公司，一家於二零一零年六月四日在中國註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「Sateri International」	指	Sateri International Co. Ltd，一家於二零零一年八月九日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「賽得利江西」	指	賽得利(江西)化纖有限公司，一家於二零零二年八月二十三日在中國註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「Sateri Marketing International」	指	Sateri Marketing International Limited，一家於二零一零年五月二十日在開曼群島註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「賽得利上海」	指	賽得利(上海)企業管理有限公司，一家於二零零四年四月二十八日在中國註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「Sateri Singapore」	指	Sateri International (Singapore) Pte Ltd，一家於二零零一年八月十五日在新加坡註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「Sateri Specialty Cellulose」	指	Sateri Specialty Cellulose Limited，一家於二零零九年十二月二十九日在開曼群島註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「SC International Macao」	指	SC International Macao Commercial Offshore Limited (原名Alloy Universal Trading (Macao Commercial Offshore) Limited)，一家於二零零七年十一月二十二日在澳門註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「SC Marketing」	指	SC Marketing Limited，一家於二零一零年七月二十二日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，為我們的附屬公司之一
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(以不時修訂或補充者為準)
「山東海龍」	指	山東海龍股份有限公司，一家專門於中國生產黏膠短纖及黏膠長絲紗線的公司
「股東」	指	股份的持有人

---

## 釋 義

---

「股份」	指	本公司股本中每股面值0.05美元的普通股
「購股權計劃」	指	本公司為授予合資格參與者購股權而於二零一零年十一月八日有條件批准及採納的購股權計劃，其主要條款概述於本招股章程附錄九「法定及一般資料— 購股權計劃」一節
「SISA」	指	Sateri International SA，一家於二零零四年十一月十一日在瑞士成立的有限公司，為我們的前附屬公司
「平方米」	指	平方米
「穩定價格操作人」	指	瑞信
「借股協議」	指	預期將由穩定價格操作人與Gold Silk於定價日前後訂立的借股協議
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「SUDENE 報告」	指	由 <i>Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste</i> (東北發展監管人) 提供的報告
「SUDIC」	指	<i>Superintendência de Desenvolvimento Industrial e Comercial</i> ，巴西巴伊亞州的一個有自主權的政府實體
「TAC」	指	Bahia Specialty Cellulose、Copener及州檢察署於二零零九年七月十四日訂立的 <i>Termo de Ajustamento de Conduta</i> (行為調整協議)
「唐山三友」	指	唐山三友化工股份有限公司，一家專門於中國生產 (其中包括) 蘇打灰、黏膠短纖、燒鹼及氯化鈣的公司
「陳氏家族」	指	陳江和先生及其若干家族成員
「TPL」	指	PT Toba Pulp Lestari, Tbk，一家在印尼註冊成立並在印尼證券交易所上市的有限公司。於最後實際可行日期，我們的最終控股股東控制TPL已發行股本約90.6%
「往績記錄期」	指	本公司截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止財政年度及截至二零一零年六月三十日止六個月

---

## 釋 義

---

「受託人」	指	Fiduco Trust Management AG，我們的最終控股股東（作為授予人）成立的全權信託的受託人，該信託的受益人包括陳氏家族
「最終控股股東」	指	陳江和先生，本公司的最終控股股東
「聯合國商品貿易統計數據庫」	指	聯合國商品貿易統計數據庫，由聯合國統計司維護的國際商品貿易統計數據庫
「包銷商」	指	香港包銷商及國際包銷商
「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際包銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國
「美國交易法」	指	美國一九三四年證券交易法（經修訂）
「美國證券法」	指	美國一九三三年證券法（經修訂）
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「美國農業部國外服務局」	指	美國農業部國外服務局，一個負責收集及分析農用品及農產品統計數據及市場資料的美國政府部門
「增值稅」	指	增值稅
「西德銀行」	指	西德銀行股份公司，紐約分行
「白表eIPO」	指	透過白表eIPO指定網站 <a href="http://www.eipo.com.hk">www.eipo.com.hk</a> 於網上遞交並以申請人本身的名義獲發行香港發售股份的申請
「白表eIPO服務供應商」	指	香港中央證券登記有限公司
「新鄉白鷺」	指	新鄉白鷺化纖集團有限責任公司，一家專門於中國生產黏膠短纖的公司
「YNFX」	指	紗及纖維交易所

於本招股章程內，除非文義另有所指，否則「聯繫人」、「關連人士」、「關連交易」、「控股股東」、「附屬公司」及「主要股東」均具有上市規則所賦予該詞的涵義。

於本招股章程內，除非另有說明，否則若干以歐元、雷亞爾、人民幣、港元或澳門元列值的金額已分別按1.00歐元兌1.23美元、1.80雷亞爾兌1.00美元、人民幣6.78元兌1.00美

---

## 釋 義

---

元、1.00美元兌7.79港元及1.00澳門元兌0.1246美元的匯率換算為美元，各換算乃僅供說明用途。該等換算並不表示任何以歐元、雷亞爾、人民幣、美元及澳門幣列值的金額於該日期或任何其他日期已經或本應或可以按此等匯率或按任何其他匯率兌換為港元或美元(視乎情況而定)款額。

本招股章程所載若干金額及百分比數字已作四捨五入調整；因此，若干圖表總計一欄所示的數字或會與在前的數字相加計算所得總數略有出入。

除另有指明者外，凡提述本公司於全球發售完成後的任何持股量均假設超額配股權並無獲行使。

於中國註冊成立的公司的英文名稱為其中文名稱的譯名，並只供識別之用。若干於中國以外地區註冊成立的公司的中文名稱為其英文名稱的譯名，並只供識別之用。

## 技術詞彙

本技術詞彙表列出本招股章程就本公司業務而採用的詞彙。因此，該等詞彙及其解釋未必一定與行業通用的解釋或用法一致。

「醋酸鹽」或「醋酸纖維素」	指	從棉及／或木漿及醋酸經纖維素乙酰化變為醋酸纖維素而製成的富含纖維素材料。完全乙酰化的醋酸纖維素稱為三醋酸纖維素，而二醋酸纖維素乃指部分乙酰化的醋酸纖維素
「醋酸工序」	指	纖維素（木漿或棉絨）加入醋酸或醋酸酐及硫酸催化劑進行乙酰化以製成醋酸纖維素樹脂或纖維的過程
「醋酸纖維絲束」	指	以經噴絲頭擠出後凝固的纖維素製成的人造纖維束，用於製造卷煙過濾嘴
「空乾噸」	指	空乾噸
「甲纖」	指	纖維素的三種形式之一，具有最高程度的聚合作用，為紙漿及溶解木漿的主要成分
「黑液」	指	於硫酸鹽製漿法過程中，將木材溶解成溶解木漿，並去除木材中的木質素、半纖維素及其他抽取物而得到纖維素纖維後餘下的蒸煮液體
「漂白」	指	在生產溶解木漿時去除半纖維素、木質素及其他雜質，以獲得亮白產品的多個工序中的任何一個
「紙厚」	指	以千分之一英寸為單位表示的紙板厚度
「CCE」	指	冷鹼抽提，用於提升漿粕純度的一種特殊的鹼處理方式
「玻璃紙膠膜」	指	以溶解木漿製成的再生纖維素膜的通稱，透明或經染色或塗層，以令其防潮或可熱封，主要用於包裝
「纖維素」	指	一種碳水化合物，為木材及棉、亞麻、黃麻、麻及植物的根、葉及莖纖維的細胞壁的主要成份，為製造人造絲、醋酸鹽、三醋酸鹽及其他纖維素衍生物的基本原材料
「纖維素產品」	指	溶解木漿及其他漿粕產品
「纖維素纖維」	指	包括或來源於棉（纖維素）、黏膠（再生纖維）、醋酸鹽（醋酸纖維素）及三醋酸鹽（三醋酸纖維素）等纖維素的纖維
「cN/tex」	指	centi-Newton/tex，纖維韌度的量度單位



---

## 技術詞彙

---

「棉纖維」	指	由提取自棉株的幾乎是純纖維素組成的一種單細胞天然纖維，長度為3/8至兩英寸，按長度、韌度及顏色分級
「棉絨」	指	「第一次軋棉」工序後留在種子上的短棉纖維，其後從種子上剝下並用作生產纖維素衍生物及黏膠人造絲材料的原料
「消除瓶頸」	指	透過改進現有設備去除限制產能之外，從而提升現有生產設施的產能
「溶解木漿」	指	高純度木漿，主要含有擬用作轉化為纖維素化學衍生物及製造黏膠短纖、溶液紡絲纖維及長絲的 $\alpha$ 纖維素。溶解木漿於業內有時亦稱為特種纖維素
「dtex」或「decitex」	指	1 dtex等於1/10 tex，纖維線性質量密度的量度單位，被定義為每10,000米的質量克數
「纖維」	指	構成布料及其他紡織品基本成份的天然或製造的單元，典型特點為長度最少為直徑或寬度的100倍
「長絲」	指	具有無限長度或非常長的纖維，如在絲綢中發現的天然纖維，可自纖維製品中擠出，並能變成長絲紗線、人造短纖維或絲束
「公頃」	指	面積的公制單位，相當於10,000平方米或約2.5英畝
「高保育價值森林」 或「HCVF」	指	一個用以協助界定環境及社會價值高的森林地區的概念
「高濕模量纖維」	指	在潮濕情況下強度及模量經改進的纖維素纖維，包括莫代爾纖維及高強度黏膠纖維
「ISO」	指	國際標準化組織
「ISO 9001」	指	有關質量管理的ISO標準，主要涉及一個組織為確保其產品符合客戶及適用監管規定所採取的措施，並規定一個組織管理會對產品質量造成影響的過程時必須採取的措施
「ISO 14001」	指	有關環境管理的ISO標準，主要涉及一個組織為將其活動對環境的有害影響減至最低的所採取措施，並規定一個組織管理其業務中會對環境造成影響的過程時必須採取的措施

---

## 技術詞彙

---

「硫酸鹽製漿法」	指	將木材轉化為溶解木漿(包含高純度纖維素)的技術，利用氫氧化鈉及硫化鈉混合液(即白液)處理木片，將木質素及纖維素分離
「木質素」	指	木材的主要非碳水化合物部分，此乃將纖維部分粘在一起的晶非晶聚合物，是在去木質素工序中提取纖維素後的木殘餘物
「萊賽爾」	指	經由萊賽爾工序而製成的纖維素纖維。萊賽爾被美國聯邦貿易委員會列為人造絲的亞類別
「萊賽爾工序」	指	經溶解木漿於氧化胺溶劑中直接溶解而製成再生纖維素纖維的過程，由於其分子結構的關係，再生纖維素纖維適合與棉或其他纖維製成品混合，並易於發展為表面原纖維，有助製造非織物及特種紙
「平均年生長量」	指	平均年生長量，指樹木群落生長至有關樹齡的平均年生長量，按處於該樹齡的樹木產量除以樹齡計算
「人造纖維」	指	以成織物經過化學製造而成的一種纖維(包括長絲)，包括(a)以天然聚合物(如纖維素)製成的人造纖維；及(b)以化合物合成的聚合物，如丙烯酸、尼龍、聚酯、聚乙烯、聚氨脂及聚乙烯纖維及玻璃等礦物質，製成的合成人造纖維，有別於棉、羊毛、絲綢及亞麻等天然纖維
「微晶纖維素」	指	微晶纖維素，一種提純的、部分去聚合酶的纖維素，由無機酸與甲纖起作用而製成
「公噸」	指	相當於1,000千克或約2,204.6磅。就溶解木漿而言，公噸指空乾噸
「莫代爾」	指	在潮濕情況下具更高強度及模量的一種纖維素纖維
「兆瓦」	指	兆瓦
「天然纖維」	指	纖維的一種(包括長絲)，來源於(a)動物，如絲及羊毛；(b)礦物質，如石棉；及(c)植物，如棉、亞麻、黃麻及苧麻
「非織物」	指	透過在隨機形成的網狀或墊狀物出現的物理鎖定、或透過纖維的融合，或透過與中介黏合媒體的黏合而形成的纖維組織

---

## 技術詞彙

---

「其他漿粕產品」	指	不同等級的紙漿
「聚合作用」	指	多個較小的分子連結在一起形成較大的分子(稱為聚合物)的化學反應
「丙綸絲束」	指	一束由丙烯(合成聚合物)製成並用於生產香煙過濾嘴的長絲纖維
「漿粕」	指	用化學物蒸煮木塊、棉絨或某些其他纖維素而產生的製成品，用於製造纖維素纖維、紙張及其他富含纖維素的產品
「人造絲」	指	纖維製成品及/或由再生纖維(自木材、棉絨或其他植物性物質經銅銨工序、醋酸工序、萊賽爾工序或黏膠工序等多個工序之一製成)構成的長絲紗線。目前大部分商用人造絲的生產均採用黏膠工序，因此，人造絲於紡織業逐漸成為黏膠的同義詞。人造絲於紡織業亦可引伸為指由人造絲製成的紗線及織物
「黏膠漿」	指	一類高純度漿，可與氫氧化鈉、二硫化碳及其他化學品混合，將純纖維素再生為黏膠短纖
「普通黏膠短纖」	指	以最少添加劑或附加工序製成的一種最普通黏膠短纖，其滴度範圍介乎1.33dtex至1.67dtex之間，韌度範圍最高達2.6cN/tex
「特種纖維素」	指	溶解木漿及黏膠短纖
「特種漿」	指	黏膠漿以外的溶解木漿
「特種黏膠短纖」	指	除普通黏膠短纖之外的所有其他黏膠短纖類型
「噴絲頭」	指	製造黏膠及醋酸鹽等其他纖維的裝置，纖維素透過裝置上刺穿的孔紡成人造長絲
「短纖維」	指	天然纖維或切割後的長絲。天然纖維的短纖維長度由少於一英寸的部分棉纖維至幾英尺的部分硬纖維不等。人造的短纖維切割成一定的長度，由八英寸至約1.5英寸(有時短至一英寸)，因此可在棉、毛或精紡毛紗系統上加工。短纖維一詞用於紡織業以區別天然或由長絲切割而成的人造纖維
「tex」	指	纖維線質量密度的量度單位，被定義為每1,000米的質量克數

---

## 技術詞彙

---

「滴度」	指	溶液中個別物質數量或濃度的量度單位
「黏膠工序」	指	用燒鹼及二硫化碳處理纖維素而形成黃酸鹽，然後在弱鹼性溶液內溶解形成黏膠來製成人造絲的工序
「黏膠短纖」	指	透過黏膠工序提煉自木材、棉絨或其他植物性物質的再生纖維素製成的纖維。黏膠短纖是纖維素纖維的一種形式
「黏度」	指	液體內部流動的阻力。漿粕的黏度值顯示漿粕聚合物系統的平均分子重量
「白液」	指	一種強鹼性溶液，用於硫酸鹽製漿法的第一步驟，將木質素及半纖維自純纖維素纖維分解出來，用以生產溶解木漿
「紗線」	指	紡織用纖維、長絲或材料的連續膠合線束的通稱適合紡織、編織或以其他方式互相纏繞製成紡織物，紗線有多種形式，包括(a)多根纖維膠合在一起(紡紗)；(b)多根長絲放在一起，但無膠合(無捻紗線)；(c)多根長絲放在一起，有一定膠合；(d)單根長絲有或無膠合(單絲)；或(e)窄條的材料，如紙、塑料膜或金屬箔，有或無膠合，擬用於製造織物

---

## 前 瞻 性 陳 述

---

本招股章程包含前瞻性陳述，除關於過往事實的陳述外，本招股章程所載陳述，包括但不限於本公司業務策略的探討，及對未來營運、利潤率、盈利能力、流動資金及資本資源的預期，行業的未來發展及本公司主要市場整體經濟的未來發展，以至之前、之後及其中含有詞彙及措辭如「預期」、「尋求」、「相信」、「計劃」、「擬」、「估計」、「預測」、「預計」、「可能」、「將」、「會」及「或許」或類似詞語的陳述，在與本集團或本公司管理層相關的情況下，均為前瞻性陳述。

該等陳述基於有關本公司現時與未來業務策略以及本公司日後營業環境的大量假設。該等前瞻性陳述反映本公司目前對未來事件的觀點，而非對未來表現的保證，並受到若干已知或未知風險、不明朗因素及假設的影響，包括本招股章程所載的風險因素，可能導致本公司的實際業績、表現或成就，與前瞻性陳述所表達或暗示的任何未來業績、表現或成就有重大差異。該等因素包括但不限於與下述各項相連的風險：

- 中國及巴西及我們營商所在其他市場的整體經濟、政治及業務狀況，包括特種纖維素產品的需求及價格；
- 中國及巴西中央及地方政府的法律、規則及法規的任何變動；
- 中國政府及巴西政府的宏觀經濟政策；
- 全球金融市場及經濟危機的影響；
- 政府法規及限制，包括我們經營所在國家的關稅、貿易配額及環保法規；
- 利率、外匯匯率、股價或其他比率或價格的變動或波動；
- 特種纖維素行業的競爭影響；
- 特種纖維素產品，尤其是木材、能源及化工產品等原材料的生產成本變動；
- 任何正在進行的及未來的訴訟的後果；及
- 我們可能尋求的各種商機。

在適用法律、規則及法規要求的規限下，不論由於新增資訊、未來事件或發展或其他方面，本公司均無且未承擔義務更新或修訂本招股章程的前瞻性陳述。鑑於該等及其他風險、不明朗因素及假設，本招股章程所討論的前瞻性事件及情況或許不會如本公司預期般發生，或甚至根本不會發生。因此，閣下不應過份依賴任何前瞻性訊息。本節所載是項警告聲明適用於本招股章程中所載所有前瞻性陳述。

本招股章程中，有關本公司或本公司任何董事意向的陳述或提述均於本招股章程刊發日期作出。任何該等意向可能會隨日後的發展而改變。

## 風 險 因 素

閣下在投資本公司的股份之前，應審慎考慮本招股章程所載的全部資料，特別是下述風險及不明朗因素。若發生任何該等事件，本公司的股份成交價可能下跌，閣下可能會損失全部或部分投資。

我們及發售股份投資者面臨有關我們業務及行業的風險，而發售股份投資者亦面臨全球發售有關風險。儘管我們的綜合上游溶解木漿業務及下游黏膠短纖業務有助我們在價值鏈的多個節點利用市場機會，為我們的產品制定具有競爭力的價格，並以綜合基準將利潤最大化，但我們仍可能面對上游與下游業務相互關聯作用產生的風險，該等風險可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。該等風險乃部分由於主要原材料供應、我們就原材料所支付及收取產品的價格的變化、我們產品的需求以及我們採購原材料的國家之間的相互關聯作用。

該等風險其中包括：我們的產品受到因我們無法控制的因素而導致的價格波動所影響；我們依靠主要供應商供應生產溶解木漿及黏膠短纖所用原材料；我們可能無法實現及管理增長；我們的大部分收益源自在中國的銷售；我們有賴我們能夠獲得生產所用水源及其他原材料以及有效運輸貨物；針對我們的待決訴訟及法律程序及針對我們的控股股東的不利申索或指控的不利結果可能對我們產生負面影響。

我們從巴西的自有種植園土地採購生產溶解木漿所需大部分木材。我們亦從Bahia Specialty Cellulose內部生產取得生產黏膠短纖所需大部分溶解木漿。因此，若由於(其中包括)巴西的種植園法律限制或有關我們種植園土地的訴訟及佔有糾紛的不利結果引至我們的木材供應量減少，均可能影響我們溶解木漿的產量及生產成本，繼而可能影響黏膠短纖的產量及生產成本，以及我們有關溶解木漿及黏膠短纖業務的日後擴展計劃。同樣地，倘我們產品在中國的需求(中國於二零零九年佔我們總收益的86.1%)有任何減少，均可能會同時影響我們的黏膠短纖及溶解木漿的銷售能力，因而可能影響我們的業務、財務狀況、經營業績以及擴展計劃。此外，我們現時及未來的法律訴訟的不利結果亦可能對我們擴展業務的能力造成不利影響。

### 與本公司業務及本行業有關的風險

我們的產品受到價格波動的影響。

溶解木漿及黏膠短纖的價格可能不時波動，並受制於許多我們無法控制的因素，包括產品供求，而產品供求又受行業產能及產出變動的影響。於往績記錄期，我們的產品價格明顯受到二零零八年開始的全球經濟低迷的影響。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose工廠生產的溶解木漿的每公噸平均售價分別為1,183美元、973美元、886美元、695美元及1,435美元。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，黏膠短纖的每公噸平均售價分別為2,271美元、2,055美元、1,897美元、1,598美元及2,448美元。

溶解木漿及黏膠短纖的需求最終取決於下游產業的表現，包括紡織行業及非紡織行業。我們於往績記錄期的經營業績受到產品價格大幅波動的不利影響，特別是二零零八年

---

## 風 險 因 素

---

及二零零九年，在全球經濟低迷的背景下，Bahia Specialty Cellulose工廠生產的溶解木漿及賽得利江西工廠生產的黏膠短纖的每公噸平均售價於二零零八年較二零零七年分別下跌17.8%及9.5%，二零零九年較二零零八年分別進一步下跌8.9%及7.7%。截至二零一零年六月三十日止六個月，由於溶解木漿及黏膠短纖的每公噸平均售價較二零零九年同期分別上漲106.5%及53.2%，我們的經營業績有所回升。請參閱本招股章程「財務資料—經選定合併財務數據」一節。人口結構改變、經濟危機、人口增長、季節性天氣週期、以及下游黏膠短纖產品替代品的供應和價格、不斷變化的消費者偏好等因素，亦會影響本公司產品的需求。我們無法向閣下保證，今後本公司所生產溶解木漿及黏膠短纖會有足夠的需求，溶解木漿及黏膠短纖的價格會保持在目前水平而不會下降，或者現有生產商不會擴大業務或不會有新的生產商進入或重返市場。溶解木漿及黏膠短纖如出現持續需求疲軟或供過於求，將會對產品價格形成負面影響，繼而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**全球經濟狀況，特別是中國及巴西的經濟狀況，可能會對特種纖維素行業造成不利影響。**

二零零八年開始的全球經濟低迷對中國及巴西以及全球其他經濟體的經濟造成不利影響。儘管中國政府推出旨在對抗全球經濟低迷帶來的經濟放緩的一攬子財政刺激計劃，但中國的整體經濟增長仍因低迷受到不利影響。以往，其他新興市場出現不利的經濟條件一般會導致資金外流，造成投資於巴西的外部資金減少。於往績記錄期，巴西經濟還受到雷亞爾價值劇烈波動的負面影響。例如，二零零七年、二零零八年、二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月，雷亞爾兌美元分別升值17.2%、貶值32.2%、升值25.6%及貶值3.4%。二零零八年，受全球經濟低迷影響，雷亞爾兌美元貶值，導致我們衍生金融工具的公平值減少21.2百萬美元，我們的經營業績受到不利影響。

二零零八年及二零零九年上半年，全球經濟低迷亦導致以黏膠短纖、高檔紡織品及以溶解木漿為原料的其他應用產品的需求下降。全球需求顯著下降導致溶解木漿及黏膠短纖的市場價格下跌。特別是，中國對溶解木漿及其下游產品(黏膠短纖)的需求顯著下降，而中國是我們的主要地域市場，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，中國市場收益分別佔我們總收益的72.1%、82.8%、86.1%、88.1%及76.6%。我們的產品價格於往績記錄期經歷大幅波動，特別是二零零八年及二零零九年，在全球經濟低迷的背景下，產品需求下降導致Bahia Specialty Cellulose工廠生產的溶解木漿及賽得利江西工廠生產的黏膠短纖的平均售價下跌。全球的溶解木漿及黏膠短纖需求自二零零九年下半年以來有所增加，但今後全球經濟狀況的惡化仍可能導致全球的溶解木漿及黏膠短纖需求或價格下降，這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。

全球經濟低迷亦導致信貸市場緊縮及股市下跌。全球金融市場和全球經濟的復甦速度及力度仍不明朗，我們無法向閣下保證不久的將來市況將會好轉，或者市況好轉之後不會再度惡化。上述情況如有持續、惡化或反覆，可能會對今後獲得貸款、借貸條件及成本，包括我們就產能擴充、收購或其他資本開支獲取融資以及客戶為採購獲取融資，造成

---

## 風 險 因 素

---

不利影響。本公司或客戶如不能按合理的商業條件續借現有借貸或取得新的借貸，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。

我們未必能實現及管理增長。

我們一直透過擴充產能及產品線實現業務增長，並計劃繼續遵循這種增長方式。然而，我們的業務擴展計劃的成功仰仗於：

- 投入巨額資本；
- 收購額外的土地；
- 獲取和更新牌照；
- 有效地招募、培訓及留用熟練僱員；
- 改善經營和財務體系；
- 加強內部程序和控制；
- 管理層投入大量時間及精力來管理業務增長；及
- 維持我們現有種植園土地的有效所有權，儘管該等所有權面臨持續糾紛。

目前，我們正在賽得利江西工廠實施一項擴建計劃，以透過改進若干流程，將黏膠短纖有效年產能增加至最多160,000公噸。在巴西，我們正在改進Bahia Specialty Cellulose工廠的現有生產線，預計於二零一三年十二月前其溶解木漿設計年產能將由465,000公噸增至550,000公噸。此外，我們計劃在中國福建省興建一個現處於規劃階段的黏膠短纖工廠，並正探討在中國江蘇省進行一個新建項目的可行性。

我們能否成功地實施興建新生產線及額外工廠的擴展計劃，還存在各種不確定因素及風險，其中包括我們能否：

- 獲得擴展項目所需的政府批文、牌照及許可證；
- 按可以接受的商業條款獲得擴展計劃所需的額外融資；
- 購置足夠的機器及原材料，包括木材、溶解木漿及化學品；
- 收購足夠的種植園；
- 避免工期延誤及成本超支；
- 招募、培訓及留用熟練僱員；及
- 防止意外事故、火災及其他災難事件。

鑒於上述因素，我們未必能按時或根本不能完成擴展計劃，這進而會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能在取得原材料及公用資源時面對困難及面臨原材料及公用資源價格的大幅上漲。

木材及化學品是生產溶解木漿使用的主要原材料。溶解木漿及化學品是黏膠短纖的銷售成本的主要組成成分。此外，我們Bahia Specialty Cellulose及賽得利江西工廠生產需大



---

## 風 險 因 素

---

量熱能、電能及水。目前，我們生產溶解木漿所需的絕大部分木材均來自我們自身的種植園。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，用作原材料的木材分別佔我們銷售成本的11.0%、6.6%、16.7%、15.7%及16.6%，而同期Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠用作原材料的化學品分別佔我們總銷售成本的13.7%、11.8%、10.9%、13.6%及14.3%。如果發生以下任何事件，我們未必能按實惠的價格解決或根本不能解決木材、化學品、能源及水的需求：

- 環境監管有任何變化；
- 化學品的市價波動；
- 可供收購的種植土地有限；
- 災難性事件；或
- 匯率波動。

我們依賴巴西及中國當地的水源。Bahia Specialty Cellulose及Copener在得到巴伊亞州當局許可下從11口深井中取得其工廠所需的水，該等水井均位於我們的工廠內或在其附近。Copener於兩處深井為其苗圃取得水源。聯邦政府已建議頒布法規就使用天然資源徵收費用。因此，在該等法規正式執行後，我們可能會就我們的用水承擔額外的開支。此外，對於我們目前的擴張計劃，我們估計將需要每小時額外500立方米的水。雖然Bahia Specialty Cellulose工廠所在地區有額外的地下水資源，但必須較之前挖掘更深以取得此水，而我們可能無法就該等水井得到必要的許可。

我們的賽得利江西工廠鄰近中國最大的淡水湖鄱陽湖。其根據九江市廬山區水務局授出的許可證所規定的配額從鄱陽湖汲取其所有水量需求，並就實際用水量支付水費。賽得利江西亦獲得第二份許可證，以滿足其產能擴展後的水量需求。該兩份許可證將於二零一二年到期，並可於申請後重續。

環境監管發展已導致並可能繼續會導致巴西可供商業採伐的木材數量大幅減少，並影響我們在巴西及中國取得水源、熱能及電能。此外，未來國內外關於種植土地的用途、保護瀕危物種、促進森林健康及應對和預防災難性野火的立法和訴訟，亦可能會影響木材供應。為生產溶解木漿而採伐木材的供應及運輸，可能還會受制於火災、蟲害、疾病、暴風雨、洪水及其他自然和人為原因。

此外，我們的經營業績受化學品價格變化的影響。於往績記錄期，特別是二零零八年，我們的經營業績受到若干主要化學品的市價變動所影響。例如，二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose工廠使用的氫氧化鈉的平均採購價格分別為每公噸467美元、715美元、501美元及311美元，賽得利江西工廠使用的硫酸的平均採購價格分別為每公噸人民幣345元、人民幣1,199元、人民幣163元及人民幣388元。詳見本招股章程「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－原料定價及消耗」一節。我們生產過程中使用的系列化學品供應短缺或需求增加，可能會導致原材料成本增加。倘若我們不能將增加的原材料成本轉嫁予客戶，增加銷售或以其他方式降低足夠數額的平均經營成本以抵消增加的原材料成本，我們的業務、財務狀況及經營業績將會受到重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

我們或不能獲得充足的原材料及公用資源，包括木材、溶解木漿及水以支撐我們未來的產能擴充。

我們一直且預期繼續透過擴充溶解木漿及黏膠短纖的產能壯大我們的業務。要達成該擴充計劃，關鍵在於確保我們能經濟地獲得原材料，特別是適合溶解木漿生產的木材，適合黏膠短纖生產的溶解木漿及用於生產兩者的水。倘我們未能依賴我們的種植園、內部生產溶解木漿及當地水源滿足產能擴充需求，及／或無法獲得額外原材料及公用資源以進行擴充，我們可能需要向其他來源以較高或欠競爭性的價格及／或遠離我們工廠的地方購買木材或溶解木漿或其他原材料及公用資源，導致物流成本提高，或我們不能獲得充足的原材料，因而限制我們的產能。任何該等約束及相關成本可能對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

負面斷言、媒體推測及其他公開聲明會對我們股份的價值造成不利影響。

市場不時會出現與我們、聯繫人士、控股股東及／或控股股東的聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明。與我們控股股東及／或控股股東聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明(斷言及指控與我們的業務或資產或對本集團任何成員公司的所有權均無關連)包括：

- 自二零零一年以來，與我們的最終控股股東間接擁有29%權益的公司Beckett Pte Ltd針對(其中包括)德意志銀行的申索有關的法律糾紛。該申索與一項據稱德意志銀行在無正當程序情況下低價出售Beckett Pte Ltd於PT Swabara Mining and Energy、PT Asminco Bara Utama、PT Indonesia Bulk Terminal及PT Adaro Indonesia直接或間接擁有的已抵押股份有關。該等股份乃由Beckett Pte Ltd作為PT Asminco Bara Utama所獲授100百萬美元的貸款(拖欠)的抵押品抵押予德意志銀行。在於二零零九年向新加坡終審法院提起上訴後，Beckett Pte Ltd勝訴，而判予Beckett Pte Ltd的賠償金額正待法院評估。該等賠償將用以沖抵貸款項下欠付德意志銀行的金額。我們向最終控股股東了解到，截至最後實際可行日期，部分該等糾紛(包括德意志銀行提起的禁訴訴訟)仍在進行；
- TPL的少數股東於二零零二年向TPL提出申索，指稱因TPL暫停工廠運作致彼等蒙受虧損。我們向TPL了解到，相關法院已駁回該等申索，且於二零零二年提出申索的少數股東現因時效已過而不得對該判決提出進一步上訴。我們向TPL進一步了解到，截至最後實際可行日期，並無任何有關該等申索之未決訴訟；
- 涉及PT Unibank Tbk及我們最終控股股東關於我們的最終控股股東之前擁有的PT Unibank Tbk(一間於二零零一年在亞洲金融危機後結業並負有未償還債務230百萬美元的印尼銀行)的指控，及有關該等未償還債務的據稱貪污調查。我們自我們的最終控股股東了解到(i)彼於一九九七年四月該行首次公開發售前持有該行逾50%的權益，之後其於該行的權益逐步削減，於二零零一年該行結業時持有5%以下權益；及(ii)自一九九八年起，彼不曾任職該行董事會或理事，亦無擔任該行任何直接管理職位。該行在於二零零一年結業後由IBRA接管，IBRA於二零零四年四月完

---

## 風 險 因 素

---

成了50家印尼銀行的清盤程序，包括PT Unibank Tbk。我們向最終控股股東進一步了解到，截至最後實際可行日期，我們的最終控股股東並無涉及有關PT Unibank Tbk的未決申索；

- 有關陳氏家族最終控制的印尼棕櫚油商業集團Asian Agri集團在二零零二年至二零零五年期間於印尼逃稅的指控。我們向最終控股股東了解到，自一九九八年起，彼並無於印尼擔任Asian Agri集團任何公司的董事會成員。我們向Asian Agri集團了解到，相關印尼機構對該等指控的調查始於二零零七年，截至最後實際可行日期，並無作出最終定論；
- 一項不時於媒體出現之指稱，指PT Riau Andalan Pulp & Paper (由陳氏家族最終控制之印尼木漿及紙品公司) 在印尼非法伐木。我們向PT Riau Andalan Pulp & Paper了解到，截至最後實際可行日期，並無涉及該項指稱的任何未決法律程序。PT Riau Andalan Pulp & Paper為APRIL的附屬公司，而APRIL為世界企業永續發展委員會的成員及聯合國全球契約倡議的簽署公司。自二零零二年起，PT Riau Andalan Pulp & Paper已啟用由國際非政府組織審核的專業第三方審核木材追蹤系統；及
- 由最終控股股東之親戚提出的有關若干由我們的最終控股股東於一九九七年控制的公司 (直至目前仍由我們最終控股股東控制) 的股份擁有權及其他爭議以及盜用公款的指控。該等糾紛與本集團任何公司的股份無關。我們向最終控股股東了解到，已於二零零二年與該等親戚就有關我們的最終控股股東於一九九七年所控制的若干公司的股份的申索達成法律和解。儘管已作和解，惟控股股東的上述親戚仍不時於媒體談及此等指控。

該等斷言及指控與我們的業務或資產或本集團成員公司的擁有權無關。

無論任何與我們、聯繫人士、控股股東及／或控股股東聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明是否屬實，均可能會對我們的聲譽及企業形象造成不利影響，或影響我們日常業務運作 (包括但不限於獲取及延期營運牌照及法例批文及與客戶並供應商建立及維持關係) 及擴充產能 (包括但不限於獲取必要融資進行擴充)。

該等斷言及指控亦可能對股份的價值造成不利影響，或分散我們的管理層履行日常管理職務的精力，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。倘任何該等負面斷言、媒體推測及其他公開聲明導致或涉及任何重大申索，且倘我們的任何控股股東透過出售其部分或全部股份、或將其部分或全部股份擁有的投票權及／或其他權益轉讓予其他人士或以其他人士為受益人或由其他人士代為行使，以平息有關申索，則我們的控股股東在本公司的持股量可能出現重大變動，從而導致本公司控制權出現變更。

---

## 風 險 因 素

---

我們今後的收購可能無法實現預期效益。

我們不時展開收購，為了達成業務目標及擴展計劃，今後我們還計劃實施收購。今後的策略性交易可能會給我們帶來潛在的風險，這些風險涉及：

- 整合新的業務、服務及人員；
- 不可預見的或隱蔽的責任；
- 分散現有業務的財務或其他資源；
- 無法產生足夠的收益來收回收購的成本及開支；
- 無法獲得足夠的原材料、機器及種植園來支持新的收購；
- 將所收購公司的技術與我們自身的技術相結合存在技術難題；
- 與員工或客戶的關係可能受損；及
- 不可預見的事件，包括我們及所收購公司經營的行業及市場發生重大變化。

任何策略性交易的成功將取決於(其中包括)我們能否物色到合適的收購目標、獲得交易融資及按合理的成本完成交易。研究戰略機遇可能會分散管理層對於業務的注意力，而為該等交易融資則可能會對我們的財務狀況產生負面影響。額外的債務融資可能會要求我們簽訂契約而限制本公司可經營業務的方式。今後的股權融資可能導致股東所持有股份的權益被攤薄。

我們依靠少數幾位主要客戶獲得大部分收益，其中部分主要客戶未與我們訂立長期承諾。

我們的大部分收益來自少數幾位主要客戶。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的五大客戶合共分別佔我們總收益的47.2%、34.0%、43.0%及43.2%，我們的最大客戶分別佔我們總收益的19.3%、8.9%、21.0%及10.8%。該等數額包括來自DP Macao業務的收益。二零零九年底，我們獲悉，本集團於二零零八年及二零零九年的最大客戶(分別佔我們當年總收益的8.9%及21.0%)已簽訂協議在加拿大投資溶解木漿工廠。因此，我們檢討了本集團與該客戶的關係以及該客戶的溶解木漿業務會否對本集團的溶解木漿業務構成潛在競爭。經過檢討，我們於截至二零一零年六月三十日止六個月削減了對該客戶的銷售，在此期間對該客戶的銷售額佔我們總收益約1.5%。自二零一零年四月起，我們再未對該客戶作出任何銷售，並重新分配了對其他客戶的全部銷售。

大部分客戶並無與我們訂立長期採購承諾，我們主要是透過現貨銷售、短期銷售合約及月度和季度採購訂單銷售現有的產品。在可預見的未來，我們預計仍將依靠少數幾位主要客戶獲得大部分的收益。此外，我們無法向閣下保證，我們將能夠保持與主要客戶的商業關係，或者彼等將繼續按類似條件向我們採購同等數量的產品或者彼等將繼續向我們採購產品。由於依賴少數幾位主要客戶，下列任何事件均可能導致我們的收益、淨收入及現金流量出現重大波動或下降：

- 一位或多位主要客戶削減、延遲、變更或取消採購訂單；

---

## 風 險 因 素

---

- 失去一位或多位主要客戶同時未能開發額外或替代客戶；及
- 我們的任何主要客戶未能按時支付貨款。

我們依靠少數幾家主要供應商提供生產溶解木漿及黏膠短纖使用的部分原材料。

我們透過現貨市場銷售或供應合約向少數幾位主要供應商採購生產溶解木漿及黏膠短纖所需的化學品，如氯酸鈉、氫氧化鈉及過氧化氫。我們還視市況向供應商(包括TPL)採購溶解木漿作為賽得利江西工廠所用原材料。從歷史上看，賽得利江西一直按公平價格採購所有該等溶解木漿，透過DP Macao(根據重組被出售前為本集團的全資附屬公司)向TPL採購，同時亦向其他供應商採購，而於往績記錄期透過DP Macao向TPL採購與向其他供應商採購溶解木漿之間的價格並無重大差異。於往績記錄期，賽得利江西透過DP Macao向TPL採購的溶解木漿僅解決其一小部分的溶解木漿需求。該等採購佔我們同期總採購額的不到7%。然而，今後隨著黏膠短纖產能的擴充，我們會視多種因素設法通過DP Macao向TPL採購更大數量的溶解木漿。該等因素包括我們的需求水平，TPL是否生產足夠數量的溶解木漿以滿足我們的需求，及視市況決定通過DP Macao向TPL採購相比動用自身的內部資源是否更為經濟。倘若我們現有的任何供應商無法繼續提供所需數量的原材料，我們可能需要按高出目前支付的價格向其他供應商採購該等原材料。該等主要原材料的供應中斷或短缺，可能會限制我們的溶解木漿及黏膠短纖的產能，如果嚴重短缺，則意味著我們可能必須停產，這將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的合併歷史財務報表包括DP Macao的財務資料，DP Macao是我們以前的附屬公司，已在重組過程中被出售。因此，我們今後的財務表現與歷史財務業績可能不具可比性。

我們於二零零七年十二月開始透過DP Macao開展貿易活動，作為重組的一環，我們已將DP Macao出售予一家由最終控股股東控制的公司。本招股章程附錄一會計師報告所載的經審核合併財務報表乃基於Sateri International及其附屬公司於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月的綜合財務報表(其中包括DP Macao的財務資料)編製而成。

我們已在本招股章程中收錄截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的未經審核財務資料，當中呈列有DP Macao業務及Bahia Specialty Cellulose業務，分別包括其自身的溶解木漿銷售及透過DPMI進行的產品銷售。詳見本招股章程「財務資料」一節。DP Macao業務及Bahia Specialty Cellulose業務(包括其自身的溶解木漿銷售及透過DPMI進行的產品銷售)截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的未經審核財務資料，並非直接摘錄自本招股章程附錄一會計師報告所載的歷史財務資料。會計師報告並未涵蓋DP Macao業務及Bahia Specialty Cellulose業務的財務資料，故不應照此理解。詳見本招股章程「財務資料」一節。

出售DP Macao已於二零一零年九月三十日生效。我們預計，我們根據與DP Macao的代理協議開展貿易活動所得收入將遠遠低於DP Macao的主要貿易業務於往績記錄期產生的歷史收入。

---

## 風 險 因 素

---

綜上所述，評估本集團及 閣下作出投資決定所依據的未來財務表現可能與本招股章程載列的歷史財務業績不具可比性。

**我們的經營業績可能會隨造林資產的公平值變動而波動，並可能因此受到不利影響。**

我們造林資產的公平值變動可能會對我們的經營業績造成重大影響。截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們確認造林及再造林資產的公平值增加約23.2百萬美元。根據國際會計準則第41號（農業），我們必須於各結算日重估造林資產減銷售成本的公平值。我們造林資產的公平值乃以許多主要假設為前提計算得出。該等主要假設包括（其中包括）所產各級原木的折讓率、市價、生產成本、成材量、樹木自然生長、我們的森林砍伐率、雷亞爾兌美元匯率等。該等假設的任何變動可能會導致我們造林資產的公平值大幅增加或減少。詳見本招股章程「財務資料－主要會計政策－造林及再造林資產」一節。有關實質因素的主要假設，如評估造林資產時使用的估計產量，亦會在我們收集更新資料時不時改變。所有這些因素均可能會影響我們造林資產的公平值，進而會影響我們的經營業績。

**若未決訴訟及法律程序的結果對我們不利，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到負面影響。**

我們在正常業務活動中涉及多項訴訟，包括在巴西的一般民事、稅務及勞務訴訟、佔有權訴訟及財產權申索，以及可能會涉及潛在重大責任的行政和環境訴訟。於二零一零年六月三十日，我們牽涉約565宗總價值約36.8百萬美元的申索，而根據我們法律顧問的報告及評估，我們的巴西法律顧問已評估我們的損失風險為可能或很可能。於二零一零年六月三十日，上述565宗索償中，我們牽涉約290宗總價值約9.4百萬美元的申索的損失風險被評估為很可能。該等申索包括約243宗涉及潛在勞務責任，四宗訴訟與稅務責任有關，三宗民事訴訟及若干種植園土地佔有權爭議，其中包括26宗由我們提出的針對未經授權佔用我們土地的人士的申索及14宗針對我們的申索。我們已就該等金額作出撥備。於二零一零年六月三十日，上述565宗索償中，我們亦牽涉約275宗總價值約27.4百萬美元的申索的損失風險評估為可能但非很可能，我們未就此作出撥備。任何該等法律訴訟如出現不利的結果，我們可能會被當地機關施加政治壓力及當地機關可能加強審查我們的業務，進而可能會限制我們擴充產能的能力及會對我們的財務狀況、經營業績及現金流量造成重大不利影響。此外，不論糾紛的處理結果如何，我們對該等訴訟進行抗辯一般耗費甚巨並且會分散管理層的注意力及資源，這不利於我們的業務運作。此外，未來國內或國外有關使用種植園土地、保護瀕危物種及宣揚森林健康的立法及訴訟均可能影響木材供應，因而削弱我們擴充產能的能力。有關訴訟事宜的其他詳情，請參閱本招股章程「業務－法律訴訟」一節。

根據有關收購巴西附屬公司的股份購買協議，原擁有人同意彌償我們由於若干潛在稅務、勞務、環境及民事責任所產生的損失，惟須受若干條件的規限，包括造成有關責任的情況或違規行為在收購之前就已存在。然而，我們無法向 閣下保證，當出現任何該等潛在責任時，我們能夠成功地向原擁有人要求彌償權利，或者原擁有人有經濟實力對我們進

---

## 風 險 因 素

---

行全面彌償。因此，我們巴西附屬公司所涉的未決訴訟中所涉及的損失未必能獲全面彌償，我們可能須完全承擔任何該等損失帶來的財務影響。未能獲得全面彌償可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

此外，我們的附屬公司Sateri Singapore及Sateri International目前牽涉入有關我們前附屬公司Kuitu Oy破產的訴訟程序。針對Sateri Singapore的索賠涉及約18.2百萬歐元(22.4百萬美元)及若干利息成本，針對Sateri International的索賠涉及約41.5百萬歐元(51.0百萬美元)的損害賠償，而同時針對Sateri International及SISA的另一宗索賠涉及約9.0百萬歐元(11.1百萬美元)的損害賠償。Sateri Singapore及Sateri International均已向有關法院提出抗辯。我們無法保證這兩家附屬公司將會勝訴或對方不會就此再提起其它訴訟。儘管我們認為針對Sateri Singapore及Sateri International的該等索賠抗辯敗訴不會對我們的業務營運造成重大不利影響，但倘本集團再次被針對提起任何索賠，則該等索賠抗辯敗訴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。Gold Silk已同意就我們因針對Sateri International的索償引起或與該等索償有關而蒙受或招致的全部損失向我們作出彌償。有關詳情請參閱本招股章程「業務－法律訴訟」一節。

控股股東擁有本公司的實際控制權，而彼等與其他股東的利益未必一致並可能會有利益衝突。

緊隨全球發售完成後，控股股東將擁有我們約85%的已發行股本(假設超額配股權未獲行使，並不計及根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使而發行的任何股份或因根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的受限制股份單位的任何歸屬而發行的任何股份)及我們約83.1%的已發行股本(假設超額配股權獲悉數行使，並不計及根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使而發行的任何股份或因根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的受限制股份單位的任何歸屬而發行的任何股份)，而且仍將是對我們的已發行股本擁有實際控制權的控股股東。在遵守細則及百慕大公司法的前提下，控股股東可以透過在股東大會及董事會會議上投票，對我們的業務或其他重要事項行使實際控制及施加重大影響，其中包括：

- 選舉董事；
- 推選高級管理層；
- 派付股息及其他分派的數額及時間；
- 年度預算；
- 收購或兼併其他實體；
- 整體策略及投資決策；
- 發行證券及調整我們的資本架構；及
- 修訂細則。

控股股東的利益可能有別於其他股東的利益，彼等可根據其利益自由行使其投票權。

如果控股股東與其他股東或我們的業務發生利益衝突，其他股東可能因為控股股東選擇採取的行動而處於不利地位。除本招股章程「關連交易」一節另有披露外，控股股東沒有義務按照我們的最佳利益或少數股東的利益行使其作為股東的權利。

---

## 風 險 因 素

---

我們已委聘Averis (一家由最終控股股東控制的公司) 開展若干業務流程及管理服務，以支持DPMI、賽得利江西，Sateri Marketing SA、SC Marketing及賽得利上海的財務和會計、人力資源及資訊科技職能，包括一般會計、應付賬款及應收賬款、管理報告、薪資核算、人事數據管理、招聘、資訊科技管理、訊息諮詢及應用支持服務。參見下文「一倘若我們無法保持對外判職能的有效控制，我們或無法達到業務目標或無法準確及時地報告業績」一節。

此外，我們已與控股股東及Pinnacle簽訂含有若干限制及不競爭安排的不競爭契據，包括控股股東及Pinnacle對於在印尼以外銷售TPL生產的溶解木漿所負有的義務。

我們還與DP Macao簽訂了代理協議，據此，我們享有擔任DP Macao的代理在印尼以外銷售TPL銷售予DP Macao的溶解木漿的優先權。詳見本招股章程「與控股股東的關係－控股股東保留的業務」及「關連交易」兩節。如果控股股東不再是我們的控股股東或我們的股份不再於聯交所上市，該等限制及不競爭安排可以終止。如果該等限制、不競爭安排或代理條款被終止或違反，控股股東日後可能與我們相競爭。我們無法向閣下保證，控股股東、TPL、DP Macao與我們的任何利益衝突或業務重疊不會對我們的業務、財務狀況及經營業績、以及閣下對我們股份的投資造成重大不利影響。

**如果控股股東未能有效地防止TPL與我們競爭，我們可能會面臨日趨激烈的競爭。**

TPL是一家由最終控股股東控制的公司，一直有能力生產溶解木漿。根據不競爭契據，控股股東及Pinnacle已各自向我們承諾將促使 (其中包括) TPL透過DP Macao在印尼以外銷售其所有溶解木漿，而不會與我們在印尼以外相競爭。詳見本招股章程「與控股股東的關係－不競爭契據」一節。如果控股股東或Pinnacle未能或由於印尼法律及規例或印尼資本市場監管機關的有關規則 (例如有關利益衝突的規則) 不能有效地促使TPL不與我們競爭，我們可能會面臨來自TPL的日趨激烈的競爭，特別是在目標市場銷售溶解木漿方面。與TPL的競爭加劇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。

**我們未必能進入特種纖維素行業的多個目標領域。**

我們擬擴大特種漿的銷售。我們無法向閣下保證，今後將能夠增加特種漿產品的銷售額。我們擬於二零一零年十二月開始生產特種黏膠短纖。該等計劃或進入本行業目標領域 (如醋酸鹽溶解木漿及特種黏膠短纖) 的其他努力如果失敗，可能會限制我們的增長，這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。

**我們未必能在競爭激烈的特種纖維素行業脫穎而出。**

我們經營的特種纖維素行業，競爭異常激烈。於二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們銷售由我們的Bahia Specialty Cellulose工廠所生產的溶解木漿分別佔我們總收益的56.9%及62.8%。於同期，銷售黏膠短纖分別佔我們總收益的23.1%及17.1%。



---

## 風 險 因 素

---

目前，我們在黏膠漿市場的主要競爭對手是Domsjo Fabriker AB、Sappi Limited及Tembec Inc.。我們還與中國的其他黏膠短纖生產商相競爭，包括山東省的山東海龍、河北省的唐山三友、江蘇省的江蘇澳洋及浙江省的富麗達。我們在國際普通黏膠短纖市場的主要競爭對手是Birla、Lenzing AG及唐山三友。隨著我們進入特種漿市場，預期我們還將與Borregaard、Buckeye Technologies, Inc.、Rayonier Inc.及Sappi Limited相競爭。我們會在價格、技術規格、質量、技術支持、服務及分銷網絡等方面展開競爭。如果我們的產品不符合客戶的規格及質量標準，或者如果我們的客戶服務不能滿足客戶的需求，我們的客戶可能會流向競爭對手，而我們的經營業績將受到不利影響。

部分競爭對手可能具有比我們更雄厚的財務和業務資源。彼等可能按較低的成本獲得原材料，實施更高效的生產程序或開發更先進的產品。如果競爭對手採取措施擴大產能，我們亦未必能夠繼續與彼等抗衡。此外，雖然目前只有少數競爭對手具備生產及銷售特種漿和黏膠漿產品的能力和專業知識，如果競爭對手擴充設備生產特種漿，或者如果生產特種漿的技術越來越容易掌握或負擔，我們未必能與該等新競爭對手角逐特種漿市場。如果我們不能對抗競爭對手，我們的業務、財務狀況及經營業績將會受到不利影響。

**我們須承受與目標銷售市場(特別是中國)有關的風險。**

二零零九年，我們在中國、歐洲、美洲及亞洲(不包括中國)的銷售額分別佔我們總收益的86.1%、6.4%、5.2%及2.3%。該等數額包括來自DP Macao業務的收益。因此，我們須承受與目標銷售市場(特別是中國)的經濟、政治及社會狀況有關的風險，並可能因為我們無法控制的該等地區各種因素而受到不利影響，例如：

- 地方政府干預經濟政策；
- 主要目標銷售市場的匯率不穩定及貨幣貶值；
- 目標銷售市場(特別是中國)的經濟狀況惡化；
- 通脹及利率變動；
- 外匯管制及限制往國外匯款；
- 稅收政策及法規；及
- 目標銷售市場(特別是中國市場)的或影響該市場的其他政治、社會及經濟動態。

上述任何因素的發生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。

**我們可能會受到外幣匯率波動及任何外幣匯兌限制的不利影響。**

我們的呈報貨幣為美元，不同於我們在中國經營業務使用的功能貨幣，即人民幣。我們在中國及巴西經營業務產生的成本主要是以人民幣及雷亞爾計值。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，我們以人民幣計值的收益分別佔總收益的33.3%、23.2%、18.5%、25.5%及

---

## 風 險 因 素

---

13.2%，以雷亞爾計值的收益分別佔總收益的17.4%、5.5%、4.4%、4.5%及2.7%；我們以人民幣計值的銷售成本分別佔總銷售成本的30.7%、18.5%、13.9%、15.0%及11.8%，以雷亞爾計值的銷售成本分別佔總銷售成本的44.3%、26.4%、49.5%、56.6%及54.4%。因此，人民幣或雷亞爾兌美元的匯率波動或任何匯兌限制，可能會對我們的利潤率、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。請參閱本招股章程「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－外匯匯率變動」一節。

於二零一零年，於發達及發展中國家(如巴西及中國)，美元已對多種貨幣貶值。由於經營成本(主要在巴西以雷亞爾及在中國以人民幣計值)有所增加，故美元的進一步貶值或會對我們的經營業績、財政狀況及業務造成不利影響。

### 中國

人民幣兌港元、美元及其他外幣的匯率受(其中包括)中國政治及經濟狀況的變化所影響。二零零五年七月二十一日，中國政府改變了堅持十年之久的人民幣匯率與美元掛鉤政策。根據新政策，人民幣將與由中國人民銀行確定的一籃子貨幣掛鉤，每日允許有0.5%的上下波動幅度。這種政策變化導致隨後三年間人民幣兌美元升值達20%以上。於二零零八年七月人民幣兌美元匯率攀至歷史新高，其後兌美元的交易波幅收窄，徘徊在二零零八年七月高位的1%範圍內，直至二零一零年九月升逾此1%範圍。據媒體和金融界最近猜測，中國政府可能會改變其匯率政策，允許人民幣兌美元升值。至於目前的情況會維持多久以及人民幣匯率未來變化的時間和方式，實在難以預料。

另一方面，我們需要將一部分的全球發售所得款項及今後的外幣融資兌換為人民幣，以供在中國經營業務使用。人民幣兌有關外幣升值將會對我們經過兌換後獲得的人民幣金額造成不利影響。此外，因為我們的大部分經營成本以人民幣計值，其中包括化學品、能源、物流及勞動力成本，我們的經營業績也會受到人民幣升值的不利影響。通過對沖交易可以降低匯率波動帶來的風險，但在中國可以操作的對沖交易非常有限。儘管我們可能決定於日後進行對沖交易，但該等交易的可行性及有效性可能是有限的，而且我們可能根本無法成功對沖風險。此外，中國外匯管制條例限制我們將人民幣自由兌換為外幣的能力，這可能擴大我們的匯兌虧損。因此，人民幣匯率的任何大幅重估均可能對我們的現金流量、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### 巴西

雷亞爾兌美元及其他貨幣的匯率曾經大幅波動。以往，巴西政府實施各種經濟計劃並動用許多匯率政策，包括貨幣貶值、浮動匯率制度、外匯管制及雙重匯率市場。從歷史上看，該等政府政策導致雷亞爾兌美元匯率大幅波動。例如，雷亞爾兌美元於二零零一年及二零零二年分別貶值18.7%及52.3%。二零零三年，巴西政府推出恢復巴西金融市場信心的新經濟政策。二零零五年、二零零六年及二零零七年，雷亞爾兌美元分別升值11.8%、8.7%及17.2%。二零零八年，在全球經濟危機的背景下，雷亞爾兌美元貶值32.2%，跌至二零零八年十二月三十一日的一美元兌2.34雷亞爾，而二零零七年十二月三十一日的匯率為一美元

---

## 風 險 因 素

---

兌1.77雷亞爾。二零零九年，雷亞爾兌美元升值25.6%。二零零八年，我們的經營業績受到雷亞爾兌美元貶值的負面影響，因為雷亞爾兌美元貶值導致衍生金融工具的公平值減少21.2百萬美元。我們無法向閣下保證，雷亞爾兌美元或其他貨幣今後不會出現大幅波動。我們已就雷亞爾涉及的外幣匯兌風險進行對沖交易。請參閱本招股章程「財務資料－市場風險、衍生金融工具及對沖活動」一節。

雷亞爾兌美元貶值會造成巴西的額外通脹壓力，並導致利率增加，此將對巴西整體經濟及特別是對我們的經營業績造成不利影響。另一方面，雷亞爾兌美元升值或會影響巴西經常賬目及收支結餘，以及降低出口所帶來的國內生產總值。特別是我們溶解木漿產品的絕大部分經營成本以雷亞爾計值，但溶解木漿的銷售額一般以美元計值。雷亞爾兌美元持續升值或會增加與收益相對應的生產成本並降低我們的利潤率。

此外，巴西法律允許巴西政府於巴西收支結餘出現嚴重失衡或可預見嚴重失衡時臨時限制雷亞爾與外匯的兌換，以及臨時限制外商投資者匯出彼等於巴西投資的所得款項。例如，巴西政府曾於一九八九年至一九九零年初的約六個月期間實施匯款限制。我們無法向閣下保證巴西政府日後不會採取類似措施。倘實施任何該等措施或會對我們經營流動資金構成不利影響。

**我們利用對沖安排管理與雷亞爾有關的外匯風險未必能夠成功。**

作為整體風險管理政策的一部分，我們已就雷亞爾訂立遠期外匯合約，擬以此降低我們所面臨的外匯風險。於二零零七年、二零零八年及二零零九年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，衍生金融工具公平值的未變現變動為淨收益13.6百萬美元、淨虧損21.2百萬美元、淨收益1.8百萬美元及淨收益0.2百萬美元。我們於二零零七年、二零零八年及二零零九年以及截至二零一零年六月三十日止六個月的衍生金融工具結算已變現淨收益分別為42.5百萬美元、4.3百萬美元、18.4百萬美元以及0.1百萬美元。我們衍生金融工具價值的該等變動主要由於上文所述的外匯匯率變動所致。由於我們Bahia Specialty Cellulose工廠所生產的溶解木漿的生產成本以雷亞爾計值，而銷售額以美元計值，故我們於遠期外匯合約市場上的美元兌雷亞爾中持有淡倉。我們擬於日後繼續使用遠期外匯合約及期權合約對沖外匯風險，並不打算使用遠期外匯合約進行投機或賺取利潤。然而，該等投資在對沖外匯風險時未必有效。未能有效管理我們的外匯風險會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。請參閱本招股章程「財務資料－市場風險、衍生金融工具及對沖活動－外匯風險」一節。

**我們產品的需求可能會受到可替代產品的價格及供應的影響。**

我們產品的需求及價格或受到替代我們產品的產品價格及供應的不利影響。對我們產品的需求出現向競爭產品或材料的重大轉變會使我們產品的銷售額大幅減少並對我們的業績、財務狀況及經營業績造成不利影響。我們無法向閣下保證我們為使產品範圍適應有關需求變動而可能作出的任何努力將會成功或足夠。

倘若可替代產品的用途增加且該替代品的價格更具競爭力，特種纖維素行業內的公司則可能會面臨其產品需求下滑的風險。我們與可能用作我們產品替代品的產品製造商競

---

## 風 險 因 素

---

爭。例如，棉花、聚酯及其他人造纖維均為黏膠短纖的替代品。特別是在中國，我們與棉絨漿(亦可用於生產黏膠短纖)製造商競爭。棉絨漿由棉絨(為棉花生產行業的副產品)製成。過往，棉絨漿的生產成本遠遠高於溶解木漿。然而，我們無法保證日後棉絨漿的供應不會增加，或棉絨漿的價格不會低於溶解木漿的價格。

我們須遵守巴西及中國環境、衛生、安全、用水及電力多項規例，且可能受到更為嚴格規例的不利影響。

我們須遵守巴西及中國規管我們氣體排放、廢水排放、使用、處理、排放及處置固體廢物及有害物質及林業耕作的多項環境、衛生及安全規例。在二零零九年，我們向中國的銷售額佔總收益86.1%，而我們相當部分資產位於中國，包括賽得利江西工廠及福建新建項目。此外，我們頗大部分的資產位於巴西，包括我們所有的木材種植園及Bahia Specialty Cellulose工廠。我們須就在巴西及中國的營運向相關政府機構取得多項批文。該等環保法律、規例及批文要求我們遵守與廢水排放、氣體排放及使用、處理、排放及處置固體廢物及有害物質有關的嚴格標準並保持若干慣例。為遵守若干環保法律法規，我們因購買及安裝污染控制設備或變更我們的生產技術，以限制我們的營運可能對環境造成的影響而產生一定費用。此外，根據巴西環保法，控股股東或須承擔對其在巴西營運的附屬公司提出的環保索償。倘若Cetrel造成環境破壞，我們亦或與委聘Cetrel處理Camaçari工業園(Bahia Specialty Cellulose工廠於巴西所在地)廢水排放的其他本地公司共同及個別承擔責任。

巴西環境法規對水道的使用亦有嚴格監管。使用水資源(包括建立私有水井或排放污水)通常須經政府環境機構授予使用權。在我們的Bahia Specialty Cellulose工廠生產溶解木漿需要大量用水且其擴展將需要更多的水資源。Bahia Specialty Cellulose工廠目前根據主管環保機構發出的有效用水許可文件，從位於或接近其生產設施的11口深水井取得其工廠所需用水。這些用水許可目前無需繳納州或聯邦政府的任何徵費。然而，聯邦政府已提出就使用天然資源徵收費用的規定，我們可能因該法規落實而產生用水額外費用。雖然我們過去在獲得足夠用水方面從未遇到任何困難，但我們將需要尋找替代來源以應付未來需求，因而須承擔額外投資成本，並可減少供其他資本開支及其他用途的可用資金。

由於我們的Bahia Specialty Cellulose工廠有自己的發電設施，我們亦須遵守全面監管架構，特別是巴西政府機構，如礦產及能源部(*Ministério de Minas e Energia*)及巴西電力監管機構(*Agência Nacional de Energia Elétrica*)，頒佈的法例及規例。Bahia Specialty Cellulose及Copener就其營運所在的不同地區裏面的一些物業，可能違反建立和維持法定儲備和永久保護區的規定，在二零零九年七月十四日，與巴伊亞州檢察官訂立TAC。Bahia Specialty Cellulose及Copener現時正規範調整TAC所涉及的所有地區。一旦Bahia Specialty Cellulose及Copener滿足TAC的規定，則所有與彼等遵守法定儲備情況相關的民事調查程序均獲達成。

賽得利江西工廠須遵守中國國家及地方環保法律及規例。於其成立之前，賽得利江西須取得適當的環境影響評估報告並取得中國相關環保機構對該報告的批文。其亦須通過環

---

## 風 險 因 素

---

保機構進行的環保設施建設檢測。此外，賽得利江西須確保其生產活動所排放或排出的任何廢品或污染物符合相關許可證及批文所訂明的類型及水平或數量，並向江西當地環保機構登記所排放的廢品或污染物的類型及水平或數量的任何偏差。為遵守該等環保法律法規，我們因購買及安裝污染控制設備、處理污水或變更我們的生產技術，以限制我們的營運可能對環境造成的影響而產生額外費用。

巴西及中國環境、衛生安全、用水及電力法律及規例的日後變動或對我們的營運施加更為嚴格的規定。因此，我們或為遵守該等新法律及規例，或取得或更新我們營運所需批文而招致費用增加。未能遵守環境、衛生安全、用水及電力法律及規例或批文所載條件，可能導致行政、民事及／或刑事處罰，包括巨額罰款、撤銷經營許可證及／或關閉設施。就環境、安全衛生及電力合規而招致的費用增加會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

巴西當局成功頒佈並實施種植限制法律以及巴西條例及規例、其對外國實體持有大部分權益的巴西公司所進行的土地收購的詮釋及應用的近期及日後的變動或對我們造成不利影響。

巴西若干市政當局已頒佈法律限制桉樹及其他非巴西本土植物的種植。該等限制包括例如限定農業耕種地區桉樹種植。有關限制會提高木材成本及／或令我們生產溶解木漿可用的木材數量減少。現有限制將影響我們5%以內的總種植面積。

我們已採取行動抵制種植限制，並已根據市政立法違反巴西憲法的主張取得初步禁令以阻止市政當局實施該等種植限制，因為根據我們法律顧問的意見，市政當局無權對此類性質的環保事宜立法。成功頒佈並實施有關種植限制法而迫使我們尋求其他木材供應會導致我們的費用增加，此將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，我們無法向閣下保證相關市政當局日後不會進一步頒佈類似規例或我們將於訴訟中勝訴。進一步限制將會影響我們的土地用途並對我們的業績、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

於二零一零年八月二十三日，巴西總統簽署了巴西Solicitor General's Office發出的意見CGU/AGU n° 01/2008-RVJ（「意見」）。巴西Solicitor General's Office為巴西政府在法庭上的代理人並為巴西行政機關提供法律意見。該意見更改了聯邦當局所適用的與外國人或由外資實體擁有大部分資本的巴西公司收購農村物業有關的法律規定的詮釋。根據意見，外資控制的巴西公司須遵守巴西法律n° 5.709/71，其對巴西農村物業收購實施若干限制或規定。例如，若干收購事宜須取得巴西Institute for Agrarian Reform(INCRA)或巴西國會的

---

## 風 險 因 素

---

授權。此外，農村物業收購須直接與發展農村農業、畜牧業、工業化或安置掛鉤。此外，外國人所收購的農村總面積不得超過相關地區總面積的25%，且特定地區內相同國籍的外國人不得擁有該地區外國人可能擁有的總面積的40%以上。意見於近期公佈，故其條款目前並無詮釋且現時無法確定其影響及相關政府機構如何應用。

聯邦當局所有機關須就意見公佈日期後就未來收購農村土地事項遵守意見，而意見不會追溯適用於過去的農地收購，只要有關收購已獲主管房地產登記處登記。由於意見對巴西的司法部門沒有約束力，因此有可能以該意見違反憲法與法律原則，在法庭上質疑其效力。倘若法例n° 5.709/71的限制詮釋適用於我們，或新法例及規例得以頒佈，儘管我們會調整業務以遵守適用的限制規定，我們可能在收購我們認為必要或與我們的策略相關的物業時會受到限制，削弱我們擴充產能的能力，且我們可能亦會於完成收購所必要的程序上遇到拖延，此將對我們造成不利影響。

**新行業技術的開發可能會導致我們現有產品或生產技術過時。**

特種纖維素行業可能發展出新的行業技術，此將導致現有產品或生產技術過時，或使生產類似產品更具商業可行性。可取代我們產品的替代產品亦會開發出來。儘管我們注重產品質素並擬採用新技術以擴充提供予客戶的產品範圍，但我們未必能夠準確預測產品趨勢並成功於生產中實施新技術。因此，我們未必能夠及時應對市場需求的變化。此外，我們於採用任何新生產技術前升級生產設施及培訓操作人員將產生巨額費用。倘若我們未能採用新技術，則我們未必能夠與業內其他公司競爭。未能落實新行業技術會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**第三方原材料及產品運輸服務中斷會危及我們的營運。**

我們依賴少數物流公司運輸及裝運我們所使用的原材料以及交付我們的最終產品。特別是我們使用第三方物流公司將木材由木材種植園運輸至Bahia Specialty Cellulose工廠，並將Bahia Specialty Cellulose工廠在巴西所生產的溶解木漿裝運至中國賽得利江西工廠，以及將溶解木漿及黏膠短纖運至客戶。該等物流公司的裝運及運輸費用受國際貿易量及燃油費用波動等若干我們無法控制的因素影響。倘若發生任何我們無法控制的不可預見事件，如產品處理不當及損壞、運輸瓶頸、自然災害及罷工等，則有關運送服務將會暫停，此將中斷我們向客戶及賽得利江西工廠供應產品。倘若任何該等服務供應商無法繼續提供運輸及其他物流需要及服務，我們需與其他服務供應商訂約，其價格或超出我們現時所支付的價格。任何第三方服務供應中斷或缺少會限制我們生產溶解木漿及黏膠短纖的能力，並限制我們向客戶銷售產品，若嚴重缺少相關服務，則意味著我們或須停工，任何該等情況均會對我們的市場聲譽、業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

倘若我們無法保持對外判職能的有效控制，我們或無法達到業務目標或無法準確及時地報告業績。

為支持DPMI、賽得利江西及賽得利上海的財會、人力資源及資訊科技職能，自二零零八年起我們已將若干業務流程及行政服務外判予Averis (一間由最終控股股東控制的公司)。我們亦在二零一零年八月及九月分別就Sateri Marketing SA及SC Marketing與Averis訂立類似協議，並預期於上市日期後將透過若干其他附屬公司 (包括Bahia Specialty Cellulose及Copener) 與Averis訂立進一步同樣性質的協議。因此，我們依賴並將持續依賴Averis進行若干業務流程及對我們財務業績完整性十分必要的業務行政服務。倘若我們未能充分監控對外判職能的控制，我們或無法準確地報告我們的財務業績或預防詐騙，而投資者信心及股份的市價或由此受到不利影響。此外，Averis擁有我們財會職能所用軟件的許可。倘若我們與Averis訂立的安排終止，我們在更換軟件或向Averis取得許可方面會產生額外費用。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「關連交易－豁免持續關連交易－與Averis訂立的支持服務協議」一節。

未能保持對外判職能的有效控制會對我們及時履行財務報告職責造成不利影響。由於錯誤或未能及時履行報告職責所導致的任何錯誤陳述或調整會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們外判若干核心業務營運，包括木材採伐、物流及若干交易處理職能。**

我們外判若干核心業務營運，包括木材採伐、物流及若干交易流程職能。該等業務營運對我們成功經營業務屬必須，特別是提供生產溶解木漿所用原材料及向客戶及賽得利江西工廠運輸產品。倘若第三方未能履行其合約職能或未充分履行職能，我們或面臨經營成本增加、潛在訴訟及法律訴訟以及第三方責任索償。此外，倘若任何我們的營運外包服務供應商未能達到營運目標 (如伐木及物流目標)，則我們的營運、向客戶交貨及銷售將會中斷。發生任何該等事件均會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**倘若第三方承包商未能遵守適用法律法規、遇到財務困難或未能支付勞動報酬或社會保險，我們或被視為對承包商的行為或責任負責。**

我們依賴第三方承包商開展巴西及中國工廠，巴西廢水處理設施及木材種植園的若干活動。我們亦委聘第三方承包商進行巴西及中國擴充項目的建設工作。第三方承包商為我們的勞動力起了有效及具成本效益的補充作用，但我們對其表現質素的控制要少於我們對本身的勞動力質素的控制。特別是巴西規例規定公司與其承包商對環境破壞及承包商若干勞動及社會保險索償負有嚴格連帶責任。因此，我們在巴西或被視為對承包商活動，包括種植園的種植、採伐及地盤清理，研發設施、種植土地及工廠的清潔及維護所產生的破壞負有責任。此外，我們或就從事可能視為與我們業務直接相關活動的外判僱員的僱用協議負有直接責任。例如，截至二零一零年六月三十日止六個月，因為在巴西為我們進行種植活動的三名第三方承包商陷入財務困難，致使無法向僱員支付規定的勞動及社會保險，其

---

## 風 險 因 素

---

僱員對我們提起共計202項索償，估計總金額為3.8百萬美元。有關進一步資料，請參閱本招股章程「業務－法律訴訟」一節。倘若巴西當地勞工部門將木材種植園的種植、採伐及地盤清理視為我們的核心業務，則我們或須將第三方承包商的僱員視作我們自身的僱員並對其負責。第三方承包商未遵守或違反環保、勞動、社會保險或若干其他適用法律法規將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

火災、惡劣天氣、洪水或其他自然災害以及已知及未知的瘟疫與疾病會對我們在巴西及中國的木材種植園、研發設施及工廠造成重大破壞。

儘管我們的種植園位於非連續的土地上，但種植園耕種面積廣闊，每單位土地上樹木密集。因此，我們可能遇到諸如以下事項：

- 火災、洪水或其他自然災害；
- 若干已知及未知疾病或瘟疫流行；及
- 面臨不利的氣候變化。

我們的業務過往未曾受到惡劣天氣條件的重大影響。然而，劇烈的氣候變化會對種植及供應鏈造成負面影響，這是因為極端潮濕天氣影響收穫並降低我們取得充足木材用於溶解木漿生產的能力。另一方面，巴西乾旱期延長及／或降水減少會對我們種植園的生產造成負面影響，從而降低或延遲木材供應。倘若發生任何該等事項，我們或須減少或中斷巴西或中國的營運。特別是我們或不得不以高昂的價格及／或距工廠更遠的地方採購原材料。倘若出現嚴重短缺或供應中斷，我們將被迫停產，此將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

一項或多項該等事件會延誤或阻礙生產或產品運輸、產生重大未投保維修或重置費用、阻礙員工上班或限制我們採購原材料，從而嚴重干擾我們的營運。例如，於二零零九年十二月，賽得利江西工廠的產能擴充因部分擴充項目受火災破壞而推遲。截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們就與此事故相關的物業、廠房及設備確認減值虧損撥備約20.0百萬美元。倘若類似事件再次發生，我們則須一定時間改正問題或維修任何損壞部分。此將導致費用增加，銷售額損失及失去銷售機遇。因此，發生任何該等事件均會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘若我們擁有或利用的運輸、儲存、分銷、廢物管理及港口設施的營運出現中斷，則我們的業務或會受到重大不利影響。

我們的業務依賴我們所擁有或利用的運輸、儲存、分銷、廢物管理及港口設施的不間斷運作。我們用於運輸、儲存、分銷及出口產品或管理廢物的設施的運作可能因我們無法控制的情況而全部或部分暫時或永久關閉，如：

- 突然事件(包括惡劣天氣條件)；
- 罷工或其他勞動糾紛；
- 運輸系統的其他干擾；及
- 我們或商業夥伴或獨立承包商提供服務的特許權或許可暫停或終止。



---

## 風 險 因 素

---

該等設施出現任何嚴重中斷或因任何原因無法向／自該等設施運輸產品（包括透過出口），或向／自客戶運輸產品，將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的研發努力未必能取得成功。

我們預期日後將在研究及技術開發方面繼續投入大量時間及資源。我們在巴西有項目擬提高桉樹的質量及收益率，而桉樹為我們溶解木漿業務的重要原材料。但是，我們的研發努力未必能提高技術或專業知識，或者我們未能及時有效實施等改良技術或專業知識，此將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘若我們未能取得或更新許可我們進行及擴充業務的牌照及批文，我們將面臨法律及業務風險。

為進行及擴充業務，我們已取得或須取得關於工廠及種植園區的若干主要批文及牌照，包括若干排放標準的合規報告。倘若我們未能取得或未能持續更新該等批文或牌照或未能及時取得或更新該等批文或牌照，我們可能不會獲准發展新建項目或其他收購業務，或持續採伐及生產，此將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們部分巴西木材種植園的嚴重業權缺陷及部分土地反向佔有人的索償會對我們對該等物業的所有權及使用造成不利影響。

我們於巴西的總種植土地約150,000公頃，其中我們已取得約142,000公頃土地的完全業權，並根據銷售合約或其他文件收購約8,000公頃土地的佔有權利。就我們僅有佔有權的土地而言，我們目前正根據巴西法律透過司法或行政訴訟取得該土地的業權契據。倘若我們未能達成相關訴訟，我們仍有佔有權，但第三方一旦向管轄法院證明其擁有相關土地的業權契據，則有關權利將會終止。由於目前相關地方法院或行政機構對有關訴訟尚未裁決，我們不能向閣下保證我們將會勝訴，或我們不會失去在相關土地上繼續木材種植的權利，或我們的營運不會因有關業權糾紛而中斷。巴西種植土地業權的嚴重缺失會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

由於我們在巴西的非連續種植土地相對廣闊，我們很難確保相鄰佔有人不會越界及反向佔用我們部分土地。目前我們估計總種植土地的約6%由未授權佔有人佔用，我們已對若干未授權佔有人提起佔有權訴訟。請參閱本招股章程「業務－法律訴訟」一節。可能尚有其他土地面積由未授權佔有人佔用而我們並不知曉。此外，目前共有14項對我們提起的佔有權訴訟，涉及我們總種植面積少於2%。儘管我們目前認為，未能將我們土地的未授權佔有人逐出，或未能對向我們提起的佔有權訴訟進行成功辯護，不會對我們的業務造成不利影響，然而，可能尚有其他土地面積由未授權佔有人佔用而我們並不知曉，且日後可能有其他對我們提起的佔有索償。在此情況下，未能將我們土地的未授權佔有者逐出，或未能對向我們提出的索償進行辯護，會干擾或延誤我們擴充產能的計劃，及歸結起來將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

我們依賴若干主要管理人員及技術人員，倘若失去彼等服務，我們的業務及發展前景或會受到擾亂。

我們未來的成功依賴高級管理人員及技術人員的持續服務。由於我們的業務屬技術性質，彼等的才幹、努力及領導對我們的業務及財務表現至關重要。倘若一名或多名主要人員無法或不願留任現有職務，或其加入競爭對手或成立競爭公司，我們未必能夠及時識別或吸收適合替代者。根據市場慣例，我們與若干高級管理人員及主要人員的僱傭合約包括不競爭條款，然而，我們無法向閣下保證該等非競爭條款在任何情況下均可執行。此外，我們僅為僱員投保團體壽險，而並無投保「要員」保險。未能挽留現有具有專業技術知識的管理人員及技術人員，或日後未能識別及吸收主要管理人員，技術人員或僱員，將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們不時面臨勞動糾紛。

在巴西，我們的大部分僱員由工會或等效機構代表，所有僱員均訂有集體談判或類似協議，須定期重新磋商。我們未必能以滿意條款成功達成年度勞動磋商，此或導致勞動成本大幅增加，導致停工或勞動爭端而中斷營運。截至二零一零年六月三十日，我們在巴西涉及564宗潛在勞動責任的法律訴訟，包括由代表Bahia Specialty Cellulose若干僱員的工會SINDICELPA指稱有關工人工資所需的風險溢價所提出的索償。我們認為，倘個別或所有糾紛出現不利結果，亦不會對我們整體財務狀況或經營造成重大不利影響。此外，於二零一零年二月二十三日，我們在巴西對一工會提起訴訟，因其威脅阻擋我們的一個種植園的入口。該事件在未中斷我們營運的情況下得以解決，且本集團並無支付任何款項。然而，其他影響我們巴西營運的糾紛、停工或勞動爭端可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

在中國，勞動爭端及僱員最低工資和僱員薪酬的宣傳均有所增加，特別是製造業。倘若出現影響我們在中國營運的糾紛，此將會導致成本增加、停工或中斷我們營運的勞動爭端，其可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

截至二零零九年十二月三十一日我們有流動負債淨額。

我們的營運屬資本密集型。截至二零零九年十二月三十一日，我們的流動負債淨額為24.5百萬美元，主要是由於(i)非流動負債項下提前償還關連人士貸款的現金流出；(ii)流動資產項下關連人士應收款項減少；(iii)用於支持二零零九年產能提升的短期營運資本貸款增加；及(iv)賽得利江西的部分項目融資貸款於二零零九年成為流動負債所致。截至二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日，我們的流動資產淨額分別為108.5百萬美元及156.4百萬美元。

此外，我們或需籌集額外資金用於撥付擴充計劃及為現有債務進行再融資、應付預料之外的經營現金流出、開發新型或改進產品、應對競爭或品牌壓力、投資或收購業務或技術、或應對預料之外的需求或變動。日後融資所需的實際金額取決於我們的日後表現、市場狀況及其他因素，其中大部分因素超出我們的控制且無法確切預測。我們預期將透過發行股份及／或向銀行及其他來源進行債務融資而尋求額外資金(如必需)。

---

## 風 險 因 素

---

我們安排融資或再融資的能力取決於多種因素，包括遵守就Bahia Specialty Cellulose工廠擴充而提供的貸款進行再融資的銀團貸款中現有限制條款、經濟及資本市場的整體狀況及向銀行或其他貸方可取得的信貸額度。中國若干銀行或因通脹壓力或政府政策停止或減少特定行業的新增貸款。倘若日後無法取得充足的資金滿足我們的需求，或無法按商業可接受條款進行再融資，我們則未必能夠於借款到期時償還借款（特別是短期借款）或擴張、推出新產品或有效競爭。此將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的業務營運可能受到我們所產生的高水平負債的不利影響。

截至二零一零年九月三十日，我們尚未清償的綜合銀行借款總額達440.6百萬美元，包括一年內到期銀行借款201.6百萬美元。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，我們的資產負債比率淨額（按(i)長期及短期借款減已抵押銀行存款、銀行結餘及現金，除以(ii)權益總額（包括非控股權益）計算）分別為31.4%、36.1%、29.2%及22.9%。

我們的債務水平會產生重要影響，包括：

- 大部分經營所得現金流量須用於支付債務利息，從而減少我們可用於營運及其他資本需求的資金；
- 限制我們計劃及應對業務及所從事行業變動的靈活性，這是因為支付債務本金及利息後的可用現金流量可能不足以提供資本及其他必要開支應對該等變動；
- 更易受到經濟及行業整體不利狀況的影響，這是因為於盈利及現金流量較少的期間，我們須投入更高比例的現金流量用於支付債務的本金及利息；
- 限制我們日後取得額外融資，用以撥付營運資本、資本開支、收購及一般公司需求的能力；
- 使我們難以對負債進行再融資或按可比較條款對負債進行再融資；
- 限制我們把握收購其他業務契機的能力；及
- 按浮動利率取得的任何借款使我們更易受到利率整體上調的影響。

貸款協議包括可能以限定我們增長的方式限制我們經營及融資活動的財務及其他契約。

貸款協議特別是於二零一零年十一月簽訂，就擴充Bahia Specialty Cellulose工廠而提供的貸款的再融資而訂立的銀團貸款，內有多項財務及其他契約，其中包括保持若干財務措施，如我們若干營運附屬公司的最高負債與股本比率。該等契約可能會對我們的經營及財務活動定下影響我們增長的限制。儘管我們過往已遵守該等契約，但我們無法向閣下

---

## 風 險 因 素

---

保證我們日後不會違反。未遵守該等契約可能構成違約事件，貸方將有權要求提前還款。一項貸款的違約亦會導致其他貸款交叉違約並受到處罰，包括收取違約利息及撤銷未動用貸款，發生任何該等情況均會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，我們營運附屬公司所訂立的若干貸款協議要求附屬公司就其所產生的額外債務或對其資產產生的抵押權益取得貸方的事先同意。我們無法向閣下保證日後將能夠取得相關同意，而我們取得額外融資的能力或因此受到限制。我們取得未來融資的能力受限將會限制我們的增長及達到業務目標的能力，此將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們依賴附屬公司的股息付款用以向股東派付股息。**

我們是一間在百慕大成立的控股公司，並透過中國及巴西的附屬公司經營業務。我們向股東派付股息的能力取決於我們向附屬公司收取的股息。來自營運附屬公司可用於分派的溢利可根據彼等各自司法權區會計原則及適用的法律釐定。該等溢利計算可能有別於根據國際財務報告準則所作出者。各中國附屬公司亦須按中國會計準則撥出至少10%的除稅後溢利至一般儲備金，直至相關儲備的總額達到各自註冊資本的50%，並酌情將其部分除稅後溢利分配至員工福利及紅利金。我們的法定儲備不可作為現金股息予以分派。根據若干貸款協議，附屬公司向我們派付股息亦可能受到限制。此外，倘若附屬公司產生債務或虧損，相關債務或虧損可能削減彼等向我們派付股息或作出其他分派的能力。因此，我們未必會收到營運附屬公司足夠的分派，使我們能夠根據國際財務報告準則財務報表所示經營業績向股東分派股息。此外，營運附屬公司向我們作出的股息以外的分派(如股東或公司間貸款)可能須取得政府批准並繳納稅項。請參閱本招股章程「財務資料－股息政策」一節。

**我們的保險可能不足以涵蓋所有與營運有關的風險或虧損，我們或因與木材種植園有關的風險而招致虧損。**

我們的保險可能不足以涵蓋我們所面臨的風險或因營運產生的虧損。儘管我們已按我們所認為屬審慎及所在行業慣常水平進行投保，但我們無法保證所產生的任何虧損不會超過保險限額，或我們的保險政策足以涵蓋所有與營運相關的風險。由於我們認為無法按商業合理條款取得與木材種植園有關的保險，特別是火災風險因我們的防火系統及眾多非連續木材種植園而降低，我們並無就火災、疾病或其他與我們木材種植園有關的潛在風險所產生的木材虧損而進行投保。與營運有關的若干風險(即使是保險政策所涵蓋的風險)亦可能造成人身傷害、間接溢利損失或環境破壞。此將導致營運中斷並對我們處以民事或刑事處罰，而其並無包含在保險政策內。我們無法向閣下保證我們不會因與採購木材的林場的事故或自然災害有關的責任而遭受重大損失。

**非政府團體及利益相關人士或試圖阻延或中斷我們的營運。**

於包括資源及農業在內的若干行業中，非政府團體及利益相關人士試圖阻延或中斷目標公司的營運很常見。任何與我們營運有關的類似事件均會嚴重阻延我們的營運並對我們

---

## 風 險 因 素

---

的經營業績造成不利影響。此外，非政府團體及個人可能提出或威脅提出訴訟，試圖阻礙我們取得營運批文。任何訴訟或威脅訴訟均會延誤林場採伐或限制我們投資或經營工廠的能力。

倘日後爆發任何傳染病(如H1N1病毒或嚴重急性呼吸系統綜合症(SARS))，可能會對我們的業務及經營業績造成不利影響。

爆發H1N1病毒或SARS等傳染病可能會對消費者對使用我們產品為配件的產品需求、我們就業務及產品分銷網絡配置充足職工的能力，以及全球經濟活動的整體水平產生不利影響。倘若爆發有關傳染病，則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。

### 與中國有關的風險

我們絕大部分的收益目前來自於中國銷售，且我們相當大部分資產位於中國。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績很大程度受中國的經濟、政治及法律發展影響。

中國政府政治或經濟政策變動以及中國經濟減緩可能對我們的業務產生不利影響。

我們的整體業務可能受到中國經濟以及中國政府政策的重大影響。中國國內對溶解木漿及黏膠短纖的需求取決於其整體經濟發展，包括國內消耗量及出口增長。因此，對我們產品的需求及我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到以下因素的不利影響：

- 中國政治、經濟及社會狀況變動；
- 中國與其貿易夥伴的關係；
- 中國政府政策變動(包括影響紡織品行業的政策變動)；
- 法律法規或其詮釋變動；
- 為控制通貨膨脹或緊縮而推行的措施；
- 稅率或繳稅方式變動；
- 對貨幣兌換及境外匯款施加額外限制；及
- 關稅措施及其他進口限制。

儘管中國於過去二十年大幅發展，我們無法向閣下保證，該發展未來能夠持續。自二零零四年初，中國政府已實施若干措施以防止中國經濟過熱。該等措施可能致使經濟活動水平，包括對我們產品的需求，放緩，並可能對中國的經濟發展產生不利影響。倘中國經濟發展放緩或中國經濟衰退導致對特種纖維素產品(如紡織品)的國內消耗量降低，對我們產品的需求亦可能減少。我們無法向閣下保證，該國內消耗量降低將獲任何對我們產品以出口為導向需求的增長抵銷，而反之亦然。任何中國經濟發展減緩可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

中國法律制度存在內在不確定因素，可能限制我們在與第三方出現任何索償或糾紛情況下可獲得的法律保障。

中國法律制度乃基於成文法。以往法院判決可被引用作為參考，但作為先例的價值有限。自一九七九年以來，中央政府已頒佈與經濟事務有關的法律及法規，例如外商投資、公司組織及監管、商務、稅務及貿易等。特別是，過往25年的法制大幅提升各種形式中國外商投資可獲得的保障。我們於江西省經營我們黏膠短纖工廠的附屬公司賽得利江西於中國註冊成立為外商全資企業。儘管我們為賽得利江西大股東故對其擁有控制權，行使我們於賽得利江西的股東權利受限於其組織章程細則及適用於中國外商投資企業的中國法律(可能於重要方面有別於其他司法權區法律)。由於中國法律制度仍在發展中，該等法律、法規及規則的詮釋並非一直一致，而其執行可能涉及重大不確定因素。此外，任何中國訴訟可能被拖延並可能產生重大成本及分散資源及管理層注意力。因此，我們在與第三方出現任何索償或糾紛情況下可獲得的補救可能受限制，並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們業務享有的現有中國稅項獎勵屆滿或變動可能對我們的經營業績產生不利影響。

我們中國附屬公司通常根據有關中國所得稅法就其應課稅收入按中國企業所得稅適用稅率繳稅。在中國企業所得稅法於二零零八年一月一日生效前，中國公司通常按照33%的法定企業所得稅稅率繳稅。然而，我們若干達到某些條件的中國附屬公司享有優惠稅項待遇。例如，賽得利江西為製造性質的外商投資企業，並合資格自首個獲利年度開始兩年內豁免繳納企業所得稅，並於隨後三年減半繳納企業所得稅。賽得利上海自上海市浦東新區地方政府機構獲得優惠稅項待遇。

中國企業所得稅法於二零零七年三月十六日由全國人民代表大會頒佈並於二零零八年一月一日生效。於二零零七年十二月，國務院頒佈中國企業所得稅法實施條例，亦於二零零八年一月一日生效。中國企業所得稅法就所有中國稅務居民企業(包括國內企業及外商投資企業)按25%的統一稅率徵稅(除非其符合若干受限制例外情況)。根據中國企業所得稅法及其實施條例以及國務院關於實施企業所得稅過渡優惠政策的通知，根據中央政府法律或法規於二零零七年三月十六日前成立及已有權享有優惠稅項待遇的企業將(a)就優惠稅率而言，於二零零八年一月一日開始五年過渡期內按逐步增長稅率將適用稅率累進增加至25%或(b)就特定期限的優惠稅項豁免或減免而言，繼續享有該豁免或減免直至該期限屆滿(將由不遲於二零零八年一月一日開始)。賽得利江西自其首個獲利年度二零零七年開始獲得其優惠稅項待遇並合資格享有兩年企業所得稅豁免及三年企業所得稅減半優惠，直至二零一一年期滿。然而，中國企業所得稅法並無就企業從地方政府機關獲得的稅項福利作出任何規定。賽得利上海可能須償還其之前從地方政府機關獲取的任何優惠稅項待遇，且無法確定賽得利上海可否根據中國企業所得稅法繼續享有其目前從地方政府機關獲取的優惠稅項待遇。倘我們目前稅項福利及/或優惠稅項待遇較預期提早屆滿或因任何原因非我們可獲得，我們的盈利能力可能受到重大不利影響，而這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

來自我們中國附屬公司的股息可能須根據中國企業所得稅法繳納預扣稅。

根據二零零八年前的中國稅務制度，外商投資企業向外國投資者派付的股息(如賽得利江西向我們派付的股息)豁免繳納中國預扣稅。根據中國企業所得稅法及其實施條例，中國附屬公司向其外國股東派付股息，倘該外國股東未獲視為中國企業所得稅法項下的中國稅務居民企業，則須按10%的稅率繳納預扣稅，除非該等外國股東所在司法權區與中國訂立稅項條約或類似安排，規定不同的預扣稅安排，而該外國股東就應用該稅項條約或類似安排取得有管轄權地方稅務機關批准。我們透過我們在新加坡註冊成立的管理服務附屬公司投資於我們的中國附屬公司。根據新加坡與中國之間訂立的稅項條約，並經有關稅務機關批准，一家於新加坡註冊成立的公司須就其自持有25%或以上權益的中國公司收取股息按5%的稅率繳納預扣稅。但是我們無法保證我們可就該較低預扣稅率獲得稅務機關批准。倘自我們中國附屬公司獲得的股息根據中國所得稅法須按較高預扣稅率繳稅，我們的財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

我們可能根據中國企業所得稅法被視為中國稅務居民企業，此可能使我們須就全球收入繳納中國企業所得稅。

我們為根據百慕大法律註冊成立的控股公司。然而，根據新中國企業所得稅法，依照中國以外司法權區法律成立但「實際管理機構」在中國境內的企業可被視為中國稅務居民企業，故須就其全球收入繳納中國所得稅。

中國企業所得稅法實施條例將「實際管理機構」定義為「對企業的生產經營、人員、賬務、財產等實施實質性全面管理和控制的機構」。根據中國企業所得稅法，「實際管理機構」位於中國的境外企業被視為「稅務居民企業」，並須按25%的統一企業所得稅率就其全球收入繳稅。於二零零九年四月，國家稅務局進一步列明釐定構成中國企業為控制投資者的外國企業的「實際管理機構」的若干標準。倘該等標準全部達到，由一家中國企業控制的有關外國企業將被視為將其「實際管理機構」設於中國，故被視作中國稅務居民企業。該等標準包括(a)企業的日常經營管理主要於中國進行，(b)有關企業財務及人力資源事宜的決策乃由中國組織或人員作出或須經中國組織或人員批准，(c)企業的主要資產、賬簿及記錄、公司印章以及董事會及股東大會紀要檔案位於或存置於中國及(d)企業50%或以上有投票權董事會成員或高級行政人員長期居住於中國。

然而，中國並無有關釐定中國企業並非控制投資者的外國企業(包括像我們這樣的公司)的「實際管理機構」的正式實施條例。因此，稅務機關將如何對待投資於另一家海外企業或由另一家海外企業控制，並最終由非中國個人居民控制的海外企業尚屬不明確。我們目前未獲有關稅務機關視為中國稅務居民企業。然而，根據中國企業所得稅法在何種情況下並非由中國企業控制的外國企業的「實際管理機構」將被視為位於中國境內目前尚屬不明確。此外，儘管中國企業所得稅法規定「符合條件的居民企業之間的股息收益」屬獲豁免收入，但目前尚不確定該法所指的「符合條件的居民企業」如何認定。倘本集團的非中國成員公司被視為中國企業所得稅法項下的「稅務居民企業」，可能導致稅項負債增加，將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

我們非中國股東就彼等持有股份所獲取的任何股息或資本收益可能須繳納中國所得稅。

根據中國企業所得稅法及由國務院頒佈的其實施條例，應付「非居民企業」投資者（在中國境內未設立機構、場所的，或者在中國境內設立機構、場所，但有與其所設機構、場所無實際聯繫的所得的投資者）的來源於中國境內的股息適用於10%的中國預扣稅。與之相似，該等投資者轉讓股份所實現的收益亦須繳納預扣稅，倘該收益被視為來源於中國境內收入，稅率通常為10%，除非通過有關稅務條約或類似安排獲減少或豁免。就我們股份派付股息或轉讓我們股份所實現的收益是否將被視為來源於中國境內收入及將導致繳納中國預扣稅尚屬不明確。特別是，倘我們被視為中國「居民企業」，則向我們「非居民企業」海外股東派付的任何股息及其轉讓我們股份所實現的任何收益可能被視為來源於中國，故將繳納10%的中國預扣稅，除非獲減少或豁免。倘我們被視為中國「居民企業」，我們股東能否主張中國及其他國家或地區訂立的所得稅條約或協議的權益尚屬不明確。倘應付我們「非居民企業」非中國股東的股息，或轉讓我們股份的收益須交納中國稅項，閣下投資我們股份的價值可能受到重大不利影響。

中國有關離岸控股公司向中國實體直接投資及貸款的法規，可能會推延或限制我們使用全球發售所得款項淨額向我們中國附屬公司提供額外資本注資或貸款。

作為一家離岸實體，我們向中國附屬公司作出的任何資本注資或貸款（包括使用全球發售所得款項淨額），均須受中國法規所限。例如，向我們中國附屬公司的任何貸款，不得超過我們各中國附屬公司根據有關中國法律獲批准進行的投資總額與我們各中國附屬公司註冊資本間的差額，而該等貸款必須向國家外匯管理局的地方分局備案。此外，我們向我們各中國附屬公司的資本注資必須由商務部或其地方分部批准。我們不能向閣下保證我們將能夠，或可及時取得該等批准。如果我們未能取得該等批准，則我們向中國附屬公司作出股本注資或貸款或者資助其營運的能力可能受到負面影響，而這可能進而負面影響我們中國附屬公司的流動資金及其獲得營運資金及擴建項目所需資金以及履行其義務與承諾的能力，並將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### 與巴西有關的風險

我們相當大部分資產位於巴西，包括我們所有的木材種植園及溶解木漿工廠。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績很大程度受巴西的經濟、政治及法律發展影響。

巴西政府已經並將繼續對巴西經濟施加重大影響力。該干涉以及巴西政治及經濟狀況可能對我們及我們股份的市價造成不利影響。

巴西政府不時對影響巴西經濟的政策及法規進行重大調整。巴西政府控制通貨膨脹的行動及其他政策及法規經常涉及（其中包括）利率上調、稅務政策變動、價格控制、貨幣貶



---

## 風 險 因 素

---

值、資本控制及限制進口等措施。我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到涉及或影響以下因素的政策或法規變動的不利影響：

- 我們以雷亞爾列值貸款的利率；
- 影響我們股息派付、自國際資本市場獲取融資及償還該等融資的能力的匯率控制及境外匯款限制；
- 貨幣波動及變動；
- 影響我們於巴西經營成本的通貨膨脹；
- 境內金融及資本市場流動性；
- 貨幣及稅務政策；
- 社會及政治不穩定；及
- 於巴西發生或影響巴西的其他政治、社會及經濟發展。

由於我們成本的較大部分以雷亞爾列值，我們面臨須承擔巴西政治及經濟政策變動的風險。對於巴西政府未來是否會實施影響該等或其他因素的政策或法規變動的不確定性可能導致巴西經濟的不確定性。因此，巴西經濟任何有關不確定性及未來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。

**通貨膨脹及政府遏制通貨膨脹的努力極可能導致巴西經濟不確定性並可能危害我們的業務及我們股份的市價。**

我們的巴西業務以雷亞爾列值產生大量經營成本，使我們面臨須承擔巴西通貨膨脹的風險。巴西過往出現極高通貨膨脹率。通貨膨脹、政府遏制通貨膨脹的措施及公眾對於政府未來可能採取的遏制通貨膨脹措施的推斷，過往已對巴西經濟造成重大負面影響，加劇經濟不確定性及巴西證券市場的波動。根據巴西政府領導的研究機構Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada的數據，按一般市場價格指數(*Índice Geral de Preços do Mercado*)計算，年度通貨膨脹率由一九九九年的20.1%降低至二零零五年的1.2%而於二零零九年為(1.7)%。

巴西政府控制通貨膨脹的措施通常包括保持高利率的貨幣緊縮政策，從而限制獲得貸款的可能性及降低經濟增長。因此，利率經歷了大幅波動。例如，根據巴西中央銀行資料，於二零零七年、二零零八年及二零零九年末，巴西貨幣政策委員會(*Comitê de Política Monetária*) (「COPOM」)設定的巴西官方年利率分別為11.25%、13.75%及8.75%。

**新興市場國家的發展及對其風險認識可能對巴西及我們股份的市價造成不利影響。**

擁有大量巴西資產的公司所發行證券的市價在不同程度上受到其他國家(包括其他拉丁美洲及新興市場國家)經濟及市場狀況的影響。投資者對該等其他國家發展的反應可能對擁有大量巴西資產公司證券的市價造成不利影響。其他新興市場國家的危機可能降低投資者對擁有大量巴西資產發行人(包括我們)的證券的興趣。這可能對我們股份的交易價造成不利影響並使我們更難以進入資本市場及難以或無法以可接受條款獲得業務融資。

過往，整體而言，其他新興市場國家不利經濟狀況的發展導致資金流出，因此減少巴西的外來資金投資。於二零零八年第三季度開始的全球金融危機導致全球經濟衰退，對股票市場及巴西經濟造成各種直接或間接不利影響。該等影響包括公眾持有公司所發行證券

---

## 風 險 因 素

---

價格波動、信貸緊縮、開支減少、經濟衰退、貨幣兌換不穩定及通貨膨脹壓力。此外，金融機構可能無意按經濟優惠條件續訂、延期或向我們授出新信貸融資，或可能完全無法履行或不願意履行其義務。上述任何發展可能對我們股份的交易價造成不利影響，並使我們更難以進入資本市場及難以或無法按可接受條款就業務獲得融資。

巴西聯邦政府可能制定更具限制性的匯兌控制政策，可能影響我們履行外匯義務的能力。

於巴西買賣外匯須受政府控制。巴西聯邦政府目前限制巴西及外國人士及實體將巴西貨幣兌換為美元或其他貨幣，除非涉及透過巴西中央銀行進行的若干授權交易。我們可能無法使用雷亞爾轉賬及兌換為美元或其他外幣的機制。倘無法使用該等金融機制，我們將須向巴西中央銀行獲得特別授權進行外幣付款。該中央銀行批准可能無法及時取得或無法取得。

未來巴西聯邦政府是否會制定更具限制性的匯兌控制政策尚屬不確定。該政策可能影響巴西債務人(包括我們)於巴西境外支付外幣以償還外幣列值負債的能力，或要求任何付款以雷亞爾支付。我們控制以外的眾多因素可能影響巴西政府隨時設定該等限制的可能性。其中包括以下因素：

- 巴西外幣儲備的範圍；
- 於付款到期日期進行充足外幣兌換的可能性；
- 相對於整體經濟，巴西需要償付的債務規模；
- 巴西對國際貨幣基金的政策；及
- 巴西可能須面對的政治制約。

巴西稅法變動可能對我們業務適用的稅項造成不利影響。

巴西政府經常實施可能影響我們及客戶的稅務制度變更。該等變更包括現行稅率變動及偶爾執行臨時稅項(其所得款項獲指定用作指定政府用途)。若干該等變動可能導致我們稅款增加，可能對我們的盈利能力造成不利影響及增加我們的產品價格、限制我們於現有及目標市場開展業務的能力及對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。我們無法保證我們將能於適用於我們及我們業務的巴西稅項出現任何增長後保持我們的預計現金流量及盈利能力。此外，由於巴西稅法的複雜性，繳納巴西稅項的公司須就有關巴西稅法的適當應用作出判斷。該慣例可能導致巴西稅務機關要求進行定期稅項調整及與巴西稅務機關產生糾紛。該等調整及糾紛可能導致處罰及產生可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的法律成本。

我們於巴西的極大部分出口須遵守轉讓定價規則。

於二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們巴西附屬公司Bahia Specialty Cellulose分別約93%及96%的出口對象是我們的附屬公司DPMI，並須遵守本招股章程附錄七「稅項」一節所說明的轉讓定價規則。巴西稅務機關對巴西轉讓定價規則詮釋的

---

## 風 險 因 素

---

變動可能導致稅款增加，並可能影響我們的盈利能力。Bahia Specialty Cellulose的轉讓定價政策符合巴西的適用轉讓定價規則及法規，而自我們收購Bahia Specialty Cellulose，我們從未就我們於巴西的轉讓定價政策獲巴西稅務機關質疑，且從未就相關稅務問題計提撥備。倘新轉讓定價規則及法規獲頒佈或巴西稅務機關採用不同的現有規則及法規詮釋，我們可能須繳納額外稅項，而未能遵守新規則、法規或詮釋可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### 與全球發售有關的風險

發售價不一定對我們股份交易市場的現行價格具指示性，而股份市價亦可能會波動。

發售股份的發售價將由本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)於定價日釐定。在股份交付(預期為定價日後的第六日或之前)前，股份不會在聯交所開始交易。發售股份的發售價不一定對交易市場的現行價格具指示性，投資者不一定能按發售價或高於發售價的價格轉售其股份。香港及其他國家的金融市場過往曾出現價格及成交量的大幅波動。股份價格的波動可能因我們控制範圍以外的因素所致，可能與我們的經營業績無關或不成比例。

由於發售價高於未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值，閣下於全球發售中購買的股份的賬面值將會蒙受即時攤薄。

發售價將高於緊接全球發售前未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值。因此，全球發售中的股份買家，其未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值將被即時攤薄。緊隨全球發售完成後，不計及行使超額配股權或行使根據購股權計劃可能授出購股權而可能發行任何股份或因根據受限制股份單位計劃已授出或即將授出的受限制股份單位的任何歸屬而可能發行任何股份，根據已發行3,368,826,750股股份得出的未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值將約為每股股份0.51美元(3.98港元)(假設發售價為每股發售股份6.60港元)或每股股份0.56美元(4.35港元)(假設發售價為每股發售股份9.20港元)。倘我們日後發行額外股份或股本掛鈎證券，股份買家可能面對進一步攤薄。

控股股東或本公司日後出售股份可能會減低閣下投資的價值。

控股股東日後出售股份或本公司於全球發售後發行大量股份，均可能會對不時的現行股份市價造成不利影響。由於合約及法規對出售及發行新股有所限制，因此與當時的已發行股份數目相比，於緊隨全球發售完成後可出售或發行的股份數目有限。然而，在上述限制期滿失效後或倘若其獲豁免或遭違反，日後於公開市場大量出售或可能大量出售股份或會對股份市價及本公司日後籌集股本的能力構成負面影響。

---

## 風 險 因 素

---

根據受限制股份單位計劃授出受限制股份單位以及根據購股權計劃授出購股權或會導致出現股東攤薄情況。

我們已根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出受限制股份單位並擬根據首次公開發售後受限制股份單位授出受限制股份單位以及根據購股權計劃授出購股權，有關計劃賦予該等股份獎勵計劃的參與者在若干情況下收取股份的權利。有關該等股份獎勵計劃的進一步資料，請參閱本招股章程附錄九「法定及一般資料－首次公開發售前受限制股份單位計劃」、「法定及一般資料－首次公開發售後受限制股份單位計劃」以及「法定及一般資料－購股權計劃」。受限制股份單位的歸屬及購股權的行使或會導致我們的已發行股本增加，繼而可能導致現有股東於本公司股權的攤薄以及每股盈利減少。

**我們股份現時並無公開市場，其流通性及市價可能波動。**

我們股份於全球發售前並無市場。發售股份的發售價是經本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)釐定，而發售價可能與全球發售完成後的股份市價差距甚遠。

我們已申請批准股份於聯交所上市及買賣。然而，於聯交所上市並不保證股份將出現活躍的交投市場，或有關市場即使出現，將於全球發售完成後繼續存在，亦不保證於全球發售完成後股份市價不會下跌。此外，我們不能向閣下保證全球發售將令股份出現活躍及流通的公開交易市場。再者，股份的價格及交易量可能波動。以下列舉的因素可能對股份的交易量及交易價格造成影響：

- 我們經營業績的實際或預期波動；
- 我們或我們的競爭對手宣佈擴大產能；
- 關於我們或我們的競爭對手招聘主要職員或主要職員離職的消息；
- 本行業宣布具競爭力的發展、收購事宜或戰略性聯盟；
- 財經分析員的盈利估計或推薦意見的變動；
- 可能面對訴訟或監管機構調查；
- 影響我們或本行業的整體經濟、市場或監管狀況或其他事態發展；
- 其他公司、其他行業的營運及股價表現以及我們控制範圍以外的其他事件或因素；及
- 對已發行股份施加的禁售或其他轉讓限制獲解除或本公司及控股股東出售或被認為出售額外股份。

此外，證券市場不時面對價格及成交量大幅波動，而與特定公司的經營表現並無關係。該等市場波動亦可能對我們股份的市價造成重大不利影響。

**閣下或難以尋求對我們執行裁決。**

我們為一家百慕大註冊成立的獲豁免公司。我們現時所有運作、行政及企業功能均於巴西及中國進行，且我們的絕大部分資產均位於巴西及中國。此外，我們董事及高級職員

---

## 風 險 因 素

---

的大部分資產於任何時間均位於或可能位於香港境外。因此，閣下可能難以在香港內向此等人士送達法律程序文件。閣下亦可能難以在百慕大、巴西及中國，對我們及我們高級職員及董事執行任何在香港或其他外國司法權區按照香港或有關司法權區法例的民事責任條文取得的裁決。例如，如果想於巴西執行位於巴西以外司法權區法院的裁決而不再由巴西法院就案件的對錯重新審理，則須事先符合若干要求及獲巴西高等法院確認。

本招股章程所載的若干行業統計數據來自第三方報告及公開可獲取官方來源。

本招股章程(特別是「行業概覽」一節)所載的資料及統計數據，包括但不限於關於中國、巴西以及全球溶解木漿及黏膠短纖行業及市場的資料及統計數據。該等資料及統計數據取材自各份政府官方刊物及其他刊物以及取材自我們委託的第三方報告。我們相信該等資料來源為該等資料的適當來源，並且在選取及轉載該等資料時已合理審慎行事。我們沒有理由認為該等資料在任何重大方面失實或存在誤導成份，或者當中遺漏任何事實致使其在任何重大方面失實或存在誤導成份。本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商、任何我們或彼等各自的董事、高級職員或代表或任何參與全球發售的其他人士並無對該等資料進行獨立核實，亦不對其準確性發表任何聲明。我們不能向閣下保證此等資料及統計數據乃按與其他司法權區相同的基準或相同準確程度(視情況而定)而呈列或編輯。因此，閣下不應過份依賴本招股章程所載的行業事實及統計數據。

**我們鄭重提醒** 閣下切勿倚賴新聞報章或其他媒體所載有關我們及全球發售的任何資料。

於本招股章程刊發前，報章及媒體曾刊登關於我們及全球發售的報導。有關報章及媒體報導包括並無載於本招股章程的若干財務資料、財務預測、估值及關於我們的其他資料。報章及媒體日後或會繼續刊登有關我們及全球發售的報導。我們概不會就任何該等報章或媒體報導或任何該等資料的準確性或完整性承擔任何責任。我們就任何該等資料或刊物的適當性、準確性、完整性或可靠性概不發表任何聲明。倘於本招股章程以外刊物登載的任何該等資料與本招股章程所載資料不一致或有衝突，或倘本招股章程所載資料於被引述時發生斷章取義的情況，我們概不會就該等資料負責，故此閣下亦不應依賴任何該等資料。決定是否購買股份時，閣下僅應依賴本招股章程所載資料。

---

## 豁免遵守上市規則

---

於籌備全球發售時，本公司已尋求下列豁免嚴格遵守上市規則的相關規定：

### 留駐香港的管理層成員

根據上市規則第8.12條的規定，我們必須在香港有足夠的管理層成員。這通常指本公司最少有兩名執行董事必須常居於香港。我們的業務營運主要位於巴西及中國。我們的執行董事以中國為基地，因為我們相信執行董事留在有大量業務的地點更為有效及高效。因此，我們並無且於可見將來亦不會有管理層留駐香港。

因此，本公司已向聯交所申請，豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定，而且聯交所已同意授予該豁免。為保持與聯交所有效溝通，我們已採取若干措施，確保聯交所與本公司之間保持定期溝通。有關豁免的進一步詳情載於本招股章程「董事及高級管理層－管理層留駐香港」一節。

### 關連交易

我們已進行若干於全球發售完成後將屬上市規則界定為本公司的持續關連交易的交易。本公司已就若干持續關連交易向聯交所申請，豁免嚴格遵守上市規則第14A章所載的公告及／或須獨立股東批准的規定，而且聯交所已同意授予該豁免。有關該等持續關連交易及豁免的進一步詳情，載於本招股章程「關連交易」一節。

### 公眾持股量

上市規則第8.08(1)(a)條規定，發行人的已發行股本總額至少25%必須於任何時間由公眾人士持有。我們預期於上市後市值不少於100億港元，並已向聯交所申請要求聯交所行使酌情權，而聯交所亦已確認其將根據上市規則第8.08(1)(d)條行使其酌情權，接受我們已發行股本15%的較低公眾持股量百分比或於超額配股權的任何行使完成後更高的公眾持股百分比。上述酌情權的條件為本公司須於本招股章程內適當披露較低的指定公眾持股量百分比，並於上市後在我們隨後刊發的年報內確認公眾持股量的足夠程度。我們及聯席保薦人將可遵守上市規則第8.08(2)條及第8.08(3)條。

此外，我們將實行適當的措施及機制以確保繼續維持15%的公眾持股量(或於超額配股權的任何行使完成後更高的公眾持股百分比)。倘公眾持股量百分比跌至低於聯交所規定的最低百分比，董事及控股股東將採取適當的步驟，可能包括進一步發行股份及／或由控股股東及／或其關聯公司向獨立第三方配售若干股份，以確保遵守由聯交所規定的最低公眾持股量百分比。

---

## 有關本招股章程及全球發售的資料

---

### 董事對本招股章程內容所負責任

本招股章程(董事對其共同及個別承擔全部責任)載有遵照公司條例、證券及期貨(在證券市場上市)規則(香港法律第571V章)及上市規則的規定向公眾提供有關我們的資料。董事在作出一切合理查詢後確認,就他們所知及所信,本招股章程所載資料於各重大方面均屬準確完整,概無誤導或欺詐成份,且本招股章程並無遺漏任何事宜,足以令致本招股章程所載任何陳述或本招股章程產生誤導。

### 有關全球發售的資料

本公司並無授權任何人士提供本招股章程並無載列的任何資料或聲明。閣下不應依賴本招股章程並無載列的任何資料或聲明作為已經獲本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商或我們或彼等任何各自的董事、高級職員或代表或參與是次全球發售的任何其他人士所授權。在任何情況下,交付本招股章程或發售、銷售或交付股份並不構成聲明指本公司自本招股章程日期之後,並無發生可能會合理地導致本公司情況改變的事情或發展,亦非暗示本招股章程所載資料於本招股章程日期之後的任何日期仍然正確。

### 包銷

本招股章程純粹就香港公開發售而刊發。就香港公開發售的申請人而言,本招股章程及申請表格載有香港公開發售的條款及條件。

股份於聯交所上市及買賣由聯席保薦人保薦。根據香港包銷協議,香港公開發售由香港包銷商全數包銷。國際包銷協議預期將於定價日或前後訂立,惟須待本公司與聯席賬簿管理人(代表包銷商)協定發售價後,方可作實。有關包銷商和包銷安排的詳情,請參閱本招股章程「包銷」一節。

### 股份的發售及銷售限制

凡購買香港公開發售項下香港發售股份的人士均須(或因其購買發售股份被視為)其已確認瞭解本招股章程所述發售股份的發售限制。

概無採取任何行動以獲准在香港以外任何司法權區公開發售發售股份或全面派發本招股章程及/或申請表格。因此,在不獲授權作出要約或邀請或向任何人士提出要約或邀請即屬違法的任何司法權區或情況下,本招股章程不得用作及不構成有關要約或邀請。在其他司法權區派發本招股章程以及提呈發售發售股份乃受到限制且不得進行,除非根據該等司法權區的適用證券法得到允許,並根據在相關證券監管機構完成的登記或獲其授權或豁免。

### 申請在聯交所上市

我們已向聯交所上市委員會申請批准已發行股份、根據全球發售將予發行的股份、購股權計劃項下可能授出的購股權獲行使而將予發行股份及根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的受限制股份單位有關的新股份上市及買賣。除本招股章程所披露者外,本公司

---

## 有關本招股章程及全球發售的資料

---

並無股份或借貸資本於任何其他證券交易所上市或買賣。現時，本公司並無尋求或擬尋求本公司股份或借貸資本在任何其他證券交易所上市或獲准上市。

### 香港股東名冊

本公司的主要股東名冊將由我們的主要過戶登記處Codan Services Limited於百慕大存置，而香港股東名冊將由其香港證券登記處香港中央證券登記有限公司在香港存置。

### 印花稅

買賣於本公司香港股東名冊登記的股份，將須繳納香港印花稅。現行從價香港印花稅稅率為股份代價或市值(以較高者為準)0.1%，而買方每次購買及賣方每次出售股份均須按有關稅率繳付稅項。換言之，目前涉及股份的一般買賣交易應付合共0.2%印花稅。

### 股份將合資格獲納入中央結算系統

待本公司股份獲批准在聯交所上市及買賣，而且本公司符合香港結算的證券收納規定後，股份將獲香港結算接納為合資格證券，自股份在聯交所開始買賣當日或可由香港結算確定的任何其他日期起在中央結算系統記存、結算及交收。

聯交所參與者之間進行的交易須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統交收。所有在中央結算系統進行的活動均須遵守不時有效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則。本公司已作出一切必要安排，使股份獲納入中央結算系統。

### 建議諮詢專業稅務意見

閣下對有關認購、購買、持有、出售或買賣股份的稅務影響如有任何疑問，應諮詢閣下的專業顧問。我們謹此強調，本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商、他們各自的任何董事、高級職員或代表或參與全球發售的任何其他人士，均毋須對閣下因認購、購買、持有或出售或買賣股份或閣下行使股份附帶的任何權利而引致的任何稅務影響或負債承擔任何責任。

### 申請認購香港發售股份的程序

申請認購香港發售股份的程序載於本招股章程「如何申請香港發售股份」一節及相關申請表格內。

### 全球發售的架構

全球發售的架構詳情(包括其條件)載於本招股章程「全球發售的架構」一節。



---

## 董事及參與全球發售各方

---

### 董事

姓名	住址	國籍
----	----	----

#### 主席兼獨立非執行董事

應侯榮	香港 中環 嘉咸街41-43號 22樓	美國
-----	------------------------------	----

#### 執行董事

雲惟生	7A Boscombe Road Singapore 439764	新加坡
-----	--------------------------------------	-----

BARKER, Craig Edward	中華人民共和國 上海 錦繡路418弄 雲間綠大地190號	美國
----------------------	---------------------------------------	----

#### 非執行董事

羅明士	44 Elite Terrace Singapore 458795	新加坡
-----	--------------------------------------	-----

司徒振中	香港 中環 花園道55號 中半山愛都大廈 2座42樓C室	中國
------	--	----

鄭偉霖	477, River Valley Road #02-02 Valley Park Condominium Singapore 248362	新加坡
-----	--	-----

WEERASINGHE, Rohan	Apt 11D 1220 Park Ave FL 11 New York NY 10128-1733 United States of America	美國
--------------------	---	----

#### 獨立非執行董事

林健鋒	香港 渣甸山 白建時道33號 嘉雲台第2座26A室	中國
-----	------------------------------------	----

俞漢度	香港 淺水灣道41號 南山別墅5A	中國
-----	-------------------------	----

---

## 董事及參與全球發售各方

---

### 參與全球發售各方

聯席全球協調人兼聯席保薦人  
(按字母順序排列)

瑞士信貸(香港)有限公司  
香港中環  
康樂廣場8號  
交易廣場二座45樓  
摩根士丹利亞洲有限公司  
香港  
九龍  
柯士甸道西1號  
環球貿易廣場46樓

聯席賬簿管理人兼  
聯席牽頭經辦人

瑞士信貸(香港)有限公司  
香港中環  
康樂廣場8號  
交易廣場二座45樓  
摩根士丹利亞洲有限公司  
香港  
九龍  
柯士甸道西1號  
環球貿易廣場46樓

中銀國際亞洲有限公司  
香港  
中環  
花園道1號  
中銀大廈26樓

本公司的法律顧問

有關香港法律及美國法律：  
富而德律師事務所  
香港  
中環  
康樂廣場8號  
交易廣場二座11樓

有關百慕大、英屬處女群島及開曼群島法律：  
康德明律師事務所  
香港中環  
康樂廣場8號  
交易廣場一座2901室

有關巴西法律：  
Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados  
Avenida Brigadeiro Faria Lima 3144  
11th Floor  
01451-000 São Paulo SP  
Brazil

---

## 董事及參與全球發售各方

---

	<p>有關澳門法律： 安文娜律師事務所 澳門 蘇亞雷斯博士大馬路25號 互助會大廈一樓十三室</p> <p>有關中國法律： 金杜律師事務所 中華人民共和國 上海 淮海中路1045號 淮海國際廣場28-30樓 郵政編碼：200031</p>
聯席保薦人及包銷商的 法律顧問	<p>有關香港、美國及巴西法律： 年利達律師事務所 香港中環 遮打道18號 歷山大廈10樓</p> <p>有關中國法律： 方達律師事務所 中華人民共和國 上海 南京西路1515號 嘉里中心20樓 郵編：200040</p>
核數師及申報會計師	<p>德勤•關黃陳方會計師行 執業會計師 香港金鐘 金鐘道88號 太古廣場一座35樓</p>
物業估值師	<p>世邦魏理仕有限公司 香港灣仔 港灣道18號 中環廣場34樓</p>
收款銀行	<p>中國工商銀行(亞洲)有限公司 香港中環 花園道3號 中國工商銀行大廈33樓</p> <p>交通銀行股份有限公司香港分行 香港中環 畢打街20號</p> <p>東亞銀行有限公司 香港 德輔道中10號</p>

---

## 公司資料

---

於百慕大的註冊辦事處	Clarendon House 2 Church Street Hamilton HM 11 Bermuda
總部	中華人民共和國 上海 浦東新區 張揚路620號 中融恒瑞國際廣場東塔23樓 郵編：200122
根據公司條例第XI部註冊的 香港營業地點	香港 中環 皇后大道15號 置地廣場 告羅士打大廈2709室
公司網站	<b><u>www.sateri.com</u></b> (該網站的資料並不構成本招股章程的一部分)
公司秘書	黃誠思，香港律師
授權代表	雲惟生 7A Boscombe Road Singapore 439764  黃誠思 香港 九龍窩打老道45號 賀賢居7樓C室
審核委員會	俞漢度 (主席) 鄭偉霖 林健鋒
薪酬委員會	羅明士 (主席) 應侯榮 俞漢度
提名委員會	司徒振中 (主席) 羅明士 鄭偉霖
百慕大主要股份過戶登記處	Codan Services Limited Clarendan House 2 Church Street Hamilton HM 11 Bermuda
香港證券登記處	香港中央證券登記有限公司 香港 灣仔 皇后大道東183號 合和中心17樓 1712-1716室

---

## 公司資料

---

合規顧問	英高財務顧問有限公司 香港 中環 康樂廣場8號 交易廣場二座40樓
主要往來銀行 香港	中國銀行(香港)有限公司 香港 花園道1號  中信銀行國際有限公司 九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場80樓  台新銀行 九龍 尖沙咀 廣東道15號 港威大廈 永明金融大樓6樓
新加坡	ABN AMRO Bank N.V. 80 Raffles Place #10-20 UOB Plaza 2 Singapore 048624
中國	中國銀行江西省分行 中國江西省 南昌市 站前西路1號 郵編：330000  招商銀行南昌分行 中國江西省 南昌市 疊山路468號 郵編：330008  中國工商銀行江西省分行 中國江西省 南昌市 撫河北路233號 郵編：330008
巴西	WestLB AG Av. Eng° Luiz Carlos Berrini, 716, 9° andar São Paulo Brazil CEP 04571-000  Itaú BBA Av. Bridaeiro Faria Lima, 3400, 5° andar São Paulo Brazil CEP 04538-000  Banco Santander, S.A. Av. Presidente Juscelino Kubitscheck, 2235, 26° andar São Paulo Brazil CEP 04543-000

### 我們的歷史

我們於二零一零年六月八日在百慕大註冊成立，作為由我們最終控股股東陳江和先生所建立的溶解木漿及黏膠短纖業務的控股公司，且我們為我們最終控股股東公司集團內開展該等業務的旗艦公司。

我們主要透過我們三個主要運營附屬公司(即巴西的Bahia Specialty Cellulose及Copener以及中國的賽得利江西)開展業務。我們的業務始於由賽得利江西(於二零零二年八月二十三日註冊成立)建設一家黏膠短纖工廠。該工廠於二零零四年上半年落成並正式投產。於二零零三年九月及十二月間，我們透過我們附屬公司Sateri Bacell Limited分三批收購了Bahia Specialty Cellulose合共98.2%的普通股及100%的優先股，並透過我們附屬公司Sateri Copener Limited收購Norcell S.A.的100%普通股及直接及間接收購Copener100%配額資本。我們亦於二零零三年二月收購Kuitu Oy(位於芬蘭的一家黏膠短纖製造商)100%股份，但我們隨後於二零零七年一月將我們於Kuitu Oy權益的70%出售予第三方，因為我們決定集中發展我們的中國及巴西業務，並於二零零九年八月向由我們最終控股股東控制的公司出售於Kuitu Oy剩餘30%權益。

### 我們的最終控股股東

我們的最終控股股東陳江和先生是一位企業家，於超過40年前開始向石油及建築公司供應配件的業務。彼於一九七三年進入膠合板業務，隨後涉及其他以資源為基礎業務，包括紙漿及紙、農業綜合業務、能源資源發展及本集團業務(即溶解木漿及黏膠短纖)，目前於亞洲、歐洲及北美與南美洲經營該等業務。

陳氏家族乃視為擁有以下各主要業務群的控制權益：(i)林漿紙業務群，該業務群主要通過一家領先的林漿紙公司APRIL經營。APRIL擁有PT Riau Andalan Pulp & Paper公司；(ii)主要通過印尼棕櫚油商業集團Asian Agri集團公司經營的農業產業業務群；(iii)本集團經營的溶解木漿及黏膠短纖業務群；(iv)通過Pacific Oil & Gas集團公司營運的能源資源開發業務群；及(v)TPL。該等業務群的合計資產總額超過100億美元。

陳氏家族已成立了一家慈善基金Tanoto Foundation。Tanoto Foundation支持的主要領域之一為教育。陳江和先生對於繼續彼自身教育及確保其他人獲益於彼未能接受的早期教育方面均充滿熱情。陳江和先生透過彼成立的各慈善組織，向INSEAD捐獻一間圖書館，於中國建立幾間學校並於印尼設立獎學金及研究基金。陳江和先生為沃頓商學院的監督委員會、INSEAD International Council及其他多個教育、社團及行業團體的成員。由陳江和先生成立的慈善組織為獨立於本集團的法人實體，其活動對本集團業務及營運並無任何影響。

除於本招股章程「與我們控股股東的關係－控股股東保留業務」一節所披露者外，陳江和先生並無於與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭的任何業務(本集團業務除外)擁有任何權益。

---

## 歷史與重組

---

市場不時會出現與我們、聯繫人士、控股股東及／或控股股東的聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明。

與我們控股股東及／或控股股東聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明(斷言及指控與我們的業務或資產或對本集團任何成員公司的所有權均無關連)包括：

- 自二零零一年以來，與我們的最終控股股東間接擁有29%權益的公司Beckett Pte Ltd針對(其中包括)德意志銀行的申索有關的法律糾紛。該申索與一項據稱德意志銀行在無正當程序情況下低價出售Beckett Pte Ltd於PT Swabara Mining and Energy、PT Asminco Bara Utama、PT Indonesia Bulk Terminal及PT Adaro Indonesia直接或間接擁有的已抵押股份有關。該等股份乃由Beckett Pte Ltd作為PT Asminco Bara Utama所獲授100百萬美元的貸款(拖欠)的抵押品抵押予德意志銀行。在於二零零九年向新加坡終審法院提起上訴後，Beckett Pte Ltd勝訴，而判予Beckett Pte Ltd的賠償金額正待法院評估。該等賠償將用以沖抵貸款項下欠付德意志銀行的金額。我們向最終控股股東了解到，截至最後實際可行日期，部分該等糾紛(包括德意志銀行提起的禁訴訴訟)仍在進行；
- 因TPL暫停工廠運作致彼等蒙受虧損，TPL的少數股東於二零零二年向TPL提出申索。我們向TPL了解到，相關法院已駁回該等申索，且於二零零二年提出申索的少數股東現因時效已過而不得對該判決提出進一步上訴。我們從TPL進一步了解到，截至最後實際可行日期，並無任何有關該等申索之未決訴訟；
- 涉及PT Unibank Tbk及我們最終控股股東關於我們的最終控股股東之前擁有的PT Unibank Tbk(一間於亞洲金融危機後在二零零一年結業並負有未償還債務230百萬美元的印尼銀行)的指控，及有關該等未償還債務的據稱貪污調查。我們自我們的最終控股股東了解到(i)彼於一九九七年四月該行首次公開發售前持有該行逾50%的權益，之後其於該行的權益削減，於二零零一年該行結業時持有5%以下權益；及(ii)自一九九八年起，彼不曾任職該行董事會或理事，亦無擔任該行任何直接管理職位。該行在於二零零一年結業後由IBRA接管，IBRA於二零零四年四月完成了50家印尼銀行的清盤程序，包括PT Unibank Tbk。我們自我們的最終控股股東進一步知悉，截至最後實際可行日期，我們的最終控股股東並無涉及有關PT Unibank Tbk的未決訴訟；
- 有關陳氏家族最終控制的印尼棕櫚油商業集團，Asian Agri集團在二零零二年至二零零五年於印尼逃稅的指控。我們自我們的控股股東知悉，自一九九八年起，彼並無於印尼擔任Asian Agri集團任何公司的董事會成員。我們自Asian Agri集團知悉，相關印尼機構的該等指控的調查始於二零零七年，截至最後實際可行日期，並無作出最終定論；
- 一項不時於媒體出現之指稱，指PT Riau Andalan Pulp & Paper(由陳氏家族最終控制之印尼木漿及紙品公司)在印尼非法伐木。我們自PT Riau Andalan Pulp & Paper知悉，截至最後實際可行日期，該項指稱並無任何待決法律程序。PT Riau

---

## 歷史與重組

---

Andalan Pulp & Paper為APRIL的附屬公司，而APRIL為世界企業永續發展委員會的成員，及聯合國全球契約倡議的簽署公司。自二零零二年起，PT Riau Andalan Pulp & Paper已啟用由國際非政府組織審核的專業第三方審核木材追蹤系統；及

- 由最終控股股東之親戚提出的有關若干由我們的最終控股股東於一九九七年控制的公司（直至目前仍由我們最終控股股東控制）的股份擁有權及其他爭議以及盜用公款的指控。該等糾紛與本集團任何公司的股份無關。我們自我們最終控股股東處知悉，已於二零零二年與該等親戚就有關我們的最終控股股東於一九九七年所控制的若干公司的股份的申索達成法律和解。儘管已作和解，惟控股股東的上述親戚仍不時於媒體談及此等指控。

該等斷言及指控與我們的業務或資產或本集團的成員公司的擁有權無關。

無論任何與我們、聯繫人士、控股股東及／或控股股東聯屬人士有關的負面斷言、媒體推測及其他公開聲明是否屬實，均可能會對我們的聲譽及企業形象造成不利影響，或影響我們日常業務運作（包括但不限於獲取及延期營運牌照及法例批文及與客戶並供應商建立及維持關係），及擴充產能（包括但不限於獲取必要融資進行擴充）。

該等斷言及指控可能對股份的價值造成不利影響，或分散我們管理層履行日常管理職務的精力，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。倘任何該等負面斷言、媒體推測及其他公開聲明導致或涉及任何重大申索，且倘我們任何控股股東透過出售其部分或全部股份、或將其部分或全部股份擁有的投票權及／或其他權益轉讓予其他方或以其他方為受益人或將由其他方代為行使，以平息有關申索，則控股股東的持股量可能出現重大變動，從而導致本公司控制權出現變更。進一步詳情，請參閱本招股章程「風險因素－負面申索、媒體推測或其他公開聲明會對我們股份的價值造成不利影響。」

### 我們的主要運營附屬公司

#### ***Bahia Specialty Cellulose及Copener***

透過我們附屬公司Sateri Bacell Limited，我們於二零零三年九月至十二月間分三批向巴西一名第三方收購Bahia Specialty Cellulose 98.2%的普通股及100%的優先股。該名第三方於收購之時及一直為獨立於本集團、我們股東、我們董事及高級管理層以及其各自聯繫人（過往及現在）的第三方。我們就Bahia Specialty Cellulose支付的代價乃於競爭性投標過程後經參考以貼現現金流量及市場可比交易為基礎的估值透過商業磋商釐定。目前，我們委任的Bahia Specialty Cellulose董事會三名董事（即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生）根據巴西相關法定及法律規定各自持有Bahia Specialty Cellulose一股普通股，而Bahia Specialty Cellulose的餘下普通股由Lenzing AG（佔1.2%）及Bacell Handels GmbH（佔0.6%）持有，二者均非本集團的關連人士。Lenzing AG亦為本集團溶解木漿客戶。這兩家公司並不參與Bahia Specialty Cellulose的日常管理工作或對其有任何影響。我們目前無意收購由這兩家公司持有的Bahia Specialty Cellulose其餘股權。



---

## 歷史與重組

---

於二零零三年九月，透過我們附屬公司Sateri Copener Limited，我們向一名第三方收購Norcell S.A. (持有Copener 99.99%配額資本的控股公司) 76.52%普通股及74.30%優先股，並向另一名第三方收購Copener剩餘0.01%配額資本及Norcell S.A.剩餘23.48%普通股。於我們收購Bahia Specialty Cellulose前，其已經持有Norcell S.A. 25.7%優先股。因此，透過我們收購Bahia Specialty Cellulose，我們間接收購該25.7%權益，從而持有Norcell S.A. 100%優先股。上述兩名第三方均於收購之時及一直獨立於本集團、我們股東、我們董事及高級管理層以及其各自聯繫人(過往及現在)。我們就Norcell S.A.及Copener支付的代價乃於競爭性投標過程後經參考以貼現現金流量及市場可比交易為基礎的估值透過商業磋商釐定。

透過收購Bahia Specialty Cellulose及Copener，我們建立了溶解木漿生產的上游業務。Bahia Specialty Cellulose自一九九零年代中起一直生產溶解木漿，於我們收購之時擁有115,000公噸的設計年產能。Bahia Specialty Cellulose於我們收購之時擁有現有客戶基礎。為擴大我們的客戶基礎，我們隨後為我們銷售團隊增聘銷售專業人員，並特別注重中國及特種漿市場。我們亦於瑞士成立我們的附屬公司Sateri Marketing SA，並招聘客戶技術及市場推廣服務專業人員，以於溶解木漿行業提供技術支持及市場推廣服務，並進一步加強我們對客戶的供應。

Copener為一家木材種植公司，於我們收購之時持有及目前連同Bahia Specialty Cellulose持有約150,000公頃土地進行木材種植。我們的木材種植可供應我們Bahia Specialty Cellulose工廠溶解木漿生產所需的絕大部分木材。我們Bahia Specialty Cellulose工廠目前擁有465,000公噸溶解木漿的設計年產能，而我們預期於二零一三年十二月前將其設計年產能擴大至550,000公噸。

### 賽得利江西

預期中國紡織品及消費品市場發展強勁，我們於二零零二年在中國成立賽得利江西從事黏膠短纖生產。我們的賽得利江西工廠位於中國江西省，緊鄰中國的紡織品生產中心江蘇及浙江省。我們的賽得利江西工廠於二零零四年正式投產時主要生產紡織黏膠纖維並於二零零五年第二季度擴大至生產非織物黏膠纖維。賽得利江西工廠目前運作總年產能120,000公噸的四條生產線，其中兩條生產線全面運作，而我們分別於二零一零年六月及二零一零年十月就其餘兩條生產線開始試產。預計兩條新生產線於二零一一年二月前進行試生產及調試。其後，我們力求透過改良若干工序，於二零一一年十二月前將賽得利江西工廠的有效年產能擴大至160,000公噸。賽得利江西以其高質量紡織及非織物黏膠纖維而知名，並已建立全球客戶基礎。該全球客戶基礎初始透過於二零零二年招聘經驗豐富的高級經理孫永寧先生作為賽得利江西營銷部主管建立。我們隨後增聘銷售專業人員參加該團隊工作，並將賽得利江西的銷售發展至涵蓋我們的主要目標客戶。有關孫先生經驗及資歷的其他詳情，請參閱本招股章程「董事及高級管理層」一節。

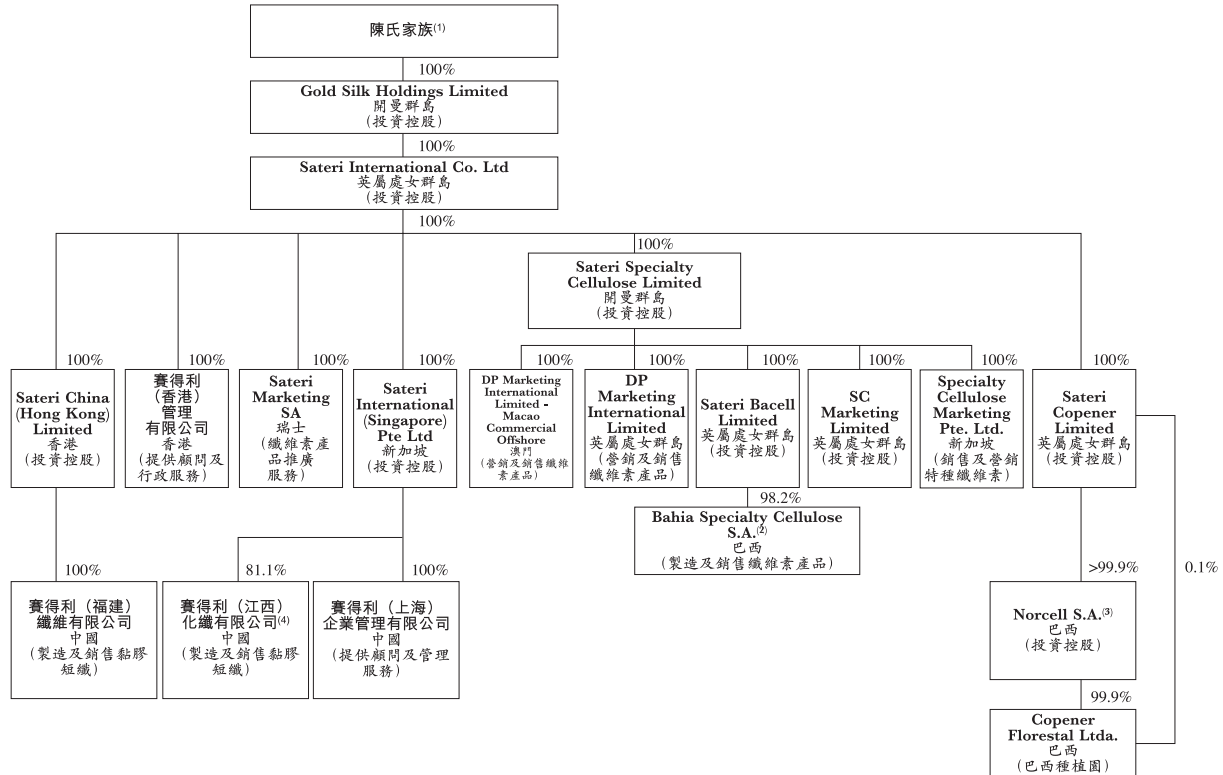
於二零零三年十月，我們將於賽得利江西的30%權益由Sateri Singapore轉讓給我們的前附屬公司Kuitu Oy。自該轉讓後，賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度分別自我們獲取注資達約8.5百萬美元、16.7百萬美元及17.1百萬美元。Kuitu Oy於該期間並無注入任何其他股本，因此，其於賽得利江西的權益被攤薄。我們目前持有賽得利江西81.1%權益而Kuitu Oy持有其18.9%權益。Kuitu Oy因受全球金融危機影響，無力償債，而於二零零八年十二月於芬蘭申請破產。於二零零九年十

## 歷史與重組

月，Kuitu Oy的破產財產管理人針對Sateri Singapore提出一項訴訟，尋求宣告二零零三年轉讓賽得利江西30%權益的交易無效。有關該項訴訟的其他詳情，請參閱本招股章程「業務—法律訴訟」一節。

### 我們的公司重組

於重組前，我們的經簡化公司架構如下：



#### 附註：

- (1) 陳氏家族實益擁有Gold Silk 100%權益。受託人以信託方式為包括陳氏家族在內的受益人持有Gold Silk 100%已發行股本。
- (2) Sateri Bacell Limited持有Bahia Specialty Cellulose全部已發行普通股的98.2%及全部已發行優先股的100%。我們已委任的Bahia Specialty Cellulose董事會三名董事(即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生)根據巴西相關法定及法律規定各自持有一股普通股。Lenzing AG及Bacell Handels GmbH分別持有1.2%及0.6%的餘下普通股。優先股與普通股附帶相同權利，惟並不附帶投票權，其於資本退還情況下享有優先權且有權享有超過就普通股應付股息10%的股息，且可透過普通股東決議案轉換為普通股。
- (3) Sateri Copener Limited持有Norcell S.A.除三股以外的全部已發行普通股及全部已發行優先股的74.3%。我們委任的Norcell S.A.董事會三名董事(即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生)根據巴西相關法定及法律規定各自持有三股餘下普通股中的一股。Bahia Specialty Cellulose持有餘下25.7%的優先股。優先股與普通股附帶相同權利，惟並不附帶投票權，其於資本退還情況下享有優先權，且可透過普通股東決議案轉換為普通股。
- (4) Sateri Singapore持有賽得利江西註冊資本的81.1%，而Kuitu Oy為賽得利江西餘下18.9%註冊資本的現有持有人。

於全球發售前，為籌備上市採取了以下重組步驟。我們的英屬處女群島、開曼群島、百慕大及澳門法律顧問已說明，我們及由我們最終控股股東控制並涉及重組的公司已就重

---

## 歷史與重組

---

組事宜於所有重大方面遵守英屬處女群島、百慕大、開曼群島及澳門(視情況而定)的適用法律及法規並已取得英屬處女群島、百慕大、開曼群島及澳門(視情況而定)所規定的必要監管批准(如有)。

### 1. 本公司註冊成立

本公司於二零一零年六月八日在百慕大註冊成立，法定股本為10,000美元，分為10,000股每股面值1.00美元的普通股，而已發行及繳足股本為100美元，分為100股每股面值1.00美元的普通股，均配發及發行予由陳氏家族最終控制的公司Gold Silk。

### 2. 出售DP Macao

於二零一零年八月二十四日，Sateri Specialty Cellulose訂立一項股份轉讓協議(經二零一零年十月一日簽訂的補充協議所補充)，以於二零一零年九月三十日向最終控股股東控制的公司Blue Dot出售其於DP Macao的全部股權，現金對價為13,229,521澳門元(1.6百萬美元)，即DP Macao於二零一零年九月三十日的賬面淨值。

DP Macao的主要業務為買賣漿粕，包括紙漿及由我們最終控股股東控制的公司TPL所生產的溶解木漿。TPL並無就溶解木漿擁有其自身國際銷售、營銷及技術服務團隊、國際客戶關係或國際分銷網絡，而其依賴本集團的銷售、營銷及技術服務資源向其印尼境外的溶解木漿客戶進行營銷、銷售及提供技術服務。

我們於上市後的策略為集中生產及銷售我們自身的溶解木漿及黏膠短纖，而並不以從事買賣紙漿及溶解木漿為主，以避免可能對我們的整體盈利能力及收益波動造成潛在影響的貿易風險。DP Macao的主要業務與該策略不一致。由於上述理由及為盡量減少對我們業務以及DP Macao現有紙漿客戶及業務的干擾及為使我們能集中實施我們的策略，我們出售我們於DP Macao的全部股權而於本集團內保留DP Macao的溶解木漿國際銷售團隊。於該項出售後，我們不再就DP Macao承擔任何責任，惟代理協議及銷售框架協議相關的任何貿易結餘除外。

為盡量減少TPL與我們溶解木漿業務的任何潛在競爭，我們的附屬公司SC International Macao於二零一零年十一月三日與DP Macao訂立代理協議，據此，SC International Macao已獲委任為DP Macao的代理，在印尼境外銷售由TPL生產並由DP Macao收購的溶解木漿，而SC International Macao作為DP Macao的代理將享有銷售該等溶解木漿的優先權。

有關其他詳情，請參閱本招股章程「與我們控股股東的關係—控股股東保留業務」一節。

### 3. 收購Sateri Marketing International

於二零一零年九月十三日，Sateri Specialty Cellulose向Hibiscus Bay(由我們的最終控股股東控制的公司)收購Sateri Marketing International(於開曼群島註冊成立的投資控股公司)的全部已發行股本，名義代價為1.00美元，相當於Sateri Marketing International的賬面淨值。於收購事項前，Sateri Marketing International於二零一零年九月二日以現金代價100,000澳門元(12,460美元)向獨立第三方收購SC International Macao的全部已發行股本。

---

## 歷史與重組

---

本集團透過收購 Sateri Marketing International 而非直接自獨立第三方購入 SC International Macao，原因為獨立第三方並非與本集團熟悉的一方，而 Hibiscus Bay 同意就本集團就 Sateri Marketing International 及 SC International Macao 於收購事項前所進行的業務蒙受或產生的所有虧損作出彌償。

SC International Macao 於澳門註冊成立為澳門的商業離岸機構，並獲得澳門貿易投資促進局的許可在澳門經營離岸業務。自開展業務以來，SC International Macao 一直在澳門從事紙製品貿易的離岸業務。於獲 Sateri Marketing International 收購後，SC International Macao 不再從事原有貿易活動，並獲委任為 DP Macao 的代理，根據代理協議於印尼境外銷售 TPL 製造的溶解木漿。SC International Macao 亦開始銷售我們的溶解木漿。

SC International Macao 的經審核法定財務報表乃根據澳門財務報告準則而編製。澳門公認會計準則與國際財務報告準則有所差異，因為澳門公認會計準則自二零零四年四月一日以來一直未採納新訂、更改及經修訂的國際財務報告準則。然而，就我們及 SC International Macao 而言，經計及 SC International Macao 於截至二零零九年十二月三十一日止年度的經審核法定財務報表顯示總資產、總負債、收益及除稅前溢利分別為 0.3 百萬美元、0.3 百萬美元、0.3 百萬美元及 0.1 百萬美元（佔本集團的總資產、總負債、收益及除稅前溢利分別少於 0.1%、0.1%、0.1% 及 0.1%），故於往績記錄期，無論 SC International Macao 的財務業績及財務狀況（如與本集團的財務業績及財務狀況合併）是否根據國際財務報告準則重列，本集團的綜合財務業績及財務狀況並無重大出入。與之類似，於往績記錄期，如 SC International Macao 的財務業績及財務狀況根據國際財務報告準則重列，其財務業績及財務狀況並無重大出入。

#### 4. 增加本公司的法定股本及分拆股份

於二零一零年十一月八日，本公司的法定股本透過增設 749,990,000 股每股面值 1.00 美元的普通股由 10,000 美元增至 750,000,000 美元，而已發行及未發行的每股面值 1.00 美元的每股普通股分拆為 20 股股份，致使本公司擁有的已發行及繳足股本 100 美元，分拆為 2,000 股股份。

#### 5. Sateri International 贖回優先股

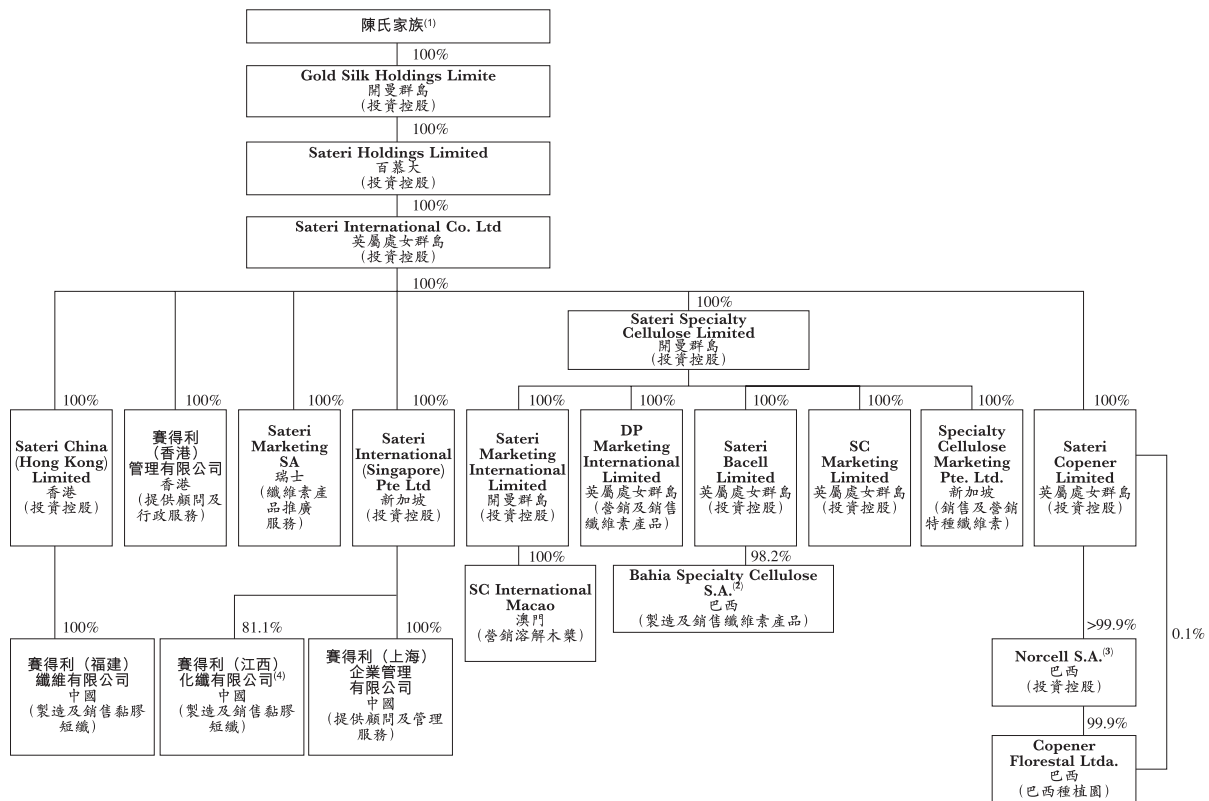
於二零一零年十一月二十二日，Sateri International 贖回 Sateri International 股本中 22,800,000 股一類優先股及 4,410,067 股二類優先股，約佔由 Gold Silk 擁有的發行在外一類優先股 5.6% 及二類優先股 100%。根據一類優先股的條款，贖回價為每股一類優先股 1.00 美元，即每股一類優先股的面值。根據二類優先股的條款，贖回價為每股二類優先股 100.00 美元，即由 Gold Silk 所持有的每股二類優先股的面值及支付的溢價總額。

#### 6. Gold Silk 與本公司之間的股份交換

於二零一零年十一月二十三日，Gold Silk 與本公司訂立換股協議，據此，Gold Silk 轉讓其於 Sateri International 的全部股權包括 (a) 100 股普通股及 (b) 餘下 381,799,200 股一類優先股（每股可投一票，並可按持有人意願轉換為普通股，並有權優先於普通股收取股息），以分別換取 750 及 2,863,494,000 股配發及發行予 Gold Silk 入賬列為繳足的股份。於股份交換完成後，Gold Silk 合共持有 2,863,496,750 股股份。

## 歷史與重組

緊隨重組後，我們的經簡化公司架構將如下所示：

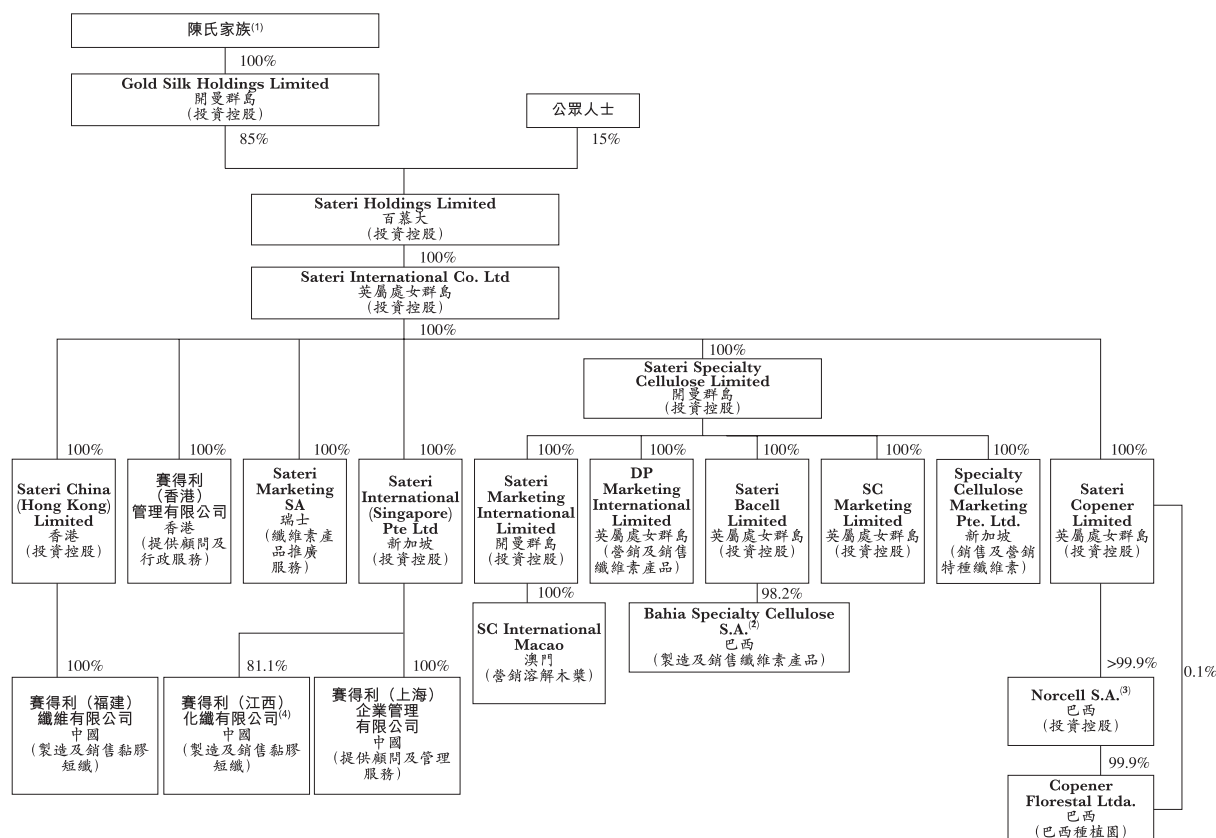


附註：

- (1) 陳氏家族實益擁有Gold Silk 100%權益。受託人以信託方式為包括陳氏家族在內的受益人持有Gold Silk 100%已發行股本。
- (2) Sateri Bacell Limited持有Bahia Specialty Cellulose S.A.全部已發行普通股的98.2%及全部已發行優先股的100%。我們已委任的Bahia Specialty Cellulose董事會三名董事(即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生)根據巴西相關法定及法律規定各自持有一股普通股。Lenzing AG及Bacell Handels GmbH分別持有1.2%及0.6%的餘下普通股。優先股與普通股附帶相同權利，惟並不附帶投票權，其於資本退還情況下享有優先權且有權享有超過就普通股應付股息10%的股息，且可透過普通股東決議案轉換為普通股。
- (3) Sateri Copener Limited持有Norcell S.A.除三股以外的全部已發行普通股及全部已發行優先股的74.3%。我們委任的Norcell S.A.董事會三名董事(即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生)根據巴西相關法定及法律規定各自持有三股餘下普通股中的一股。Bahia Specialty Cellulose持有餘下25.7%的優先股。優先股與普通股附帶相同權利，惟並不附帶投票權，其於資本退還情況下享有優先權，且可透過普通股東決議案轉換為普通股。
- (4) Sateri Singapore持有賽得利江西註冊資本的81.1%，而Kuitu Oy為賽得利江西餘下18.9%註冊資本的現有持有人。

## 歷史與重組

緊隨全球發售後及假設超額配股權未獲行使，我們的經簡化公司架構將如下所示：



### 附註：

- (1) 陳氏家族實益擁有Gold Silk 100%權益。受託人以信託方式為包括陳氏家族在內的受益人持有Gold Silk 100%已發行股本。
- (2) Sateri Bacell Limited持有Bahia Specialty Cellulose S.A.全部已發行普通股的98.2%及全部已發行優先股的100%。我們已委任的Bahia Specialty Cellulose董事會三名董事(即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生)根據巴西相關法定及法律規定各自持有一股普通股。Lenzing AG及Bacell Handels GmbH分別持有1.2%及0.6%的餘下普通股。優先股與普通股附帶相同權利，惟並不附帶投票權，其於資本退還情況下享有優先權且有權享有超過就普通股應付股息10%的股息，且可透過普通股東決議案轉換為普通股。
- (3) Sateri Copener Limited持有Norcell S.A.除三股以外的全部已發行普通股及全部已發行優先股的74.3%。我們委任的Norcell S.A.董事會三名董事(即雲惟生先生、Ivan Alves先生及Claudio Laert Cotrim Passos先生)根據巴西相關法定及法律規定各自持有三股餘下普通股中的一股。Bahia Specialty Cellulose持有餘下25.7%的優先股。優先股與普通股附帶相同權利，惟並不附帶投票權，其於資本退還情況下享有優先權，且可透過普通股東決議案轉換為普通股。
- (4) Sateri Singapore持有賽得利江西註冊資本的81.1%，而Kuitu Oy為賽得利江西餘下18.9%註冊資本的現有持有人。

## 行業概覽

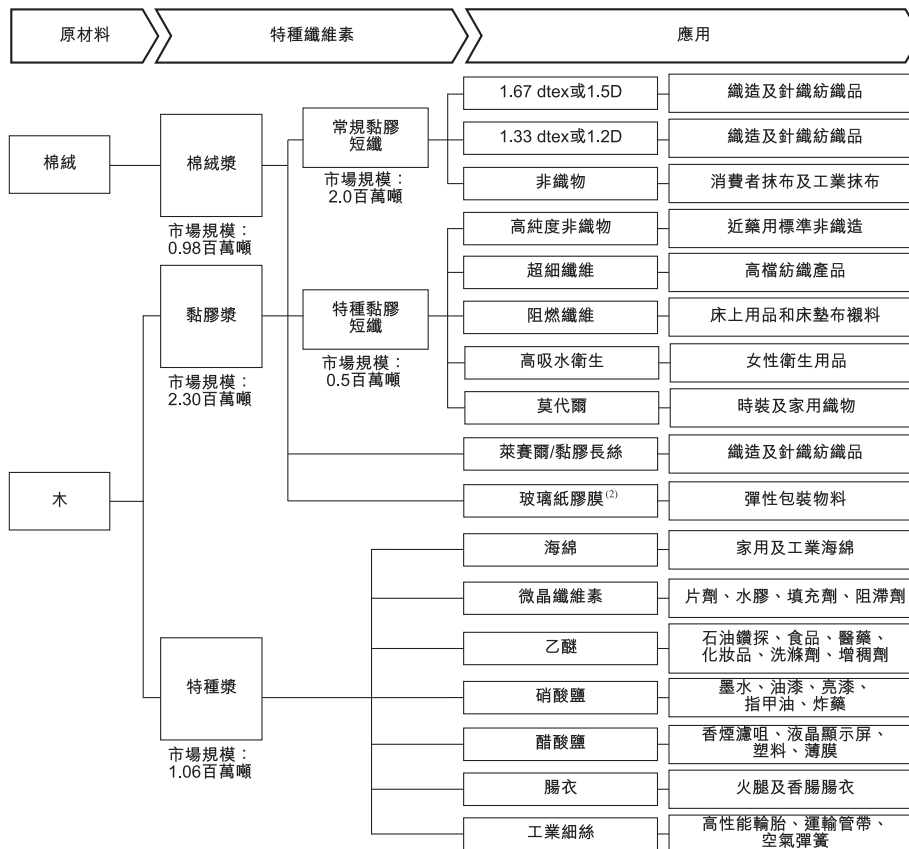
除另有指明外，本節所載資料乃來自各種官方及其他刊物以及我們委託編製的PCI Fibres研究報告、Clothesource研究報告及CCF研究報告。我們相信該等信息來源為該等資料的適當來源，並且在選取及轉載該等資料時已合理審慎行事。我們沒有理由認為該等資料在任何重大方面失實或存在誤導成份，或者當中遺漏任何事實致使其在任何重大方面失實或存在誤導成份。本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商、我們或彼等各自的任何董事、高級職員或代表或任何參與全球發售的其他人士並無對該等資料進行獨立核實，亦不對其準確性發表任何聲明。另請參閱本招股章程「風險因素－與全球發售有關的風險－本招股章程所載的若干行業統計數據來自第三方報告及公開可獲取官方來源」一節。

### 緒言

纖維素是一種纖維有機材料，為植物生物質的主要成份。該材料是一種天然可生物降解聚合物，用於生產各種可回收商品及特種產品的原料。

溶解木漿是一種高純度木製纖維素。棉絨漿為棉生產過程中的副產品是溶解木漿的替代品。溶解木漿及棉絨漿均可進一步加工成纖維素產品，用途廣泛。

下圖說明特種纖維素的價值鏈。



---

## 行業概覽

---

資料來源：PCI Fibres

附註：

- (1) 截至二零零九年十二月的市場規模
- (2) 與可資比較公司的慣例一致，我們將玻璃紙纖維分類為「特種溶解木漿」下的一項應用

### 主要纖維素產品

二零零九年，六大纖維素產品，即黏膠短纖、醋酸纖維絲束、纖維素醚、微晶纖維素、黏膠長絲及硝酸纖維素合共佔全球溶解木漿需求約89%。

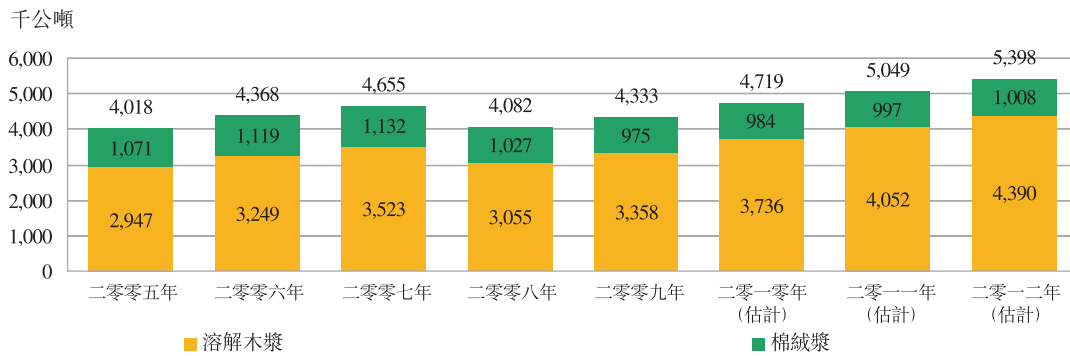
- **黏膠短纖**：這是黏膠漿的主流產品。生產黏膠短纖使用的黏膠漿的需求於二零零五年至二零零九年以9.0%的複合年增長率增長，預計於二零零九年至二零一二年將以13.3%的複合年增長率增長。雖然需求量在二零零八年有所放緩，但部分黏膠短纖需求由消費支出下降的成熟市場轉向維持強勁消費支出的新興市場（特別是中國），令需求量在該年年底走向復甦。黏膠短纖用於紡織品，例如針織品、男裝外套、襯衣、套裝及褲、女裝外套、連衣裙及短上衣、運動裝、內衣及睡衣。供生產紡織品的黏膠短纖首先紡成紗線，然後再針織或編織成布料。布料再經過染色、裁剪及縫製成衣服。黏膠短纖亦可用於非織造用途（例如嬰兒濕巾、化妝品、及個人護理紙巾、家用及工業用濕巾）及阻燃纖維用途（例如床墊套）。
- **醋酸纖維絲束**：這是溶解木漿的第二大下遊產品，主要用作香煙濾嘴的過濾介質。雖然成熟市場的吸煙率不斷下降，但主要新興市場，特別是中國、南美、東歐、印度及東南亞，吸煙率的升幅遠遠抵銷了該等下降，而日益增多的財富讓吸煙者由非過濾嘴香煙轉向過濾嘴香煙。此外，對液晶顯示屏(LCD)所用三醋酸纖維素薄膜的需求，估計會推動生產醋酸鹽產品所用其他特種漿的需求。
- **纖維素醚**：廣泛用作流體產品的添加劑，如增稠劑、穩定劑、成膜劑、流變改性劑、乳化劑、潤滑劑及調節劑。該等添加劑的主要市場為工業及建築材料市場，包括灰泥及油漆。
- **單晶纖維素**：用作藥片生產的賦形劑，以及加工食品的膠質及低吸收率填充劑。
- **黏膠長絲**：黏膠長絲的主要市場是內襯（主要用於夾克衫）以及高檔時裝。由於紡織品行業已轉向低成本市場，該等市場的黏膠長絲需求有所增長，最突出的是中國，亦包括印度、南韓及土耳其。
- **硝酸鹽**：硝酸纖維素分為兩類：高氮硝酸纖維素及低氮硝酸纖維素，前者通常採用棉絨漿生產，用作無煙推進劑，後者廣泛用作汽車、戶外傢俱及美甲等領域的塗料、油漆、亮漆及清漆。



### 溶解木漿及棉絨漿的全球需求

二零零九年，溶解木漿需求約為3.4百萬公噸，棉絨漿需求約為1.0百萬公噸。下圖顯示二零零五年至二零一二年全球溶解木漿及棉絨漿的歷史及預計需求。

**溶解木漿及棉絨漿需求**



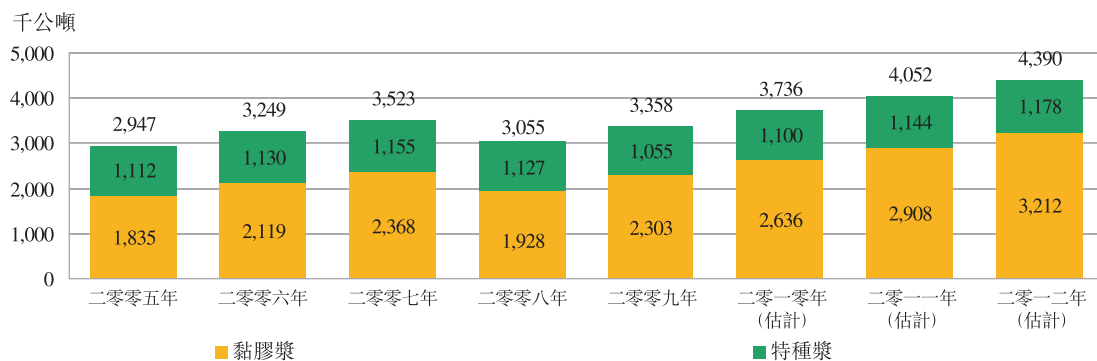
資料來源：PCI Fibres

棉絨漿主要在中國生產及使用，用於生產紡織品黏膠纖維、黏膠長絲及硝酸纖維素。在中國境外，由於棉絨漿的價格較高，其用途限制在生產少量的特種產品。

### 全球溶解木漿需求

視乎純度及應用類型，溶解木漿一般分為黏膠漿及特種漿兩大類。黏膠漿通常含有91%至95%的甲纖，特種漿通常含有95%以上的甲纖。下圖顯示二零零五年至二零一二年全球黏膠漿及特種漿的歷史及預計需求。

**黏膠漿及特種漿需求**

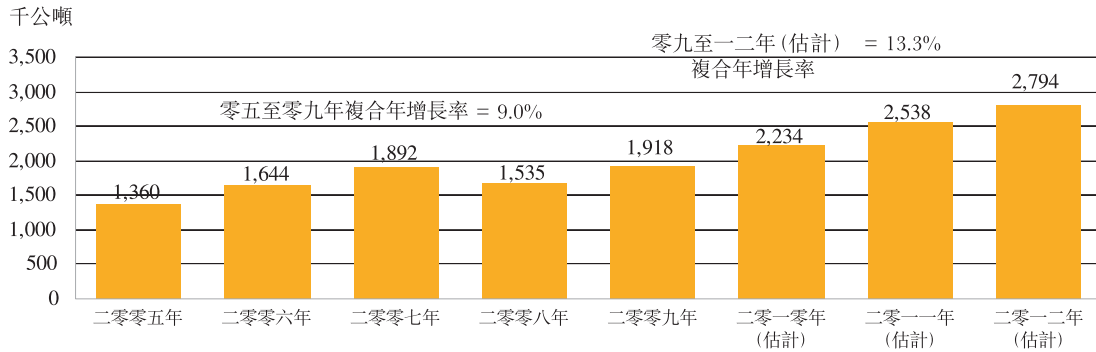


資料來源：PCI Fibres

## 行業概覽

下圖列示二零零五年至二零一二年用於生產黏膠短纖的溶解木漿的過往及預計全球需求。

用於生產黏膠短纖的溶解木漿的需求



資料來源：PCI Fibres

### 全球溶解木漿需求的主要驅動因素

自一九八零年代以來，由於廉價合成產品取代溶解木漿，用於多種從前使用溶解木漿用途，多個市場分部對溶解木漿的需求下降。例如，黏膠短纖、黏膠長絲及醋酸長絲被聚合短長絲纖維取代；玻璃紙膠膜被聚丙烯薄膜取代；醋酸薄膜被聚酯及聚丙烯薄膜取代。然而，自二零零二年起，這一趨勢出現逆轉。對溶解木漿的需求在二零零九年達到3.4百萬公噸，預計於二零一二年將增長至4.4百萬公噸，複合年增長率為9.3%。主要原因如下：

- **宏觀經濟及人口變化：**全球人口增加及經濟強勁增長極大擴大了對紡織用黏膠短纖的需求，繼而擴大了對溶解木漿的需求。黏膠短纖因穿著舒適、易於染色及易於打理等優點，較聚酯纖維更受歡迎，尤其是夏裝。
- **中國：**中國一直是溶解木漿需求增長的主要因素。中國人均可支配收入提高以及全球主要紡織品製造行業由高成本地區轉移至中國，令中國佔據二零零九年全球紡織品產量的50%至60%，這一變化導致對人造纖維產能作出巨額投資，包括中國的黏膠短纖產能。
- **新用途：**近年出現的新用途擴大了對溶解木漿的需求。例如，三醋酸纖維素薄膜可用作LCD保護層，微晶纖維素可用作填充劑，一次性紙巾可由高吸收性黏膠短纖製成。
- **提升環境意識：**不斷增強的環境意識令消費者的喜好由不可回收材料轉向環境影響小的可回收產品。黏膠短纖的可生物降解特性令其成為生產一次性非織造產品的合適材料。

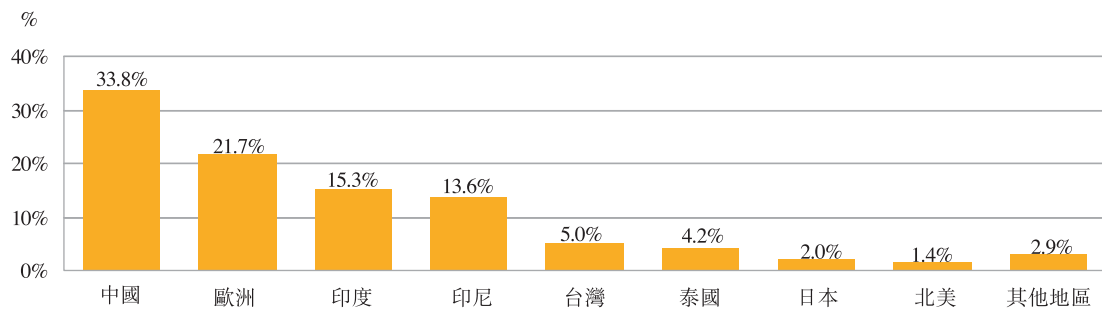
## 行業概覽

### 按地區劃分溶解木漿的需求

對溶解木漿的需求過往一直集中在成熟市場。然而，隨著纖維素產品（特別是黏膠短纖及黏膠長絲）生產的全球化進程，該等產品的產能流向低成本市場，尤其是亞洲新興市場。此外，由於黏膠短纖及其他纖維素產品產能增加，該等亞洲市場未來對溶解木漿的需求必將擴大，而成熟市場的需求會繼續縮緊。

中國目前佔據全球黏膠漿需求的最大份額，二零零九年其市場佔有率為33.8%。下圖顯示二零零九年按地區劃分的黏膠漿需求。

按地區劃分黏膠漿需求（二零零九年）

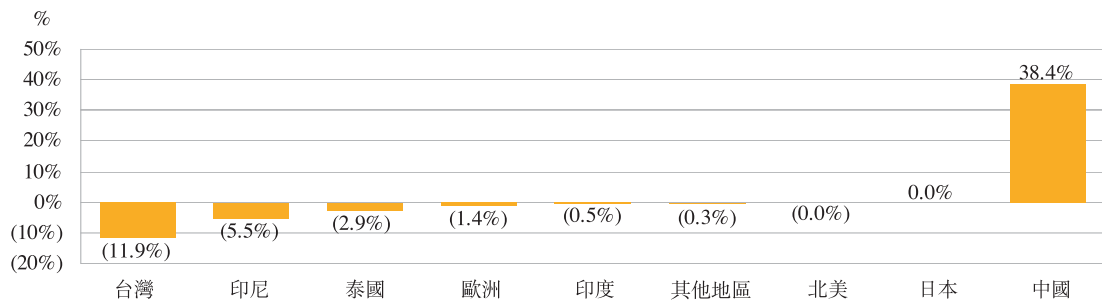


資料來源：PCI Fibres

近年來，中國對溶解木漿的需求迅猛增長。二零零七年，中國進口約0.39百萬公噸黏膠漿。二零零七年至二零零九年，中國進口的黏膠漿以38.4%的複合年增長率增長，達0.74百萬公噸。這一快速增長的趨勢乃由於黏膠短纖產量增加及棉絨漿供應受限所致。考慮到中國持續投資於額外黏膠短纖產能，以及對棉絨漿供應的限制，二零一二年，中國對溶解木漿的總需求可能突破兩百萬公噸，佔黏膠漿全球市場48%以上。

下圖顯示二零零七年至二零零九年中國黏膠漿需求的年度增長（與其他亞洲國家及成熟市場比較）。

黏膠漿需求的增長（二零零七年－二零零九年複合年增長率）

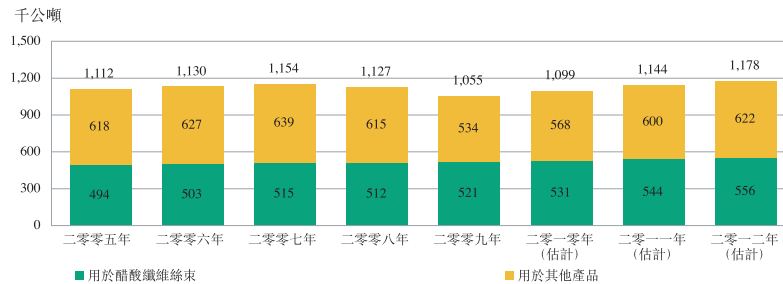


資料來源：PCI Fibres

## 行業概覽

下圖顯示以往及預期於二零零五年至二零一二年期間的全球特種漿需求。

特種漿需求



資料來源：PCI Fibres

二零零五年至二零零九年，對生產醋酸纖維絲束所用特種漿的需求以1.4%的複合年增長率增長，相對未受二零零八年及二零零九年經濟低迷的影響。據PCI Fibres的分析，隨著新興市場的吸煙率不斷上升，中國香煙濾嘴中的聚炳烯纖維絲束進一步由醋酸纖維絲束所取代，以及「淡」煙的出現及伴隨的香煙濾嘴尺寸（與每個濾嘴中醋酸纖維絲束平均重量）擴大，預計該等特種漿需求於二零零九年至二零一二年間將以2.1%的複合年增長率增加。二零零五年至二零零七年，其他產品所用特種漿的需求以1.7%的複合年增長率增加。特種漿的總需求於二零零八年及二零零九年有所下降，原因是全球經濟衰退導致建築活動低迷（特別是在發達市場）對纖維素醚的需求造成負面影響。據PCI Fibres的分析，特種漿的總需求於二零零九年至二零一二年間預期將以5.2%的複合年增長率增長，主要推動因素是纖維素醚的需求恢復。

就特種漿而言，化學性能及質量（例如穩定性）尤為重要，因此產品認定通常是向特種纖維素醚及醋酸纖維生產商等下遊加工商或其客戶（如香煙及醫藥生產商）銷售的要求。例如，香煙製造商銷售需對濾嘴使用的醋酸纖維絲束進行認定，而後者則要求對生產醋酸纖維絲束所用特種漿進行認定。同樣，醫藥生產商通常認定在其產品中使用的纖維素醚及微晶纖維素。認定過程技術要求高，各方參與者均會參與評估產品規格及質量。這一過程亦會導致很大程度的定制化。認定過程及高度定制化的一個結果是會在特種漿生產商與其主要客戶間形成長期的穩固關係。

即使在較高端的特種漿應用行業，價格亦成為日益重要的考慮因素。例如，由於以棉絨漿製成的三乙醯薄膜的光學純度及强度高，液晶顯示器所用三乙醯薄膜過往一直採用棉絨漿製成。然而，價格有競爭力並可用於生產三乙醯薄膜的特種漿已面市，逐步取代部分棉絨漿三乙醯產品。

### 按生產商劃分溶解木漿的生產

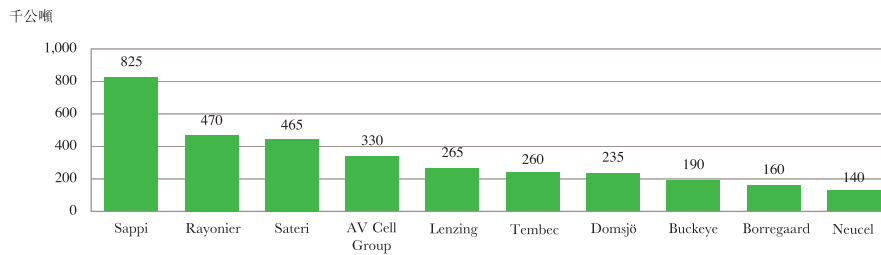
目前全球有17家主要溶解木漿生產商，共經營21家工廠。五大生產商，即Sappi Saiccor、Sateri、Rayonier、Birla（包括AV Cell Group）及Lenzing，截至二零一零年七月合共佔全球溶解木漿產能約65%。二零零八年及二零零九年內，三大溶解木漿工廠停工，限制

## 行業概覽

了全球在溶解木漿的產能。二零零八年，瑞士一家高成本工廠Borregaard Schweiz工廠關閉，此後兩家俄羅斯工廠Kotlas (現為國際紙業的一部分，轉型生產紙板漿)及Baikalsk於二零零九年關閉。隨著需求逐步恢復，溶解木漿的市場供應計劃在二零一一年至二零一二年增加，原因是現有生產商擴大產能及新生產商進軍該市場。

下圖顯示截至二零一零年底按估計產能劃分的全球十大溶解木漿生產商。

主要溶解木漿生產商的估計產能(截至二零一零年底)



資料來源：PCI Fibres

下表詳述按估計產能計十大溶解木漿生產商生產的主要產品，以及其主要區域市場。

頂級溶解木漿生產商的業務情況

	國家	主要區域市場	主要產品種類
Sappi Saiccor .....	南非	全球	黏膠漿及特種漿
Sateri .....	巴西	全球	黏膠漿及特種漿
Rayonier .....	美國	全球	特種漿
AV Cell Group .....	加拿大	對內銷售(Aditya Birla)	黏膠漿
Lenzing .....	奧地利	對內銷售(Lenzing)	黏膠漿
Tembec .....	加拿大	全球	黏膠漿及特種漿
Domsjö .....	瑞典	歐洲及亞洲	黏膠漿
Buckeye .....	美國	全球	特種漿
Borregaard .....	挪威	歐洲及亞洲	特種漿
Neucel .....	加拿大	亞洲(中國)	黏膠漿及特種漿

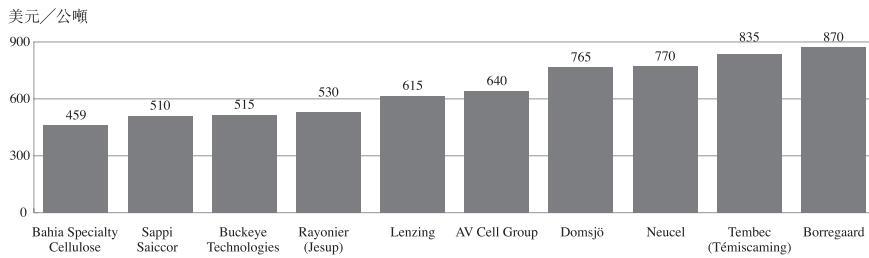
資料來源：PCI Fibres

### 按生產商劃分的生產成本

在低成本市場經營的廠家總能夠獲得低成本的勞力及木材，並因此而受惠。下圖列示截至二零一零年底按產能計全球十大溶解木漿生產商的估計生產成本。

## 行業概覽

全球十大溶解木漿生產商的估計生產成本(截至二零一零年底)



資料來源：PCI Fibres

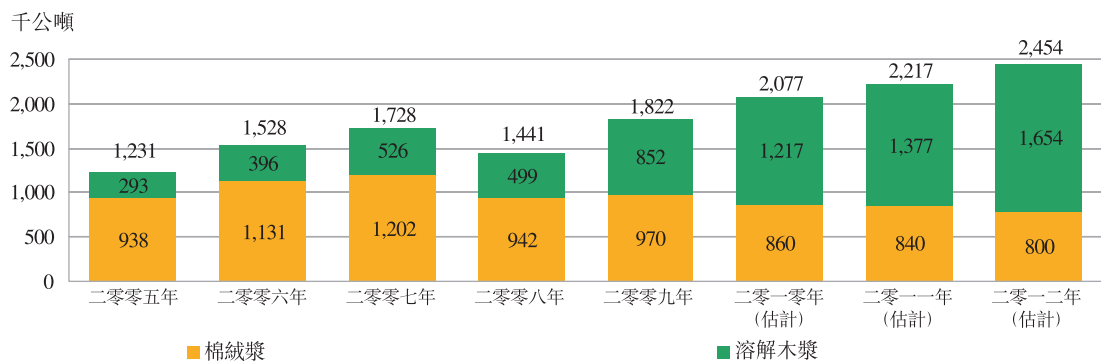
上述全球十大溶解木漿生產商包括兩家主要黏膠漿商業供應商Bahia Specialty Cellulose及Sappi Saiccor以及兩家主要特種漿生產商Rayonier及Buckeye Technologies，連同四家位於高成本地區、供應特種漿(Borregaard及Tembec-Témiscaming)及主要供應黏膠漿(Domsjö及Neucel)工廠。最後兩家生產商營運的工廠與黏膠短纖生產高度整合：Lenzing工廠與其黏膠短纖工廠全面整合；位於加拿大東部的AV Cell Group工廠，向亞洲的Birla黏膠短纖工廠供應黏膠漿。

### 中國溶解木漿及棉絨漿消耗量

中國黏膠短纖產能的迅速增長令溶解木漿及棉絨漿的需求大增。由於國內並無溶解木漿供應，故最初需求由中國國內生產的棉絨漿來滿足。但自二零零四年起，由於中國棉絨漿粕生產商因棉絨短缺而一直無法充分提高其產量，故黏膠短纖及黏膠長纖維產量增加需進口溶解木漿。棉絨短缺亦導致棉絨漿的成本比溶解木漿高。

中國的溶解木漿進口量由二零零五年的約293,000公噸飆升至二零零九年的約852,000公噸。由於二零一二年棉絨漿供應量預期不超過800,000公噸，二零一二年溶解木漿的進口量設定將增至1,654,000公噸。下圖列示二零零五年至二零一二年中國溶解木漿進口量與國產棉絨漿消耗量過往及預期平衡。

中國溶解木漿及棉絨漿消耗量

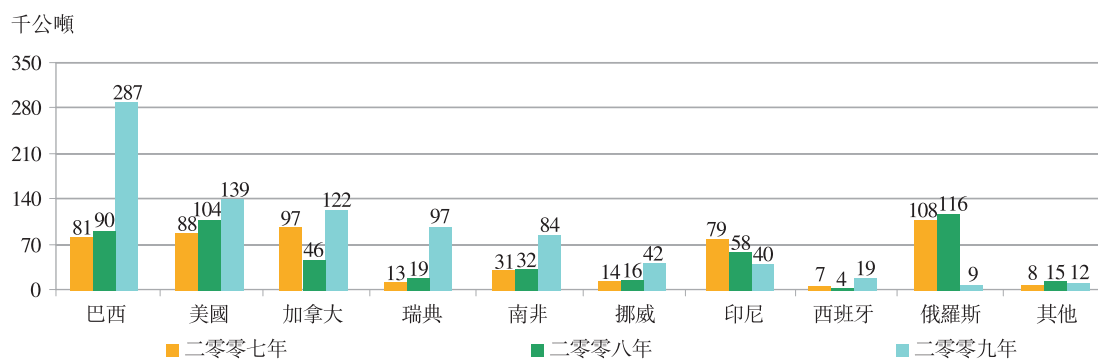


資料來源：聯合國商品貿易統計數據庫及PCI Fibres

## 行業概覽

根據聯合國商品貿易統計數據庫，於二零零九年，巴西是中國最大的溶解木漿供應國，佔溶解木漿進口總量約34%，是第二大供應國所佔份額的兩倍還多。Bahia Specialty Cellulose一直是巴西向中國供應溶解木漿的唯一供應商。下表顯示二零零七年至二零零九年出口溶解木漿至中國的國家。

中國溶解木漿進口量(按國家劃分)

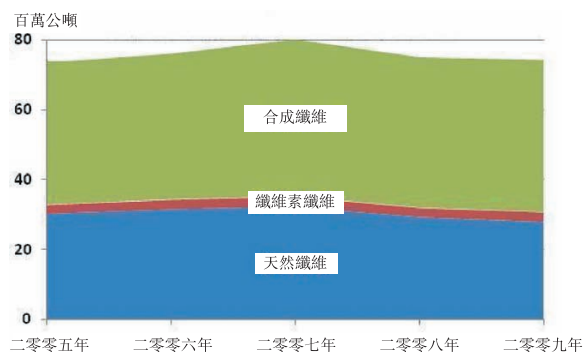


資料來源：聯合國商品貿易統計數據庫

### 纖維類別

於二零零九年，全球纖維產量約74百萬公噸，按二零一零年中的價格計，產值約2,040億美元。

全球纖維產量



資料來源：Clothesource引用Fiber Organon

## 行業概覽

下表列示二零零九年分別按重量及價值劃分的全球纖維產量分析。

### 全球纖維產量(二零零九年)

	纖維類別	%	%
		按重量劃分	按價值劃分
天然纖維 .....	棉花	30.2%	35.1%
	羊毛	1.6%	4.5%
	山羊絨	0.0%	0.3%
	亞麻	1.4%	3.2%
	黃麻	3.1%	0.1%
	苧麻	0.4%	0.1%
	絲綢	0.2%	1.0%
	劍麻	0.4%	0.1%
	其他天然纖維	1.0%	2.9%
	<b>天然纖維(合計)</b>	<b>38.3%</b>	<b>47.4%</b>
纖維素纖維 .....	萊賽爾/莫代爾	0.1%	0.4%
	黏膠長絲	0.4%	0.7%
	黏膠短纖	3.3%	2.9%
	<b>纖維素纖維(合計)</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.0%</b>
合成纖維 .....	腈綸短纖維	2.8%	3.1%
	尼龍	4.1%	7.1%
	滌綸短纖維	16.7%	8.5%
	滌綸長絲	26.6%	16.2%
	其他合成纖維	7.8%	13.7%
	<b>合成纖維(合計)</b>	<b>58.0%</b>	<b>48.6%</b>

資料來源：Clothesource引用Fiber Organon發表及YNFX

下表概述與黏膠短纖比較的主要纖維種類的主要特性。

### 主要纖維的主要特性

主要特性	黏膠短纖	棉花 <sup>(1)</sup>	滌綸 <sup>(1)</sup>	羊毛
吸水性 .....	√	√		√
可生物降解 .....	√	√		√
透氣 .....	√	√		√
有光澤 .....	√	√	√	
抗褶皺 .....	√			√
可染色 .....	√		√	
可再生 .....	√	√		√
柔軟 .....	√	√	√	√
純淨 .....	√		√	

資料來源：Clothesource

附註：精棉及高級滌綸具有抗褶皺的特性



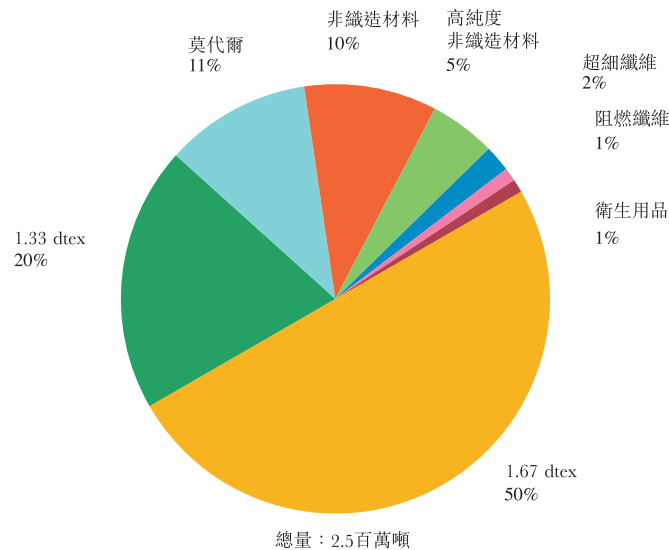
### 黏膠短纖需求

黏膠短纖是一種由纖維素組成或製成的纖維，具有和棉紗一樣甚至更好的吸水性及透氣性，還有出色的手感、懸垂性及染色性能。

黏膠短纖市場分為普通黏膠短纖(主要用於紡織及非織造應用)及特種黏膠短纖(包括用於床上用品面料的防火黏膠纖維、用於個人護理用品的高吸水性纖維、用於織造及非織造產品的微旦纖維、高檔非織造及高濕模量纖維)兩個細分市場。

下圖對該等產品於二零零九年的全球產量進行分析。

主要黏膠短纖類別的估計全球產量(二零零九年)



資料來源：PCI Fibres

附註：1.67dtex及1.33dtex換算成滴度分別為1.5及1.2滴度。

濕巾是一個發展迅速的細分市場，分為消費濕巾(包括嬰兒、化妝品、個人護理及非織物日用擦布)及工業濕巾(用於從清潔和食品服務到醫療保健等用途)。黏膠短纖具有高度吸水性、保水性及柔軟的手感，非常適合製造濕巾使用。黏膠短纖還能生物降解，可以沖洗。因此，一次性、具特定用途、可棄置的黏膠制濕巾是非織造市場發展最快的一個部分，並在包括中國在內的新興市場中強勁擴張。

然而，儘管用於非織造應用的黏膠短纖增長，但紡織應用仍為黏膠短纖需求的最大來源，而隨着在人口增長、工資及可支配收入日益增加的綜合作用下人們對於舒適服裝的需求增加，這一應用定將增長。由於全球棉紗供應不斷持平，故棉紗無法全面滿足該需求。根據美國農業部海外農業服務處的數據庫，預期棉紗年產量將由二零零四年至二零零八年的25至26百萬公噸降至二零零九/一零年生產年度的22.4百萬公噸。現時預期二零一零/一一年生產年度的產量將恢復至24.8百萬公噸，這在很大程度上是由於美國的產量增加所致，其他主要棉花生產地區的生產受到降雨或乾旱的不利影響。現時高昂的棉花價格或會導致更可觀的新種植量，主要地區在二零一一/一二年的種植產量將持續受天氣所影響，並預期趨勢為平穩至有限度增長。

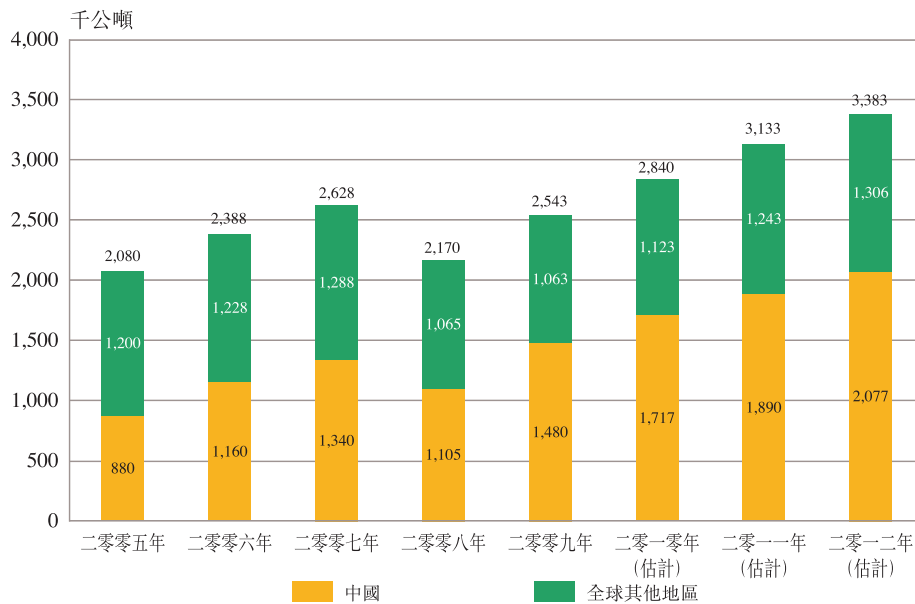
## 行業概覽

雖然中國佔去大量的黏膠短纖供需，但歐洲、土耳其、北美及亞洲其他地區仍有巨大的黏膠短纖需求。為應對黏膠短纖需求的預期增長，中國，以及其他國家包括印度、東盟及歐洲地區一直有大量投資投入新的黏膠短纖產能。該等市場及埃及亦計劃投資於增產。下圖列示全球黏膠短纖產量及黏膠短纖產能的增長情況。此外，據PCI Fibres分析，二零零九年至二零一二年期間，黏膠短纖的全球產量預期將以10.0%的複合年增長率增長。

近年來，黏膠短纖市場顯示出巨大的韌性。雖然二零零八年的需求放緩，但在絕大部分該需求由消費者支出水平疲軟的發達市場轉向消費者支出水平仍強勁的新興市場(特別是中國)的推動下，在二零零八年底就已逐步恢復。

因此，中國的黏膠短纖產量的增長已超過全球其他地區，所佔全球市場份額由二零零五年的42%增至二零零九年的58%。據PCI Fibres分析，這一數字預期將於二零一二年進一步增至61%。下圖顯示中國及全球其他地區的黏膠短纖的歷史及預期產量。

中國及全球其他地區的黏膠短纖產量



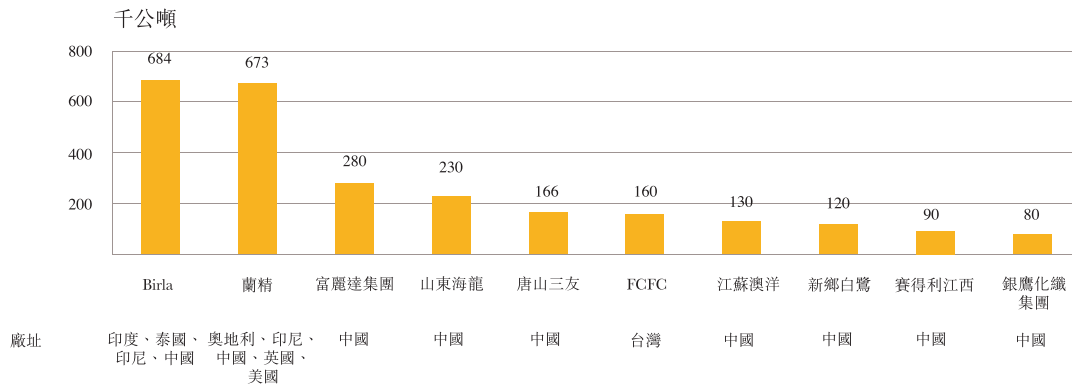
資料來源：PCI Fibres

## 行業概覽

### 按生產商分析全球黏膠短纖產量

中國境外有11家黏膠短纖生產商，而中國境內約有40家。下圖是截至二零一零年六月三十日按估計設計年產能計算的全球十大黏膠短纖生產商。

全球十大黏膠短纖生產商的估計設計年產能  
(截至二零一零年六月三十日)



資料來源：PCI Fibres

### 中國黏膠短纖行業

由於棉花的產量停滯不前，中國纖維行業近年已逐步以黏膠短纖取代棉花。棉花於中國纖維產量中所佔的比重由二零零五年的28.5%下降至二零零九年的22.2%，而黏膠短纖所佔的比重則上升至二零零九年的4.6%。二零零五年至二零零九年間，中國的黏膠短纖產量以14.3%的複合年增長率增加，而棉花同期的複合年增長率則為3.5%。

下表列示二零零九年中國主要纖維產量的分析以及二零零五年至二零零九年的複合年增長率。

中國主要纖維產量(二零零九年)

		千公噸	佔全球百分比	二零零五年至二零零九年複合年增長率
天然纖維 .....	棉花	7,100	32.2%	3.5%
	羊毛(綿羊)	161	13.9%	(1.1)%
合成纖維 .....	腈綸短纖維	745	37.0%	(3.7)%
	尼龍	1,088	36.6%	11.0%
	滌綸短纖維	13,705	70.4%	15.0%
	滌綸長絲	7,591	62.0%	11.8%
纖維素纖維 .....	黏膠長絲	189	59.8%	(1.2)%
	黏膠短纖	1,462	61.4%	14.3%
合計 .....		32,041	51.2%	10.2%

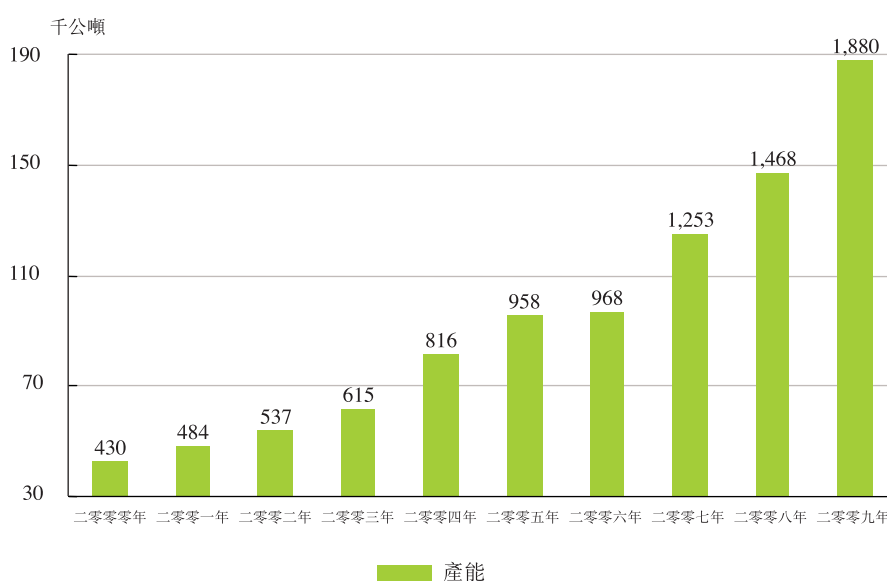
資料來源：Clothesource引用Fiber Organon發表及YNFX

## 行業概覽

根據CCF的資料，中國已成為全球最大的黏膠短纖生產國，佔全球產能的50%至60%。中國的黏膠短纖年產能由二零零零年的不足430,000公噸增至二零零九年的約1.9百萬公噸。二零零九年，十條黏膠短纖生產線投產，令黏膠短纖產能增加約500,000公噸。相比之下，二零零九年全球其他地區的黏膠短纖產能新增約100,000公噸。隨著在新增產能上的持續投資，到二零一二年，中國的黏膠短纖產能將超過三百萬公噸。

下圖列示二零零零年至二零零九年中國黏膠短纖產能的增長情況。

中國黏膠短纖產能



資料來源：CCF

中國約有40家黏膠短纖生產商，截至二零一零年第二季度，其中五家的年產能達100,000公噸或以上(截至二零一零年第二季度)。此外，多家生產商已宣佈將於二零一一年及二零一二年大幅擴充產能，這將會令中國的黏膠短纖產能進一步增加。

下表列示中國黏膠短纖的用量。根據Clothesource的估計，且假設並未出現纖維取代情況，二零零九年至二零一四年黏膠短纖的預測中位複合年增長率為5%。

## 行業概覽

### 中國紡織黏膠短纖的用量

	現時	二零一四年目標	複合年增長率
	(千公噸)		(二零零九年 至二零一四年)
國內服裝			
零售 .....	159	277	12%
機構 .....	39	49	5%
服裝出口市場 .....	562	686	4%
服裝(合計) .....	<b>760</b>	<b>1,012</b>	<b>6%</b>
用於非服裝(家用紡織品 及產業用紡織品) .....	69	83	4%
作為紗出口 .....	93	112	4%
作為布料出口 .....	64	77	4%
非服裝(合計) .....	<b>226</b>	<b>272</b>	<b>4%</b>
合計 .....	<b>986</b>	<b>1,284</b>	<b>5%</b>

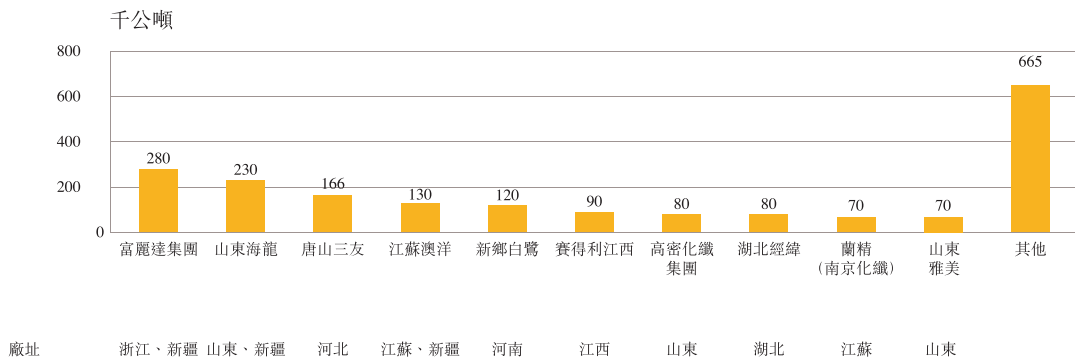
資料來源：Clothesource

根據Clothesource的資料，如黏膠短纖於中國製服裝布料的用量由二零零九年的5.7%增加至二零一四年前達7.5%至9.0%，則對黏膠短纖的需求將由現時需求的1.0百萬公噸增加至約1.6至1.8百萬公噸。

### 中國紡織黏膠短纖於二零一四年的用量

	現時	於服裝所用布料所佔的不同比例		
黏膠短纖於服裝				
生產中所佔的比例 .....	5.7%	5.7%	7.5%	9.0%
服裝(千公噸) .....	760	1,012	1,315	1,566
非服裝(千公噸) .....	226	272	272	272
合計 .....	<b>986</b>	<b>1,284</b>	<b>1,587</b>	<b>1,838</b>

### 中國十大黏膠短纖生產商的设计年產能 (截至二零一零年六月三十日)

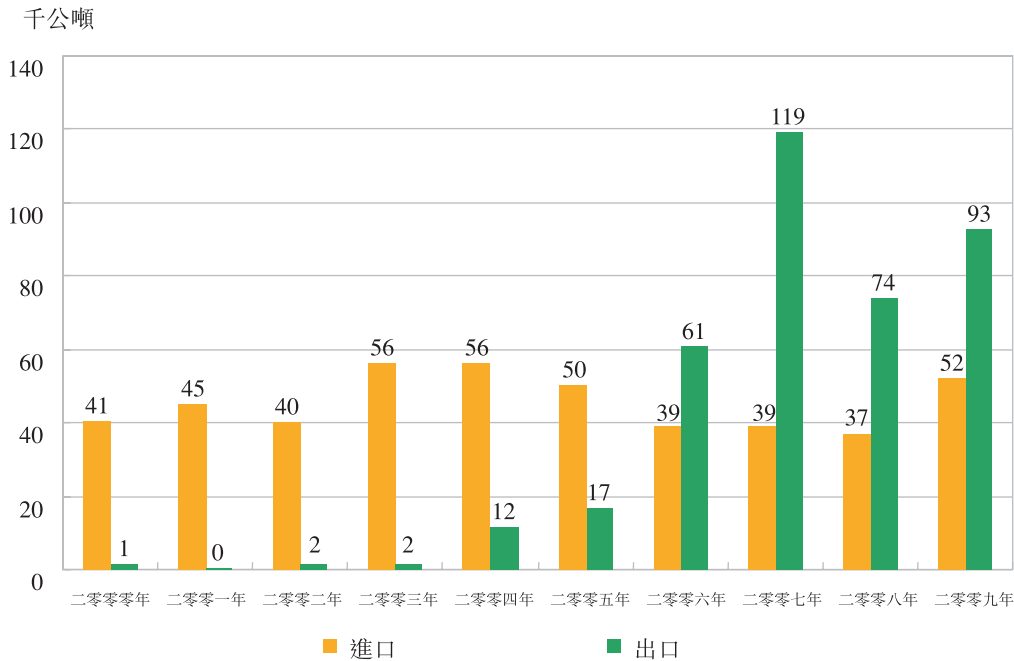


資料來源：PCI Fibres

## 行業概覽

下圖列示中國黏膠短纖進出口量的演變。

中國黏膠短纖進出口量



資料來源：CCF

目前，中國出口黏膠短纖的公司主要集中在唐山三友、賽得利、蘭精(南京)及山東海龍等幾家公司。然而，部分新企業亦已透過開發中檔產品在出口市場競逐，令出口市場的競爭更趨激烈，而成本及產品質量成為市場銷售的決定因素。

### 溶解木漿的定價

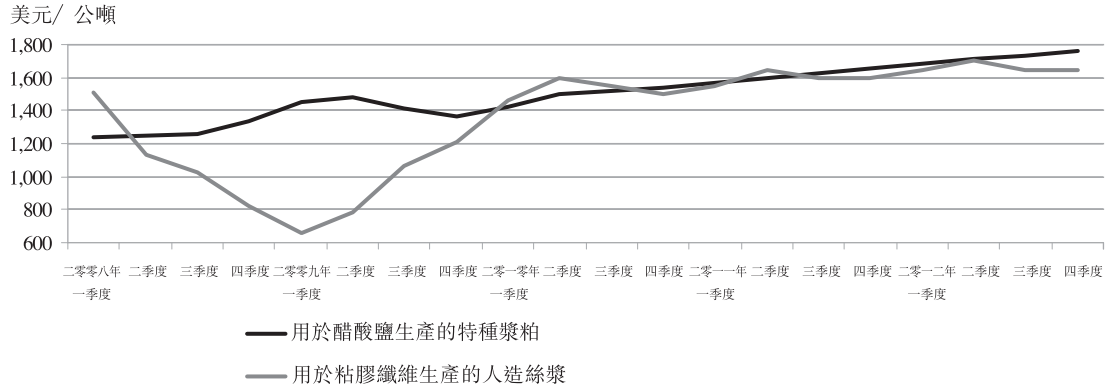
由於對一貫的質量、特定的產品特點及持續的客戶支援的要求，價格並非拉動溶解木漿需求的唯一決定因素。黏膠漿客戶傾向於使用多家供應商，價格一般按季度基準議定。另一方面，特種漿客戶傾向於只使用幾家已與其建立長期合作關係的合資格供應商，價格一般根據年度合約議定。

因此，特種漿的價格一般會比黏膠漿的價格穩定。在過去，特種漿的買賣價格比黏膠漿的買賣價格每公噸高出250至300美元。然而，截至二零一零年四月，中國黏膠漿的現貨價約為每公噸1,600美元，而特種漿的現貨價則接近每公噸1,450美元。黏膠漿與特種漿的價格轉變導致市場相當緊張，原因是鑒於目前的利潤較高，對於有能力將轉向黏膠漿生產的生產商而言具有很大的誘惑力。PCI Fibres認為，二零一零年第三季度黏膠漿的價格雖會有所下跌但到二零一零年底轉向生產翌年夏季的輕便服裝時會隨著黏膠短纖的需求上升而上漲。預期該週期將每年出現一次，到二零一二年底，黏膠漿的價格將由每公噸1,650美元漲至1,700美元。

## 行業概覽

下圖列示黏膠漿及特種漿粕的過往價格及價格展望。

### 黏膠漿及特種溶解木漿的價格展望



資料來源：PCI Fibres

### 中國黏膠短纖的定價

自二零零零年以來，中國黏膠短纖的價格一直呈上升趨勢。在二零零五年之前，黏膠短纖主要用作棉紗的替代品，其價格緊跟但低於棉紗的價格。二零零零年及二零零三年的黏膠短纖價格有所上漲，主要是由於棉紗價格上漲所致。在二零零四年初棉紗價格下跌時，黏膠短纖的價格亦迅速下跌。自二零零六年下半年起，在一片慘淡的紡織市場中，受益於賽絡紡紗線、緊密紡紗線、噴氣紡紗線及非紡產品的需求殷切，黏膠短纖的價格開始上升。二零零八年全球經濟危機雖令黏膠短纖的價格大幅下跌，但自二零零九年初開始，經濟復甦(伴隨消費者需求上升)又令黏膠短纖的價格由二零零九年初的每公噸人民幣11,600元(1,711美元)增至二零零九年底的每公噸人民幣18,880元(2,785美元)。這是由於需求強勁上升而令供應不及所致。另一方面，特種黏膠短纖的價格明顯高於普通黏膠短纖。預期經濟持續復甦將令黏膠短纖的價格進一步上漲。



資料來源：CCF

### 特種纖維素行業的競爭格局及前景

全球共有17家主要的溶解木漿生產商，目前經營有21家工廠。二零零九年，五大生產商佔據全球約65%的溶解木漿產能。中國境外有11家黏膠短纖生產商，而中國境內約有40家。二零零九年，五大生產商佔據63%的黏膠短纖產能。

---

## 行業概覽

---

特種纖維素行業的進入壁壘極高。建立生產廠房及獲取所需技術需要巨額投資，特別是環保及廢物處理的管理方面。此外，還必需要在維護上注入龐大的經常性投資。具體就中國的黏膠短纖行業而言，自二零零九年起擴充新產能的經營者需要證明他們有可靠的溶解木漿來源及充分的環境保護。

儘管黏膠漿領域的定製化需求不如特種漿領域那麼迫切，但為了轉變黏膠漿的來源，生產黏膠短纖的加工企業需要作出調整。另一方面，特種漿須達到其他苛刻的技術規格，例如，最低標準的亮度及黏度、以及由個別下游加工企業或特種漿生產商規定的其他參數。為了符合該等參數，需要在鑑定程序上投入大量的資本及時間。此外，因為與下游客戶的生產過程高度整合，供應商之間的替代性受制於很高的轉換成本而變得非常有限，因此，就市場而言，客戶與供應商之間傾向於保持長期關係。

據PCI Fibres分析，因為替代性的關係，特種纖維素行業的產品過時風險非常低。過去50年來，以纖維素為基礎的產品一直在許多具有低成本石化替代品的下游市場競爭，而由於在價格及性能上具有重大的競爭優勢，仍然是該等市場的首選材料。醋酸纖維絲束作為香煙過濾器的過濾介質，就是一個明顯的例子。雖然在開發低成本的合成纖維替代品、聚丙烯絲束上做了大量工作，但因為品味的關係聚丙烯絲束未獲消費者青睞。由於棉花供應不能完全滿足對舒適面料持續增加的需求，尤其是現時預期全球棉花供應增長甚少甚至無，故如黏膠短纖等產品將在滿足纖維素纖維的需求方面發揮愈來愈重要的作用。

此外，從環保角度看，特種纖維素優於與之相競爭的石化產品。這是促使特種纖維素產品在許多應用領域(如玻璃紙膠膜)再獲垂青的一個原因。

特種纖維素還在不斷地得到推廣應用。特別是，據PCI Fibres預測，主要的中國生產商有不斷開發和投產更多的特種黏膠短纖的趨勢。例如，二零零七年，在歐洲以外的工廠中，僅有Birla有能力生產高端非織造材料及莫代爾，FCFC能夠供應一種莫代爾。截至二零零九年，Birla的黏膠短纖產品組合中又增加一種超細纖維，而中國製造商海龍已開發出阻燃纖維及莫代爾。

### 資料來源

本公司委託PCI Fibres(一家創立於一九八八年的全球纖維及相關行業獨立專業顧問)對全球特種纖維素行業進行研究並編製報告。本公司亦委託CCF編製一份有關中國化纖行業的報告。CCF創立於一九九七年，是一家專門從事優質化纖及紡織研究的獨立顧問。本公司亦委託服裝及紡織品行業的獨立顧問Clothesource編製一份有關中國纖維素纖維行業的報告，並特別提及纖維素纖維於全球服裝市場的使用。

PCI Fibres研究報告、CCF研究報告及Clothesource研究報告各自根據來自政府機構及不同行業聯會的經濟及人口統計數據，以及PCI Fibres、CCF及Clothesource的專有數據庫編製。例如，PCI Fibres使用其專有的纖維供求及生產廠房全球數據庫、涵蓋農產物及商品生產(包括棉花)的USDA FAS數據庫、有關世界貿易流量的GTIS(全球貿易資訊服務)GTA



---

## 行業概覽

---

(全球貿易地圖) 數據庫，以及涵蓋不同國家溶解木漿進出口數據的UN Comtrade (聯合國商品貿易統計數據) 數據庫。另一方面，Clothesource使用其有關纖維生產的專有全球數據庫、UN Comtrade (聯合國商品貿易統計數據) 數據庫及中國海關有關中國成衣出口的數據。此外，透過與主要生產商的討論及訪談，以及該等生產商的公開可得資料，PCI Fibres、CCF及Clothesource能監察行業的產能擴充、維修、生產、銷售及存貨情況。

PCI Fibres研究報告涵蓋了二零零零年至二零零九年的全球溶解木漿及黏膠短纖市場，並載有直至二零一二年的行業預測資料。CCF研究報告涵蓋了二零零零年至二零零九年的中國黏膠短纖行業。Clothesource研究報告涵蓋了二零零五年至二零零九年包括中國黏膠短纖行業在內的纖維行業，並載有二零一四年全年的行業預測資料。PCI Fibres研究報告、CCF研究報告及Clothesource研究報告所載資料乃取自PCI Fibres、CCF及Clothesource認為可靠的資料來源，但無法確保所涵蓋資料的準確性及完整性。

本公司就PCI Fibres研究報告、CCF研究報告及Clothesource研究報告支付的總費用為30,500美元。我們已在本招股章程中載入若干來自PCI Fibres研究報告、CCF研究報告及Clothesource研究報告的資料，原因是我們認為該等資料有利於潛在投資者了解該等市場。除該等研究報告外，我們概無就上市委託編製任何其他研究報告。

### 概覽

我們是世界上最大的特種纖維素生產商之一，分別於巴西及中國的工廠生產溶解木漿及黏膠短纖。我們亦在巴西經營自有木材種植園，為我們提供可靠穩定的桉樹木材(生產溶解木漿所用的主要原料)供應。

### 我們的產品

我們的產品目前包括黏膠級及特種級溶解木漿以及普通黏膠短纖。

溶解木漿具有廣泛用途，如紡織品、非紡織品、輪胎、增稠劑、漆、香煙過濾嘴、藥品、食品、腸衣及化妝品。根據其純度及應用類型，溶解木漿通常分為黏膠漿與特種漿。黏膠漿是生產黏膠短纖所用的主要原料。近年來，由於黏膠短纖產量明顯增長，黏膠漿的需求亦隨之增長，尤其是在中國。

黏膠短纖是一種由纖維素組成或提取自纖維素的纖維，是一種纖維素纖維。黏膠短纖具有與棉相同的吸水性及透氣性，用於各種紡織品及非紡織品，如嬰兒濕巾、個人護理用品、醫用墊及家用濕巾。根據其韌性、亮度及滴度，黏膠短纖通常分為普通黏膠短纖與特種黏膠短纖。近年來，隨著個人收入提高及因而產生的對舒適布料及吸水性非紡織品需求的增長，全球的黏膠短纖需求持續增長。

根據PCI Fibres的資料，於二零零九年，我們是中國最大的溶解木漿供應商(按量計)，而按需求計，中國是世界上最大的溶解木漿市場。於二零零九年，我們是業內擁有最廣泛的特種纖維素產品線的主要生產商之一。根據PCI Fibres的資料，特種纖維素行業中的主要同業公司平均擁有五種產品，我們的產品線則擁有十種產品。由於我們採用了更先進的預水解硫酸鹽法加工技術，我們的黏膠漿是黏膠漿商業生產廠商中甲纖含量最高的產品之一。根據PCI Fibres的資料，我們黏膠漿的甲纖含量最高達96%，而此類溶解漿的一般含量為91%至95%。這讓我們的客戶在生產過程中提高效率，降低消耗。

### 我們的業務模式

我們的業務模式讓我們能夠保持具成本競爭力的經營架構並受益於規模經濟效益。我們整合的上游溶解木漿業務及下游黏膠短纖業務讓我們能夠在價值鏈多個節點利用市場機遇、以具競爭力的方式對產品進行定價並將綜合利潤最大化。我們參與生產過程的每個階段，從研發到種植桉樹苗到生產溶解木漿及黏膠短纖。我們的種植園採伐期較短，因此具有更高產量，而這意味著我們的木材成本低於採伐期較長的許多其他種植園生產者。此外，我們的工廠位置優越，以便保持低廉的運輸成本：我們位於Bahia Specialty Cellulose的溶解木漿工廠距離我們的木材來源平均僅有約155公里，距離薩爾瓦多港(深水港)約50公里，賽得利江西的黏膠短纖工廠位於鄱陽湖附近，方便連接長江水運，並且鄰近中國紡織品生產中心的客戶。此外，我們所有生產設施所處的國家，均有成本具有競爭力的勞動力供我們聘用。

種植園採伐期短及運輸及勞動力成本低廉，加上我們在現代化工廠採用先進生產工藝，讓我們能夠提高成本競爭力。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月用作原材料的木材成本（包括樹木種植及養護成本、收割、運輸、道路維修以及消耗開支）佔銷售成本的百分比分別為11.0%、6.6%、16.7%、15.7%及16.6%。

### 我們的木材種植園及生產設施

我們擁有約150,000公頃種植園土地，其中約92,000公頃領有經營木材種植活動的許可證，其餘種植園土地是巴西法律規定的法定儲備或永久保護區、基礎設施用地或不適合種植桉樹的土地（如因水流或水體原因）。在領有許可證的92,000公頃中，約84,000公頃可用作生產及／或種植。桉樹木材為生產溶解木漿所用的主要原材料。

Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能為465,000公噸溶解木漿，配備兩條生產線，生產黏膠漿及特種漿。該工廠第二條生產線於二零零八年建成，設計年產能為350,000公噸，能夠在生產黏膠漿及特種漿之間進行轉換。根據相應期間設計年產能計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose工廠的利用率分別約為79%及95%。Bahia Specialty Cellulose工廠能夠供應目前我們生產黏膠短纖所需的所有溶解木漿。此外，我們預計於二零一三年底將該工廠的設計年產能擴大至550,000公噸。

賽得利江西工廠於最後實際可行日期的設計年產能為120,000公噸黏膠短纖，目前生產普通黏膠短纖。根據相應期間設計年產能計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，該工廠的利用率分別約為111%及118%。我們分別於二零一零年六月及二零一零年十月就首條新生產線及第二條新生產線完成建設並開始試產。預計兩條新生產線於二零一一年二月前完成升級及調試過程。其後，我們力求透過改良若干工序，將賽得利江西工廠的有效年產能於二零一一年十二月前擴大至160,000公噸。我們擬於二零一零年十二月開始生產特種黏膠短纖。此外，我們正在中國福建省莆田市新建一個黏膠短纖工廠，設計年產能為200,000公噸。該項目包括兩期工程，預計分別於二零一二年三月及二零一二年十二月投產。我們目前正在申請相關監管機構批文，而我們並不知悉我們在為興建福建工廠取得必要批文及許可證方面存在任何法律障礙。

我們估計Bahia Specialty Cellulose及福建工廠的擴充計劃需要約705百萬美元的資本開支。截至二零一零年六月三十日，已承擔或已產生的資本開支合共約7百萬美元。我們擬以經營所得現金、銀行借款及全球發售的部分所得款項淨額撥付該資本開支。我們預計擴充後的產能將成為我們日後收益及盈利能力增長的主要動力。

我們相信，由於我們能夠利用現有生產基礎設施、原料及服務供應商網絡以及銷售及營銷辦事處，因而處於可實施擴充計劃的有利地位。我們現有的生產設施及新建項目的地

點均鄰近較發達城市(即巴西的薩爾瓦多及中國九江及莆田)，我們預計在該等城市增聘所需勞動力以支持產能擴充。我們能夠利用現有生產設施培訓新生產線及新工廠所需的員工。我們擬利用內部資源以及我們與現有供應商的關係，幫助滿足增加的原料需求，以及尋覓擴充後的產能所需的其他原料供應商。我們相信，我們能夠利用賽得利江西的經驗，透過現有客戶網絡銷售及營銷賽得利福建工廠的產品。

### 我們的優勢

我們相信，我們具備優勢，而原因如下：

**我們是全球特種纖維素行業市場領先生產商之一，而在這些生產商中，我們是過去三年收益增長最快的生產商之一**

截至二零零九年十二月三十一日止年度，根據公開的公司信息，我們是全球特種纖維素行業市場領先的生產商之一(按收益計)。我們的收益由截至二零零七年十二月三十一日止年度的272.2百萬美元增至截至二零零九年十二月三十一日止年度的552.0百萬美元，複合年增長率為42.4%，是上市同行中增速最快的公司之一。該等業績包括來自已於二零一零年九月三十日出售的DP Macao業務的收益。擴建Bahia Specialty Cellulose工廠及我們於中國佔據的戰略位置，使我們達到上述規模及增速。中國是二零零九年全球最大的黏膠漿市場(按需求計)，並且是過往三年中黏膠漿增長最快的市場(按需求計)。

**中國是產品需求最大、發展最快的市場，而我們是二零零九年度中國最大的黏膠漿供應商(按銷量計)**

根據PCI Fibres的資料，我們是二零零九年度中國最大的黏膠漿供應商(按銷量計)，我們於中國的溶解木漿銷售額錄得強勁增長，於二零零七年、二零零八年及二零零九年於中國溶解木漿進口市場的佔有率分別為18%、23%及40%。

於二零零九年，中國成為最大的黏膠漿消費國，於二零零七年至二零零九年間，中國一直是世界黏膠漿消費增長最快的市場。中國人口眾多，加之購買力提升，以及中層階級追求高檔生活品質，成為國內消費增長的主要動因。作為世界最大的紡織品生產基地(按量計)，中國對黏膠短纖的需求迅猛增長，根據PCI Fibres的資料，產量由二零零七年的1.34百萬公噸增至二零零九年的1.48百萬公噸。因而導致對黏膠漿的需求隨之增加，根據PCI Fibres的資料，黏膠漿的需求量由二零零七年約390,000公噸增至二零零九年約740,000公噸，複合年增長率為38.0%。中國因此成為並預期將繼續為我們最重要的市場。特別是，根據PCI Fibres的資料，二零零九年中國對黏膠漿的需求佔全球需求的34%，而到二零一二年，估計該比率將增加至佔全球需求的48%。

**我們的生產成本於全球溶解木漿業中屬最低之一**

根據PCI Fibres的資料，我們相信我們的生產成本於全球溶解木漿業中屬最低之一，更多詳情載於本招股章程「行業概覽－按生產商劃分的生產成本」一節。我們利用巴西溶解木漿的低供應成本，轉手在黏膠漿需求最大的中國市場銷售。我們具競爭力的成本源自以下主要因素：

- (1) 我們在巴西獲取低成本木材供應，降低了木材市場價格波動對我們的影響，並因此減少了原材料成本的波動。我們位於巴西的種植園地佔地約150,000公頃，我們領有其中92,000公頃土地的木材種植經營許可證，而這當中約84,000公頃種植桉樹

---

## 業 務

---

為Bahia Specialty Cellulose工廠提供穩定的木材供應。此外，Bahia Specialty Cellulose工廠距離木材種植園平均僅約155公里，離深水港薩爾瓦多港約50公里。如此近的距離削減了運輸成本。

- (2) 根據AMEC的資料，預期我們的木材種植園在二零一零年的平均收成及收割週期將為六至七年，我們相信這是業內最短的收成週期之一。我們相信較短的收成週期、種植園的管理技術及適宜的氣候及木材種植園的土壤狀況意味著每公頃的木材產量較高，因此木材的單位成本更低。
- (3) Bahia Specialty Cellulose工廠最先進的生產線採用更先進及更具成本效益的特殊鹼處理工藝(CCE)，使我們的維護成本低並縮短了設備的停工期。該生產線也可回收生產工序中用到的化工原料，從而進一步削減了原材料成本。
- (4) 我們位於Camaçari綜合工業區，這方便我們以具有競爭力的價格獲取佔我們成本很大比重的化工原料，並從服務供應商(如Cetrel，污物處理專家)得到服務。

我們擁有特種纖維素行業內產品種類最多、增速最快的產品線之一，並涉足多個快速增長的消費者用家市場(特別是中國)

根據PCI Fibres的資料，我們的特種纖維素產品系列是業內最廣泛的產品系列之一，合共有十種產品，所統計的業內主要同業公司平均擁有5.3種產品。我們的產品目前包括黏膠漿與特種漿、以及下游黏膠漿產品普通黏膠短纖。二零零七年至二零零九年，我們特種纖維素產品的品種由七種增至十種。

我們的產品擁有大量客戶，可廣泛用於紡織紗線、輪胎簾布、香煙過濾嘴及海綿，市場遍佈亞洲、北美及歐洲。

隨著消費與環保意識(尤其是中國)的提升，我們面對的廣大終端市場客戶的需求強勁增長。例如，我們的單晶纖維素產品可用於製片劑、高吸水性黏膠短纖可用於一次性濕巾，而玻璃紙膠膜可用於生產生物可降解軟包裝材料。此外，Bahia Specialty Cellulose工廠先進的生產線可交替生產黏膠漿與特種漿，因此我們可根據現行市況規劃生產。產品的多樣性及我們交替生產不同類型溶解木漿的能力令我們具備競爭優勢，因為我們可以調整生產應對宏觀經濟環境及終端客戶需求的變化。

我們產品系列廣泛，此乃得益於我們將上游溶解木漿業務與下游黏膠短纖業務垂直整合的業務模式。由於經營這兩個板塊業務，我們熟知並了解兩個市場的趨勢，使我們可以根據一個市場的發展預測另一市場未來的價格波動。我們的業務模式使我們可在價值鏈的多個環節中抓住市場機遇，有效給產品定價，並將綜合利潤最大化。

### 我們是黏膠漿中甲纖含量最高的生產商之一

我們於二零零八年年中在巴西的溶解木漿工廠建成了第二條生產線，使我們的設計年產能於二零零八年末增至約465,000公噸。這條生產線以更先進的預水解硫酸鹽法製漿技術取代大部分競爭對手採用的亞硫酸鹽處理技術，由此我們成為全球能夠製造甲纖含量達96%的黏膠漿的少數幾家生產商之一，與業內同類木漿91%至95%的含量相比，96%為黏膠漿業的最高含量之一(根據PCI Fibres的資料)。我們的客戶因此可在生產過程中提高效率，並減少黏膠漿的浪費。

### 我們擁有具備國際經驗的管理團隊

我們的管理團隊具備豐富的行業、職務及地方性經驗。高級管理團隊成員，特別是Craig Barker先生、Ivan Alves先生、劉忠澤先生、Christian Chavassieu先生、Marcelo Leite先生、Kari Parviainen先生、孫永寧先生及吳和平先生於特種纖維素行業平均擁有約20年經驗。高級管理層的其他成員亦曾於該行業全球各地的主要機構擔任高級財務及管理職位。高級管理團隊成員經驗豐富，不僅深諳該領域的商業、技術及管理之道，並且行政及管理才能俱佳，彼等一直並將繼續致力於營銷推廣，確保質量保持上乘，優化生產規劃並嚴格控制成本。此外，高級管理團隊的若干成員亦在各自負責的領域施展其專業才能。彼等在不同領域的豐富經驗令我們得以組建一支擁有豐富行業及相關專業經驗、具備國際視角協助我們制定及執行策略的精英管理團隊。我們相信，管理團隊的經驗及質素是影響我們往績記錄期經營及財務業績的重要因素。

### 為穩定長期發展，我們踴躍承擔企業社會責任，保護環境

我們踴躍承擔社會責任並與經營業務所在地的社區開展合作。我們由此培養並保持了與當地民眾、地方政府部門及非政府組織的關係。我們出台計劃及獎勵措施，為僱員提供機遇、修繕路基、支援教育事業及鼓勵地方企業為當地社區作出貢獻。例如，我們推出社區種植計劃，向巴西種植園附近的農戶提供樹種、肥料及技術支持，待樹木長成後再回售予本公司。

我們評估種植園的生態環境，開發環保的種植技術，以增強種植園的保水能力及土壤肥沃程度。我們所有工廠及種植園的環境管理體系均已通過ISO 14001:2004認證，包括在高純纖維素工廠將垃圾用作生物燃料或在木材種植園將垃圾用作肥料，以及透過化學及生物處理及回收系統控制排放量。Bahia Specialty Cellulose工廠回收約95%的燒煮工序中使用的化工原料，並自行或透過Cetrel處理所有排放物。

這些努力表明我們致力於為當地社區作出貢獻，從而贏得我們設施所在地民眾的支持。

我們格外注重環境保護。我們木材種植園至少20%乃保留作高保育價值森林，包括31公里的生態走廊。我們生產溶解木漿的Bahia Specialty Cellulose工廠有多出來的碳排放量。一項由Geoklock (環保諮詢公司) 開展的碳平衡研究表明，於二零零九年，我們溶解木漿生產排出的溫室氣體少於桉樹種植園所吸收溫室氣體的約20倍。

### 我們的策略

我們有意採取以下策略，以鞏固我們在特種纖維素行業的市場領導地位。

#### 我們計劃透過擴建工廠，開發新建項目及尋求戰略性收購來增加產能

我們計劃繼續透過有組織的擴張、收購及新建項目擴充產能。我們已經並將繼續透過消除現有生產線上的瓶頸及新建生產線向生產設施進行巨額投資。我們預期將透過消除現有生產線上的瓶頸，使Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能至二零一一年第一季增加約20,000公噸。此外，我們正計劃透過新建的第二條生產線，使Bahia Specialty Cellulose工廠的有效年產能至二零一三年十二月增加65,000公噸。我們亦預計透過改良若干工序，於二零一一年十二月前將賽得利江西工廠的有效年產能由120,000公噸擴大至160,000公噸。

此外，我們將考慮開發新建項目，以進一步擴充產能。我們正在向中國相關部門申請批文及許可證，以於中國福建省莆田市興建設計年產能為200,000公噸的黏膠短纖工廠。我們未取得所有必要的批文及許可證，因此尚未動工興建工廠。此外，我們正在探討在中國江蘇省建立一個綜合溶解木漿及黏膠短纖工廠的可行性。該項目的可行性研究處於初步階段，進行該項目的任何決定將取決於(其中包括)可行性研究的結果及有關政府機構規定的所有必要批准。有關詳情請參閱本招股章程下文「我們的生產設施－透過新建項目及收購擴展－新建項目」一節。

我們亦計劃特機進行戰略性收購，以鞏固或補充我們的現有業務。戰略性收購的對象包括生產或能夠生產溶解木漿及黏膠短纖的上游及下游生產設施。我們亦可能尋求有助於我們捕捉新商機、能夠滿足我們亞洲、北美及歐洲客戶需求的策略性收購。我們持續留意及評估潛在收購目標及商機，然而，於最後實際可行日期，我們預計近期不會作出重大收購。我們在評估一項收購機遇時，將考慮該目標業務給我們自身業務帶來的潛在協同效應及增值效應。此外，重大收購事項將由董事會討論及批准，若適用法律、上市規則或我們的細則有規定，該重大收購將交由我們的股東討論及批准。

我們預期擴建計劃將創造更大的規模效益，提高市場佔有率及促使我們成為特種纖維素行業的全球領先生產商。此外，我們相信產能增加及生產設施改善有助於我們更加迅速地應對市場環境及客戶規格要求及喜好的變化。

### 我們尋求拓寬產品線及進軍其他不同的市場用家

我們尋求拓寬我們的產品線，特別是特種漿及黏膠短纖。我們旨在繼續投入大量資金用於研發，以創新及提升我們所提供的產品。產品多元化將令我們可開發出額外應用產品，以進軍其他不同的市場用家。部分該等市場用家受市場週期的影響可能較輕，如嬰兒濕巾及香煙過濾嘴。特種漿市場的特點是產品定制程度高、合資格供應商數目有限及轉換成本高。成功進入該領域及我們的產品資質將令我們可與該等客戶成立長期關係，並進一步改善我們的收益前景。

### 我們尋求擴大在亞洲(除中國外)、北美及歐洲的銷售及市場份額，同時保持我們在中國市場的領導地位

我們一直在尋找機會擴大我們溶解木漿及黏膠短纖業務的銷售及市場份額。我們旨在透過利用我們目前在中國特種纖維素市場的領導地位及銷售網絡，以及在我們完成生產特種黏膠短纖的生產線後加大我們在北美及歐洲特種黏膠短纖市場的市場推廣力度，增加我們在北美及歐洲的市場份額。作為上述工作的一部分，我們於二零一零年第三季度將負責特種黏膠短纖銷售及市場推廣的副總裁Kari Parviainen先生調往我們的瑞士市場推廣辦事處。他將繼續透過非紡織品產品的特殊應用建立客戶關係，尋求擴大我們在北美及歐洲的市場份額。日後，我們將會在必要時壯大歐洲及北美的市場推廣隊伍。此外，我們還計劃透過有針對性地向有定制產品需要的潛在客戶市場推廣我們的資質，擴大在亞洲及北美特種漿市場的銷售。

### 我們尋求持續不斷的改進，以進一步降低我們的生產成本

我們擬透過改進生產工序各環節的工藝，進一步降低我們的生產成本，例如透過降低我們種植地的木材成本、利用我們不斷擴大的規模降低間接成本及確保主要原材料的較低價格。有鑒於我們擬進一步擴充Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿產能，我們擬收購額外種植地，以就我們增加的溶解木漿生產供應充足的木材及維持我們的低生產成本。

### 我們尋求落實我們的企業社會責任及加大環境保護力度

我們相信，與當地社區保持合作性關係及做一家有社會責任的企業居民，可為當地社區及我們的業務創造價值。我們計劃透過繼續實施令我們業務所在當地社區受益的教育、健康及社區改進計劃，繼續增強我們與該社區的當地居民、當地政府機構及非政府組織的關係。

我們尋求加大環境保護力度。我們的目標是成為環保生產實踐方面的行業領導者。我們於二零零八年編製我們的首份可持續發展報告，並計劃每兩年編製一份該報告。我們生產溶解木漿的Bahia Specialty Cellulose工廠有多出來的碳排放量。我們計劃繼續監測我們的碳排放，以找出需要改善的地方。

### 我們的產品

我們的特種纖維素產品線包括我們溶解木漿及黏膠短纖的兩個主要經營分部。



## 業 務

下表列載所示期間我們各類產品的產量。

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(公噸)			
溶解木漿				
黏膠漿.....	115,249	205,752	339,785	190,964
特種漿.....	—	4,340	27,521	30,618
溶解木漿總量.....	115,249	210,092	367,306	221,582
黏膠短纖.....	68,740	61,233	66,551	35,416

### 溶解木漿

我們生產溶解木漿，供自身黏膠短纖營運所用及銷往世界各地的客戶，尤其是銷往中國。溶解木漿主要包括纖維素，該纖維素是一種天然、可再生及可進行生物降解的聚合物。溶解木漿用途廣泛，如紡織品、非紡織品、輪胎、增稠劑、漆、香煙過濾嘴、藥品、食品、腸衣及化妝品。我們生產溶解木漿包括自木材中化學萃取纖維，以獲取纖維素。溶解木漿視其純度及應用類型通常分為黏膠漿及特種漿。我們生產兩個級別的溶解木漿。我們可根據客戶規格生產應用品類齊全的溶解木漿。

### 黏膠漿

於二零零九年，我們佔有中國最大份額的黏膠漿進口市場。我們的客戶主要將黏膠漿用於生產黏膠短纖，而黏膠短纖可用於生產紡織品、非紡織材料（如一次性濕巾及衛生產品）及玻璃紙膠膜（用於包裝材料）。個人收入的不斷增加及對舒適布料及吸水性非紡織材料需求的增長，尤其是諸如中國等新興市場，導致對黏膠短纖的需求增加，從而增加對黏膠漿的需求。

我們位於Bahia Specialty Cellulose工廠的其中一條生產線採用預水解硫酸鹽法製漿技術，替代我們大多數競爭對手所採用的亞硫酸鹽工藝，令我們成為世界上少數幾家生產黏膠漿所含甲纖含量高達96%的製造商之一，這是黏膠漿行業中最高的甲纖含量之一，令我們的客戶實現較高效率，在其生產過程中減少黏膠漿消耗。

### 特種漿

特種漿與黏膠漿的區別不僅在於特種漿的纖維素純度高，而且一系列其他規格如亮度及黏度不同。我們在位於Bahia Specialty Cellulose工廠的其中之一條生產線中採用CCE（一種先進特殊的鹼處理工藝），使得我們能夠滿足各項規格，能夠生產甲纖含量高達98%的特種漿，並向特種漿市場的客戶擴大產品供應範圍，我們亦採用一種先進的漂白工藝生產亮度更高的溶解木漿。能夠生產種類齊全的產品在特種漿市場尤為重要，這包括量身定制產品滿足客戶特定產品需求。

我們的特種漿的應用廣泛，如用於生產微晶纖維素、乙醚、醋酸鹽、海綿及工業長絲。

### 黏膠短纖

黏膠短纖視其韌性、亮度及滴度通常分為普通黏膠短纖及特種黏膠短纖。我們現時僅在我們的賽得利江西工廠生產普通黏膠短纖。我們的黏膠短纖通常用於多種紡織產品，以提高舒適度、增加絲質般的柔滑觸感及亮麗的光彩。由於其高純度、具生物降解能力及高吸收性，我們的黏膠短纖亦可用於製造非紡織產品，如嬰兒濕巾、個人衛生產品、醫用墊及家用紙巾。我們已就紡織生態學領域的研究及測試取得一家瑞士國際協會－瑞士紡織檢定中心的認證，證明我們的黏膠短纖不含任何有害物質，我們獲授權在我們的產品上使用「Oeko-Tex」標誌，表明我們符合歐盟相關監管規定的人類－生態環境要求。

### 普通黏膠短纖

#### 紡織黏膠短纖

我們為紡織業生產的紡織黏膠短纖主要用於紡織廠製作針織物及機織物的沙線。我們根據其質素選擇包括來自Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿，我們根據客戶規格使用這些溶解木漿生產高性能的纖維。我們的紡織黏膠短纖可與其他纖維如棉花、聚酯及亞麻混合，生產不同的紡織產品。由於結合了先進的製造技術及天然木材的內在特性，我們的紡織黏膠短纖具有如色澤鮮豔、高纖維強度、柔軟度、絲質感及生物降解、防過敏及抗靜電等有益特性，可製造合適的材料生產各種紡織產品。

透過採用先進技術，我們亦生產較普通紡織黏膠短纖更精細及更強韌的高韌性黏膠短纖，該纖維具有較柔軟的觸覺。該等產品為高性能纖維，適合於最近快速發展的如紡織行業採用的自由端噴氣紡紗等紡織技術，並符合紡織業客戶的嚴格生產要求。

#### 非織物黏膠短纖

由溶解木漿製造的非織物黏膠短纖天然舒適，且具高吸收性。基於其防過敏及抗靜電的特性，該纖維不吸塵，可作為合適的原材料生產個人衛生用的非織物產品及作醫療用途，如醫院帷簾、長外衣、口罩及棉簽。所用的優質材料及我們的先進生產工藝使我們的非紡織纖維特別適合用於生產優質嬰兒濕巾、面巾及外科用紗布。由於我們的黏膠短纖為100%生物降解，因此特別適合用於生產一次性產品。我們的非紡織黏膠短纖亦用於生產餐廳及工業用紙巾，以及其他工業及技術產品。

### 特種黏膠短纖

我們現時僅生產普通黏膠短纖，但擬於二零一零年十二月前開始利用賽得利江西工廠的第四條生產線生產特種黏膠短纖產品，如仿絲織物的超細纖維、家紡的阻燃性纖維及女性衛生產品的棉纖維。

## 我們的木材種植園

我們於巴西的木材種植園為我們Bahia Specialty Cellulose工廠生產溶解木漿提供穩定可靠的木材供應。我們木材種植園提供的適合生產溶解木漿的木材全部被Bahia Specialty Cellulos工廠使用，而有關木材種植園亦成為Bahia Specialty Cellulos工廠大部分木材的來源。

我們根據我們木材種植園的土壤及氣候狀況種植桉樹。我們受益於桉樹林生長的熱帶地區的氣候，包括雨量充沛及氣候溫暖，全年適宜樹木生長。根據AMEC的資料，我們的種植園預計的平均成熟採伐週期為六至七年，我們相信應是行業內最短的採伐週期之一。該等因素連同我們有效的種植技術，令我們達到較高的平均年生長量，以及較高的每公頃木材產量，因此每單位的成本更低。

我們林木的成活率約為98%至99%，乃採用抽樣及統計方法(綜合精確率約95%)估計所得。我們的預採伐量亦採用同一方法估計。我們亦持續保持森林狀況記錄。該等記錄有助於我們監察木材種植園的狀況，估計森林的實際蓄積量(包括生長第二年及以上林木的面積)、監測森林生長速度及預測生長第六至第七年預計的實際森林蓄積量。然後對所有數據進行處理，儲存於森林管理系統(「FMS」)內。

我們巴西的木材種植園，距我們Bahia Specialty Cellulose工廠平均距離約155公里，包括約150,000公頃的非連續土地。我們透過巴西的營運附屬公司Copener及Bahia Specialty Cellulose經營我們的木材種植園。Copener持有自CRA(現為IMA)取得的經營木材種植業務的牌照，期限由二零零六年十一月一日起至二零一一年十一月一日止，授權桉樹造林活動面積約85,000公頃。Bahia Specialty Cellulose持有自IMA取得的經營木材種植業務的牌照，期限由二零零九年六月四日起至二零一四年六月四日止，授權桉樹造林活動面積約7,000公頃。牌照可於申請後另外重續五年。重續牌照屬行政性質，我們的巴西法律顧問已告知，並無知悉我們重續該等牌照時會有任何法律障礙。除重續該等牌照所收取的一般費用外，我們不必根據該等牌照支付任何款項。我們未持有經營木材種植活動牌照的剩餘種植土地約58,000公頃，該等土地根據巴西法律作法律儲備或永久保護區或作基礎設施用地，或不適合桉樹種植，如因溪流或其他水體流域所致。該區不可用作木材種植活動，同時我們現時生產需求毋需使用該區，因此毋須就該土地領取有關牌照。有關監管森林管理慣例及採伐活動的相關巴西規則及規例，請參閱本招股章程附錄六「法規—巴西」一節。

截至二零零九年十二月三十一日，我們已在約84,000公頃的土地植樹，主要種植巨桉、尾葉桉及科學培養的雜交品種Urograndis。我們預計於二零一零年在約14,000至15,000公頃土地(包括下述社區種植計劃涵蓋的土地以及我們先前進行種植並採伐的土地)上種植。截至二零一零年七月三十一日，我們已種植8,000公頃。於往績記錄期，我們每年平均採伐約5,900公頃土地，採伐率(即某一年度採伐的總面積除以截至當年年底的總種植面積)約為8%。我們的政策是樹齡約為六至七年的樹木將可採伐。我們目前計劃以後每年種植約13,000公頃土地，該數量不會少於我們每年採伐的土地。我們保存三分之一以上的原始林林地，保持桉樹與天然林儲備間種的嵌花式種植模式，以保持植物群產地的生物多樣性，並

保護本土植物群及動物群。我們的採伐活動並無適用的採伐森林限額。我們的牌照許可及限制我們進行採伐活動的總面積。我們現時遵守並於往績記錄期一直遵守我們牌照規定的限額及相關巴西法律規定的可持續森林管理制度。

自二零零七年起，我們亦與當地農民合作經營社區種植計劃。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日，我們與當地農民訂立32、78及85份協議，分別涵蓋約2,600、5,200及5,600公頃的土地。根據該等協議，我們負責在農民土地上種植、照料及採伐桉樹，為時兩個採伐週期(約12至14年)。作為回報，我們就一部分採伐林木向土地所有者支付使用土地及預定通脹調整購買價的綜合費用。農民可選擇在整個採伐週期就林木收取部分採購價作為預付款。該等費用及預付款項(如適用)按年結算。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們分別向當地農民支付約344,000雷亞爾(0.2百萬美元)、1.6百萬雷亞爾(0.9百萬美元)、1.9百萬雷亞爾(1.1百萬美元)及152,000雷亞爾(84,444美元)，截至二零一零年十二月三十一日止六個月應付的估計款項約為2百萬雷亞爾(1.1百萬美元)。種植園資產由擁有土地的農民擁有。然而，視乎協議類別以及農民願意承擔的風險水平，採伐的木材由我們或農民擁有或我們與農民共享，我們有權採購不少於95%的農民所擁有軸直徑超過4厘米的採伐木材，或者農民可根據若干類別協議選擇保留其15%他們擁有的採伐木材向第三方出售，惟我們享有優先購買權。

根據現有種植計劃、林地的收成週期及收益率，我們能夠，且我們相信我們能夠持續滿足我們Bahia Specialty Cellulose工廠現有產能的木材需求。

我們亦在巴西經營苗圃，面積約21公頃，年產能為40百萬株樹苗。我們有一個研究中心專注於改進我們木材種植園管理工藝，以達到長期一致的高平均年生長量，同時平衡造林、生態及經濟代價。

我們並未進行實際的樹木計數，只是根據實地考察及統計分析估計我們林地的樹木總數。我們每年抽樣估計我們林地的木材產量。實地調查獲得的樣本規模約為每15公頃種植面積500平方米，佔我們總林地面積約0.33%。此樣本數量足以讓我們準確評估整體的種植，原因為我們的樹林一般以具有類似基因物料及享有類似特色的種子種植。有關記錄乃透過數學及統計學上概有的隨機程序收集，並計及上述樣本數量。我們使用地理信息系統(「GIS」)及FMS保存我們林地及樹木的永久記錄，並存儲有關信息。我們樹木的價值以造林及再造林資產的方式顯示。我們持續盤存我們的造林及再造林資產，在此過程中，我們收集胸高直徑、總高度、每公頃樹幹數量、每公頃樹的數量、底面積及優勢木高等數據。我們對該等數據進行統計分析，從而估計釐定我們林地資產價值所使用的變量，如單材積、每公頃蓄積、年平均增長量及樹齡六至七年的木材種植園的未來蓄積量。本集團截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的森林蓄積量分別為84,368公頃、86,235公頃、85,899公頃及88,693公頃，包括社區種植計劃下的種植面積。

我們就有關我們巴西木材種植園的若干活動利用獨立第三方承包商。截至二零一零年六月三十日，我們根據服務協議委聘兩家主要承包商，一家負責種植及照料林木，而另外一家負責採伐。種植及照料林木的承包商乃一間私人公司，其主要業務為森林工程以及照

---

## 業 務

---

料林木。我們與該承包商擁有四年業務關係。採伐承包商主要從事(其中包括)機械採伐、木材運輸及在森林中提取木材。我們與該承包商擁有三年業務關係。我們亦根據單獨的服務訂單委聘其他短期暫時的輔助承包商，完成季節性工作要求。截至二零一零年三月三十一日，由於另一名採伐承包商未能達到協議規定的服務水平，我們已終止與該承包商的服務協議。該項終止並未對我們的業務及營運產生重大影響，因為我們能夠將其未完成的採伐工作轉移至其他採伐合約。除該承包商的僱員對我們提起若干勞動法申索外，更多詳情載於下文「一法律訴訟」一節，我們預期不會因終止該協議而產生任何重大訴訟。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們向所有承包商支付的總金額分別為69.4百萬雷亞爾(38.6百萬美元)、63.2百萬雷亞爾(35.1百萬美元)、57.8百萬雷亞爾(32.1百萬美元)及37.5百萬雷亞爾(20.8百萬美元)。

我們與兩家主要承包商訂立的服務協議的主要條款載列如下。這些服務協議當中載列薪酬基準及各自擁有的有關權利及承擔的責任。通常按所採伐木材的立方米，或倘為種植或林木照料，則按公頃或機器的使用時間向該等承包商付款。除我們所擁有的可提供予採伐承包商使用的若干專業機器外，該等承包商負責提供完成服務所需的車輛及設備。此外，各承包商負責提供合格的員工、維護及維修其所擁有的全部車輛及設備，並在法律許可範圍內就向我們提供服務時所發生的勞動事故及環境責任購買保險。訂立該等服務協議的期限為兩至五年，僅可在訂約一方違約時提早終止。

於往績記錄期，本集團概無因上述我們第三方承包商違規而蒙受重大虧損。

我們的巴西法律顧問已告知，據其所知，於往績記錄期，本集團就採伐及木材種植活動已在所有重大方面遵守相關巴西環境法規及規例。

有關我們於巴西木材種植園的詳細資料，請參閱本招股章程附錄五所載由AMEC編製的獨立技術報告。

### 我們的生產設施

我們的溶解木漿及黏膠短纖生產設施分別位於巴西及中國。下表列載有關截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日以及截至最後實際可行日期的生產設施的若干資料。

## 業 務

設施	生產線 數目	產品	設計年產能(公噸)				截至最後 最後實際 可行日期
			截至十二月三十一日			截至	
			二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日 二零一零年	
巴西巴伊亞州							
Bahia Specialty							
Cellulose工廠 .....	2	溶解木漿	115,000	465,000	465,000	465,000	465,000
中國江西							
賽得利江西							
工廠 <sup>(1)</sup> .....	4	黏膠短纖	60,000	60,000	60,000	90,000	120,000

**附註：**

- (1) 由二零零七年一月一日直至二零一零年六月三十日止，賽得利江西透過改善工序，令其實際生產量能夠超過其設計年產能，每年可生產最多約70,000公噸。於二零一零年六月，其設計年產能達30,000公噸的第三條生產線開始試產。於二零一零年十月，其設計年生產能30,000公噸的第四條生產線開始試產。預計兩條新生產線於二零一一年二月前完成升級及調試過程。

下表載列截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月我們生產設施的利用率。

	截至十二月三十一日止年度			截至
				六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	止六個月 二零一零年
<b>Bahia Specialty Cellulose (溶解木漿)：</b>				
設計產能(公噸) .....	115,000	290,000 <sup>(1)</sup>	465,000	232,500 <sup>(4)</sup>
生產量(公噸) .....	115,249	210,092	367,306	221,582
利用率 .....	100%	72% <sup>(2)</sup>	79% <sup>(2)</sup>	95%
<b>賽得利江西(黏膠短纖)：</b>				
設計產能(公噸) .....	60,000	60,000	60,000	30,000 <sup>(5)</sup>
生產量(公噸) .....	68,740	61,100	66,551	35,416
利用率 .....	115% <sup>(3)</sup>	102% <sup>(3)</sup>	111% <sup>(3)</sup>	118% <sup>(3)</sup>

**附註：**

- (1) 由於我們於二零零八年六月底完成興建Bahia Specialty Cellulose工廠設計年產能約為350,000公噸的第二條生產線，二零零八年的設計年產能乃按照第一條生產線的設計年產能115,000公噸加上第二條生產線設計年產能的一半計算，即 $115,000 + (350,000/2) = 290,000$ 。
- (2) 二零零八年十一月至二零零九年四月，我們關閉Bahia Specialty Cellulose工廠的第一條生產線，以便當時新近建成的第二條生產線逐步提升產能。
- (3) 該利用率乃採用實際年產量除以設計年產能計算。由二零零七年一月一日直至二零一零年六月三十日止，賽得利江西能夠透過改良工序擴大其設計年產能並能夠生產每年最高約70,000公噸。
- (4) 各半年度的設計產能為設計年產能的50%。
- (5) 設計年產能30,000公噸的新生產線(目前在試產)完成後，賽得利江西工廠的設計年產能於二零一零年六月底增加至90,000公噸。因此，截至二零一零年六月三十日止六個月的設計生產能視為30,000公噸，即期間運作中生產線設計年產能的50%。

## 業 務

下表載列我們於巴西及中國的現有生產擴張計劃。

產能擴充項目	實際／預期開工及 竣工日期	估計 資本開支	截至 二零一零年 六月三十日 估計承諾或 承擔的資本額	資本開支的 預期時間表	以全球發售 所得款項 淨額提供的 估計融資額
Bahia Specialty Cellulose — 20,000公噸 消除瓶頸	目標為於二零一一年 三月前完成	20百萬美元	零	持續至 二零一一年六月	零
Bahia Specialty Cellulose — 65,000公噸 擴充現有生產線	目標為於二零一一年 下半年開始及 於二零一三年 十二月前完成	250百萬美元	零	二零一一年 上半年至 二零一四年六月	130百萬 美元
賽得利福建 — 200,000公噸 新建項目	持續進行，目標為 於二零一二年 十二月前完成	435百萬美元	7百萬美元	持續至 二零一三年六月	173百萬 美元

通過實施該等擴張計劃及工序改進，我們預期我們產品的年產能會大幅提高。我們預期於二零一一年三月前將我們於Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的設計年產能由465,000公噸增至485,000公噸，增幅4.3%，並於二零一三年十二月前再由485,000公噸增至550,000公噸，增幅13.4%。我們亦預期於二零一一年底前將我們於賽得利江西工廠的黏膠短纖的有效年產能由130,000公噸增至160,000公噸，增幅23.1%，並於二零一二年十二月前再由160,000公噸增至360,000公噸，增幅125.0%。

我們相信，由於能夠利用現有生產基礎設施、原料及服務供應商網絡以及銷售及營銷辦事處，因而我們處於可實施擴充計劃的有利地位。我們的現有生產設施及新建項目均位於較發達城市（即巴西的薩爾瓦多、中國的九江及莆田），我們預計在該等城市增聘所需勞動力以支持我們的產能擴充。我們能夠利用現有生產設施就新生產線及新工廠對員工進行培訓。實現我們的擴充計劃的重要因素為確保我們有經濟的原材料來源，主要包括適於溶解木漿生產的木材、黏膠短纖生產所用的溶解木漿及上述兩項生產所用的水資源。否則，或會對我們的擴充計劃及我們的經營業績產生重大不利影響。其他詳情請參閱本招股章程「風險因素－我們或不能獲得充足的原材料及公用資源，包括木材、溶解木漿及水以支撐我們未來的產能擴充」一節。我們擬與我們現有供應商就供應原材料滿足我們的原材料需求增長進行討論，並於完成擴充計劃前為擴充後的產能所需的原料尋覓其他供應商。作為我們福建工廠擴充計劃的一部分，我們已進行詳盡的可行性研究。我們相信，我們將能夠利用我們在賽得利江西的經驗，透過現有客戶網絡銷售及營銷賽得利福建工廠的產品。有關

Bahia Specialty Cellulose工廠的產能擴張所需木材供應，請參閱下文「用於溶解木漿生產的原材料」了解更多詳情。我們擬使用經營產生的現金、銀行借款及部分全球發售所得款項淨額來為擴張計劃提供資金。詳情請參閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途—所得款項用途」一節。

### Bahia Specialty Cellulose

Bahia Specialty Cellulose工廠位於巴西東北部，靠近巴西巴伊亞州首府薩爾瓦多。Bahia Specialty Cellulose位於Camaçari工業園，Camaçari工業園是一個發達的工業中心，該工業中心包括拉丁美洲最大的綜合石化大樓及煉油、石化、合成油漆行業的其他公司。Bahia Specialty Cellulose工廠受益於當地全面的基建設施及附近的供應。我們的工廠通過道路與薩爾瓦多相連，深水港口位於工廠約50公里外的薩爾瓦多港口Bahia Bay。

Bahia Specialty Cellulose工廠於一九九零年代中期開始生產溶解木漿，於二零零三年被我們向獨立第三方收購。Bahia Specialty Cellulose工廠目前經營兩條設計年產能共465,000公噸的生產線。我們於二零零八年六月完成設計年產能約350,000公噸的第二條生產線。我們計劃通過消除現生產線上的瓶頸，於二零一一年三月前將Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能擴大約20,000公噸。另外，我們計劃通過在二零一三年十二月前擴大第二條生產線，以於二零一三年十二月前將Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能再擴大約65,000公噸。

我們在第二條生產線採用CCE，CCE為更先進且更具成本效益的特殊鹼處理工藝，這有助我們將產品種類擴大至純度最高為98%甲纖的特種漿。該生產線亦使我們能根據市況在黏膠漿與特種漿之間靈活切換，故而使我們能按計劃生產。作為擴張計劃的一部分，我們亦引進先進的漂白工藝生產更為統一的高亮溶解木漿。此外，該生產線的維護成本較低，設備維護時間較少，能回收生產工序使用的化學品，從而降低原材料成本。

我們的管理系統確保了從種植樹苗到漿粕生產的所有活動均遵守品質、環境、健康及安全標準。我們亦擁有一個專門回收化學品的設備，並已訂約委聘環境保護公司處理Bahia Specialty Cellulose工廠產生的液體廢物。我們在Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿生產有多出來的碳排放量。Bahia Specialty Cellulose設施已通過ISO 9001:1994（於一九九八年起）及ISO 9001:2000（於二零零三年起，取代ISO 9001:1994）認證。Bahia Specialty Cellulose的環境管理系統於二零零五年二月獲頒ISO 14001:2004認證。

### 賽得利江西

賽得利江西工廠位於鄱陽湖邊，可通過長江進行水路運輸，靠近中國紡織生產中心（如江蘇省及浙江省）的客戶。我們目前擁有賽得利江西的81.1%股權，Kuitu Oy擁有18.9%的少數股權。該工廠於二零零二年成立，於二零零四年開始商業經營。我們目前擁有總設計年產能為120,000公噸黏膠短纖的四條生產線，包括兩條分別於二零一零年六月及二零一零年十月開始試產的新生產線。我們生產普通黏膠短纖銷售予中國及國際上的紡織品及非紡織品製造商。



我們正計劃於二零一一年二月前完成兩條新生產線的全部升級及調試。其後，我們計劃透過改良若干工序，將我們的賽得利江西工廠有效年產能於二零一一年十二月前提升至160,000公噸，其中包括賽得利江西前兩條生產線已經實現的每年最高達10,000公噸增幅。額外增加30,000公噸可能引致額外資本開支。然而，該等資本開支於這兩條新生產線全面升級後方可確定。

我們擬利用我們的技術專業知識擴大賽得利江西的產品種類，以包括阻燃纖維特種黏膠短纖產品等。賽得利江西已自二零一零年一月起獲ISO 9001:2008質量管理體系方面的認證，自二零零五年起獲得ISO 9001:2004(被ISO 9001:2008所取代)的認證。賽得利江西自二零零六年起亦獲ISO 14001:2004 環境管理體系方面的認證。

### 透過新建項目及收購擴展

#### 新建項目

我們計劃建立福建工廠，以生產黏膠短纖，設計年產能為200,000公噸。該項目由一期(「一期」)及二期(「二期」)組成，設計年產能分別為45,000公噸及155,000公噸。有關我們目前生產擴展計劃的進一步詳情請參閱本章節較早部分的列表。

我們尚未開始興建福建工廠，因我們有待獲取所有必要審批及許可證。我們的一期已於二零一零年六月五日獲福建省發展和改革委員會的審批，並已為一期的建設簽署土地使用權轉讓協議。我們預期於二零一零年十二月獲得該土地的土地使用權。我們將於其後申請一期的施工許可。我們亦在申請二期的必要審批及許可證，並預期於二零一零年十二月底獲得，以及於二零一一年初開始二期的建設。一期及二期預期分別於二零一二年三月及二零一二年十二月開始投入生產。我們目前並不知悉我們就福建工廠的建設獲取必要審批及許可證時有任何法律障礙。

一期及二期的資本開支計劃約人民幣29.5億元(4.35億美元)，其將由全球發售部分所得款項淨額及銀行借款共同撥付資金。

福建工廠的主要原料將是溶解木漿和化學品。雖然我們的Bahia Specialty Cellulose工廠能為福建工廠充分供應溶解木漿，在我們的構想中，福建工廠的溶解木漿供應將是從我們的Bahia Specialty Cellulose工廠、TPL(透過DP Macao)及第三方供應商所採購的溶解木漿的綜合。這樣將可令福建工廠優化其成本架構及其生產。福建工廠生產所需的化學品將為中國市場已有的產品，並可由福建省現有的或潛在新供應商供應。福建工廠生產所需的公用資源預期可在當地獲得供應。

此外，我們正在探討在中國江蘇省建立一個綜合溶解木漿及黏膠短纖工廠的可行性。該項目的可行性研究處於初步階段，進行該項目的任何決定將取決於(其中包括)可行性研究的結果及有關政府機構規定的所有必要批准。

### 收購

我們亦計劃伺機進行戰略性收購，以鞏固或補充我們的現有業務。戰略性收購的對象包括生產或能夠生產溶解木漿及黏膠短纖的上游及下游生產設施。我們亦可能尋求有助於我們捕捉新商機、能夠滿足我們亞洲、北美及歐洲客戶需求的策略性收購。我們持續留意及評估潛在收購目標及商機，然而，於最後實際可行日期，我們預計近期不會作出重大收購。我們在評估一項收購機遇時，將考慮該目標業務給我們自身業務帶來的潛在協同效應及增值效應。此外，重大收購事項將由董事會討論及批准，若適用法律、上市規則或我們的細則有規定，該重大收購將交由股東討論及批准。

### 生產流程

#### 溶解木漿

在溶解木漿生產過程涉及從木材中化學提取纖維，以根據個別客戶的要求獲得不同純度的纖維素。將木材生產為黏膠漿的通常流程一般遵循以下步驟：

**剝皮及削片。**我們首先將桉樹原木剝皮及削片。為提高蒸汽及化學品的注入，我們會篩選木片，以確保其符合若干規定的尺寸。

**蒸煮及脫木素。**然後將木片放入蒸煮鍋（其為高壓容器）內，預水解階段先加熱至170℃左右，然後與氫氧化鈉及硫化鈉的混合物在130℃至180℃的溫度之間發生反應。在該等情況下，結合個別纖維的木質成份的木素獲降解，並從纖維素中分離出來。我們會調整預水解階段及蒸煮階段內蒸煮時間的長短，以產出不同純度的纖維素。回收流程可提高我們生產過程的整體能源及化學效率。

**漂白。**接下來，我們會漂白纖維素，以獲取所需的白度。在此過程中，我們使用臭氧與過氧化物或二氧化氯與過氧化物作為漂白劑。

**乾燥。**最後，對漂白後產出的濕溶解木漿進行乾燥處理，並根據客戶的規格壓成板。溶解木漿板會成捆或成卷包裝以交付予客戶。

就生產特種漿產品而言，我們通常增加一個額外的步驟，稱為冷鹼抽提(CCE)，以在不影響溶解木漿的其他特性情況下，進一步增加甲纖的純度。

在我們的溶解木漿生產過程中，我們採用更加先進的預水解硫酸鹽處理技術，而非我們的大部分競爭對手採用的亞硫酸法，這有助於我們成為世界上少數生產甲纖含量高達96%的黏膠漿製造商之一，幫助我們的客戶能夠在生產過程中實現更高的效率及減少黏膠漿的浪費。此外，在我們的第二條生產線中使用CCE能使我們擴大產品種類至甲纖含量高達98%的特種漿。我們亦在我們的第二條生產線上使用一項先進的漂白法，以生產白度更高的特種漿。

我們回收大部分在我們生產溶解木漿過程中使用的化學品。我們亦重新利用生產週期中產生的若干廢棄產品，如黑液、樹皮及鍋爐灰渣，用於溶解木漿生產的其他階段，如用作溶解木漿廠的生物燃料及種植園的肥料。我們會自行或透過Camaçari工業園內的Cetrel所

運作的綜合液體廢棄物處理系統處理生產過程中產生的不能再利用的液體廢棄物。Cetrel在Camaçari工業園內建有若干個廢棄物處理站供我們及位於Camaçari工業園內的其他公司使用，及一個運輸廢棄物至其位於Camaçari工業園外的大型處理系統的分配系統。有關Cetrel的詳細資料，請參閱下文「—環境事宜—Bahia Specialty Cellulose及Copener」一節。

### 黏膠短纖

我們使用溶解木漿生產稱為黏膠的可紡液體。我們的生產流程包括一系列自動化的化學及機械操作，並持續透過電子控制及／或監控，以確保所需纖維的質量，如長度、厚度、韌性、白度及油含量。由溶解木漿生產出黏膠短纖的流程一般有下列步驟：

**浸泡、擠壓及撕碎。**浸泡涉及把纖維板浸泡在含燒鹼或氫氧化鈉的溶液中，以使燒鹼滲透至纖維板，並使其轉換成鹼纖維素。然後，鹼纖維素通過機械擠壓，以消除任何多餘的燒鹼溶液，並將其打碎，以增加表面面積以進行下一步的氧化。

**老化及黃化。**老化涉及碎鹼纖維素在嚴格控制的條件下的氧化，以將分子重量減少至所需的水平。然後將老化的鹼纖維素放入容器，並加入二硫化碳，以形成纖維素黃原酸酯。

**溶解、過濾及噴絲。**纖維素黃原酸酯在稀釋的燒鹼中溶解，以產出稱作黏膠的黏膠液體。對黏膠液體進行過濾，以移除可能破壞噴絲工序或使人造絲有缺陷的雜質，然後透過噴絲板的細孔擠壓進硫酸儲罐，以再生黏膠短纖。在噴絲過程中，纖維素黃原酸酯被化學轉化為純纖維素。

**切割、漂白、乾燥及包裝。**最後一步，拉長、切割、漂白、水洗、乾燥纖維，最後裝成捆交付予客戶。

黏膠短纖過往被用於各種服裝及家具應用。透過供應商可以調整、修改及控制某些關鍵纖維特性的能力，在過去有一些特殊的應用已被開發出來。此外，其他專業或縫隙市場客戶的要求，可通過調整黏膠短纖的生產工序，以生產具特定細度、長度或光澤度的纖維來滿足。此外，製作過程中可透過在噴絲之前使用一定的添加劑，以將阻燃性能等特點傳給最終的製成品。

黏膠短纖生產工序的關鍵一環是回收若干原材料及提取因使用燒鹼及硫酸產生的副產品的其他化學品的能力。該等操作有助於我們節省原材料成本及確保遵守相關環保規定。

於賽得利江西工廠，我們處理加工過程中產生的所有廢水，及回收部分生產黏膠短纖所用的化學品。我們擁有污水處理廠處理黏膠短纖生產過程中產生的所有廢水。我們使用脫硫設備將80%以上的硫從鍋爐廢氣中消除。在我們的生產過程中，我們使用硫酸鹼回收及二硫化碳洗滌相結合，從而回收70%我們生產過程中使用的二硫化碳，並在我們生產過程中產生的廢水中消除了合共95%我們生產過程中使用的二硫化碳。

### 主要客戶及供應商

#### 主要客戶

往績記錄期內，我們擁有200名以上的客戶購買我們的黏膠短纖及溶解木漿。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的五大客戶佔我們的總收益分別約47.2%、34.0%、43.0%及43.2%，我們的最大客戶於各期間佔我們的總收益分別約19.3%、8.9%、21.0%及10.8%。該等金額包括來自DP Macao 業務的收益。據我們的董事所知，概無擁有5%以上已發行股本的董事或彼等各自聯繫人或任何現有股東於我們的五大客戶擁有任何權益。

由於二零零八年及二零零九年我們與最大客戶(其佔該兩個年度的總收益分別為8.9%及21.0%)的關係變動，我們於截至二零一零年六月三十日止六個月減少向該客戶銷售，於該時間內向該客戶的銷售佔我們總收益的1.5%。自二零一零年四月起，我們並無向該客戶作出任何銷售，並將所有銷售重新分配予我們的其他客戶。

往績記錄期內的各個期間，我們的五大客戶包括黏膠短纖的全球五家主要生產商，其中三名在中國、一名在巴西及一名在奧地利，而其他三名客戶中，一家為位於中國的消費產品生產商，一家為位於英國的包裝及標籤的纖維素薄膜生產商，及一家為位於瑞士的貿易公司。我們與其中大部分客戶擁有兩年以上的業務關係。然而，我們並無大部分客戶的長期購買承諾，而我們主要透過現貨銷售、短期銷售合約及月和季度的購買訂單出售我們現有的產品。由於我們擴展特種漿的銷售，我們計劃根據行業慣例訂立為期1至3年的合約。詳情請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－我們依靠少數幾位主要客戶獲得大部分收益，其中部分主要客戶未與我們訂立長期承諾」一節。

#### 主要供應商

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的五大供應商分別佔我們的總採購額(包括原材料、燃料及物流開支)約28.8%、50.5%、50.9%及39.2%，而最大供應商於各期間佔我們的總採購額分別約9.5%、34.5%、25.3%及22.2%。於往績記錄期內，由於DP Macao 向TPL採購溶解木漿及其他漿粕產品作為貿易營運的一部分，TPL(一名由我們的最終控股股東控制的公司)成為我們的最大供應商。於出售DP Macao後，源自TPL及由DP Macao供應的總採購金額預期反映包括於公開市場供應減少、我們於中國的業務擴充以及TPL所生產的溶解木漿水平等多項因素。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，DP Macao分別向賽得利江西出售零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元採購自TPL的溶解木漿。我們已訂立銷售框架協議以規管我們於上市日期後採購源自TPL，並由DP Macao出售的溶解木漿的條款。有關銷售框架協議及我們與TPL的關係的詳情，請參閱本招股章程「關連交易－非豁免持續關連交易」及「與控股股東的關係－控股股東保留業務」兩節。據我們的董事所知，除本招股章程披露外，概無擁有5%以上已發行股本的董事或彼等各自聯繫人或任何現有股東於我們的五大供應商擁有任何權益。

---

## 業 務

---

於往績記錄期內的各期間，我們的五大供應商中有兩家溶解木漿的生產商及一家貿易商、一家木材運輸商及一家漿粕海運商、兩家對Bahia Specialty Cellulose工廠的燃氣供應商及Cetrel。我們已與五大供應商的其中三家(即一家燃氣供應商、漿粕海運商及Cetrel)訂立長期協議。與燃氣供應商的協議目前由我們與供應商就延長其限期進行談判，我們預期可延期至二零一二年十二月三十一日。此協議由雷亞爾付款，信貸期自發票日期起為期8天。該協議項下的價格乃以所供應的天然氣立方米體積為基準，並由供應商釐定，並每年須經有關當地部門批准。該協議並無訂明最低購買承諾。與漿粕海運商的協議為期6年，於二零一三年十二月三十一日屆滿。於簽署或交付提單後五日內，或卸貨前(以較早者為準)以美元付款，運費預付100%。該協議項下的價格乃根據溶解木漿自薩爾瓦多港口運往歐洲客戶及我們於亞洲的客戶以及賽得利江西工廠時的公噸重量，每公噸的價格視乎溶解木漿運往歐洲或亞洲而定，並經參考海運的基準價按公平磋商原則釐定。漿粕海運商同意在協議期內為我們提供最低限度的運輸能力。Cetrel與我們的協議詳情請參閱下文「一環境事宜－Bahia Specialty Cellulose及Copener」一節。我們的大部分主要供應商已與我們維持有5年以上的業務關係。

於二零零八年及二零零九年，我們的五大供應商佔我們的總採購額約50%，主要是DP Macao在二零零七年十二月開始貿易營運後產生的來自TPL的總採購額。於出售DP Macao後，我們預期將根據銷售框架協議向DP Macao採購溶解木漿。詳情請參閱本招股章程「關連交易」、「財務資料－經營業績的主要部分－銷售成本」及「財務資料－經營業績的主要部分－銷售及分銷開支」各節。

### 原材料及公用資源

用於生產溶解木漿的原材料主要包括木材及化學品，而用於生產黏膠短纖的原材料主要包括溶解木漿、化學品及煤(用於產生蒸汽)。我們於Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠的生產均需大量的熱能及電能以及水。在大多數情況下，我們在原材料方面並不依賴於特定第三方供應商，故於往績記錄期內在獲取充足的原材料方面並無面臨任何困難。我們亦擁有下列所述的營運中所需的大部分原材料及公用資源的替代供應商。這些原材料及公用資源的替代資源有助於我們磋商更佳的價格。此外，為幫助管理原材料及公用資源成本的波動，我們與原材料及公用資源的若干供應商已訂立長期協議。於往績記錄期內，我們在供應方面(包括原材料及公用資源)並無面臨任何重大短缺或中斷。

倘我們的任何現有供應商不能繼續供應我們所需數量的原材料，則我們或需以高於我們目前所支付的價格向其他供應商採購原材料，或倘嚴重或持續短缺，則我們的設施或會停產。其他詳情請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－我們依靠少數幾家主要供應商提供生產溶解木漿及黏膠短纖使用的部分原材料」一節。

除黏膠短纖生產所需的溶解木漿外，我們通常向我們的生產工廠附近的供應商採購其他原材料，主要是為了控制運輸成本及最大限度減少前置時間。我們根據質量及成本選擇

我們的供應商。根據原材料的類型及我們與特定供應商的關係，我們的採購合約通常提供30日的付款期限。我們的採購合約主要以美元、人民幣及雷亞爾計值。我們定期審查我們的供應商及替代供應商的市價，以管理我們的原材料成本。請參閱本招股章程「風險因素—與本公司業務及本行業有關的風險—我們可能在取得原材料及公用資源時面對困難面臨及原材料及公用資源價格的大幅上漲」一節。

詳情請參閱本招股章程「財務資料—經營業績的主要部分—銷售成本」一節。我們生產所用的主要原材料概述如下。

### 用於溶解木漿生產的原材料

#### 木材

木材是溶解木漿生產所用的主要原材料。我們採購的所有木材絕大部分來自Copener 及 Bahia Specialty Cellulose 營運的種植園。我們採購木材的人工林地位於離我們的Bahia Specialty Cellulose工廠平均約155公里遠的地方，包括約84,000公頃的非連續可種植土地。根據該土地目前的種植計劃、收成週期及收益率，我們能夠，並且我們相信我們將可繼續滿足Bahia Specialty Cellulose工廠的當前設計年產能所需（溶解木漿的計劃年產能最高達465,000公噸）的木材需求。詳情請參閱上述「—我們的木材種植園」一節。

為確保我們的Bahia Specialty Cellulose工廠設計年產能擴展至550,000公噸（預計於二零一三年十二月發生）時用於溶解木漿生產的木材的充足供應，我們計劃收購Bahia Specialty Cellulose工廠附近的其他人工林地，並繼續在我們所營運地區的當地社區擴展我們的植樹計劃，以便為木材供應提供額外的來源。我們亦將研究木片的可能來源及與第三方（其擁有適用於我們營運的木材）研究可能的木材互換安排。

#### 化學品

我們的溶解木漿生產過程需要若干化學品（如氯化鈉、硫酸、過氧化氫及氫氧化鈉）。為滿足生產需要，我們與若干供應商維持重要的供應關係，其中部分位於巴西Camaçari工業園（其中設有若干跨國化工公司）內。Bahia Specialty Cellulose工廠的回收爐可回收約97%我們生產過程中所用的白液（氫氧化鈉及硫化鈉的混合物）。

### 用於黏膠短纖生產的原材料

#### 溶解木漿

黏膠漿為溶解木漿生產的主要原材料。我們通常在黏膠短纖生產過程中使用闊葉木的溶解木漿與針葉木的溶解木漿的混合物，以獲得黏膠短纖產品所需的化學及物理特性，減少我們的生產時間及最大化我們的產量。由於我們的先進生產技術，我們可僅使用闊葉木的溶解木漿生產所需質量的黏膠短纖。然而，當其市價低於闊葉木的溶解木漿的價格時，主要為達到成本效益，我們通常亦使用一定的針葉木的溶解木漿。根據價格及交付條款，我們主要向Bahia Specialty Cellulose及瑞典或加拿大的第三方供應商採購溶解木漿。我們並無與針葉木的溶解木漿的供應商訂立任何長期合約，並按現行市價以短期基準購買針葉木的溶解木漿。我們直接或透過獨立或聯屬採購代理或高純度纖維素貿易公司作出採購。

---

## 業 務

---

據我們所知，我們的溶解木漿第三方供應商概無於往績記錄期內就非法伐木活動受任何刑事定罪或民事判決所規限。我們相信，憑藉我們在市場上的溶解木漿供應不足時內部向 Bahia Specialty Cellulose 工廠採購溶解木漿的能力，我們較我們的競爭者承擔更小的溶解木漿供應不足及價格上漲的風險。

我們可內部採購黏膠短纖生產所需的所有溶解木漿。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，賽得利江西向內部資源（包括 DP Macao）採購的溶解木漿分別佔約 65.3%、57.1% 及 74.5%，餘下的採購來自第三方。

### 化學品

我們高度依賴黏膠短纖生產過程中所用的若干化學品，如硫酸、燒鹼及二硫化碳。為滿足我們各種生產的需要，我們與若干供應商維持重要的供應關係，其大部分位於中國江西、江蘇、安徽及湖北，我們相信，如有必要，我們將能夠向中國的替代供應商採購該等化學品。我們採用先進技術回收超過 70% 我們生產過程中所用的二硫化碳。

### 煤

於賽得利江西工廠，煤用於產生我們生產過程中所需的蒸汽。我們目前主要向中國四川採購煤，亦計劃從俄羅斯及印尼進口煤。我們目前在賽得利江西工廠擁有可存煤 13,000 公噸的存儲區，並且正在建設額外存儲區以達到 50,000 公噸的總儲煤能力。煤存量的增加將有助於我們降低煤價波動對我們生產成本的影響。

### 公用資源

#### 熱能及電能

溶解木漿及黏膠短纖的生產需要大量的熱能及電能。

我們的 Bahia Specialty Cellulose 工廠使用多種資源為其生產產生熱能，包括燃油、天然氣及液化石油氣。其透過一個蒸汽電力設備從燃燒來自溶解木漿生產過程的有機化合物獲得所需電力，總容量約 109 兆瓦，足以滿足其當前所有的電力需求。

我們的賽得利江西工廠設有兩個各每小時燃燒 75 公噸煤的現場燃煤鍋爐，產生黏膠短纖生產所需的所有蒸汽，伴隨擁有 14 兆瓦的蒸汽發電能力的背壓氣輪機為我們的黏膠短纖提供約 60% 的電力需求。我們正在安裝另一個每小時燃燒 300 噸煤的鍋爐，為我們的擴充後黏膠短纖生產提供蒸汽。

### 水

儘管水並不佔我們原材料成本的大部分，但溶解木漿及黏膠短纖的生產需要大量的水。

Bahia Specialty Cellulose在得到巴伊亞州當局許可下從11口深井中取得其工廠所需的水，該等水井均位於工廠內或在其附近。Copener從兩口深井中為其種植園取水。Bahia Specialty Cellulose及Copener均獲主管環保部門頒發的有效的取水許可。州或聯邦政府任何一方並無就此許可徵收費用。然而，聯邦立法機關已就使用自然資源徵收費用一事建議制定相應法規，因此當該等法規正式執行後，我們可能會就我們的用水承擔額外的開支。Bahia Specialty Cellulose從中獲取水的兩個深水井最近出現水量減少跡象，因此，我們預計須減少使用這些水井的水，但這預期不會對我們的營運有任何重大不利影響，因為目前我們的常規做法是整天暫停使用若干井以節約用水。此外，對於我們目前的擴張計劃，我們估計將需要每小時額外500立方米的水。雖然Bahia Specialty Cellulose工廠所在地區有額外的地下水資源，但必須較之前更深入以取得此水，而我們可能無法就該等水井得到必要的補助。我們已經開始尋找其他可能的水源，包括來自工廠5公里至12公里範圍的其他深水井及區內水壩的地表水、通過進一步優化水的使用以及實施水再用項目以及通過與Camaçari工業園區其他水用戶綜合管理我們對水資源的需求。詳情請參閱本招股章程「風險因素—與本公司業務及本行業有關的風險—我們可能在取得原材料及公用資源時面對困難及面臨原材料及公用資源價格的大幅上漲」一節。

我們的賽得利江西工廠鄰近中國最大的淡水湖鄱陽湖。其根據九江市廬山區水務局授出的許可證所規定的配額從鄱陽湖汲取其所有水量需求，並就實際用水量支付水費。賽得利江西亦獲得第二份許可證，以滿足其產能擴展後的水量需求。該兩份許可證將於二零一二年到期，並可於申請後重續。我們相信，我們將擁有充足的水供應，滿足賽得利江西工廠的生產需要。

我們目前需要約36立方米的水生產1公噸的溶解木漿及需要100至140立方米的水生產1公噸的黏膠短纖，我們會繼續引進新技術及改進工業流程及方法，以進一步減少該等使用率。

### 質量控制

我們在質量控制上一絲不苟，從選擇種植的幼苗及採購原材料至生產及交付產品，均設有嚴格的質量控制系統。我們對原材料進行檢驗，並將未達標的原材料退還供應商。我們在生產流程的每個階段實行質量控制，密切監控產品質量及確保我們的產品符合內部標準和客戶的規格。此外，我們已為所有採購、生產和銷售單位建立質量文檔體系，並實施持續改善和缺陷預防程序。我們的高級管理層積極參與制定質量控制政策及監控質量控制實施。我們亦推行內部措施以持續提升產品質量及交付標準。

我們透過分析在整個生產程序中的一連串關鍵參數監察我們的產品質量。於我們的Bahia Specialty Cellulose工廠，該等參數包括漿粕純度、漿粕卡帕值、漿粕黏度及漿粕白度。基於對上述四種參數的分析，我們在不同的生產環節調整生產條件，以達致規定的漿粕規格。我們亦通過在線分析及實驗測試分析漿粕的含濕量、基重、紙張井徑及紙張密度，對最終產品進行監察。該等測試中取得的數據用於釐定最終漿粕的質量及級別。



於我們的賽得利江西工廠，該等參數報告包括甲纖含量、碱纖維素含量、黏度及熟成指數。基於對上述四種參數的分析，我們在不同的生產環節調整生產條件，以達致規定的黏膠短纖規格。我們亦對纖維的脫硫、漂白及軟化濃度進行監控，作為生產後期的質量控制。再者，我們對成品進行纖維指數測試，分析纖維滴度、滴度差、白度、硫殘留物及含濕量，以釐定最終纖維的質量及級別。

於二零零九年十二月三十一日，我們的核心質量管理單位分別包括Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠的45及40名僱員，負責監督我們的質量控制流程、審核和工程。我們在生產流程的每一環節進行測試以確保產品質量及符合我們的所有內部生產標準。例如，於我們的賽得利江西工廠，我們在生產過程中在各質量控制檢查點進行測試。此外，於產品包裝前，我們會進行最終質量檢測。於我們將產品交付客戶前，我們透過抽樣測試對產品進行檢查，以確保符合所有客戶規格。

Bahia Specialty Cellulose工廠的核心質量控制團隊由三名平均工作經驗為14年的高級技術員工領導。質量及發展經理擁有化學工程專業學士學位及化纖技術專業碩士學位，工業品質協調員持有工業化學學士學位。賽得利江西工廠的核心質量控制團隊由一名擁有16年工作經驗並持有工業工程碩士學位的高級技術人員負責。

我們的質量管理單位在質量保證、質量控制程序連同質量檢測中所設立的企業標準，均符合ISO 9001的規定以及我們自身的內部質量指引。我們的Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠均已取得ISO 9001及ISO 14001質量保證證書。Bahia Specialty Cellulose工廠的ISO 9001及ISO 14001質量保證證書的有效期分別為由一九九八年十二月四日至二零一一年三月二十三日及由二零零五年二月二十八日至二零一一年三月二十三日。賽得利江西工廠的ISO 9001及ISO 14001質量保證證書的有效期分別為由二零一零年一月二十三日至二零一三年一月二十二日及由二零一零年一月二十三日至二零一零年十二月十五日。

Bahia Specialty Cellulose設有標準的營運程序處理客戶有關產品的投訴。質量部門(*Sistema Integrado de Gestão*)對客戶投訴進行登記並錄入追蹤系統。客戶技術服務部門根據客戶提供的資料進行初步技術評估。該項評估涉及進行產品批次追蹤及評估相關產品的技術數據。評估一經完成後，一般會於兩個星期內提出彌補措施建議。銷售團隊然後向客戶進行反饋，並於合理的時間表內實施協定的措施。

賽得利江西設有類似的標準營運程序處理客戶有關產品的投訴。技術評估一經完成後，銷售團隊一般會於兩個工作日內向客戶提出彌補措施建議。該等措施包括賠償、更換、替代或退回產品。

在日常業務過程中，我們曾由於未符合產品規格而不時遭遇銷售退回。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度各年，Bahia Specialty Cellulose銷售退回金額分別為零、21百萬美元及零，均少於有關年度各年總銷售額的1%。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，賽得利江西銷售退回金額分別為人民幣10.3百萬元(1.5百萬美元)及人民幣1.2百萬元(0.2百萬美元)，均少於有關年度各年總銷售額的1.2%。截至二零零七年十二月三十一日止年度，賽得利江西並無銷售退回。

我們的董事認為，於往績記錄期，本集團並無因產品質量問題遭遇任何重大損失。

## 業 務

### 物流

在巴西，我們的木材供應、Bahia Specialty Cellulose工廠、我們出口溶解木漿的深水港、我們的廢物處理設施及多家化學品供應商均位於彼此附近，令我們得以維持較低的生產成本。獨立承包商用卡車運輸我們林地(距Bahia Specialty Cellulose工廠的平均距離約155公里)生長的木材。於整個生產過程中，我們使用位於Bahia Specialty Cellulose工廠內或附近的多口井的井水。我們生產過程中使用的大部分化學品採購自我們工廠所在的Camaçari工業園內，進一步降低生產產品的運輸成本。由於我們循環使用幾乎所有化學品，我們亦可節約運輸該等原材料的成本。

我們的溶解木漿目前由卡車運輸至薩爾瓦多港 (Port of Salvador，距離我們的Bahia Specialty Cellulose工廠約50公里的深水港)，再分別運至巴西國內外客戶。我們用於運輸原材料及成品的卡車及駁船由獨立承包商擁有及經營。

我們的賽得利江西工廠位於鄱陽湖邊，便於與長江接駁的水路運輸，且臨近中國紡織品生產中心(如江蘇省及浙江省)的客戶。我們自身擁有碼頭，透過船隻運輸我們的產品及原材料。賽得利江西生產的黏膠短纖及化學品及煤炭等大部分原材料透過鄱陽湖及長江水路採用船隻運輸。我們來自Bahia Specialty Cellulose內部及從外部採購的溶解木漿先運輸至中國的海港，然後透過鄱陽湖及長江水路採用船隻運輸至賽得利江西工廠。與陸路運輸相比，水路運輸的成本更低，令我們得以節省運輸成本。

### 銷售及市場推廣

下表載於所示期間我們按地理市場劃分的收益。

地理市場	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	收益	佔總收益百分比	收益	佔總收益百分比	收益	佔總收益百分比	收益	佔總收益百分比	收益	佔總收益百分比
	(未經審核)									
	(按千美元計，惟百分比除外)									
中國.....	196,114	72.0	316,382	82.8	475,094	86.1	159,514	88.1	337,742	76.6
歐洲 <sup>(1)</sup> .....	24,911	9.2	29,740	7.8	35,510	6.4	7,746	4.3	56,614	12.9
美洲 <sup>(2)</sup> .....	51,142	18.8	18,062	4.7	28,522	5.2	12,715	7.0	26,595	6.0
亞洲(中國除外) <sup>(3)</sup> .....	—	—	18,075	4.7	12,872	2.3	1,007	0.6	19,911	4.5
收益總額.....	<u>272,167</u>	<u>100.0</u>	<u>382,259</u>	<u>100.0</u>	<u>551,998</u>	<u>100.0</u>	<u>180,982</u>	<u>100.0</u>	<u>440,862</u>	<u>100.0</u>

#### 附註：

- (1) 主要包括來自奧地利、德國及英國銷售的收益。
- (2) 主要包括來自巴西及美國銷售的收益。
- (3) 主要包括來自台灣銷售的收益。

我們的銷售合約乃根據我們的一般標準條款及市場價格訂立。我們通常不會向客戶提供數量折扣。我們並無最低採購額規定，但實際上，我們並不接受數量過少的小額訂單。倘出售的產品經證明未達標或不符合產品規格，則可退回予我們。我們收取的退回產品大多於交付期間遭損壞或污染。

---

## 業 務

---

我們的大部分產品由我們自己的銷售團隊進行推廣及分銷。我們亦委聘銷售代理負責不時在該等代理專責的地區市場營銷及銷售溶解木漿及黏膠短纖。於往績記錄期，我們委聘代理負責在中國銷售溶解木漿，在巴基斯坦、台灣、印尼、馬來西亞、泰國、印度、孟加拉、越南及南韓銷售黏膠短纖。上述地區普遍為紡織品貿易及／或紡織業原料的集中地。

我們的銷售代理在彼等各自經營的地區有助我們銷售產品及提供市場訊息。我們的銷售代理根據彼等完成的銷售額的佣金基準收取佣金，收取的佣金率最高達銷售的3%，視乎我們要求各代理提供的服務水平以及銷售所在地區而定。佣金一般於我們向相關客戶收取款項後支付。我們的所有代理均按非獨家基準獲聘，我們的代理協議並無訂明最低銷售承諾。我們與銷售溶解木漿代理的協議為期一年，我們與銷售黏膠短纖代理的現行安排乃臨時進行商討，視乎我們接獲的客戶訂單而定。我們目前委聘的銷售代理並非本集團的關連人士。

於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月期間，本集團不足30%的銷售乃透過銷售代理來進行，我們向銷售支付的銷售佣金總額少於1百萬美元。

### 溶解木漿

我們在中國及全球擁有12名員工負責我們的溶解木漿銷售以及在中國和國際市場的售後服務。我們通常按季度磋商黏膠漿的銷售合約並以美元定價。我們亦可能出售現貨或訂立月度合約或偶爾訂立年度銷售合約，不過合約內容主要是有關銷售量而非價格。由於我們拓展銷售特種漿，我們擬根據行業標準訂立為期一至三年的合約。我們的技術專家定期拜訪客戶提供技術支持，以優化我們產品的性能。我們一般從客戶收取現金，或在客戶提供由我們認可的銀行開具的不可撤回信用證後，或在我們的信用保險許可的範圍內，給予客戶最多90天的付款期。

除賽得利江西工廠所使用的溶解木漿外，我們還向黏膠短纖、玻璃紙膠膜及海綿行業的全球客戶（主要位於亞洲及西歐）銷售溶解木漿。中國為我們溶解木漿銷售的主要市場。過往五年，中國對溶解木漿的需求呈快速增加態勢，其進口量由二零零五年的294,500公噸增至二零零九年的852,000公噸。二零一零年，中國預期會消耗約1.22百萬公噸的溶解木漿，約佔溶解木漿市場總量的34%。

新興市場的需求主要受紡織行業內向新興市場國家（尤其是中國）的全球轉移所錄得增長及中國強勁經濟增長令非紡織行業錄得增長驅動。由於在紡織行業與我們溶解木漿競爭的主要產品棉絨漿供應因大多主要棉生產國的棉產量降低而變得稀缺，我們預期溶解木漿在中國的需求將繼續增長。於二零零九年，對賽得利江西的銷售額約佔我們自Bahia Specialty Cellulose業務錄得的收益總額的11.7%。

我們特種漿的銷售通常始於潛在客戶的認定程序。認定程序的技術性強，其涉及雙方工程師討論規格及客戶及彼等的客戶（最終產品製造商）的資歷認定。生產藥品及卷煙等最

---

## 業 務

---

終產品的最終產品製造商一般不願更換彼等的原材料供應商。因此，彼等一經接受產品，在整個供應鏈中通常會與上游生產商維持穩固的關係。

我們溶解木漿的銷售乃通過我們的附屬公司進行，包括DPMI、SC International Macao及出售前的DP Macao。

於往績記錄期，DP Macao向本公司的關連人士TPL採購紙漿及溶解木漿作為日常業務過程中的主要事項並向其客戶銷售該等產品。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零六月三十日止六個月，自該項銷售錄得的收益分別約佔我們收益總額的4.9%、36.5%、20.0%及20.1%。由於我們於上市後策略為擬著重銷售及推廣我們自身的溶解木漿及黏膠短纖，而非以買賣溶解木漿及紙漿作為主要業務，故作為重組的一部分，我們已將DP Macao出售予由我們的一家最終控股股東控制的公司Blue Dot。根據代理協議，我們的附屬公司SC International Macao為DP Macao代理，於印尼境外銷售TPL所生產的溶解木漿。有關其他詳情，請參閱本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」、「與控股股東的關係」及「關連交易」等章節。

### 黏膠短纖

我們於我們的賽得利江西工廠為紡織及非紡織行業生產黏膠短纖。我們在中國擁有19名僱員，致力於在中國及國際市場銷售黏膠短纖並提供售後服務。由於中國紡織行業的快速增長，近年來中國對黏膠短纖的需求顯著增長，我們相信，人口、工資及可支配收入的增加將推動該需求進一步增長。我們擬在中國繼續擴充我們的銷售團隊，以充分取得預期中國黏膠短纖需求增長帶來的利益。我們出口銷售的主要目標市場為土耳其、南亞及東南亞。此外，我們旨在透過鞏固我們的銷售團隊及支持在北美及歐洲特種黏膠短纖市場的推廣，提升我們在北美及歐洲的市場份額。

我們主要透過現貨銷售出售黏膠短纖。我們在中國的所有銷售均以人民幣計值，於交付前，我們通常要求現金支付及銀行承兌。我們在中國境外的銷售主要以美元計值，通常基於信用證。就非基於信用證進行的銷售，我們已取得信用保險，覆蓋有關按信貸期（一般最多為15天）銷售的任何欠款風險。

我們認為，就我們的優質產品、及時交付及可靠的售後服務而言，我們的賽得利品牌享負盛名並獲得廣泛認可。我們的技術專家定期拜訪我們的客戶，以確保我們的產品符合客戶的生產要求。我們為自中國出口黏膠短纖的主要出口商之一。

### 定價

我們的產品根據溶解木漿及黏膠短纖的供求情況定價。一般而言，在溶解木漿及黏膠短纖行業，並無公開披露價格資料。我們的營銷情報團隊透過多種渠道收集價格資料，該等渠道包括由PCI Fibres等獨立市場研究機構編製的市場報告以及直接向我們的客戶索取。經計及該價格資料及現行市況、我們所取得的訂單、我們的存貨水平、原材料價格及我們

下游行業的趨勢等有關因素，我們的市場檢討委員會（由我們的行政總裁、市場營銷總監及財務總監組成）就我們的產品提供季度價格範圍指引，供我們的銷售團隊使用與客戶進行磋商。我們相信，我們對市場的了解及靈活的定價方式令我們能夠對市場變動作出及時回應。

### 競爭

#### 溶解木漿

溶解木漿市場競爭激烈。根據PCI Fibres的資料，就設計產能而言，我們為全球第三大溶解木漿生產商。我們相信，鑒於我們所提供產品的廣闊範圍、產品的高品質、產能、穩定的木材供應和及時向客戶交付產品等多項因素，我們在溶解木漿市場為全球領導者之一。

黏膠漿市場的競爭很大程度上為價格的競爭，其次為甲纖含量及質量的競爭。於二零零九年，根據中國海關的資料，我們為中國黏膠漿最大的進口商（按量計）。我們在黏膠漿市場的主要競爭對手包括Domsjo Fabriker AB、Sappi Limited及Tembec Inc。

與黏膠漿生產線相比，特種漿生產線更強調產品質量、一致性及服務，此乃由於該市場的供應商相對較少所致。採購特種漿用於醋酸纖維絲束及其他高端應用的採購商尤其注重溶解木漿的可靠性及質量穩定性。我們在特種漿市場的主要競爭對手包括Borregaard、Buckeye Technologies, Inc.、Rayonier Inc.及Sappi Limited。

根據PCI Fibres的資料，全球對溶解木漿的需求將繼續增長，並可能於二零一二年前超過全球產能。我們於二零零九年就設計年產能列居第三大溶解木漿生產商有利於我們把握全球需求的增長的機會，我們相信，我們較低的成本以及我們作為黏膠漿及特種漿產品的生產商的地位將為我們提供繼續增加市場份額的機遇。與我們的競爭對手不同，我們自位於Bahia Specialty Cellulose工廠附近的桉種植園採購幾乎所需的全部木材，而該等木材預期於二零一零年成熟並完成六至七年的採伐週期。根據AMEC的資料，我們認為其乃全球最短的採伐週期之一。鑒於我們Bahia Specialty Cellulose工廠第二條生產線的靈活性，我們亦能夠根據市況在黏膠漿與特種漿生產之間進行切換。

此外，我們乃全球少數幾家採用先進的預水解硫酸鹽法製漿生產工序生產甲纖含量達96%的黏膠漿生產商之一，我們也是全球在生產線上採用更加先進的CCE的三家生產商之一，這令我們得以擴闊產品範圍至甲纖含量達98%的特種漿產品。

#### 黏膠短纖

黏膠短纖市場競爭激烈。根據CCF的資料，中國現時為黏膠短纖的最大生產國及消費國，於二零零九年佔全球產量超過50%。根據PCI Fibres的資料，按估計年產能計算，我們現時為中國最大的黏膠短纖生產商之一。中國的黏膠短纖市場極為分散，擁有超過40家生產商。我們獲得的市場地位部分由於我們的相對大型設計年產能120,000公噸產生的結構性競爭優勢、我們穩定的內部溶解木漿的供應及我們現代化生產設施連同先進的生產及環保技術所致。

---

## 業 務

---

我們現時與中國的其他多家黏膠短纖生產商進行競爭，包括山東省的山東海龍、河北省的唐山三友、江蘇省的江蘇澳洋及浙江省的富麗達。我們為中國出口黏膠短纖的主要出口商之一。在國際市場，我們的主要競爭對手為Birla、Lenzing AG及唐山三友。

我們基於產品價格及質量在黏膠短纖行業與競爭對手競爭。我們相信，我們為少數幾家符合若干主要出口市場(如土耳其、法國、意大利、韓國及台灣)質量標準且立足於中國的黏膠短纖生產商之一，我們擬在該等市場進一步增加銷售。

### 研發

作為營運的一部分，我們在巴西及中國的生產團隊進行研發活動以提升我們木材種植園的可持續性及產量、我們用作溶解木漿生產的木材質量及效率及我們用於生產及製造設施的工序。

為提高我們的木材供應質量及效率，作為木材種植園營運的一部分，我們繼續嫁接不同的桉樹品種，每年在特定條件下生產數以百計的雜交品種。我們評估產量較高且木材特性適用於不同最終用途的樹木，並將該等高產樹木的嫩枝種植在苗圃內作為幼苗。其後，再將該等幼苗種植在我們的種植園中。透過該過程，我們持續在木材材積及纖維含量方面提升種植園樹木的產量。我們在研發方面的投入令我們的木材種植技術及工序得到提升，且讓我們得以發現適用於我們木材種植園的土壤及氣候環境，並且平均年生長量更高的桉樹幼苗品種。

我們亦進行研發活動提升溶解木漿生產工序的效率，為目標客戶增加產品種類，例如醋酸鹽，一種應用特種漿的產品。為達至上述目的，我們改進用於蒸煮、漂白及烘乾工序的技術及技巧。我們亦與客戶合作，尤其是在特種漿市場繼續完善我們的產品以滿足客戶嚴格及多元化規格的要求。

我們的研發活動主要與Bahia Specialty Cellulose及Copener有關。我們在巴西的研發活動由九名僱員負責，其中六名效力於Bahia Specialty Cellulose，三名效力於Copener。彼等均曾就讀於巴西當地大學並獲得化學工業、化學工程或林業工程學士或以上學位。彼等平均擁有14年的工作經驗。

賽得利江西的研發活動主要與我們的生產團隊完善製造工廠的工序有關。

### 物業

#### 中國

截至二零一零年六月三十日，我們擁有四幅土地(總面積約為40.4公頃)作生產設施用途，並佔用一幅土地(總面積約為5.3公頃)作員工宿舍用途。所有該等土地均位於中國江西省九江市。我們已就所有該等地塊取得國有土地使用權證。

截至二零一零年六月三十日，我們擁有19幢已落成樓宇(總面積約為49,200平方米)及32幢在建樓宇(總面積約為75,700平方米)，作生產設施及辦公室、員工宿舍及配套樓宇用途。

所有該等樓宇均位於中國江西省九江市。我們已就所有已落成樓宇取得房權證。就32幢在建樓宇而言，我們已取得所有必要的建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證。

此外，截至二零一零年六月三十日，我們在中國上海擁有六個辦公室單位（總面積約為1,500平方米）。我們已就所有該等辦公室單位取得房地產權證。

### 巴西

截至二零一零年六月三十日，我們在Camaçari擁有一幅土地（總面積約為44公頃）作生產設施及辦公室用途，我們亦擁有570幅土地（總面積約為140,000公頃）作木材種植園用途。我們就我們所擁有的全部571幅土地持有業權契據，根據該等業權契據，我們擁有土地所附帶的所有合法權利，如獨佔權、土地抵押權及土地出售權。

此外，我們就Camaçari的一幅土地（總面積約為40公頃）持有佔有權，作生產設施及辦公室用途，並就182幅土地（總面積約為10,000公頃）持有佔有權，作木材種植園用途。所有該等佔有權均為我們對土地的獨家佔有權，但我們無權出售及抵押土地。我們透過轉讓佔有權取得該等土地，僅可透過法律程序轉換為全部業權。我們現時根據巴西法律採取措施透過我們已提出或將提出的司法程序取得該等土地的業權契據。誠如巴西法律顧問告知，其並無知悉我們就該等土地取得業權契據存在任何法律障礙，惟本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－巴西當局成功頒佈並實施種植限制法律以及巴西條例及規例、其對外國實體持有大部分權益的巴西公司所進行的土地收購的詮釋及應用的近期及日後的變動或對我們造成不利影響」一節所披露者除外。

截至二零一零年六月三十日，我們擁有48幢樓宇（總面積約為90,000平方米），作生產設施及辦公室及配套樓宇用途。我們就位於Camaçari土地上的18幢樓宇擁有合法的業權契據，因此擁有該等樓宇所附帶的所有合法權利。儘管我們就其他30幢樓宇（包括在Bahia Specialty Cellulose工廠的第二條生產線）擁有合法業權，但該等樓宇位於我們僅擁有佔有權的Camaçari土地上，我們於取得土地的業權契據後，方可取得該等樓宇的業權契據。倘我們失去對土地的佔有權，我們亦會喪失該等樓宇的業權，而該等業權將會被視為歸土地擁有者所有。我們已自SUDIC（巴西巴伊亞州的自治政府實體）取得書面聲明，大意为彼等並無預見我們取得土地業權方面存在任何障礙，因此，餘下程序屬行政性質。故此，我們認為，失去該等土地的佔有權的風險微乎其微。然而，倘我們確實就該等土地失去佔有權，我們有合法權利就所有已作出投資獲得全數退款及就我們損失的經營業務溢利獲SUDIC彌償，並擁有合理時間遷離該土地以致不會對我們的正常業務經營造成影響。

誠如巴西法律顧問告知，據其所知，我們並無就我們尚未取得業權契據的土地及樓宇違反任何法律及規例。考慮到下文「－法律訴訟」一節詳述土地的法律訴訟結果以及SUDIC辦妥相關樓宇土地業權手續所需時間尚不明朗，我們目前無法實際估計取得上述土地及樓宇業權契據的時間。我們將在取得業權契據後隨即在中期報告或年報中向股東提供最新資料。

所有該等地塊及樓宇均位於巴西巴伊亞州。

## 業 務

根據管理層所提供資料，董事認為：

- (a) 我們的種植園土地所在地且我們目前並無業權契的物業對我們的業務及運作並不重要，而目前影響該等物業的任何法律程序的負面結果不會對我們的財務狀況及整體經營有重大不利影響；及
- (b) Bahia Specialty Cellulose工廠第二條生產線所在地對我們的業務及運作至關重要，而倘我們未能取得該土地的業權契會對我們的財務狀況及整體經營有重大不利影響。然而，如上文所述，鑑於完成將該土地的業權從SUDIC轉讓予我們僅須待完成若干行政程序，而SUDIC並不預見我們獲得該土地的業權契將有任何障礙，故董事認為未能取得該土地業權契的風險極微。

### 僱員

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日，我們全球的僱員總人數分別為1,005名、1,220名及1,407名。下表於二零零九年十二月三十一日我們的全職僱員按地區及職能的劃分情況及佔我們總人數的百分比：

地區	僱員人數	
中國(包括澳門及香港) .....	782	
巴西 .....	613	
新加坡 .....	1	
瑞士 .....	11	
<b>總計</b> .....	<b>1,407</b>	

職能	僱員人數	百分比
生產部 .....	883	63%
林業部 .....	43	3%
質量控制部 .....	85	6%
研發、項目及工程部 .....	103	7%
行政部 .....	120	9%
銷售及市場推廣部 .....	47	3%
生產規劃部 .....	13	1%
財務部 .....	63	4%
採購部 .....	50	4%
<b>總計</b> .....	<b>1,407</b>	<b>100%</b>

除我們的全職僱員外，我們透過與服務提供商訂立協議委聘獨立承包商，為我們的業務(尤其是為Copener的研發及種植活動)在多方面提供援助。截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們在巴西最多僱用2,318名合同工。我們的獨立承包商在巴西及中國的研發設施、林地及工廠開展多項活動，如種植、採伐、木材種植園的土地清理、清潔、維護。於採伐期間，Copener及Bahia Specialty Cellulose的外包工人數目會大幅增加。



---

## 業 務

---

此外，我們將若干財務及會計、人力資源及資訊科技服務外包予我們最終控股股東所控制的公司Averis。有關其他詳情，參閱本招股章程「關連交易」一節。

我們已為僱員制定若干培訓計劃，旨在持續強化及提升僱員技能，協助彼等達成個人發展目標並增強職業滿足感。我們注重僱員培訓及發展，我們相信這將有助僱員有效應對業務挑戰，同時可讓我們招攬及挽留優質人才。

### 薪酬

我們全職僱員的標準薪酬包括：

- 薪金，我們相信我們的薪金於有關市場具相當競爭力；
- 花紅，與我們的業績、僱員所在個別業務單位的業績及個人表現掛鉤；
- 若干其他福利，視僱員所屬地域及工作年限而定；及
- 以現金派發的長期獎勵。

上市之後，除現有以現金派發的長期獎勵外，我們將增設首次公開發售後受限制股份單位計劃及購股權計劃。

儘管法律並無規定巴西僱員須參加工會，但大多數巴西僱員均由工會或對等機構作代表，且所有這些僱員受集體勞資或類以安排保障。一般而言，巴西的工會代表僱員協商薪酬事宜，包括薪金、加班費及強制性溢利分享計劃以及與僱員福利及工時有關的其他事宜。每年十一月我們均會與巴西僱員所屬工會就集體勞資協議進行一次磋商。所有該等僱員均有權享受集體勞資協議所提供的權利與福利。不管集體勞資協議如何規定，我們的管理層有權審閱並根據我們的內部評估增加僱員薪金。目前，我們在Bahia Specialty Cellulose的約83%僱員及Copener的44%僱員為SINDICELPA成員。

根據中國法律及賽得利江西、賽得利上海及賽得利福建的組織章程細則，我們在中國的僱員有權組織工會，但彼等並未組成工會。中國法律並未強制規定賽得利江西、賽得利上海及賽得利福建為其僱員成立工會。

### 社會福利

我們根據中國及巴西適用法律法規向僱員提供多項保健福利。

我們於中國的僱員均已參與有關地方省政府運營的中央退休金計劃。我們的中國附屬公司須根據退休金計劃條款向退休福利供款。此外，我們亦根據適用法律法規，按地方政府規定為中國員工購買其他社會保險，包括醫療、失業及工傷保險。我們亦就我們中國附屬公司的僱員繳納住房公積金。

我們的巴西僱員參與Unibanco AIG Seguros & Previdencia管理的僱員退休金。我們亦向巴西僱員提供人壽保險、醫療保健、牙齒保健及退休金福利。

---

## 業 務

---

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，董事確認本集團已於所有重大方面遵守其所有經營所在地司法權區的相關勞動及社會福利法律及法規，並已根據相關法律及法規作出有關供款。

### 健康與安全

我們已採取健康與安全政策，確保整個集團內維持高標準的健康與安全。

我們的Bahia Specialty Cellulose工廠目前正全面審核其健康與安全標準，並將重點放於工作許可證、關鍵程序、管理安全委員會、修訂安全統計數字管理程序及進行正式安全檢查。我們已於賽得利江西工廠制訂健康與安全管理政策。此外，我們已推行安全檢查及糾錯程序、設立經營中潛在事故識別系統及緊急救援程序。另外，我們密切監控事故次數，並已成立事故預防及事後改善機制。

往績記錄期內，由於我們的Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠實施擴展計劃及建造新生產線，事故發生頻率較正常運營時高。Bahia Specialty Cellulose工廠擴展期間，二零零七年有一名第三方建築工人意外身亡，而賽得利江西工廠擴展期間，二零零七年、二零零八年及二零一零年各有一名第三方建築工人意外身亡。中國相關當局認為，本集團毋須對賽得利江西工廠二零零八年的傷亡事故負責。我們已對二零零七年的兩起傷亡事故及二零一零年的一起傷亡事故作出賠付，其金額對我們的業務、財務狀況及營運業績而言並不重大。

除上述事故外，我們一名第三方承包商於二零零九年在巴西發生車禍，導致我們一名僱員身亡及13名僱員受傷。我們作為僱主或須就該等事故負責，因為事故發生時該等僱員正因工前往我們的Bahia Specialty Cellulose工廠。我們已就該事故通知我們的保險公司，且倘遭申索，我們可就僱員傷亡保險索賠。截至最後實際可行日期，並無任何人士就該事故提出任何申索，且我們預計不會出現任何總額超出0.5百萬美元的潛在申索。

我們的董事認為，上述事故的實際或潛在責任並不重大，並已於本集團的財務報表內就事故可能引起的潛在責任計提充足撥備。此外，董事並未發現可能對本集團的整體業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響的與事故有關的任何其他實際或潛在責任。

### 保險

我們相信，我們已投購業內一般常見的保險。我們的各經營附屬公司已投購財產相關保險，包括綜合險、海上貨物及內陸運輸保險、業務中斷險、產品責任險及其他特殊業務活動保險，例如僱員人身安全險。我們並未就我們的木材種植園購買保險，因為我們的林地為多塊不連續的種植林地，任何單一火災或疾病摧毀全部木材種植園的風險已降至最低。

二零零九年十二月十一日，賽得利江西工廠擴建項目中的一幢在建樓宇着火。該火災導致若干設備損壞及一人受傷。我們已就火災引起的損失確認減值損失約20百萬美元。火災損壞的資產受項目保險保障。保險公司現正處理我們為數20百萬美元的索賠，且我們已

---

## 業 務

---

於二零一零年六月收取預付款約人民幣9.9百萬元(1.5百萬美元)。我們現預期將於二零一一年第一季度收取剩餘保險賠償款。由於我們其後獲取保險賠款，故火災導致我們日後的保險費增加。然而，保險費的增加將不會對我們的生產成本產生任何重大不利影響。

該火災之後，賽得利江西工廠已委聘一家承包商負責擴建項目日後建設工作的項目安全管理。該承包商已指派工作小組協助賽得利江西制訂及實施一系列工作安全準則，包括防火、急救、事故報告及調查原則及恰當管理有毒化學品的方法。

二零零九年十月二十六日，Bahia Specialty Cellulose工廠的渦輪發電機出現故障。截至最後實際可行日期，我們的保險公司正在評估可能引起的索賠，且索賠值尚未釐定，但我們認為，索賠值將不超過5百萬美元。

除以上所述索賠外，截至二零一零年六月三十日，我們尚未獲賠付的保險索賠總值不超過1百萬美元，且任何一項索賠均不超過0.5百萬美元，據董事所知，並無任何重大待決保險索賠。更多有關詳情，請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－我們的保險可能不足以涵蓋所有與營運有關的風險或虧損，我們或因與木材種植園有關的風險而招致虧損」一節。我們的董事認為，我們的投保範圍充足，並符合行業慣例。我們已聘請專業保險經紀人每年審閱及評估我們的投保範圍，以控制及管理保險風險，並按行業慣例優化投保範圍。

### 環境事宜

我們致力在經營所在各司法權區按符合適用環境法律及法規的方式開展業務。我們採取多項措施確保適當處理我們經營產生的廢物，將其對環境的不利影響降至最低。我們已於生產設施安裝廢物處理設施並制訂廢物處理程序以處理生產過程所排廢物，且我們已委聘Cetrel處理Bahia Specialty Cellulose工廠排放的廢水。賽得利江西工廠及Bahia Specialty Cellulose工廠實施的環境管理系統均已獲ISO 14001認證。往績記錄期內，我們的工廠概未接獲任何當地居民或非政府組織有關環境問題的投訴。往績記錄期內，我們的業務並未因環境問題受任何非政府團體或個人阻撓而出現延遲或中斷。據我們所知，我們的溶解木漿第三方供應商於往績記錄期內概無就非法伐木活動受到任何刑事定罪或民事判決。

### Bahia Specialty Cellulose及Copener

Bahia Specialty Cellulose及Copener須遵守有關廢氣、廢水、固體廢棄物、臭氣排放及森林管理的多項巴西環境法律法規。根據巴西法律，聯邦政府、州政府、聯邦區及自治區均有權制訂及頒佈有關環保的法律及法規。更多有關詳情，請參閱本招股章程附錄六「法規－巴西」一節。

我們已取得經營Copener及Bahia Specialty Cellulose工廠所需的全部環境許可證。Bahia Specialty Cellulose及Copener現時正在積極遵守強制性最低法定儲備(Reserva Legal)規定及有關永久保護區(Área de Proteção Permanente)的規定，並預計將於近期內達到全面符合該等限制。此外，Bahia Specialty Cellulose及Copener現時於所有重大方面均符合所有相關巴西環境法律。

Bahia Specialty Cellulose及Copener的種植及採伐業務僅可根據Bahia Specialty Cellulose工廠的全年木材需求估計及我們種植土地上樹木的樹齡分佈按照可持續伐木計劃(須每年遞交IMA審批)進行。該計劃一經批准，IMA便會發出林業伐木授權書。

我們的林業管理採伐團隊按照該已獲批准的可持續採伐計劃行事，維持採伐及木材運輸活動的年度木材供應計劃，以確保我們的全年伐木量不超越相關的限制範圍。年度木材供應計劃與相關年度限制及報告程序息息相關，報告程序有助我們持續監察木材的採伐量。倘我們本年度的採伐需求偏離原先提交的伐木計劃，我們須向IMA提交一份更新計劃。倘我們未能向IMA提供有關資料(無論未能提交年度可持續採伐計劃或未能提交任何必需的更新數據)，我們均可能暫停木材種植活動，直至我們完成所有報告責任為止。倘我們超出我們進行木材種植活動許可證載列的最大限制範圍，我們可能遭受行政處罰，並承擔刑事和民事責任，其金額可視乎多項因素(包括違反的範圍及嚴重程度以及過往的任何違反記錄)而不同。於往績記錄期，Bahia Specialty Cellulose及Copener的種植及採伐活動未曾超過相關經批准可持續採伐計劃項下任何適用限制範圍。

Bahia Specialty Cellulose自一九九五年起開始委聘Cetrel治理及處理其工廠生產過程中產生的廢水及固體殘留物。Cetrel的主要業務為治理及處理Camaçari工業園內公司排放的工業廢物，並提供廢物治理、處理及環境監控服務。其最大股東為Braskem S.A.，而使用其服務的若干公司(包括Bahia Specialty Cellulose)持有少數股權。Cetrel已獲ISO 14001及ISO 9001認證。由於現時Cetrel為Camaçari工業園內唯一一間可提供有關廢物治理及處理服務的公司，故Bahia Specialty Cellulose須根據其環境許可證所載條款及條件聘用Cetrel提供相關服務。

Bahia Specialty Cellulose根據一份排放物處理服務協議聘用Cetrel。該協議於二零零七年三月十九日訂立及生效，於Cetrel營業許可證各續期內繼續有效，並會於Cetrel獲授營業許可證續期時自動續期。我們明白Cetrel的經營許可證有效期正由IMA續新。於最後實際可行日期，我們並無知悉IMA已就該續期將落實的時間向Cetrel作出任何表示。一經落實，我們預計，Cetrel的牌照將會再續期五年，與之前的牌照有效期一致。於該續期過程中，Cetrel的牌照仍有效。這並不影響Cetrel於排放物處理服務協議項下的持續責任，Cetrel已繼續向本集團提供服務。根據該協議，Cetrel會按月收取費用，費用按當月所治理的廢物量(以千克或立方米計，視廢物類型而定)計算，且協議亦載列，倘若廢物治理及處理超出特定月份水平，我們需要按較高的費率支付費用。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們根據排放物處理服務協議向Cetrel支付的費用總額分別約為8百萬雷亞爾(4.4百萬美元)、6.3百萬雷亞爾(3.5百萬美元)、23.9百萬雷亞爾(13.3百萬美元)及9.6百萬雷亞爾(5.3百萬美元)。於往績記錄期向Cetrel支付的款項增加主要歸因於我們透過建設Bahia Specialty Cellulose工廠的第二條生產線擴充產能。

任何一方均可在發出12個月書面通知情況下終止協議，倘協議終止，Bahia Specialty Cellulose須就其廢物治理制訂其他計劃，並遞交予巴伊亞州環境署批准。IMA規定，於Camaçari工業園區每個產生液體廢水的工廠均須與Cetrel廢水處理基礎設施連接，而目前並無經IMA批准的可替代廢水處理服務供應商。因此，倘與Cetrel的安排被終止，我們目前並無廢水處理的替代方案，為確保Camaçari工業園持續營運，我們預計倘若Cetrel無法繼續提供該等服務，當地政府以及園內使用Cetrel廢物處理服務的企業將安排其他廢物處理方式。

為方便Cetrel擴展其廢物治理產能，以處理Bahia Specialty Cellulose工廠第二條生產線排放的額外廢物，Bahia Specialty Cellulose亦已於二零零七年三月與Cetrel訂立一份投資協議。根據該協議，Bahia Specialty Cellulose同意認購Cetrel普通股中約5.57%權益，並於五年內分60個月每月向其支付41.7百萬雷亞爾，最後一筆款項須於二零一二年八月支付。由於透過建設Bahia Specialty Cellulose工廠的第二條生產線擴充產能，我們加大對Cetrel的投資，從而為其因應我們增加使用Cetrel服務而進行擴充提供資金。因此，Bahia Specialty Cellulose於二零零七年及二零零八年向若干少數股東收購Cetrel的額外0.13%權益，總代價約為218,000雷亞爾（121,000美元），故其於Cetrel的權益總額增至5.7%。於Cetrel的每一股普通股均附有於股東大會上投票的權利，但除該項權利外，Bahia Specialty Cellulose並無日常控制權，亦無權影響Cetrel的管理或在Cetrel的董事會內委派代表。Cetrel的普通股附有優先購買權，且Bahia Specialty Cellulose可於Cetrel發行新股份時，選擇行使優先購買權，進一步投資Cetrel股權。Bahia Specialty Cellulose進一步投資Cetrel的成本將取決於投資時Cetrel的每股賬面值。

### 賽得利江西

賽得利江西須遵守中國國家及當地環境法律及法規。賽得利江西於成立之前即須編製適當環境影響評估報告、就該報告獲取有關中國環保部門批准並通過環保部門對建設項目環保設施審批。賽得利江西已就所有重大方面取得所需的環境影響評估批准並已通過環保部門的建設項目環保設施驗收。賽得利江西亦已獲發排污許可證，其中載有賽得利江西獲准排放的污染物類型。該排污許可證將於二零一一年四月到期，並可申請續期。據我們所知，在申請排污許可證續期方面並無任何法律障礙。

賽得利江西已安裝先進的廢氣處理器，減少二硫化碳、硫化氫及其他大氣污染物的排放量。賽得利江西的回收鍋爐已裝配靜電除塵器，用於減少廢氣內的顆粒物含量，以符合中國法規規定的標準。

我們亦已在賽得利江西安裝廢水處理系統，該系統使用物化及生化方法處理廢水中的鹼、酸及鋅。我們一般於排放污水前進行測試，確保符合我們排污許可證內所載的規定。廢水處理過程中產生的污泥會於脫水後經廢物治理設施處理。我們的固體廢棄物，例如煤炭、灰末及煤渣，可用作建築材料以出售。

### 企業社會責任

我們積極承擔社會責任，主要表現在我們與經營所在地方社區緊密合作，以便我們與有關社區的當地居民、當地政府機構及非政府組織維持良好的關係。

我們已設立多項計劃向當地社區提供機會，例如根據我們的社區種植計劃，我們會向我們巴西種植園附近的農戶提供種子、肥料及技術支持，而種植的樹木再出售予我們。在巴西，我們劃出若干養蜂用地以安裝蜂箱，並建立項目教授當地居民使用棕繩編織手工藝品，為當地居民創造新收入來源。

我們亦為中國江西省經濟困難家庭的小學生設立財務資助計劃。賽得利江西於二零零八年榮獲中國國家統計局江西調查總隊授予「最負責任企業」稱號。

我們亦設有其他計劃及項目，以改善道路設施、支援教育及鼓勵當地創業者。該等舉措足以證明，我們竭力對當地社區負責，使彼等支持我們在當地運營設施。

### 法律合規

我們須遵守巴西及中國規管我們氣體排放、廢水排放、使用、處理、排放及處置固體廢物及有害物質以及林業耕作的多項環境、衛生及安全規例。我們須就在巴西及中國的營運向相關政府機構取得多項批文。我們的董事、中國法律顧問及巴西法律顧問(視情況而定)確認，據彼等所知，我們已於所有重大方面遵守有關我們在巴西及中國的業務經營的相關法律，並已取得巴西及中國所需的全部批准、許可及牌照，倘未能獲取該等批准、許可及牌照，則會對我們的整體業務、財務狀況及經營業務產生重大不利影響。董事亦確認，據彼等所知，我們已在世界其他地方取得所有必要批文、許可證及牌照，缺乏該等批文、許可證及牌照將會對我們的整體業務、財務狀況及營運業績造成重大不利影響。

巴西及中國的環境、衛生安全、用水及電力法律及規例的日後變動或對我們的營運施加更為嚴格的規定。因此，我們或為遵守該等新法律及規例，或取得或更新我們營運所需批文而招致成本增加，而這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。其他詳情請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－我們須遵守巴西及中國環境、衛生、安全、用水及電力多項規例，且可能受到更為嚴格規例的不利影響」一節。

於收購Bahia Specialty Cellulose及Copener時，我們亦同時繼承了前擁有人遺留的若干法律問題，而該等問題與未遵守規定就我們的郊區土地設立及維護法定儲備和永久保護區有關。例如，相關法律規定保護區須以航拍照片及／或地圖標識，然而，於其收購前，Bahia Specialty Cellulose及Copener並未按規定的方式標識該等區域。

自收購Bahia Specialty Cellulose及Copener起，我們已就該問題諮詢巴伊亞州檢察署(Bahia State Public Prosecutors Office)。二零零九年七月十四日，Bahia Specialty Cellulose及Copener與巴伊亞州檢察署訂立行為調整協議(Termo de Ajustamento de Conduta) (TAC)。

根據TAC，Bahia Specialty Cellulose及Copener須支付1.12百萬雷亞爾(0.6百萬美元)作為環境補償金，並須採納環境補救措施，以(i)符合適用環境法律項下的20%法定儲備規定；(ii)設立及維護永久保護區；及(iii)設立額外特定土地儲備(Reserva Particular de Patrimônio Natural)。於採取該等措施後，我們劃定的區域須經IMA審批，且我們須向合資格房產登記處就該等儲備及保護區辦理登記手續。

截至最後實際可行日期，我們已履行TAC項下的主要責任。其他尚未履行的責任主要有完成IMA審批及向合資格房產登記處辦理保護區登記手續。我們已向有關部門遞交審批初步所需的所有文件。由於TAC所涉及的房產物業位於約25個地區，預計IMA需較長時間完成審批程序，而各合資格房產登記處亦需較長時間完成有關登記手續。據我們對當局進行該等程序通常所需時間的了解，我們預期所有審批及登記手續將於3至4年內完成。

待我們履行TAC項下的所有責任後，我們預期於完成審批及登記手續前後，就未遵守設立及維護法定儲備及永久保護區規定而言，我們將不會面臨任何其他民事調查程序。然而，倘我們未能履行TAC項下的責任，我們可能被處以罰款，按違規期間每30天收取100,000雷亞爾(55,555美元)計算。在IMA審批及向房產登記處辦理登記未完成期間，我們亦可能遭受該項處罰。然而，根據我們巴西法律顧問的意見，我們相信，在因相關部門未辦理所需正式手續而導致責任尚未履行情況下，我們不大可能遭受該項處罰。

本集團的法律部擁有七名內部法律顧問，包括一名本集團法律部主管、兩名內部中國法律顧問及四名內部巴西法律顧問，負責監控並確保我們的業務活動符合地方法律法規，就如何處理地方監管事宜向董事及高級管理層呈報情況並提供意見。本集團的法律部主管同時為本公司秘書，為香港、英格蘭及威爾士合資格律師，擁有逾16年經驗。詳情請參閱本招股章程「董事及高級管理層－公司秘書」一節。我們的巴西法律顧問均為巴西合資格律師，其主管為一名擁有約20年專業經驗的巴西律師。我們的全體內部中國法律顧問均為中國合資格律師。我們的法律專業人士就我們提出或面臨的訴訟案件，與外部法律顧問密切合作，並及時向董事及高級管理層提供案件的最近進展，以便盡早就我們的經營活動採取補救措施或建議調整。我們亦已制訂內部溝通政策，確保有關法律合規的資料及時呈報予董事及高級管理層。此外，我們已採納由公司秘書編製並經董事會批准的企業管治手冊，以涵蓋遵守上市規則項下持續責任的政策及程序，從企業管治角度來看，這將會改善我們經營所在司法權區的法律合規狀況。

### 風險管理政策

我們對巴西及中國的營運附屬公司設有積極的風險管理計劃，以解決及減少物業損壞及業務中斷的風險。所有生產、銷售及市場推廣單位均須進行定期風險評估，評估結果將獲得高級管理層的關注。風險管理及減輕計劃已於全集團協調，以期達到方法及處理標準的一致。

---

## 業 務

---

就本招股章程「風險因素」一節所確定與我們的業務及經營有關的風險而言，我們已分別分析該等風險及與我們業務的潛在關聯，且我們已在適當情況下採取措施，緩解及降低若干該等風險。尤其是，我們已採取措施，旨在管理以下有關我們業務的風險：

- **為我們的擴充計劃取得充足木材：**我們現計劃以後每年種植約13,000公頃木材種植園以及收購鄰近Bahia Specialty Cellulose工廠的其他種植園土地及繼續擴大我們與當地農民的社區植樹計劃。此外，通過我們的持續研發活動，我們旨在於木材數量及纖維含量方面提高我們種植園的樹木產量。
- **取得充足原材料及原材料價格上漲：**我們定期審核我們的供應商及其他供應商的市價，以管理我們的原材料成本。我們保持與多家供應商的主要供應關係，但目前並無因我們的任何原材料而依賴任何特定供應商且有其他供應商可選，這使我們可磋商更實惠的價格。此外，我們已與若干供應商訂立長期協議，以助我們管理成本波動。日後，我們擬就提供原材料滿足我們的需求增長與現有供應商進行討論並尋覓其他供應商。
- **取得充足的供水：**在我們的賽得利江西工廠，其所需用水均取自中國最大的淡水湖鄱陽湖，故我們相信我們會取得所需充足用水。在Bahia Specialty Cellulose工廠，其所需用水均取自深水井，目前我們一貫會在白天暫停使用若干水井，以節省用水。我們正考慮在工廠區域內挖掘更深的水井，亦已開始尋找其他潛在水源，包括工廠5公里至12公里之內的水井，來自該地區內防水層的表層水，所通過方式為實施水回收項目及綜合管理我們及Camaçari工業綜合樓內的其他用水者的用水需求。另外，我們在Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠不斷引進新的技術及進行工序改良，以減少我們的生產工序所需水量。
- **遵守巴西及中國的環境、衛生及安全規例：**本集團的法律部門有七個負責監管我們的業務活動以符合當地法律及法規的內部法律顧問。在巴西，我們的管理團隊確保我們的所有活動，由種植樹苗至漿粕生產，均符合質量、環境、衛生及安全標準。Bahia Specialty Cellulose的設施自一九九八年起獲ISO 9001:1994認證，並自二零零三年起獲ISO 9001:2000認證，而其環境管理系統自二零零五年起已獲ISO 14001:2004認證。我們保持有我們在巴西的營運所須所有環境執照，且就我們的木材採伐及運輸業務設有年度供應計劃，可令我們遵守可持續森林管理執照所規定的所有相關採伐限制。我們已在中國就我們的賽得利江西工廠在所有重大方面取得必需環境批文及取得所有必需許可證。我們的賽得利江西工廠的環境管理系統已獲ISO 14001:2004認證。
- **我們於一般業務營運過程中所遭遇的法律訴訟：**本集團法律部門的七名內部法律顧問亦負責管理我們的法律訴訟，包括與在我們提起及遭受的法律訴訟中所指示的外部法律顧問密切合作並及時向我們的董事及高級管理層提供有關法律訴訟情況的最新資料，以便能盡早對我們的營運採取適當補救行動或作出調整。我們的管理層及法務人員能夠處理所有我們日常業務營運中的所有現有法律訴訟。



- **遵守相關司法權區的所有稅項法律及法規，包括轉讓定價規則：**我們相信，我們於各大方面遵守我們的營運所在司法權區，包括巴西、中國、澳門及瑞士的相關稅項制度。我們於各個地區均有業務，包括巴西、中國、澳門及瑞士，而我們的跨境交易受各個司法權區內地方轉讓定價規例規管。本公司在中國及巴西設有稅項團隊，以處理稅項及轉讓定價相關事宜。彼等向其各自的地方財務總監報告及最終向我們的總會計師報告。為確保遵守相關稅項制度及轉讓定價規則，我們的管理層亦不時委聘外部法律及稅項顧問。往績記錄期內，我們根據我們的營運所在各司法權區的相關稅項法律及法規作出所有規定稅項備案，支付所有未償還稅項負債且並無面臨與稅項機關的任何重大糾紛或潛在糾紛，惟下文「—法律訴訟」一節所披露者除外。其他詳情，請參閱本招股章程「財務資料—影響我們經營業績及財務狀況的主要因素」及本招股章程附錄七所載「稅項」兩節。
- **僱員及勞工事宜：**我們在巴西及中國有處理有關僱員及福利事宜的管理層人員。此外，我們在巴西及中國的法律團隊負責與我們的管理層人員聯絡及確保我們符合所有適用勞工相關法律及法規。

### 法律訴訟

我們因日常業務活動而捲入若干法律訴訟，包括一般民事、稅務及勞務訴訟、巴西的逆權佔用糾紛及物權索賠以及行政及環境訴訟。截至二零一零年六月三十日，我們牽涉入約565宗總價值約36.8百萬美元的申索，而根據我們法律顧問的報告及評估，我們的巴西法律顧問已評估我們的損失風險為或然或可能。截至二零一零年六月三十日，於上述565宗申索中，我們牽涉入約290宗總價值約9.4百萬美元的申索，據此我們的損失風險已評估為或然。我們已就該款項作出撥備。截至二零一零年六月三十日，於上述565宗申索中，我們亦捲入約275宗總價值約27.4百萬美元的申索，我們的損失風險已評估為可能而非或然，但我們並未就有關金額作出撥備。有關我們已作評估可能遭損失風險的所有此等申索均與巴西的訴訟有關。有關其他資料，請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註33。下文載列有關重大申索的詳情，我們已根據對我們損失風險的評估就其中若干申索計提撥備，而對於其他申索而言，因其損失風險較低，且不會對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響，故我們並未計提撥備。

管理層及法律顧問有能力處理所有該等屬於日常業務營運的申索，且我們認為，倘個別或所有糾紛出現不利結果，亦不會對我們的整體財務狀況或經營造成重大不利影響。

### 評估為或然帶來虧損的巴西訴訟

我們捲入巴西多項勞務、稅務及民事訴訟，根據我們法律顧問的報告及評估，估計我們可能面臨損失風險。我們目前在巴西陷入合共約243宗訴訟案件，其中涉及潛在勞務責任，歸類為或然損失，其中最大一宗糾紛涉及合共約2.3百萬雷亞爾(1.3百萬美元)的潛在責任，其他訴訟的潛在責任總額均不超過約863,000雷亞爾(479,000美元)。勞務申索主要與我們第三方承包商引起的連帶及次要責任有關。往績記錄期內，勞務糾紛並未對本集團造成重大損失。

---

## 業 務

---

我們現時亦捲入合共四宗訴訟，該等訴訟與巴西稅項負債有關，歸類為或然損失。訴訟的爭議事項為效區土地的聯邦稅徵收，以及若干稅項抵免的金額。其中最大一宗糾紛涉及合共約1.3百萬雷亞爾(722,000美元)的潛在責任，其他訴訟的潛在責任總額均不超過約227,000雷亞爾(126,000美元)。此外，我們亦捲入巴西合共3宗民事訴訟，歸類為或然損失，其中最大一宗糾紛有關Copener於其一般業務過程中訂立的銷售合約，涉及合共約256,000雷亞爾(142,000美元)的潛在責任。其他糾紛的潛在責任總額均不超過約14,000雷亞爾(8,000美元)。我們涉及以下一宗有關潛在環境責任的申索，歸類為可能損失，其潛在責任約為514,000雷亞爾(286,000美元)，該訴訟有關Copener就自然保護區的環境糾紛，在我們於二零零三年收購Copener前已發生。

歸類為或然帶來損失的多項所有權糾紛與我們在巴西的種植園土地有關。目前，我們已向我們土地(與我們全部種植園土地約6%的土地有關)的未經授權佔用者提出合共26項所有權訴訟。倘我們未能勝訴，我們未必會喪失擁有權，但我們或不能持有該等物業的全面業權，因而不能將其出售、處置或抵押。此外，我們目前面臨與我們全部種植園土地中不到2%有關的合共14項所有權訴訟。倘我們辯護不成功，我們將喪失對有關種植園土地的擁有權。然而，我們認為，由於該等訴訟的性質，彼等不會令我們支付任何賠償(訴訟費及顧問開支除外)，故此即便該等訴訟出現不利結果，亦不會對我們的整體財務狀況及經營造成重大不利影響。

### 評估為可能帶來虧損的巴西訴訟

我們捲入巴西多項勞務、稅務及民事訴訟，根據我們法律顧問的報告及評估，我們的巴西法律顧問已評估我們的損失風險為可能而非或然。我們目前在巴西牽涉合共225宗訴訟案件，涉及潛在勞務責任，歸類為可能損失。其中最大一宗申索涉及合共約10百萬雷亞爾(5.6百萬美元)的潛在責任，並由代表Bahia Specialty Cellulose若干僱員的SINDICELPA就支付指稱於我們的Bahia Specialty Cellulose工廠支付工人工資的風險溢價而作出。其他勞務申索分類為可能虧損，主要與我們第三方承包商引起的連帶及次要責任有關。該等申索概無涉及超過約3.0百萬雷亞爾(1.7百萬美元)。

我們現時亦捲入合共23宗訴訟，該等訴訟與巴西稅項負債有關，歸類為可能損失。該等訴訟與收回向巴西國家收取的聯邦稅項以及收回貨物及服務稅項的爭議有關。該等爭議的最大一宗糾紛涉及潛在負債合共約4,000雷亞爾(2,200美元)，而其他訴訟的潛在責任總額均不超過約2,000雷亞爾(1,100美元)。此外，我們亦捲入合共26宗民事訴訟，該等訴訟歸類為可能損失，包括於巴西的一宗仲裁。其中最大一宗訴訟涉及關於指稱違反合約7.2百萬雷亞爾(4.0百萬美元)的補償及道德虧失的潛在負債。概無其他爭議涉及超過約1.2百萬雷亞爾(667,000美元)。

### 與Kuitu Oy有關的訴訟

二零零三年二月，我們收購Kuitu Oy (一間年產能達60,000公噸的芬蘭黏膠短纖製造商)的100%股份。其主要目標為歐洲及美國市場，日常運營及銷售於芬蘭及瑞士管理。其後，作為我們專注於中國市場的策略一部分，我們將歐洲的黏膠短纖附屬公司(包括Kuitu Oy)重組至Goodwood Venture旗下，並於二零零七年一月以代價約3.7百萬美元將Goodwood Venture的70%權益出售予獨立第三方。該代價乃按我們與獨立第三方之間的商業磋商基準釐定，並以Goodwood Venture及其附屬公司於當時的綜合資產淨值為基準。有關我們收購及隨後出售Kuitu Oy的進一步詳情，請參閱「歷史與重組」一節。

Kuitu Oy因受全球金融危機影響，無力償還貸款，而於二零零八年十二月申請破產，一名芬蘭清盤人獲委任對其資產及負債執行清算程序。由於我們認為不大可能收回我們於Kuitu Oy控股公司Goodwood Venture餘下30%的權益，或收回Kuitu Oy及Goodwood Venture附屬公司欠付我們的款項，我們於二零零八年就其餘投資成本及我們應收的未償還結餘撇銷約10百萬美元。二零零九年八月，我們以象徵式代價1.00美元將我們於Goodwood Venture的餘下30%權益出售予一間由我們最終控股股東控制的公司。由於我們於Kuitu Oy的權益屬於我們非核心業務的少數股權，且我們作為繳足股份持有人，並無欠負Kuitu Oy其他債權人任何其他債務，故除撇銷約10百萬美元外，Kuitu Oy破產並未對本集團的經營或財務狀況造成重大不利影響。

二零零九年十月，Kuitu Oy的破產財產管理人在芬蘭提出兩項訴訟，一項針對Sateri Singapore，另一項針對Sateri International。破產財產管理人亦已將針對Sateri Singapore的訴訟提交新加坡法庭，並已將針對Sateri International的訴訟提交瑞士法庭。

針對Sateri Singapore的訴訟，指稱由於賽得利江西30%權益的收購協議乃饋贈式安排(據此Kuitu Oy並未因其投資於賽得利江西而獲得任何經濟利益)，故尋求宣告Kuitu Oy於二零零三年自Sateri Singapore收購賽得利江西的30%權益的交易無效(「**第一項申索**」)。第一項申索尋求將Kuitu Oy於賽得利江西的現有18.9%權益轉回Sateri Singapore，並讓Sateri Singapore以自二零零三年四月起就賽得利江西股份支付代價的各分期款項退還約18.2百萬歐元(22.4百萬美元)及利息成本。在芬蘭，Sateri Singapore已向芬蘭法庭提出程序辯訴，指稱該法庭無資格審理第一項申索。在新加坡，Sateri Singapore已進行抗辯，指出第一項申索並無根據，根據新加坡法律，第一項申索已喪失時效，故此應由法庭下令撤訴。Kuitu Oy亦已申請在新加坡延緩該項法律訴訟，故芬蘭法庭可決定其是否對該事宜擁有管轄權。因此，新加坡的法律訴訟已延遲至芬蘭法庭就管轄權作出一審判決或二零一零年十二月六日(以較早者為準)。

針對Sateri International的訴訟亦針對SISA(之前由Sateri International擁有)，乃指稱，二零零五年將VISIL專利及商標自Kuitu Oy轉讓予SISA及將Kuitu Oy的銷售及營銷職能轉讓予SISA並非按公平商業條款，而是按低估價格進行(「**第二項申索**」)。因此，第二項申索約41.5百萬歐元(51.0百萬美元)，即已付代價與起訴方指稱的金額之間的差額。起訴方已於瑞士提出第二項申索。在瑞士法庭，Sateri International及SISA均對Kuitu Oy清盤人的申訴資格提出異議。被告聲稱，Kuitu Oy清盤人須首先向瑞士法庭登記Kuitu Oy破產，有關登記也已辦妥，並已委任一名瑞士清盤人。我們現正等待瑞士清盤人是否提出第二項申索的決定。

---

## 業 務

---

就第二項申索而言，Kuitu Oy的破產財產管理人亦正針對SISA及Sateri International提出9.0百萬歐元(11.1百萬美元)的聯合申索，並聲稱此金額乃SISA自二零零五年至二零零八年期間所賺取的利潤，倘Kuitu Oy並無將銷售功能轉讓予SISA，此金額應為Kuitu Oy可能已賺取的應佔利潤(「第三項申索」)。破產財產管理人進一步聲稱，SISA已將此項利潤分配予Sateri International。

經考慮我們法律顧問對上述法律訴訟的意見，我們認為，Sateri Singapore及Sateri International均有較大機會就Kuitu Oy的破產財產管理人提出的第一項申索、第二項申索及第三項申索成功抗辯，故我們就該等訴訟的損失風險較小，我們並未就該等訴訟作撥備。即使我們最後未能就針對Sateri Singapore及Sateri International的申索成功抗辯，我們相信該等訴訟的結果亦不會對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘Sateri Singapore未能成功抗辯第一項申索，Kuitu Oy會於支付申索金額(即有關權益的概約流動賬面值)後，將其於賽得利江西的18.9%權益轉讓予Sateri Singapore。此外，我們若能夠於日後綜合賽得利江西的全部財務業績，這將進一步抵銷在針對Sateri Singapore的該等申索中失敗對我們的影響。針對Sateri International的第二項申索及第三項申索下的申索總額佔截至二零一零年六月三十日Sateri International不足5%的股本。倘若抗辯失敗，我們擁有充裕現金資源撥付該等申索。

雖然Kuitu Oy的破產財產管理人可行使Kuitu Oy於賽得利江西的18.9%權益，但由於我們仍控制賽得利江西逾三分之二(超過根據中國法律須獲股東批准的事項所需的投票水平)的大多數權益且賽得利江西的所有現任董事均由我們委任，故該等申索對我們的業務經營及財務狀況並無重大影響。除若干特殊條款(例如改變註冊資本或修訂章程細則須獲全體董事(Kuitu Oy有權委任一名)一致批准)外，我們能夠持續作出所有營運決策並獲三分之二的大多數董事會成員批准就賽得利江西開展現有擴展計劃。

董事確認，除上述所披露的事項外，本集團將不會就Kuitu Oy破產承擔任何其他責任(不論實際或或有)。

我們的直接控股股東Gold Silk與本公司(為其本身及作為我們各附屬公司的信託人)已訂立彌償契據，據此，其已同意就本集團各成員公司因第二項申索及第三項申索所蒙受或產生的所有虧損、負債、成本及開支作出彌償。Gold Silk並未就第一項申索及於巴西的法律訴訟作出彌償，原因為(a)就第一項申索而言，倘Sateri Singapore未能就第一項申索成功抗辯，則Kuitu Oy將於所申索的金額獲支付後轉讓其賽得利江西的18.9%權益予Sateri Singapore；及(b)就巴西的法律訴訟而言，所有該等法律訴訟由我們的日常業務所產生，與上述Kuitu Oy因我們在歐洲的黏膠短纖附屬公司進行策略性重組而產生的法律訴訟性質不同。

除本節所披露者外，於最後實際可行日期，本集團任何成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或申索，董事亦不知悉本集團有任何未了結或面臨任何重大訴訟、仲裁或申索而將對其業務、財務狀況或經營業績構成重大不利影響。

## 財務資料

閣下應將下列討論與分析連同本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表(包括相關附註)一併閱讀。下列討論及分析及本招股章程其他章節所載的若干資料，包括涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。導致實際結果與本招股章程前瞻性陳述所述或暗示者有重大不同的重要因素的討論，請參閱本招股章程「風險因素」一節。

### 經選定合併財務數據

下表概述所示期間我們合併全面收益表：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)			(未經審核)	
收益 .....	272,167	382,259	551,998	180,982	440,862
銷售成本 .....	(165,616)	(303,966)	(341,891)	(154,511)	(198,208)
毛利 .....	106,551	78,293	210,107	26,471	242,654
造林及再造林資產的 公平值增加(減少) .....	—	—	23,246	—	(524)
其他收入及收益(虧損) .....	9,889	32,880	(1,995)	(3,955)	1,947
應收聯營公司附屬公司 款項的減值虧損 .....	—	(4,945)	—	—	—
衍生金融工具的公平值變動 .....	13,572	(21,223)	1,832	10,426	233
結算衍生金融工具 的收益 .....	42,546	4,290	18,391	891	49
銷售及分銷開支 .....	(13,669)	(28,486)	(43,776)	(20,570)	(26,342)
行政開支 .....	(43,315)	(44,573)	(41,209)	(21,342)	(28,184)
物業、廠房及設備確認 的減值虧損 .....	—	—	(20,013)	—	—
應佔聯營公司業績 .....	4,025	(5,421)	—	—	—
融資成本 .....	(11,895)	(22,808)	(36,414)	(18,576)	(12,327)
關連方墊款的估算利息 .....	—	—	(5,755)	(2,877)	(2,877)
除稅前溢利(虧損) .....	107,704	(11,993)	104,414	(29,532)	174,629
所得稅(開支)抵免 .....	(4,205)	2,532	3,016	15,432	(8,065)
年內／期內溢利(虧損) .....	103,499	(9,461)	107,430	(14,100)	166,564
其他全面收入(開支)					
換算產生的匯兌差額 .....	7,548	8,806	(172)	394	541
應佔聯營公司匯兌差額 .....	148	—	—	—	—
年內／期內其他全面收入(開支) ..	7,696	8,806	(172)	394	541
年內／期內全面收入(開支)總額 ..	111,195	(655)	107,258	(13,706)	167,105

## 財務資料

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)				
下列各項應佔年內／					
期內溢利(虧損)：					
本公司擁有人.....	94,966	(3,979)	106,867	(14,597)	165,064
非控股權益.....	8,533	(5,482)	563	497	1,500
	<u>103,499</u>	<u>(9,461)</u>	<u>107,430</u>	<u>(14,100)</u>	<u>166,564</u>
下列各項應佔全面收入					
(開支)總額：					
本公司擁有人.....	101,044	4,729	105,883	(12,973)	165,484
非控股權益.....	10,151	(5,384)	1,375	(733)	1,621
	<u>111,195</u>	<u>(655)</u>	<u>107,258</u>	<u>(13,706)</u>	<u>167,105</u>
每股盈利(虧損)					
—基本(美元).....	<u>0.03</u>	<u>(0.00)</u>	<u>0.04</u>	<u>(0.01)</u>	<u>0.06</u>

以下為於所示期間從事銷售纖維素產品各分部及業務(即Bahia Specialty Cellulose及DP Macao)的銷量、收益及平均售價。除另有所指外，於本節內所有款項均不包括公司內部銷售。

分部/業務	截至十二月三十一日止年度									截至六月三十日止六個月					
	二零零七年			二零零八年			二零零九年			二零零九年			二零一零年		
	銷量	收益	平均售價 <sup>(1)</sup>	銷量	收益	平均售價 <sup>(1)</sup>	銷量	收益	平均售價 <sup>(1)</sup>	銷量	收益	平均售價 <sup>(1)</sup>	銷量	收益	平均售價 <sup>(1)</sup>
	(公噸)	(千美元)	(每公噸美元)	(公噸)	(千美元)	(每公噸美元)	(公噸)	(千美元)	(每公噸美元)	(公噸)	(千美元)	(每公噸美元)	(公噸)	(千美元)	(每公噸美元)
	(未經審核)														
纖維素產品 <sup>(1)</sup>															
Bahia Specialty Cellulose <sup>(2)(3)</sup> .....	79,109	93,593	1,183	121,178	117,915	973	354,368	314,124	886	135,691	94,300	695	192,820	276,750	1,435
DP Macao <sup>(4)(5)</sup>															
溶解木漿 <sup>(6)</sup> .....	9,038	13,271	1,468	52,087	55,262	1,061	43,899	42,528	969	—	—	—	53,265	74,227	1,394
其他漿粕產品 <sup>(7)</sup> .....	—	—	—	141,497	84,178	595	142,163	67,740	476	79,032	31,419	398	22,409	14,494	647
DP Macao小計.....	9,038	13,271	1,468	193,584	139,440	720	186,062	110,268	593	79,032	31,419	398	75,674	88,721	1,172
纖維素產品總計.....	88,147	106,864	1,212	314,762	257,355	818	540,430	424,392	785	214,723	125,719	585	268,494	365,471	1,361
黏膠短纖.....	72,782	165,303	2,271	60,766	124,904	2,055	67,273	127,606	1,897	34,577	55,263	1,598	30,801	75,391	2,448
總計.....	<u>272,167</u>	<u>382,259</u>	<u>551,998</u>	<u>180,982</u>	<u>440,862</u>										

附註：

- 平均售價按收益除以銷量計算。
- 不包括於二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose與賽得利江西公司間銷售41.1百萬美元、47.6百萬美元、41.6百萬美元、18.5百萬美元及30.8百萬美元。有關金額與截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的銷量分別約36,600公噸、44,800公噸、54,100公噸、32,900公噸及23,300公噸相關。

---

## 財務資料

---

- (3) 包括向外部客戶銷售Bahia Specialty Cellulose生產的溶解木漿的銷售。
- (4) 包括銷售主要來源於TPL纖維素產品(包括溶解木漿及其他漿粕產品)所得收益。DP Macao業務的平均售價受到產品組合的影響，因為其他漿粕產品較溶解木漿的價格低。DP Macao業務於二零零七年的業績反映二零零七年十二月一個月的經營情況。不包括截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月DP Macao與賽得利江西的公司間銷售額分別為零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元。
- (5) 不包括公司間銷售，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，我們DP Macao業務銷售的溶解木漿分別為13.3百萬美元、55.3百萬美元、42.5百萬美元、零及74.2百萬美元，而其漿粕產品的銷售額分別為零、84.2百萬美元、67.7百萬美元、31.4百萬美元及14.5百萬美元。
- (6) 包括DP Macao向外部客戶銷售主要源自TPL溶解木漿的自營貿易銷售額。
- (7) 包括DP Macao向外部客戶銷售主要源自TPL其他漿粕產品的自營貿易銷售額。

### 概覽

我們是世界上最大的特種纖維素生產商之一，分別於巴西及中國的工廠生產溶解木漿及黏膠短纖。我們亦在巴西經營自有木材種植園，為我們提供可靠穩定的桉樹木材(生產溶解木漿所用的主要原料)供應。

我們的業務模式讓我們能夠保持具成本競爭力的經營架構並受益於規模經濟效益。我們整合的上游溶解木漿業務及下游黏膠短纖業務讓我們能夠在價值鏈多個節點利用市場機遇、以具競爭力的方式對產品進行定價並將綜合利潤最大化。我們參與生產過程的每個階段，從研發到種植桉樹苗到生產溶解木漿及黏膠短纖。我們的種植園採伐期較短，因此更具生產力，這意味著我們的木材成本低於採伐期較長的許多其他種植園所生產者。此外，我們的工廠位置優越，以便保持低廉的運輸成本：我們的Bahia Specialty Cellulose溶解木漿工廠距離我們的木材來源平均僅有約155公里，距離薩爾瓦多港(深水港)約50公里，賽得利江西的黏膠短纖工廠位於鄱陽湖附近，方便連接長江水運，並且鄰近中國紡織品生產中心的客戶。此外，我們所有生產設施所處的國家，均有成本具有競爭力的勞動力供我們聘用。

我們種植園採伐期短以及運輸及勞動成本低，加上我們的工廠運用現代化設備採用先進生產工藝，讓我們能夠提高成本競爭力。佔銷售成本的百分比，於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月用作原材料的木材成本(包括樹木種植及養護成本、收割、運輸、道路維修以及消耗開支)分別為11.0%、6.6%、16.7%、15.7%及16.6%。

我們擁有約150,000公頃種植園土地，其中約92,000公頃領有經營木材種植園活動的許可證，其餘種植園土地是巴西法律規定的法定儲備或永久保護區、基礎設施用地或不適合種植桉樹的土地(如因河流及其他水源)。在領有許可證的92,000公頃中，約84,000公頃可用作生產及/或種植。桉樹木材為生產溶解木漿的主要原材料。

Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能為465,000公噸溶解木漿，配備兩條生產線，生產黏膠漿及特種漿。該工廠第二條生產線於二零零八年建成，設計年產能為350,000公噸，能夠在生產黏膠漿及特種漿之間進行轉換。根據有關期間設計年產能計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty

---

## 財務資料

---

Cellulose工廠的利用率分別約為79%及95%。Bahia Specialty Cellulose工廠能夠供應目前我們生產黏膠短纖所需的所有溶解木漿。此外，我們預計於二零一三年底將該工廠的設計年產能擴大至550,000公噸。

賽得利江西工廠於最後實際可行日期的設計年產能為120,000公噸黏膠短纖，目前生產普通黏膠短纖。根據有關期間的設計年產能計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，該工廠的利用率分別約為111%及118%。我們分別於二零一零年六月及二零一零年十月就首條新生產線及第二條新生產線完成建設並開始試產。預計兩條新生產線於二零一一年二月前完成升級及調試過程。其後，我們力求透過改良若干工序，將賽得利江西工廠的有效年產能於二零一一年十二月前擴大至160,000公噸。我們擬於二零一零年十二月前開始生產特種黏膠短纖。此外，我們正在中國福建省莆田市新建一個黏膠短纖工廠，設計年產能為200,000公噸。該項目包括兩期工程，預計分別於二零一二年三月及二零一二年十二月投產。我們目前正在獲取相關監管機構批文，而我們並不知悉我們在為興建福建工廠取得必要批文及許可證方面存在任何法律障礙。

我們估計Bahia Specialty Cellulose及福建工廠的擴充計劃需要約705百萬美元的資本開支。截至二零一零年六月三十日，已承擔或已產生的資本開支合共約7百萬美元。我們擬以經營所得現金、銀行借款及全球發售的部分所得款項淨額撥付該等資本開支。我們預計擴充後的產能將成為我們日後收益及盈利能力增長的主要動力。

通過實施該等擴充計劃及工序改進，我們預期我們產品的年產能會大幅提高。我們預期於二零一一年三月前將Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的設計年產能由465,000公噸增至485,000公噸，增幅4.3%，並於二零一三年十二月前再由485,000公噸增至550,000公噸，增幅為13.4%。我們亦預期於二零一一年底前將我們賽得利江西的黏膠短纖的有效年產能由130,000公噸增至160,000公噸，增幅23.1%，並於二零一二年十二月前再由160,000公噸增至360,000公噸，增幅125.0%。

我們相信，由於能夠利用現有生產基礎設施、原料及服務供應商網絡以及銷售及營銷辦事處，因而我們處於可實施擴充計劃的有利地位。我們的現有生產設施及我們的新建項目地點位於較發達城市（即巴西的薩爾瓦多及中國的九江及莆田），我們預計在該等城市增聘所需勞動力以支持產能擴充。我們能夠利用現有生產設施培訓新生產線及新工廠所需的員工。我們擬利用內部資源以及我們與現有供應商的關係幫助滿足增加的原料需求，以及尋覓擴充後的產能所需的其他原料供應商。我們相信，我們將能夠利用我們在賽得利江西的經驗，透過現有客戶網絡銷售及營銷賽得利福建工廠的產品。

我們截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月的經營業績已受到，且我們的經營業績將繼續受到大量因素影響（其中包括）：

- 我們特種纖維素產品的供求；
- 我們特種纖維素產品的價格；
- 我們運營所在行業及市場競爭；
- 我們的產能擴展及資本開支；



---

## 財務資料

---

- 原材料的價格及消耗；
- 產品組合變動及生產靈活性；
- 造林及再造林資產的公平值變動；
- 外匯匯率變動；
- 負債水平影響；及
- 稅率變動。

### 影響我們經營業績比較的主要因素

#### 最近經濟環境

我們的經營業績及財務表現通常受到資本市場及經濟的影響，無論是我們的主要市場中國還是世界的其他地方。二零零八年及二零零九年全球經濟低迷對我們的業務經營造成負面影響。因此，儘管由於我們大幅擴展產能致使銷量大增，但中國的黏膠短纖行業及溶解木漿及黏膠短纖的下游產品的全球需求受到不利影響，導致我們產品於二零零八年及二零零九年初的售價大幅下降。

自二零零九年初以來，我們產品的需求上漲，令平均售價回升，銷量大漲。

於二零零八年產生的虧損淨額及毛利率降低主要由於以下因素：

- 最近全球經濟危機為近期歷史上最嚴重的衰退之一，嚴重影響我們於二零零八年的業務、經營業績及財務狀況。全球尤其是中國經濟低迷對黏膠短纖及溶解木漿需求產生負面影響，因而平均售價於二零零八年大幅下降。例如，Bahia Specialty Cellulose業務溶解木漿的平均售價於二零零七年至二零零八年間下跌17.8%，而我們的黏膠短纖的平均售價於二零零七年至二零零八年間下降9.5%；
- 與擴展我們的Bahia Specialty Cellulose工廠相關的主要成本於二零零八年產生；及
- 根據巴西中央銀行公佈的匯率，由於雷亞爾貶值，雷亞爾兌美元由二零零七年十二月三十一日的每美元兌換1.77雷亞爾變為二零零八年十二月三十一日的每美元兌2.34雷亞爾，導致因撤銷於Goodwood Venture投資的虧損（約10百萬美元）及衍生金融工具的公平值下降（導致二零零八年的純利下降21.2百萬美元）。

請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－全球經濟狀況，特別是中國及巴西的經濟狀況，可能會對特種纖維素行業造成不利影響」一節。

我們旨在於未來透過以下措施提高我們的溢利率及收益及收益增長：

- 由於我們於二零一三年十二月前繼續擴展我們Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的設計年產能至550,000公噸，並透過於二零一一年擴大我們兩條新生產線及改良若干工序，大幅擴展賽得利江西工廠的黏膠短纖的實際產能，故銷量增加；

---

## 財務資料

---

- 由於我們在巴西擁有自己的木材供應，及我們在巴西及中國的戰略性位置，與我們的競爭對手相比，我們擁有低生產成本架構及改善的規模經濟效益，故我們擁有成本優勢；及
- 我們Bahia Specialty Cellulose工廠的生產能根據客戶的需要及售價在黏膠漿及特種漿之間轉換。由於特種漿於若干市場的需求更高，尤其是在歐洲及美國，上述能力確保我們可擴展客戶及擴張地域市場。

### 撤資DP Macao及收購Sateri Marketing International

自從TPL由我們的最終控股股東控制的公司收購以來，TPL透過我們DP Macao的貿易業務在國際市場出售其漿粕產品。TPL如此操作的商業理據是其優勢為生產漿粕產品－紙漿及溶解木漿。其策略為根據原材料供應及市況調整紙漿及溶解木漿的生產。因此，其並不想在印尼以外的國家進行營銷及銷售產品。此外，TPL缺少國際銷售業務及其溶解木漿生產的不確定性影響其直接向客戶銷售的競爭能力，因此，TPL已透過DP Macao在國際上出售其漿粕產品。

自二零零七年十二月，DP Macao主要從事買賣紙漿及溶解木漿（主要源自TPL）的國際貿易活動，因此，TPL溶解木漿向客戶（包括賽得利江西）的任何銷售均由DP Macao訂約和分配。於二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，我們DP Macao業務的銷售收益分別約佔我們總收益的4.9%、36.5%、20.0%、17.4%及20.1%。於二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，我們DP Macao向賽得利江西的公司間銷售收益分別為零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元。有關其他資料，請參閱本招股章程「關連交易－非豁免持續關連交易－與DP Macao的代理協議」及「與控股股東的關係－控股股東保留業務」兩節。除另有注明者外，本招股章程本節「財務資料」的下列討論與分析包括我們合併經營業績及財務狀況內的DP Macao的業績。

根據重組，我們向我們最終控股股東控制的公司Blue Dot出售DP Macao的全部股權。本公司於上市後的策略為專注生產及銷售我們的自有溶解木漿及黏膠短纖，不作為當事人從事其他方生產的紙漿及溶解木漿貿易以規避會影響我們的整體盈利能力的貿易風險。DP Macao的主要業務與本策略不一致。

基於上述理由及為盡量降低對我們的業務及DP Macao現有紙漿客戶及業務造成干擾，令我們專注於核心策略，我們出售DP Macao的全部股權。本次出售事項後，我們現時作為DP Macao的代理透過我們的新收購附屬公司SC International Macao在印尼以外地區出售DP Macao的溶解木漿，並收取該等銷售額2%的固定佣金。然而，我們保留DP Macao溶解木漿的國際銷售團隊，將其遷至SC International Macao。

由於出售DP Macao，我們於往績記錄期的合併經營業績未必能預示我們的未來表現。

目前，我們認為，於向Blue Dot出售後，DP Macao會繼續進行涉及買賣TPL漿粕產品的主要貿易業務，故預計其主要業務活動並無變動。DP Macao的主要貿易業務從未被稅務局質疑，且據我們所知，DP Macao概無任何銷售引起任何稅務問題。

---

## 財務資料

---

有關其他詳情，請參閱本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」及「關連交易－非豁免持續關連交易－與DP Macao的代理協議」兩節。DP Macao乃計入本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表內。

於二零一零年九月十三日，我們以名義代價1.00美元（即Sateri Marketing International的賬面淨值）向最終控股股東控制的公司Hibiscus Bay收購Sateri Marketing International（於開曼群島註冊成立的投資控股公司及為收購SC International Macao而成立的特殊目的實體）的全部已發行股本。於進行該收購前，Sateri Marketing International於二零一零年九月二日向獨立第三方收購SC International Macao全部已發行股本。於Sateri Marketing International進行收購後，SC International Macao停止了其原有的貿易活動。SC International Macao作為「澳門商業離岸」公司享有若干稅務優惠（即免繳澳門所得稅，工業稅及印花稅）。對於在澳門註冊成立擬從事海外銷售業務的公司，澳門政府於二零零五年六月後不再給予該等稅務優惠，因此於澳門新近註冊成立的實體不會受惠於該等稅務優惠。我們收購SC International Macao可令我們繼續利用該等稅務優惠。就Sateri Marketing International收購SC International Macao而言，Hibiscus Bay同意就SC International Macao於收購前產生的若干負債向我們作出彌償。

展望未來，SC International Macao將擔任DP Macao的代理，根據代理協議於印尼以外地區銷售TPL生產的溶解木漿，並將視乎市場的供求協調本集團的溶解木漿的銷售，包括分配將售予客戶的溶解木漿（包括向賽得利江西作出的公司間銷售）。

由於Sateri Marketing International為新近註冊成立公司，除於SC International Macao的股權外，其於截至最後實際可行日期並無任何收益或溢利，亦無任何資產及負債，故並無編製任何過往財務報表。

於二零零八年十二月三十一日及自SC International Macao註冊成立日期（於二零零七年十一月二十二日）起至二零零八年十二月三十一日期間，根據SC International Macao的經審核法定財務報表，SC International Macao的總資產、總負債、收益及除稅後虧損分別為3.0百萬美元、3.1百萬美元、3.0百萬美元及0.1百萬美元，分別佔截至二零零八年十二月三十一日止年度本集團總資產、總負債、收益及除稅後虧損的0.2%、0.2%、0.8%及0.7%。於及截至二零零九年十二月三十一日止年度，根據SC International Macao的經審核法定財務報表，SC International Macao的總資產、總負債、收益及除稅後溢利分別為0.3百萬美元、0.3百萬美元、0.3百萬美元及0.1百萬美元，分別佔本集團總資產、總負債、收益及除稅後溢利少於0.1%、0.1%、0.1%及0.1%。

出售DP Macao及DP Macao與SC International Macao的代理協議將會影響我們合併財務報表與往績記錄期經營業績的可比較性。與DP Macao於往績記錄期產生的收益與銷售成本相比，我們預計該等代理安排變動會導致SC International Macao產生的收益與銷售成本大幅減少。SC International Macao賺得的佣金收入將會記入我們合併綜合收益表其他收入及收益（虧損）項下。

有關其他詳情，請參閱本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組－收購Sateri Marketing International」一節。

### 影響我們經營業績及財務狀況的主要因素

以下為影響我們經營業績及財務狀況的主要因素：

#### 我們特種纖維素產品的供求

我們的收益主要受全球市場對溶解木漿及黏膠短纖的供求影響。由於全球(尤其是新興市場)的宏觀經濟狀況及人口統計資料、新的下游應用的發展及環保意識的提升，特種纖維素產品在全球的消費量於近年來波動較大。

溶解木漿的全球市場需求主要受下游產品需求的影響，例如，黏膠漿的需求主要受到黏膠短纖需求的影響，而黏膠短纖的需求受到全球紡織品及非織物產品的影響。全球人口增長及新興市場(尤其是中國及印度)個人收入的上漲導致黏膠短纖的需求增加。競爭性織物價格的上漲亦導致黏膠短纖的需求增長。特種漿的最新應用(如液體水晶顯示屏、輪胎及一次性清潔擦)的持續發展令多個行業需要溶解木漿。此外，由於溶解木漿及黏膠短纖終端產品可完全生物降解，隨著環保意識的加強，消費者的喜好由石油基合成產品轉變為特種纖維素基產品。此外，我們產品的棉及尼龍等替代品的市場供應及價格亦影響我們產品的需求。

我們預計中國的經濟狀況變動尤其會對我們溶解木漿及黏膠短纖的需求有重大影響。截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，向中國客戶作出的銷售額分別佔我們總收益的86.1%及76.6%。

溶解木漿及黏膠短纖的市場供應取決於全球產能及產能利用率。溶解木漿及黏膠短纖的產能自二十一世紀初至二零零八年間有所增長。於二零零八年及二零零九年，三大溶解木漿工廠停產，令全球產能下降。二零零八年至二零零九年間，需求開始回升，供應逐漸增加。根據PCI Fibres的資料，由於現有生產商擴大產能及新生產商進入市場，二零一二年溶解木漿的市場供應可能增加。請參閱本招股章程「行業概覽－中國溶解木漿及棉絨漿消耗量」一節。倘市場供應增加，而增加的供應量未被市場吸納，則我們的價格或會下降，在此情況下我們的業務及經營業績會受到不利影響。

#### 我們特種纖維素產品的價格

我們特種纖維素產品乃根據特種纖維素行業的供求情況定價。我們的溶解木漿及黏膠短纖產品根據當時市況、產品的質量、現有訂單、庫存水平、原材料價格及下游行業的趨勢定價。我們每公噸纖維素產品的平均售價於二零零七年、二零零八年及二零零九年分別為1,212美元、818美元及785美元，而截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月分別為585美元及1,361美元。我們每公噸黏膠短纖的平均售價於二零零七年、二零零八年及二零零九年分別為2,271美元、2,055美元及1,897美元，而截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月分別為1,598美元及2,448美元。我們產品的市價於過往數年波動較大，主要由於全球金融危機對客戶所製造的下游產品的供求情況造成影響而致。在我們的主要市場中國，我們的產品的價格於二零零八年末及二零零九年初下降，但二零零九年第三季度大幅上漲。該增幅部分由於三大溶解木漿工廠於二零零八年及二零零九年關閉令溶解木漿的供應減少及需求恢復致使市價上漲所致。

---

## 財務資料

---

我們的市場調查委員會由我們的行政總裁、市場營銷總監及業務總監組成，每季度或根據市場情況的變動更頻繁地確定我們的價格範圍。根據該範圍，我們於各附屬公司的銷售團隊與客戶就溶解木漿及黏膠短纖與客戶議價。我們主要透過現場銷售、短期銷售合約以及每月及每季度訂單銷售黏膠漿及黏膠短纖。由於我們擴展特種漿的銷量，故我們計劃按照行業慣例訂立為期一至三年的合約。

### 競爭

我們的銷售及經營業績亦受到行業及我們運營市場競爭的影響。

溶解木漿市場的競爭異常激烈。根據PCI Fibres的資料，按設計產能計，我們為全球第三大溶解木漿生產商。目前全球擁有17家主要的溶解木漿生產商，共運營21個工廠。根據PCI Fibres的資料，五大生產商即Sappi Saiccor、Sateri、Rayonier、Birla(包括AV集團)及Lenzing於二零零九年約佔全球溶解木漿產能的65%。於二零零八年及二零零九年，三大溶解木漿工廠停產，令全球產能下降。黏膠漿業務(構成我們絕大多數溶解木漿的生產)的競爭主要視乎價格，並在一定程度上視乎甲纖含量及質量而定。

黏膠短纖市場的競爭亦異常激烈。根據CCF的資料，中國現時為黏膠短纖最大的生產國及消耗國，其產量，於二零零九年佔全球市場逾50%。中國約有40個黏膠短纖生產商，截至二零一零年六月三十日，其中五間年產能超過100,000公噸。中國的黏膠短纖年產能總額現時已達致1,946,000公噸。我們目前與中國其他黏膠短纖生產商(包括山東省的山東海龍、河北省的唐山三友、江蘇省的江蘇澳洋及浙江省的富麗達)競爭。

有關其他詳情，請參閱本招股章程「行業概覽」及「業務－競爭」兩節。

我們預計競爭會進一步加劇，主要因為新公司進入及現有公司擴充溶解木漿及黏膠短纖產能。因此，我們可能須就競爭對手的定價政策降價。我們能否維持或進一步提高盈利能力主要取決於我們能否借助我們的市場地位、產品質量及經驗豐富的管理層進行競爭。

### 我們的產能擴展及資本開支

我們近期擴展產能，並擬繼續透過消除現有業務的生產瓶頸、興建其他生產線實現自然增長及收購，以滿足對我們產品日益增長的需求。我們相信，我們擴充的產能及銷量的相應增加將為日後收益增長的主要驅動力。

我們按工廠每年生產產品的公噸數計算產能。我們亦致力保持所有生產設施的高產能利用率。我們力求在保持低原料及經營成本的情況下持續、安全及有效地經營。然而，倘我們纖維素產品的需求下降，則我們的產能利用率或會下降，在此情況下，我們的收益及盈利能力會受到不利影響。我們的經營業績受到Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠的擴展及利用率的嚴重影響。

---

## 財務資料

---

我們於二零零八年六月添置了第二條生產線，完成了巴西Bahia Specialty Cellulose工廠的擴建。第二條生產線的設計年產能為350,000公噸溶解木漿。產能增加令Bahia Specialty Cellulose業務於二零零七年至二零零八年的產品銷量增加53.2%，而於二零零八年至二零零九年的銷量增加192.4%。該增長主要由於該設施的第二條生產線於二零零八年十月完工，及該工廠的新生產線逐步運轉至滿負荷生產所致，部分被由我們決定將該工廠的第一條生產線於二零零九年初停產四個月，以抽調人員專注於優化新完成的生產擴建所抵銷。

截至二零一三年十二月，我們預計將Bahia Specialty Cellulose工廠的設計年產能由465,000公噸增至550,000公噸。作為本次擴建的一部分，我們擬透過增加設備消除工廠現有生產線的生產瓶頸以提高生產效率，將Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的設計年產能增加20,000公噸。

我們於二零一零年十一月訂立國際著名金融機構安排的470百萬美元銀團貸款。Bahia Specialty Cellulose及DPMI為該銀團貸款的擔保人，而SC International Macao為該銀團貸款的借款人。該項銀團貸款載有若干財務及其他契諾，包括(其中包括)要求維持若干財務比率(例如，債務償還比率及債務對EBITDA比率)以及抵押組合(包括以Bahia Specialty Cellulose的設備及其他動產作為質押、Bahia Specialty Cellulose與Copener的木材供應協議作為質押以及以Bahia Specialty Cellulose於Camaçari工業園擁有的房地產作為第二優先質押。截至二零一零年六月三十日，與該銀團貸款有關的質押資產賬面淨值為1,074.9百萬美元。該銀團貸款所得款項淨額已按如下方式用作就我們於二零零八年擴建Bahia Specialty Cellulose工廠所提供的資金再融資：(a)約193.6百萬美元用作提早償還現有項目融資貸款；及(b)約263.4百萬美元用作贖回由Gold Silk 擁有Sateri International股本中部份發行在外一類優先股及所有發行在外二類優先股，進一步詳情載於本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」一節。

我們的Bahia Specialty Cellulose工廠所設第二生產線產生資本開支約10億美元，由WestLB所安排的320百萬美元項目融資貸款、我們一名控股股東所提供免息股東貸款及經營業務產生現金流共同支付。有關進一步詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告內我們合併財務報表附註38。

我們現正實施一項擴充計劃，透過改善若干工序，於二零一一年十二月前將我們賽得利江西工廠的黏膠短纖有效年產能提高最多至160,000公噸。

### 原料的價格及消耗

於往績記錄期我們的經營業績(包括我們的毛利及溢利／(虧損)淨額)受原料的價格及消耗影響。原料(尤其用於我們生產工序的化學品)的市場價格變動，令二零零八年毛利減少及二零零九年毛利增加。

原料(包括木材、化學品及木漿產品)於二零零九年佔我們的銷售成本約52.0%，而於截至二零一零年六月三十日止六個月則佔我們的銷售成本53.9%。因此，我們的經營業績受原料供應及價格影響。我們生產溶解木漿所用主要原料為木材及化學品，而我們生產黏膠短纖所用主要原料為溶解木漿及化學品。相關原料供應出現任何不足，將會令價格上漲，因此增加我們銷售成本。我們雖能自行供應木材並內部採購大部分溶解木漿，卻極為倚賴用

## 財務資料

予我們溶解木漿及黏膠短纖生產工序的若干化學品，其中包括二硫化碳、硫酸、過氧化氫及氫氧化鈉。於二零零八年及二零零九年，若干化學品價格，尤其是二硫化碳及硫酸，波動顯著。於二零零八年，由於若干商品的需求突於二零零八年上半年大幅上升，故我們用於生產溶解木漿的若干化學品包括氫氧化鈉、硫酸及二硫化碳的價格上升。由於全球經濟衰退，該等化學品的價格於二零零九年大幅下降，尤其於中國因需求減少及新供應商加入而產生若干化學品供應過剩，導致若干化學品的價格於二零零九年的下降速度較巴西更快。這些於往績記錄期的市價及原料成本波動，令我們的銷售成本於二零零八年上升，導致我們錄得虧損淨額，而於二零零九年原料價格降低，令我們毛利增加。於二零零七年、二零零八年、二零零九年以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，用作原料的木材成本於銷售成本各佔11.0%、6.6%、16.7%、15.7%及16.6%。於二零零七年、二零零八年、二零零九年以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，我們的Bahia Specialty Cellulose工廠及賽得利江西工廠所用化學品原料總成本於我們的銷售成本各佔13.7%、11.8%、10.9%、13.6%及14.3%。

下表載列Bahia Specialty Cellulose及賽得利江西工廠於所示期間購買若干化學品的價格。下列金額以各化學品每噸採購的適用貨幣列示。

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(每公噸)			
<b>Bahia Specialty Cellulose</b>				
氫氧化鈉 .....	467美元	715美元	501美元	311美元
硫酸 .....	56美元	287美元	115美元	146美元
過氧化氫 .....	447美元	447美元	470美元	445美元
<b>賽得利江西</b>				
氫氧化鈉 .....	人民幣1,950元	人民幣1,970元	人民幣1,645元	人民幣1,654元
硫酸 .....	人民幣345元	人民幣1,199元	人民幣163元	人民幣388元
二硫化碳 .....	人民幣2,807元	人民幣6,386元	人民幣3,157元	人民幣3,389元

就我們的Bahia Specialty Cellulose工廠而言，我們與若干供應商維持主要供應關係，而當中數家位於交通便利的Camaçari工業園，而我們的Bahia Specialty Cellulose工廠亦設址於該區。另外，我們的Bahia Specialty Cellulose工廠將會將其生產工序所用約95%化學品回收，有助我們控制原料成本。現時，我們從我們位於巴西的種植園取得我們所需全部木材，約84,000公頃。進一步詳情請參閱本招股章程「業務－我們木材種植園」一節。

現時，我們的賽得利江西工廠按公平價格向Bahia Specialty Cellulose工廠採購大部分所需溶解木漿，其亦通過DP Macao向TPL採購溶解木漿，賽得利江西過往已就此向DP Macao支付公平價格，而DP Macao已向TPL支付經參考紙漿價格指數而釐定的價格。而其他原料則向中國地方供應商採購。我們的Bahia Specialty Cellulose工廠於賽得利江西有需要時能夠供應所有溶解木漿需求。我們現時預期，於可預見未來，我們生產所需原料供應並無任何重大短缺。然而，倘相關成本增加，我們的毛利將會減少，乃因我們可能不能夠透過提升我們的產品價格將成本增幅部分全部轉嫁至客戶。

### 產品組合變動及生產靈活性

於往績記錄期，我們的經營業績受我們的產品組合影響。我們的毛利率及純利已受於 Bahia Specialty Cellulose 工廠擴充後所出售的溶解木漿的收益增加的正面影響。溶解木漿的毛利率一般高於我們銷售的黏膠短纖毛利率。我們的收益來自銷售特種纖維素產品，包括溶解木漿及黏膠短纖。我們完成擴充我們的 Bahia Specialty Cellulose 工廠後，我們的收益大部分來自銷售溶解木漿。於往績記錄期，Bahia Specialty Cellulose 業務銷售溶解木漿所產生的收益於二零零七年、二零零八年及二零零九年以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月分別為 93.6 百萬美元、117.9 百萬美元、314.1 百萬美元、94.3 百萬美元及 276.8 百萬美元，於我們的總收益各佔 34.4%、30.8%、56.9%、52.1% 及 62.8%。

我們的溶解木漿包括黏膠漿，和於二零零八年完成擴充我們的 Bahia Specialty Cellulose 工廠後新添的特種漿。然而，於往績記錄期，我們的溶解木漿生產的大部分主要為黏膠漿，而特種漿佔溶解木漿銷售總額低於 7%。就我們的黏膠短纖分部而言，我們現時生產普通黏膠短纖，而於二零一零年完成擴充賽得利江西後，我們將能夠生產及銷售特種黏膠短纖。另外，我們能夠將 Bahia Specialty Cellulose 工廠所產的黏膠漿用於生產我們賽得利江西工廠的黏膠短纖。過往，我們雖並無大量生產特種漿，卻計劃於中期逐步生產特種漿。

於我們的 Bahia Specialty Cellulose 工廠，我們現時主要生產黏膠漿，乃因客戶對該等產品需求殷切。然而，轉向生產特種漿毋須大量停工時間。我們有能力更替生產黏膠漿及特種漿，有助我們根據宏觀經濟變動及客戶需求調整我們溶解木漿的生產。我們認為，此將會拓闊我們的收益來源，減輕與需求減少或任何特定產品類別超度供應有關的風險。我們亦能夠迅速調整生產並專注營銷高毛利產品。

### 造林及再造林資產的公平值變動

截至二零零九年十二月三十一日止年度，影響我們財務業績的一個重大因素為造林及再造林資產的公平值變動。截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，造林及再造林資產的公平值變動分別為增加 23.2 百萬美元及減少 0.5 百萬美元。請參閱下文「—重大會計政策—造林及再造林資產」一節。

直至二零零九年，我們採納成本法，以釐定我們的造林及再造林資產的價值，乃因該地區木材市場不活躍而使我們無法可靠釐定木材參考價格。因而，概無進行公平值調整。於二零零七年及二零零八年十二月三十一日，該等資產以成本減因採伐減少，計量分別為 104.4 百萬美元及 138.5 百萬美元。然而，於二零零九年，我們決定更改國際會計準則第 41 號（農業）的適用，由成本法變為公平值法，並決定基於我們與當地農民訂立的關於我們纖維素生產所用木材的合約確定公平值。該等市價提供可靠數值，以供估計我們的造林及再造林資產的公平值，因此造林及再造林資產按公平值減待售成本而列賬。

於二零零七年及二零零八年，概無任何獨立合資格專業估值師就造林及再造林資產進行外部估值，乃因巴西巴伊亞周邊的種植園桉樹木材概無活躍市場所致。巴西巴伊亞乃為我們種植園所在地，而該區並無木材活躍地區市場及缺乏其他可靠數值計量公平值，因此，我們管理層認為，造林及再造林資產的公平值無法可靠計量，因此該等資產乃按成本減採伐減少於二零零七年一月一日、二零零七年及二零零八年十二月三十一日予以列賬。



## 財務資料

於二零零九年及於截至二零一零年六月三十日止六個月，概無獨立合資格專業估值師進行外部估值以編製本公司的經審核財務報表。於二零零九年十二月三十一日，我們認為，我們已能從與當地農民訂立合約取得有關我們種植園土地所在巴西地區當地採購木材的可靠參考市價。我們管理層相信，以該方法獲得的有關的參考市價提供可靠數值估計其公平值，因此，造林及再造林資產乃按公平值減待售成本列賬，計值約177.7百萬美元，導致公平值變動約23.2百萬美元，於截至二零零九年十二月三十一日止年度確認作溢利。於二零一零年六月三十日，造林及再造林資產乃按公平值減待售成本列賬，計值約177.7百萬美元，其公平值減少約0.5百萬美元，於該六個月期間內確認為虧損。

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及於二零一零年六月三十日，根據上述估值法，我們的造林及再造林資產(i)成本減採伐減少；或(ii)公平值(如適用)分別為104.4百萬美元、138.5百萬美元、177.7百萬美元及177.7百萬美元。

就適用會計師政策、詳細估值法及適用假設的進一步詳情，請參閱下文「一重大會計政策—造林及再造林資產」一節及本招股章程附錄一會計師報告附註3、4及16。

### 外匯匯率變動

於往績記錄期，我們的經營業績(包括我們的毛利及溢利／(虧損)淨額)均受外匯匯率變動影響，尤其於雷亞爾兌美元的匯率變動。外匯匯率變動影響我們的收益及銷售成本，及我們釐定造林及再造林資產及我們的衍生金融工具的公平值。下表載列我們於所示期間按貨幣計值的收益及銷售成本(不包括公司內部銷售額)。

收益及銷售成本(按貨幣計)	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	收益及 銷售成本 (千美元)	各自百分比	收益及 銷售成本 (千美元)	各自百分比	收益及 銷售成本 (千美元)	各自百分比	收益及 銷售成本 (千美元)	各自百分比	收益及 銷售成本 (千美元)	各自百分比
	(未經審核)									
<b>收益</b>										
以人民幣計值.....	90,556	33.3	88,599	23.2	102,233	18.5	46,094	25.5	58,278	13.2
以美元計值.....	134,083	49.3	272,465	71.3	425,594	77.1	126,626	70.0	370,735	84.1
以雷亞爾計值.....	47,528	17.4	21,195	5.5	24,171	4.4	8,262	4.5	11,849	2.7
<b>總計</b> .....	<u>272,167</u>	<u>100.0</u>	<u>382,259</u>	<u>100.0</u>	<u>551,998</u>	<u>100.0</u>	<u>180,982</u>	<u>100.0</u>	<u>440,862</u>	<u>100.0</u>
<b>銷售成本</b>										
以人民幣計值.....	50,809	30.7	56,222	18.5	47,383	13.9	23,229	15.0	23,391	11.8
以美元計值.....	41,421	25.0	167,554	55.1	125,168	36.6	43,806	28.4	66,956	33.8
以雷亞爾計值.....	73,386	44.3	80,190	26.4	169,340	49.5	87,476	56.6	107,861	54.4
<b>總計</b> .....	<u>165,616</u>	<u>100.0</u>	<u>303,966</u>	<u>100.0</u>	<u>341,891</u>	<u>100.0</u>	<u>154,511</u>	<u>100.0</u>	<u>198,208</u>	<u>100.0</u>

---

## 財務資料

---

我們的呈報貨幣為美元。Bahia Specialty Cellulose工廠及於巴西的種植園部分經營成本乃按雷亞爾計值，而我們銷售溶解木漿的大部分收益乃按美元計值。銷售我們賽得利江西工廠的黏膠短纖所得收益及其大部分成本則按人民幣計值。

因此，人民幣與美元間的匯率變動及雷亞爾與美元間的匯率變動影響我們的毛利及經營利潤，故會產生外匯收益或虧損。另外，外匯匯率波動或會令我們按外幣計值的資產及負債面臨外匯收益或虧損。雷亞爾兌美元於二零零七年升值17.2%，於二零零八年貶值32.2%，於二零零九年升值25.6%，而截至二零一零年六月三十日止六個月貶值3.4%。請參閱下文「流動資金及資本資源－現金流量及營運資金」一節。

我們的大部分外匯匯率風險與雷亞爾有關。於二零零七年、二零零八年、二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose的收益於我們收益各佔34.4%、30.8%、56.9%、52.1%及62.8%。Bahia Specialty Cellulose的以雷亞爾計值的銷售成本於二零零七年、二零零八年、二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月於我們銷售成本各佔44.3%、26.4%、49.5%、56.6%及54.4%。雷亞爾兌美元升值令(其中包括)我們按美元計值的銷售成本增加，對我們按美元計值的經營業績造成負面影響，而雷亞爾兌美元貶值則產生相反影響。於往績記錄期，根據巴西中央銀行公佈的匯率，美元兌雷亞爾的匯率於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日各為1.77雷亞爾、2.34雷亞爾、1.74雷亞爾及1.80雷亞爾。另外，我們就我們按雷亞爾計值的貨幣資產及負債錄得外匯收益或虧損。

為減緩我們財務表現所面臨的外匯匯率變動影響，我們對沖預期外匯風險。我們的對沖活動主要與管理我們雷亞爾外匯風險有關。於往績記錄期，為管理雷亞爾匯率風險，我們採用貨幣衍生工具對沖重大未來交易及現金流並訂立遠期外匯合約及期權。於二零一零年九月三十日，我們持有尚未到期的遠期外匯合約，足以購買175.3百萬美元等值雷亞爾，以對沖我們預期二零一零年及二零一一年的大部分貨幣風險。於往績記錄期，我們的外匯風險性質發生變動。於二零零七年，我們的雷亞爾貨幣風險主要與巨額開支成本有關，而該成本來自擴充Bahia Specialty Cellulose工廠及日常持續經營成本。於二零零八年及二零零九年下半年及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的雷亞爾貨幣風險逐步轉向與我們擴充後Bahia Specialty Cellulose工廠增加產量相關的日常持續經營成本有關。截至二零一零年六月三十日止六個月，我們錄得衍生金融工具公平值變動收益0.2百萬美元，而二零零九年同期收益則為10.4百萬美元。我們錄得該等收益，主要由於二零零九年雷亞爾兌美元大幅升值所致。

我們計劃持續運用遠期外匯合約及期權對沖我們的雷亞爾外匯風險。我們的未來經營業績及財務狀況將會因匯率波動以及我們所採納任何對沖活動的成本及成功而蒙受影響。

於中國，由於賽得利江西的銷售及開支一般乃按人民幣計值，我們認為我們人民幣貨幣風險不大。

### 負債水平

於二零一零年六月三十日，我們的未償還銀行借款總額為427.5百萬美元，而我們結欠關連方的負債為145.7百萬美元。我們應付關連方貸款一般不計任何利息。我們的負債水平產生巨額融資成本，已於我們的合併全面收益表內反映。融資成本主要包括銀行借款的利息

---

## 財務資料

---

開支。我們所支付的利率取決多項因素，包括現行巴西、中國及國際利率以及潛在貸款人就本公司、本行業及巴西及中國經濟體的風險評估。於二零一零年六月三十日，我們的73.3%未償還負債按浮息計息，而我們的餘下未償還負債則按5.31%至12.0%的固定利率計息。

我們一般力求透過訂立利率掉期對沖長期借款利率的波動風險。根據該等衍生合約，鑒於我們的對沖政策，我們一般就我們管理層認為適當的負債名義金額的浮息利率掉換為固定利率。因此，我們合併收益表內利率波動所產生溢利及虧損，與我們衍生工具的公平值變動及結付該等工具有關。

### 所得稅開支／抵免

我們的財務狀況受我們須遵守的稅項豁免、稅項優惠待遇及轉讓定價規定影響。我們須繳納若干司法權區的所得稅，乃因我們從事國際業務，而我們的未來溢利將會因我們所經營業務的各個司法權區稅率變動而蒙受影響。尤其為，我們的盈利能力易受巴西及中國適用稅率變動的影響，乃因我們所經營業務大部分位於該等地區。我們於各個地區均有業務，包括巴西、中國、澳門及瑞士，而我們的跨境交易受各個司法權區內地方轉讓定價規例規管。有關進一步詳情，請參閱本招股章程附錄七「稅項」一節。

我們除稅前溢利(虧損)的實際所得稅稅率於截至二零零七年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月分別約3.9%及4.6%。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，概無任何實際稅率施加於我們，乃因我們所得稅抵免分別約2.5百萬美元、3.0百萬美元及15.4百萬美元。有關進一步詳情，請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註11。

我們於中國、巴西及澳門的經營業務須各按不同法定稅率25%、34%及12%納稅。於往績記錄期，溢利及虧損波動、各個司法權區的不同稅率及非應課稅收入金額令我們的實際所得稅稅率出現顯著波動。

截至二零零七年十二月三十一日止年度，我們的實際稅率低於適用法定稅率，主要乃因DP Macao及賽得利江西享有稅項優惠待遇所致。另外，我們的兩家巴西附屬公司於該年度產生經營虧損，因此該兩間附屬公司毋須撥付任何所得稅款項。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，我們的除稅前虧損產生稅項抵免2.5百萬美元。我們的Bahia Specialty Cellulose業務所產生溢利應計法定稅率被黏膠短纖分部的除稅前虧損及其他經營開支所抵銷。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們錄得稅項抵免3.0百萬美元，主要乃因過往年度結轉稅項虧損抵銷賽得利江西及我們的Bahia Specialty Cellulose業務於該年度所產生溢利以及若干已獲確認為遞延稅項資產的未動用稅項虧損所致。

截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的實際稅率低於適用的法定稅率，主要由於Bahia Specialty Cellulose及Copener、賽得利江西及DP Macao分別於巴西、中國及澳門的優惠稅務待遇所致。

授予Bahia Specialty Cellulose、Copener、DP Macao及賽得利江西的稅項優惠待遇及授予Bahia Specialty Cellulose、Copener及賽得利江西稅項豁免的機構分別為於巴西、澳門及中國(倘適用)的相關負責部門。

---

## 財務資料

---

我們的所得稅開支及純利均受非應課稅收入影響，於往績記錄期約50百萬美元。此稅項影響包括本集團賺取的一系列非應課稅溢利，主要為應收關連方利息收入、結付衍生金融工具時產生溢利及未變現匯兌收益，於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月分別合計各為88.1百萬美元、23.1百萬美元、33.2百萬美元及7.4百萬美元。更為重要的非應課稅項目詳情如下：

- 應收關連方利息收入於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月分別為24百萬美元、22百萬美元、13百萬美元及7.4百萬美元，均為非應課稅；
- 結付衍生金融工具時產生收益於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月分別為42.5百萬美元、4.3百萬美元、18.4百萬美元及0.05百萬美元；
- 衍生金融工具公平值變動於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月分別為13.6百萬美元、負21.2百萬美元、1.8百萬美元及0.2百萬美元；及
- Bahia Specialty Cellulose於截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度錄得未變現外匯收益分別為8百萬美元及18百萬美元，並根據當地法定稅率為34%的地方稅法屬非應課稅。

於往績記錄期，我們於所經營的各司法權區根據相關稅務法律及法規已登記所有必要稅項備案，亦繳清一切未繳納稅項負債，故未與稅務機關存有任何重大糾紛或潛在糾紛，惟本招股章程「業務－法律訴訟」一節所披露者除外。

### 經營業績的主要部分

#### 收益

我們的收益指向客戶銷售貨物，扣除銷售退貨及撥備。我們的收益主要來自向我們的客戶銷售纖維素產品及黏膠短纖。於往績記錄期，我們主要出售黏膠漿及普通黏膠短纖。向我們賽得利江西工廠進行溶解木漿的公司內部銷售於合併時予以抵銷，故無於我們的合併收益予以反應。於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，我們纖維素產品分部的銷售佔我們的收益各為39.3%、67.3%及76.9%，而我們的黏膠短纖分部則佔我們的收益各為60.7%、32.7%及23.1%。就截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月而言，我們的纖維素產品分部的銷售分別佔我們的收益69.5%及82.9%，而我們的黏膠短纖分部則分別佔我們的收益30.5%及17.1%。我們的收益受我們的產能、銷量及產品價格影響，很大程度上倚賴溶解木漿及黏膠短纖的總體供求量及全球市價。

## 財務資料

### 按分部劃分收益

我們分為兩個經營分部：(i) 纖維素產品；及(ii) 黏膠短纖。於往績記錄期，我們的纖維素產品分部包括兩類業務銷售，即我們的Bahia Specialty Cellulose業務銷售溶解木漿和DP Macao業務銷售溶解木漿及其他漿粕產品。於往績記錄期，我們Bahia Specialty Cellulose工廠生產的溶解木漿主要包括黏膠漿和佔總銷量少於7%的特種漿。下表載列我們於所示期內各分部及組成我們纖維素產品分部業務的收益及佔總收益的百分比。

分部／業務	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比
	(未經審核)									
	(按千美元計，惟百分比除外)									
纖維素產品 <sup>(1)</sup>										
Bahia Specialty										
Cellulose <sup>(1)(2)</sup> .....	93,593	34.4	117,915	30.8	314,124	56.9	94,300	52.1	276,750	62.8
DP Macao <sup>(3)(4)</sup> .....	13,271	4.9	139,440	36.5	110,268	20.0	31,419	17.4	88,721	20.1
纖維素產品總計 .....	106,864	39.3	257,355	67.3	424,392	76.9	125,719	69.5	365,471	82.9
黏膠短纖 .....	165,303	60.7	124,904	32.7	127,606	23.1	55,263	30.5	75,391	17.1
總收益 .....	272,167	100.0	382,259	100.0	551,998	100.0	180,982	100.0	440,862	100.0

#### 附註：

- (1) 不包括Bahia Specialty Cellulose與賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月所進行分別達41.1百萬美元、47.6百萬美元、41.6百萬美元、18.5百萬美元及30.8百萬美元的公司內部銷售。
- (2) 包括向外部客戶銷售由Bahia Specialty Cellulose生產的溶解木漿的銷售。於往績記錄期，我們的Bahia Specialty Cellulose業務纖維素產品全部的銷售額全部來自溶解木漿。該溶解木漿主要包括黏膠漿，及佔我們的Bahia Specialty Cellulose業務總銷售不到7%的特種漿。
- (3) 包括銷售主要來自TPL的纖維素產品(包括溶解木漿及其他木漿產品)所得收益。我們的DP Macao業務於截至二零零七年十二月三十一日止年度的業績反映自二零零七年十二月起為期一個月的經營業務。不包括DP Macao與賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月所進行分別達零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元的公司內部銷售。
- (4) 不包括公司內部銷售，我們的DP Macao於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月銷售溶解木漿各為13.3百萬美元、55.3百萬美元、42.5百萬美元、零及74.2百萬美元，而銷售其他木漿產品各為零、84.2百萬美元、67.7百萬美元、31.4百萬美元及14.5百萬美元。

## 財務資料

### 按地理市場劃分收益

我們根據我們的終端客戶所在地理位置將我們的收益按地理市場基準劃分。於往績記錄期，我們的纖維素產品分部及我們的黏膠短纖分部所產生的大部分收益來自中國銷售。我們預期我們於溶解木漿及黏膠短纖的大部分收益將會於中短期內來自中國銷售。我們的策略旨在隨着我們擴充生產特種木漿及特種黏膠短纖擴大中國以外銷售。下表載列我們於所示期間按地理市場劃分的收益如下。

地理市場	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比	收益	總收益 百分比
(未經審核)										
(按千美元計，惟百分比除外)										
中國	196,114	72.0	316,382	82.8	475,094	86.1	159,514	88.1	337,742	76.6
歐洲 <sup>(1)</sup>	24,911	9.2	29,740	7.8	35,510	6.4	7,746	4.3	56,614	12.9
美洲 <sup>(2)</sup>	51,142	18.8	18,062	4.7	28,522	5.2	12,715	7.0	26,595	6.0
亞洲(中國除外) <sup>(3)</sup>	—	—	18,075	4.7	12,872	2.3	1,007	0.6	19,911	4.5
收益總額	272,167	100.0	382,259	100.0	551,998	100.0	180,982	100.0	440,862	100.0

#### 附註：

- (1) 主要包括來自奧地利、德國及英國銷售的收益。
- (2) 主要包括來自巴西及美國銷售的收益。
- (3) 主要包括來自台灣銷售的收益。

### 銷售成本

銷售成本主要包括種植及採伐我們木材、為我們黏膠短纖業務向第三方採購的溶解木漿、化學品、能源及其他原料所耗成本。我們為我們的溶解木漿生產主要向我們的種植園採購木材。

下表載列我們於所示期內按類別劃分的銷售成本分析。

銷售成本	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(未經審核)				
(按千美元計)					
木材	18,178	20,155	57,216	24,281	32,805
木漿產品 <sup>(1)</sup>	43,375	145,575	83,319	30,819	45,692
化學品	22,635	35,729	37,292	20,953	28,354
轉換 <sup>(2)</sup>	54,829	61,728	81,894	40,694	46,473
勞力成本	5,698	10,477	18,181	7,370	11,421
折舊	13,743	26,117	60,118	27,866	31,767
其他 <sup>(3)</sup>	7,158	4,185	3,871	2,528	1,696
	165,616	303,966	341,891	154,511	198,208

## 財務資料

附註：

- (1) 木漿產品包括往績記錄期賽得利江西所用作原料的溶解木漿以及DP Macao採購的用作部分交易業務的溶解木漿及其他木漿產品。DP Macao採購記作本公司銷售成本。
- (2) 轉換成本包括管理費用、能源及煤炭成本，以及公用資源。
- (3) 其他包括零部件雜項、倉儲租金、若干稅項及收費以及排污費用。

下表載列所示期內我們各分部及組成我們纖維素產品業務的銷售成本及每公噸單位生產成本。

分部/業務	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	銷售成本	單位成本 <sup>(3)</sup>	銷售成本	單位成本 <sup>(3)</sup>	銷售成本	單位成本 <sup>(3)</sup>	銷售成本	單位成本 <sup>(3)</sup>	銷售成本	單位成本 <sup>(3)</sup>
	(美元/ 公噸)		(美元/ 公噸)		(美元/ 公噸)		(美元/ 公噸)		(美元/ 公噸)	
	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)
	(未經審核)									
纖維素產品 <sup>(1)</sup>										
Bahia Specialty										
Cellulose <sup>(1)</sup> .....	30,318	383	54,886	453	176,172	497	81,938	604	99,135	514
DP Macao <sup>(2)</sup> .....	5,875	650	110,199	569	67,894	365	24,859	315	40,342	533
纖維素產品總計 .....	36,193	411	165,085	524	244,066	452	106,797	497	139,477	519
黏膠短纖 <sup>(4)</sup> .....	129,423	1,778	138,881	2,286	97,825	1,454	47,714	1,380	58,731	1,907
銷售成本總額 .....	165,616	1,029	303,966	809	341,891	563	154,511	620	198,208	662

附註：

- (1) 不包括Bahia Specialty Cellulose與賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月所進行分別達41.1百萬美元、47.3百萬美元、35.0百萬美元、18.2百萬美元及30.0百萬美元的公司內部銷售。
- (2) 包括銷售主要來自TPL的纖維素產品(包括溶解木漿及其他木漿產品)所產生銷售成本。我們的DP Macao業務於截至二零零七年十二月三十一日止年度的業績反映自二零零七年十二月起為期一個月的經營業務。不包括DP Macao與賽得利江西於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月所進行分別達零、1.8百萬美元、4.0百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元的公司內部銷售成本。
- (3) 每公噸單位成本不一定提供出我們各業務分部及業務間的可資比較資料。於往績記錄期，纖維素產品分部包括(i)銷售Bahia Specialty Cellulose工廠所生產溶解木漿產生的收益及(ii)銷售DP Macao根據其主要貿易業務所得溶解木漿及其他木漿產品(主要採購自TPL)的收益。
- (4) 包括賽得利江西向Bahia Specialty Cellulose按公平價格採購溶解木漿的成本。為呈列我們黏膠短纖分部的成本以反映賽得利江西向Bahia Specialty Cellulose及第三方購買所需溶解木漿的實際公平價格，所有公司間銷售的利潤及成本均從Bahia Specialty Cellulose業務中撇銷。

溶解木漿乃為黏膠短纖生產所用的主要原料。我們的賽得利江西工廠向我們的Bahia Specialty Cellulose工廠以及全球其他溶解木漿供應商按公平價格採購溶解木漿。我們一般向我們的Bahia Specialty Cellulose及賽得利江西工廠所在的國家採購化學品。我們採用加權平均成本法釐定我們的存貨成本。

我們的種植成本包括採購樹苗成本、土地平整開支及種植維護開支，均按成本列賬並於我們的資產負債表上變現作造林及再造林資產。每年，我們根據我們於該年所採伐木材就造林及再造林資產入賬損耗費用。相關損耗費用計入我們的原材料成本及銷售成本。

## 財務資料

其他銷售成本亦包括折舊及攤銷我們生產業務直接所用資產及生產活動所涉及的人員薪酬及福利。我們預期我們的銷售成本總額將會增加，乃因我們近期及規劃擴充我們的產能所致。

於往績記錄期，我們的銷售成本變動主要反映始於二零零八年下半年及二零零九年上半年的經擴充產能運營以及與擴充Bahia Specialty Cellulose工廠相關的折舊成本增加。另外，我們的原材料成本，尤其是化學品，於二零零八年增加，乃因市價上升所致。

### 按分部劃分毛溢利(虧損)

各分部的毛溢利(虧損)指收益減銷售成本。為按分部劃分我們的毛溢利(虧損)及毛利率以分析我們對外部客戶銷售，我們對銷公司內部溢利，即Bahia Specialty Cellulose工廠向賽得利江西銷售其生產溶解木漿的公司內部銷售產生溢利。下表概述所示期內按分部劃分的我們毛溢利(虧損)及分部毛利率以及組成我們纖維素產品分部業務的毛溢利(虧損)及毛利率及我們的總毛利及利率。

分部/業務	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	按分部劃 分毛溢利 (虧損)	按分部劃 分毛利率	按分部劃 分毛溢利 (虧損)	按分部劃 分毛利率	按分部劃 分毛溢利 (虧損)	按分部劃 分毛利率	按分部劃 分毛溢利 (虧損)	按分部劃 分毛利率	按分部劃 分毛溢利 (虧損)	按分部劃 分毛利率
	(未經審核)									
	(按千美元計，惟百分比除外)									
纖維素產品 <sup>(1)</sup>										
Bahia Specialty										
Cellulose <sup>(1)(3)</sup> .....	63,275	67.6%	63,029	53.5%	137,952	43.9%	12,362	13.1%	177,615	64.2%
DP Macao <sup>(4)</sup> .....	7,396	55.7%	29,241	21.0%	42,374	38.4%	6,560	20.9%	48,379	54.5%
纖維素產品總計 .....	70,671	66.1%	92,270	35.9%	180,326	42.5%	18,922	15.1%	225,994	61.8%
黏膠短纖 <sup>(2)</sup> .....	35,880	21.7%	(13,977)	(11.2)%	29,781	23.3%	7,549	13.7%	16,660	22.1%
毛利總額 .....	106,551	39.1%	78,293	20.5%	210,107	38.1%	26,471	14.6%	242,654	55.0%

### 附註：

- (1) 不包括二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的公司內部溢利各為零、275,000美元、6.5百萬美元、318,000美元及812,000美元。
- (2) 包括賽得利江西向Bahia Specialty Cellulose按公平價格採購溶解木漿的成本。為呈列我們黏膠短纖分部的成本以反映賽得利江西向Bahia Specialty Cellulose及第三方購買所需溶解木漿的實際公平價格，所有公司間銷售的利潤及成本均從Bahia Specialty Cellulose業務中撇銷。
- (3) 指Bahia Specialty Cellulose生產的溶解木漿及出售予外部客戶的毛利及毛利率。
- (4) 指主要從TPL採購纖維素產品(包括溶解木漿及其他木漿產品)銷售所得毛利及毛利率。DP Macao業務於二零零七年的業績反應二零零七年十二月起為期一個月的經營業務。

於往績記錄期，我們Bahia Specialty Cellulose業務毛利率一般高於我們DP Macao業務的毛利率(惟截至二零零九年六月三十日止六個月除外)，主要乃因DP Macao所售產品大部分為較低毛利率的其他木漿產品。於截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的DP Macao業務的毛利率高於我們的Bahia Specialty Cellulose業務，因有關我們Bahia Specialty Cellulose廠的成本增加(包括因第一條生產線暫停生產以進行我們擴充生產線的改善工程所



## 財務資料

涉及的費用)所致，而DP Macao業務於該期間主要銷售不同毛利率的其他木漿產品。於二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月，DP Macao的毛利率偏低，主要乃因溶解木漿需求因全球經濟衰退而銳減致使其他木漿產品的毛利率(二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月銷售比例較高)較低所致。

### 造林及再造林資產公平值增加／(減少)

我們的造林及再造林資產每年須予以公平值變動估值，而公平值變動於我們合併全面收益表入賬作溢利或虧損。於二零零九年，鑒於我們變更估值法，我們於我們合併全面收益表確認收益23.2百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月，我們確認造林及再造林資產公平值減少0.5百萬美元。

有關進一步詳情，請參閱上述「－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－造林及再造林資產的公平值變動」及下文「－重大會計政策－造林及再造林資產」一節。

### 其他收入及溢利(虧損)

其他收入及溢利(虧損)主要包括租金收入及銀行利息收入、關連方利息收入及服務收入、外匯收益(虧損)以及無形資產及應收賠償減值虧損(其他長期資產)。關連方的利息收入與因於二零零七年十二月收購TPL而墊付Pinnacle貸款有關。於往績記錄期，我們確認該等貸款利息收入，已於二零零九年十月悉數償付。參閱本招股章程附錄一會計師報告所載的合併財務報表附註44(b)。

下文載述所示期內我們的其他收入及溢利(虧損)的詳細分析。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(按千美元計)			(未經審核)	
租金收入及銀行利息收入 .....	2,509	1,471	456	224	227
關連方利息收入 .....	—	12,610	3,556	2,725	—
關連方服務收入 .....	—	—	1,484	532	750
外匯收益(虧損) .....	8,084	18,197	(8,511)	(7,450)	1,064
無形資產及應收賠償					
減值虧損(其他長期資產) .....	(2,704)	(441)	—	—	—
其他 <sup>(1)</sup> .....	2,000	1,043	1,020	14	(94)
總計 .....	9,889	32,880	(1,995)	(3,955)	1,947

附註：

(1) 其他包括出售附屬公司時產生溢利及出售物業、廠房及設備時產生溢利／(虧損)。

### 聯營公司的應收附屬公司款項減值虧損

於二零零八年，我們錄得聯營公司Goodwood Venture的應收附屬公司款項減值虧損，金額為4.9百萬美元，乃與二零零八年Goodwood Venture清盤一家附屬公司所產生潛在虧損有關。於往績記錄期，我們並無錄得聯營公司的任何應收附屬公司款項其他減值虧損。有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄一會計師報告內我們合併財務報表附註20及44(f)。

## 財務資料

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括與船運前於港口交付我們產品有關的運輸成本及船運成本、代理費用、海外銷售及營銷辦事處的經營成本以及我們的銷售及分銷人員薪資及其他費用。

以下載列於所示期間我們的銷售及分銷開支詳細分析：

銷售及分銷開支	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(按千美元計)			(未經審核)	
運輸貨物 .....	11,871	25,720	40,899	19,289	24,762
代理費用 .....	110	451	329	216	322
僱員成本 .....	1,432	2,045	2,186	951	1,007
差旅及娛樂 .....	126	122	86	47	182
其他 .....	130	148	276	67	69
總計 .....	<u>13,669</u>	<u>28,486</u>	<u>43,776</u>	<u>20,570</u>	<u>26,342</u>

於往績記錄期，我們的銷售及分銷開支增加，主要乃因我們的Bahia Specialty Cellulose工廠於二零零八年及二零零九年進行擴充、提高產量及增加銷量，令運輸貨物成本大幅增加所致。

### 行政開支

行政開支主要包括有關期間僱員薪酬、福利及其他利益、工廠擴充開支、法律及專業費用、減值及撥備、公用設施及一般辦公開支及費用、物業、廠房及設備折舊以及我們設施的其他經營開支。我們預期我們的行政開支將會提升，乃因我們擴充我們的業務，加上完成全球發售後產生額外法律及合規相關成本所致。

以下載列於所示期間內我們的行政開支詳細分析：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)			(未經審核)	
薪金、福利及其他利益 .....	10,460	13,524	16,756	5,687	10,048
工廠擴展開支 .....	15,105	11,400	—	—	—
法定及專業費用 .....	2,301	6,346	8,557	2,551	5,248
減值及撥備 .....	6,621	4,845	5,501	5,183	3,199
公用設施及一般辦公開支 及費用 .....	4,341	2,498	4,156	4,964	3,687
物業、廠房及設備折舊 .....	1,821	2,171	2,624	950	1,026
其他 .....	2,666	3,789	3,615	2,007	4,976
總計 .....	<u>43,315</u>	<u>44,573</u>	<u>41,209</u>	<u>21,342</u>	<u>28,184</u>

---

## 財務資料

---

往績記錄期內，我們的行政開支變動的主要影響因素為二零零七年及二零零八年有關擴展Bahia Specialty Cellulose工廠的廠房擴展開支減少及二零零八年下半年及二零零九年上半年開始的與經擴展產能經營有關的薪金及福利增加。

### 分佔聯營公司業績

分佔聯營公司業績指我們持有Goodwood Venture 30%的損益，在我們於二零零七年二月銷售Goodwood Venture 70%權益後採用權益會計法入賬。我們於二零零九年八月出售我們餘下30%的Goodwood Venture權益。有關本次出售的其他詳情，請參閱本招股章程附錄一 所載會計師報告內我們的合併財務報表附註20、39及44(f)。

### 融資成本

融資成本主要包括銀行貸款利息，其次是就收購我們的附屬公司而應付的代價、關連方墊款、應收票據貼現及應付賬款利息。我們的融資成本並不包括有關我們廠房設施建設的銀行貸款及其他借貸的應計利息，均被資本化直至項目完成。我們的融資成本預期隨我們擴展業務而增加，包括因新收購而產生的成本及與我們的產能擴張有關的新造及現有債務融資所增加的成本。自二零零八年十月起，WestLB所安排320百萬美元項目融資貸款的利息不再資本化，並成為一項利息開支，反映於我們的合併全面收益表內。

### 來自關連方的墊款的所屬利息

所屬利息乃就二零零八年十二月來自我們控股股東的墊款採用實際利率法計算，僅為作會計處理而計算，並非一項現金開支。

### 分部溢利(虧損)

各分部的分部溢利(虧損)指來自各分部的收益減其銷售成本及銷售與分銷開支、行政開支及分配予分部的若干融資成本，惟不包括未分配公司收入及開支、若干融資成本及所得稅。為顯示與我們向外界客戶銷售有關的分部溢利，我們對銷與在往績記錄期內向賽得利江西銷售Bahia Specialty Cellulose所生產的溶解木漿有關的公司間溢利。有關我們分部業績(包括未分配收入及開支)的進一步描述，請參見本招股章程附錄一會計師報告內我們的合併財務報表附註8。

## 財務資料

下表概述所示期間內我們的分部溢利(虧損)及分部利潤率以及按業務劃分的分部溢利(虧損)、我們的纖維素產品分部等業務的分部利潤以及除稅前溢利(虧損)總額。

分部/業務	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	分部溢利 (虧損)	分部 利潤率	分部溢利 (虧損)	分部 利潤率	分部溢利 (虧損)	分部 利潤率	分部溢利 (虧損)	分部 利潤率	分部溢利 (虧損)	分部 利潤率
	(未經審核)									
	(以千美元計，惟百分比除外)									
纖維素產品 <sup>(1)</sup>										
Bahia Specialty										
Cellulose <sup>(1)(4)</sup> .....	24,575	26.3%	13,671	11.6%	51,180	16.3%	(45,848)	(48.6)%	124,660	45.0%
DP Macao <sup>(5)</sup> .....	7,222	54.4%	22,851	16.4%	35,211	31.9%	2,669	8.5%	43,862	49.4%
纖維素產品總額 .....	31,797	29.8%	36,523	14.2%	86,391	20.4%	(43,179)	(34.3)%	168,522	46.1%
黏膠短纖 <sup>(2)</sup> .....	33,042	20.0%	(21,374)	(17.1)%	20,786	16.3%	3,304	6.0%	9,075	12.0%
分部溢利 .....	64,839		15,149		107,177		(39,875)		177,597	
未分配項目 <sup>(3)</sup> .....	42,865		(27,142)		(2,763)		10,343		(2,968)	
除稅前溢利 (虧損)總額 .....	<u>107,704</u>	39.6%	<u>(11,993)</u>	(3.1)%	<u>104,414</u>	18.9%	<u>(29,532)</u>	(16.3)%	<u>174,629</u>	39.6%

### 附註：

- 不包括截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的公司間溢利分別為零、275,000美元、6.5百萬美元、318,000美元及812,000美元，惟計入二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月造林及再造林資產公平值分別增加23.2百萬美元及減少524,000美元。
- 包括賽得利江西向Bahia Specialty Cellulose按公平價格採購溶解木漿的成本。為呈列我們黏膠短纖分部的成本以反映賽得利江西向Bahia Specialty Cellulose及第三方購買所需溶解木漿的實際公平價格，所有公司間銷售的利潤及成本均從Bahia Specialty Cellulose業務中撇銷。
- 包括本招股章程附錄一所載會計師報告附註8所指未分配項目(包括，但不限於因工廠擴展所產生的開支、應收一間聯營公司附屬公司款項的減值虧損、公平值變動及結算衍生金融工具所產生的收益、來自關連方的墊款的所屬利息、分佔一間聯營公司業績、就物業、廠房及設備確認的減值虧損及若干融資成本)。
- 指Bahia Specialty Cellulose所生產並售予外界客戶的溶解木漿的分部溢利及分部利潤率。
- 指銷售主要源自TPL的纖維素產品(包括溶解木漿及其他漿粕產品)所產生的分部溢利及分部利潤率。截至二零零七年十二月三十一日止年度，DP Macao業務的業績反映自二零零七年十二月起的一個月業務經營。

### 所得稅

二零零七年、二零零八年及二零零九年以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的所得稅主要包括我們的營運附屬公司在中國及巴西的應付所得稅。

### 百慕大

由於就百慕大監管而言，我們以海外公司的身份營運，故我們無需繳納百慕大所得稅。

### 中國

中國企業所得稅法(自二零零八年一月一日起生效)規定所有外商投資企業及內資企業的統一企業所得稅稅率為25%，除非其符合若干有限的例外。根據中國企業所得稅法及其實施細則以及國務院關於實施企業所得稅過渡優惠政策的通知，二零零七年三月十六日前根據中央政府的法律或法規已成立及享受稅項優待的企業會繼續享受該等稅項優待如下：(i)倘為優惠稅率，則於自二零零八年一月一日起五年過渡期內累進增加至25%的適用稅率；或(ii)倘屬指定期限內的優惠稅項減免，則於有關期限屆滿前繼續享受該等減免，惟該期限於二零零八年一月一日或之前開始。賽得利江西為一家外商投資企業，從事製造業務，因此合資格全面豁免自其首個獲利年度起兩年內的中國企業所得稅並於其後三年享受企業所得稅率減半。首個獲利年度乃界定為企業須於以該年度的溢利抵銷任何結轉虧損後支付所得稅的首年度。賽得利江西於二零零七年(其首個獲利年度)及二零零八年享受全面豁免。於二零零九年、二零一零年及二零一一年，賽得利江西合資格享受其適用所得稅率減半的待遇。

根據中國企業所得稅率及新加坡與中國訂立的稅項協定，中國附屬公司分派予我們的股息須繳納5%的預扣稅，惟(a)我們獲相關中國稅務機關根據中國所得稅法律確定為「非居民企業」；(b) Sateri International (Singapore) Pte. Ltd.乃視為股息的實益擁有人；及(c)獲授相關稅務機關批准。

根據中國企業所得稅法，我們或會被視為中國稅收居民公司，可能導致我們的全球收入須繳納中國所得稅。請參見本招股章程內「風險因素－有關中國的風險－我們可能根據中國企業所得稅法被視為中國稅務居民企業，此可能使我們須就全球收入繳納中國企業所得稅」及「風險因素－有關中國的風險－我們的非中國股東就其所持股份而可能收取的任何股息或資本收益或須繳納中國所得稅」。

### 巴西

巴西企業所得稅(「巴西企業所得稅」)包括所得稅(「IRPJ」)及就純利支付的社會供款(「CSLL」)，分別按巴西應課稅溢利約25%及9%的比率計算。根據SUDENE Report 0258/02及0182/02，二零零四年一月一日至二零零八年十二月三十一日，Copener自造林業務所得溢利的IRPJ有權享受25%的減免，且於二零零九年一月一日至二零一三年十二月三十一日享受12.5%的減免。截至二零一一年十二月十二日，Copener自木頭加工所得溢利的IRPJ享受75%的減免。此外，根據相關法規，有關Bahia Specialty Cellulose開發及生產溶解木漿所產生的溢利的IRPJ，於二零零七年十二月三十一日前全面豁免繳稅，於二零零八年至二零一九年享受75%的減免。巴西公司所派付的股息，包括派付予非居民股份持有人的股票股息及其他股息，現無須於巴西繳納預扣所得稅，惟有關金額與一九九六年一月一日後所產生的溢利有關。

### 非控股權益

非控股權益指少數股權股東於我們非全資擁有的若干營運附屬公司的權益。少數股權股東擁有賽得利江西約18.9%的權益及Bahia Specialty Cellulose約1.6%權益。二零零七年、二零零八年、二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，非控股權益應佔溢利(虧損)淨額分別為純利8.5百萬美元、虧損淨額5.5百萬美元、純利0.6百萬美元、純利0.5百萬美元及純利1.5百萬美元。往績記錄期內，非控股權益應佔溢利(虧損)淨額的波動程度高於本公司擁有人應佔溢利(虧損)淨額，原因在於少數股權股東持有賽得利江西更高百分比的非控股權益。往績記錄期內，Kuitu Oy持有賽得利江西18.9%權益，而非控股權

---

## 財務資料

---

益僅持有Bahia Specialty Cellulose 1.6%權益。就下文所討論理由而言，賽得利江西於二零零八年錄得虧損，且與我們的纖維素產品分部相比，二零零九年錄得較低溢利。該差別導致往績記錄期內非控股權益應佔溢利(虧損)淨額波動。

### 呈列基準

本公司於二零一零年六月八日在百慕大註冊成立。作為重組的一部分，我們已向Gold Silk收購Sateri International的全部股權，並已成為Sateri International及其附屬公司的控股公司。

我們的合併全面收益表、合併現金流量表及合併權益變動表乃假設現有集團架構(包括DP Macao，但不包括SC International Macao)於往績記錄期或自其各自註冊或成立日期起(以較短者為準)一直存在而編製。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的合併財務狀況表呈列截至該等日期已註冊成立的本集團目前旗下各公司的資產及負債，猶如現時的集團架構於該等日期一直存在。

### 重大會計政策

我們的合併財務資料乃根據國際財務報告準則編製。國際財務報告準則規定我們作出影響財務報表及隨付附註內資產及負債以及收益及開支呈報金額的判斷、估計及假設。我們根據本身的過往經驗、對目前業務及其他情況的認識和評估、基於已知資料及合理假設對未來的期望(一同成為我們對不容易從其他資料來源了解的事宜作出判斷的基礎)不斷評估該等判斷及估計數字。由於運用估計是財務申報過程中不可或缺的部分，我們的實際業績可能會與該等估計數字有出入。我們其中部分會計政策在應用上要求較其他政策更高層次的判斷。於審閱我們的財務報表時，務請考慮(i)我們選用的關鍵會計政策；(ii)可影響該等政策運用的判斷及其他不明朗因素；及(iii)所呈報業績對情況及假設變動的敏感程度。我們相信下列會計政策涉及在編製財務報表時的最重要的判斷及估計。

### 收益確認

收益按已收或應收代價的公平值計量，指正常業務過程中所售貨品的應收金額，已扣除估計客戶退貨、折扣、銷售相關稅收及其他類似允許扣除的項目。

銷售貨品所得收益於交付貨品及所有權轉讓時，即予以確認收益。

來自金融資產的利息收入按未償還本金額及適用的實際利率以時間比例計算。有關利率指將金融資產的估計未來所收現金在估計可使用期內折現至資產賬面淨值的利率。

根據經營租賃出租投資物業所得的租金收入(包括預收租金)乃按有關租賃的租期，以直線法確認。

### 造林及再造林資產

造林及再造林資產包括巴西的種植土地。該等生物資產包括種植園及樹苗儲量。本集團的種植園包括為生產特種纖維素生產過程中所用木材種植的樹木。

---

## 財務資料

---

造林及再造林的種植開支包括整地開支及轉為種植的樹苗成本，乃資本化為造林及再造林資產的成本。儲備樹苗的開支包括儲備樹苗的栽培期間所產生的其他直接開支。一經種植，此樹苗儲備開支乃遞延及轉讓予種植園。

造林及再造林資產乃於各呈報期末按公平值減出售成本列賬。於初步確認時，市場定價或價值尚不可得，公平值的其他估計數值乃釐定為明確不可依賴，故生物資產乃於報告期末按成本減任何累計折舊及累計減值虧損計量。一旦該等生物資產的公平值能可靠計量，則我們按其公平值減出售成本計量。

收穫樹木時，農產物於收穫時按其公平值減估計出售成本計量。屆時，由造林及再造林資產(非流動資產)撥往存貨(流動資產)入賬。造林及再造林資產的損耗乃按實際收穫的木材量與種植園的估計木材總量之間的相應比率計算。我們的管理層根據自實際計量及其他信息收集技術取得的統計資料及數據估計樹林收穫及可恢復數量。

倘市場活躍，市場報價為釐定公平值的適當基準。倘巴西境內我們種植園所在地區並無活躍市場，則我們在釐定公平值時會考慮類似資產較近期的市場交易價，作出調整以反映任何差別。倘現況下生物資產的市場定價或價值未必可得，按適用折讓率折讓的預期資產現金流淨額的現值乃用於釐定公平值。我們的管理層會在為造林及再造林資產選擇適當估值技術時作出判斷。

直至二零零九年，由於我們因該地區木材市場不活躍而不能可靠確定木材參考價，故我們在釐定我們的造林及再造林資產價值時採用成本基準法。因此並無作出公平值調整。於二零零七年及二零零八年十二月三十一日，該等資產以成本減採伐減少計量，分別為104.4百萬美元及138.5百萬美元。然而，於二零零九年，我們決定，將國際會計準則第41號(農業)的應用由成本基準法變成公平值法，並根據我們就我們的纖維素生產所用木材與當地農民在合約中議定的價格確定公平值。該等以此方式取得的市場價格為估計我們的造林及再造林資產公平值提供了可靠輸入數據，因此造林及再造林資產按公平值減出售成本列賬。

於二零零七年及二零零八年，由於巴西巴伊亞州周邊的種植園所生長的桉樹並無足夠規模的活躍市場，獨立合資格專業估值師並無就造林及再造林資產進行任何外部估值。因我們的種植園土地所在巴西巴伊亞州的木材並無活躍當地社區市場且公平值並無其他可靠輸入計量數據，故我們的管理層認為造林及再造林資產的公平值不能可靠計量，因此於二零零七年一月一日、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，該等資產按成本減因收穫所產生的削減列賬。我們為於本身經營的巴西地區(即巴伊亞州東北部)桉樹的唯一重大生產商及消耗者。儘管巴西其他地區(包括聖保羅及Minas Gerais，距離Bahia Specialty Cellulose工廠2,000多公里)以及鄰近國家(如烏拉圭及智利)擁有桉樹的活躍市場，但我們總結得出該等地區桉樹的市價並非公平代表本集團桉樹的參考價，皆因其並無反映本集團經營地區的供需情況。

---

## 財務資料

---

於二零零九年或截至二零一零年六月三十日止六個月，獨立合資格專業估值師並無進行任何外部估值以編製經審核財務報表。截至二零零九年十二月三十一日，由於我們已與當地農民訂立合約，故我們釐定種植土地所在的巴西地區所產木材的參考市價可予確定。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日，我們分別與當地農民訂立32、78及85項協議，分別覆蓋土地約2,600、5,200及5,600公頃。我們的管理層認為該等參考市場價格為估計公平值提供了可靠輸入數據，因此，造林及再造林資產乃按公平值減出售成本約177.7百萬美元列賬，導致公平值變動約23.2百萬美元於截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利確認。截至二零一零年六月三十日，造林及再造林資產乃按公平值減出售成本約177.7百萬美元列賬，而公平值減少約0.5百萬美元則於期內確認為虧損。

我們與當地農民訂立的合約為我們的社區種植計劃的一部分。該計劃項下的若干合約涉及為所收穫木材向土地所有者支付預定價格。儘管該等合約已自二零零七年起訂立，但由於我們按樹有六年至七年收穫週期，我們預期根據任何社區種植計劃合約最早於二零一三年或二零一四年或有木材可收穫。該等合約涵蓋二零零九年木材種植園總種植區面積約7.1%。至今根據該等合約唯一向農民支付的款項為根據合約條款所支付的土地使用費及就所收穫木材收入預付款。二零零七年及二零零八年期間，我們考慮使用與當地農民訂立的合約作為木材參考價格，以確定本公司造林及再造林資產的公平值。然而，我們認為該等年度與農民訂立的合約為數有限，令該等合約成為木材參考價格的不當來源。二零零九年，我們確定該等合約數量飽和，且其一致性足以作為我們木材參考價的適當來源。因此，自二零零九年起，社區種植計劃協議所訂合約木材價格已用作我們造林資產的公平值分析基準，是由於我們認為該等協議中所載價格在我們在巴西所經營地區缺乏桉木的活躍市場的情況下為我們提供了最佳估值度量。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，根據上述估值方法，我們的造林及再造林資產的(i)成本減採伐減少或(ii)公平值(如適用)分別為104.4百萬美元、138.5百萬美元、177.7百萬美元及177.7百萬美元。

造林及再造林資產的公平值已參考有關生長、收穫、銷售價格及成本的估計使用折讓現金流量模式估計。本集團所估計的樹林收穫量及可恢復數量乃根據自實際計量及其他信息收集技術取得的統計資料及數據作出。所收集的資料及所使用的數據在某種程度上要求在釐定所收穫及可恢復的樹林數量時作出估計及判斷。倘預期與原估計有所出入，則有關出入會影響有關估計變更的造林及再造林資產的賬面值。

本公司造林及再造林資產的公平值由本公司的財務總監、首席會計師及Bahia Specialty Cellulose的財務主管釐定。財務總監於金融行業擁有超過18年經驗、首席會計師於金融行業擁有超過14年經驗而財務主管於多家跨國公司的金融方面及作為金融機構的分析師擁有超過17年經驗。所有該等人員於編製及應用折讓現金流及其他估值方法方面經驗豐富。



---

## 財務資料

---

所採用的主要估值方法及假設如下：

- 折讓現金流量估值模式假設樹木有六年的收穫週期；
- 參考市場比率釐定的加權平均種植資本成本為10%；
- 參考木材價格每立方米29雷亞爾(相當於16.67美元及16.11美元)，根據於截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月與當地農民訂立的合約計算；
- 根據二零零四年至二零零九年期間的種植計劃計算的木材生產率；
- 根據工廠的實際及估計年產能(二零一零年每年465,000公噸及二零一一年至二零一六年每年估計500,000公噸)計算木材的消費率；
- 根據平均過往開支計算的護林成本；
- 根據最新預算(二零一零年12百萬雷亞爾(6.67百萬美元)及按估計年度種植量比例預計二零一一年至二零一六年預算)計算的日常開支；及
- 根據巴西中央銀行公佈的匯率，美元及雷亞爾之間的匯率(截至二零零九年十二月三十一日的1.00美元兌1.74雷亞爾及截至二零一零年六月三十日的1.00美元兌1.80雷亞爾)，乃於進行估值的各申報期間末釐定。

收穫週期：我們根據巴西木材種植園過往的收穫率及區域增長率假設收穫週期為六年。有關收穫週期的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄五所載AMEC編製的獨立技術報告。

木材產量：我們的木材產量按(i)種植的公頃數乘以(ii)每年樹木的平均年生長量，或平均年生長量乘以(iii)六年。根據公司登記冊，種植的公頃數以過去六年所實施的種植數目為基準。有關木材生產的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄五所載AMEC編製的獨立技術報告。

平均年生長量以過往林地所得歷史平均年生長量及現有種植公頃數的預計平均年生長量為基準。截至二零零九年的收穫週期Copener與Bahia Specialty Cellulose的平均年生長量分別為30.5及37.5。

木材消費率：我們的木材消費率以Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的實際及估計年產量為基準，二零一零年為每年465,000公噸，估計二零一一年至二零一六年為每年500,000公噸。木材消費率(單位：立方米)為溶解木漿的產量(單位：公噸)乘以技術消費率(每噸溶解木漿5.12立方米木材)。單位溶解木漿木材消費率5.12為根據Bahia Specialty Cellulose工廠過往經驗計算的標準比率。有關木材消費率的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄五所載AMEC編製的獨立技術報告。

維護成本：我們的維護成本按本公司平均過往維護開支及按樹林每公頃及每年預計維護成本估計(單位：雷亞爾)。

日常開支：我們的日常開支按Bahia Specialty Cellulose工廠的年度日常開支預算估計。就二零零九年而言，日常開支估計為12.0百萬雷亞爾。

## 財務資料

加權平均資本成本：我們使用10%的合理加權平均資本成本，此乃管理層所釐定的Bahia Specialty Cellulose資產的資本成本。我們參考巴西其他地區公司的可比較市場利率與申報會計師討論釐定加權平均資本成本的方法。

下表載列管理層所編製的截至二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日與釐定造林及再造林資產公平值相關的主要假設的敏感度分析。二零零九年十二月三十一日與二零一零年六月三十日相比，僅有的假設主要重大變動為雷亞爾兌美元匯率(由1.74雷亞爾變為1.80雷亞爾)。

### 截至二零零九年十二月三十一日

	千美元		
	(5)%	基數	5%
加權平均資本成本 .....	26,549	23,246	20,051
木材價格 .....	13,135	23,246	33,358
木材產量／消費量 .....	16,830	23,246	29,662
維護成本及日常開支 .....	24,953	23,246	21,540
外匯 .....	32,094	23,246	15,242

### 截至二零一零年六月三十日

	千美元		
	(5)%	基數	5%
加權平均資本成本 .....	2,210	(524)	(3,174)
木材價格 .....	(8,398)	(524)	7,351
木材產量／消費量 .....	(6,785)	(524)	5,744
維護成本及日常開支 .....	1,250	(524)	(2,297)
外匯 .....	7,699	(524)	(7,963)

造林及再造林資產的損耗(或採伐所致減少)乃根據所產生的總成本除以估計木材總量再乘以所收穫及出售的木材數量計算。年內的損耗開支乃撥自造林及再造林資產及於存貨項下列賬，並於出售後於所售貨品成本確認。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及截至二零一零年六月三十日的損耗額分別為7.2百萬美元、7.3百萬美元、8.5百萬美元及13.7百萬美元。

### 衍生工具及其他金融工具的公平值

衍生工具乃定義為持作買賣的金融資產或負債，於訂立衍生合同當日初步按公平值確認。該合約其後乃按報告期末的公平值重新計量。所產生的收益或虧損即時於損益確認。

我們在為衍生金融工具選擇適當的估值方法時運用判斷。我們並無訂立對沖交易以作投機。我們使用市場參與者通常使用的估值方法。遠期外匯合約的公平值乃於報告期末使用類似工具的遠期匯率得出。利率掉期的公平值乃於各報告期參考結算價及利率等市場數據使用銀行所提供的估值而得出。在假設及估值方法選擇有變動的情況下，實際結果或有所出入。

---

## 財務資料

---

為減少雷亞爾兌美元的匯率變動對我們的財務業績的影響，我們對沖我們的預計外匯風險。我們採用多個內部控制程序，控制及監控我們對沖計劃所用金融工具的風險。其他詳情，請參見下文「－市場風險、衍生金融工具及對沖活動－內部控制」一節。

### 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備，包括持作生產或供應貨品或服務或因行政用途(永久土地及在建工程除外)之用的土地及樓宇，按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃撥備以於物業、廠房及設備等項目(不包括在建工程)的估計使用年期內使用直線法在計及其估計殘值後撇銷其成本。

永久土地按成本減可識別減值虧損。並無就永久土地作出折舊撥備。

在建工程指正在建設作生產用途或自用的物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程於竣工及可作擬定用途時重新分類為物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準於資產可作擬定用途時開始折舊。

根據融資租賃持有的資產按與自有資產相同的基準，於其預計可用年期，或相關租賃的期限內如較短，折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計繼續使用該資產不會得到任何經濟利益時取消確認。資產取消確認時產生的任何收益或虧損(按該項目的出售所得款項淨額與賬面值的差額計算)乃於該項目取消確認的期間計入損益。

### 稅項

所得稅支出指現時應付稅項及遞延稅項之總額。

現時應付稅項按本年度應課稅溢利計算。應課稅溢利與合併全面收入表中所報的溢利不同，因其不包括在其他年度應課稅收入或可扣稅支出，並且不包括毋須課稅或扣稅的項目。我們現時稅項負債採用呈報期結算日已頒行或實際已頒行的稅率計算。

遞延稅項乃就財務資料資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所採用的相應稅基的暫差額而確認。遞延稅項負債通常會就所有應課稅暫時差額確認，而遞延稅項資產僅在可能有應課稅溢利用以抵銷該等可確認暫時差額時方會確認。若於一項交易(業務合併除外)中，因商譽或首次確認其他資產及負債而引致的暫時差額既不影響應課稅溢利亦不影響會計溢利，則不會確認該等資產及負債。

於附屬公司及聯營公司的投資引致的應課稅暫時差額確認遞延稅項負債，惟倘我們可控制暫時差額撥回且暫時差額未必會於可見將來撥回則除外。與該等投資相關的可扣稅暫時差額所產生的遞延稅項資產僅於可能有足夠應課稅溢利可以使用暫時差額的益處且預計於可見將來可以撥回時確認。

---

## 財務資料

---

遞延稅項資產的賬面值於各呈報期結算日檢討，並扣減至再無足夠應課稅溢利可供收回全部或部分資產為止。

遞延稅項資產及負債基於呈報期結算日已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法)按清償負債或確認資產期間的預期適用稅率計量。遞延稅項負債及資產的計量反映我們預期於呈報期結算日收回或結算資產及負債賬面值的方式所產生的稅務後果。遞延稅項於損益確認，惟倘遞延稅項與於其他全面收入或直接於權益確認的項目有關，則遞延稅項亦分別於其他全面收入或直接於權益確認。

### 減值虧損

我們會於各收支平衡表日審閱有形及無形資產之賬面值，以確定是否出現任何跡象，顯示該等資產蒙受減值虧損。如有任何上述跡象，則會估計該資產的可收回數額以確定減值虧損(如有)水平。倘估計資產的可收回數額低於其賬面值，我們將該資產的賬面值調低至其可收回數額。減值虧損即時確認為開支。

倘若減值虧損於其後撥回，該資產的賬面值則會調升至經修訂的估計可收回數額，惟經調升的賬面值不得超出該資產若於過往年度並無確認減值虧損而原應定出的賬面值。我們將撥回的減值虧損即時確認為收入。

### 撥備

當我們因過往事件而承擔現有責任，而我們可能須履行該項責任，則會確認撥備。撥備乃按於報告期間結束日經計入有關責任的風險及不明朗因素後，對償付現有責任的所需代價的最佳估計計量。倘撥備使用償付現有責任的估計現金流量計量，則其賬面值為該等現金流量的貼現值(如其影響屬重大)。

### 對財務申報的內部控制

我們的部分財務、會計、人力資源及IT職能由我們的最終控股股東所控制的公司Averis擔當。二零零八年及二零零九年期間，與我們的中國及澳門營運相關的若干交易處理職能由Averis擔當，而Averis日後會一如既往地為整個集團，包括Bahia Specialty Cellulose進行交易處理。因此，我們依賴Averis履行對我們財務業績完整性而言必需的若干規定業務職能。倘我們未能保持充分監控外判職能，則我們未必能準確呈報我們的財務業績，亦未必能阻止欺詐，從而或能負面影響投資者信心及股份的市價。我們已採取措施改善我們的內部控制，且我們擬於上市後繼續監控及改進我們的內部控制。我們已制定內部審核程序並已制定風險管理功能，以繼續預計及評估所涉業務及財務風險。其他詳情請參閱本招股章程內「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－倘若我們無法保持對外判職能的有效控制，我們或無法達到業務目標或無法準確及時地報告業績」及「關連交易－獲豁免持續關連交易－與Averis訂立的支持服務協議」兩節。

### 經營業績

截至二零一零年六月三十日止六個月與截至二零零九年六月三十日止六個月比較

#### 收益

我們的收益由截至二零零九年六月三十日止六個月的181.0百萬美元增加143.6%至二零一零年同期的440.9百萬美元。收益有所增長主要是由於與截至二零零九年六月三十日止六個月相比，平均售價上漲102.9%及銷量增加20.1%，反映了我們產品的需求因宏觀經濟狀況有所改善而明顯恢復。

#### 纖維素產品

我們來自纖維素產品分部的收益由截至二零零九年六月三十日止六個月的125.7百萬美元增加190.7%至二零一零年同期的365.5百萬美元。

Bahia Specialty Cellulose業務的收益由截至二零零九年六月三十日止六個月的94.3百萬美元增加193.5%至二零一零年同期的276.8百萬美元，有所增加主要是反映在平均售價上漲106.5%及銷量增加42.1%，這主要因為經濟狀況好轉且我們的Bahia Specialty Cellulose工廠經擴大產能全年營運令產能使用提高。截至二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose向外界客戶出售溶解木漿所得收益比例由二零零九年同期的83.6%增至90.0%。

DP Macao業務所得收益由截至二零零九年六月三十日止六個月的31.4百萬美元增加182.4%至二零一零年同期的88.7百萬美元。收益有所增加，主要是由於宏觀經濟狀況改善，而使溶解木漿(平均售價較高)需求回升從而因我們的DP Macao的產品組合銷售令平均價格增加194.5%。

#### 黏膠短纖

我們黏膠短纖分部的收益由截至二零零九年六月三十日止六個月的55.3百萬美元增加36.4%至二零一零年同期的75.4百萬美元。收益有所增長是由於宏觀經濟狀況有所改善令黏膠短纖需求增加而使平均售價上漲53.2%。

#### 銷售成本

我們銷售成本由截至二零零九年六月三十日止六個月的154.5百萬美元增加28.3%至二零一零年同期的198.2百萬美元。

銷售成本有所增加主要是由於轉換成本大幅增加，惟部分由有關溶解木漿的原材料成本減少所抵銷。我們的纖維素產品分部銷售成本於截至二零零九年六月三十日止六個月的106.8百萬美元增至二零一零年同期的139.5百萬美元。該增幅乃主要由於出售更多溶解木漿(其價值較其他木漿產品為高)的DP Macao所出售的產品組合變動增加。然而，該增幅已因由我們的Bahia Specialty Cellulose工廠所生產的溶解木漿的每公噸生產成本因業務規模擴大後經營效率提高而由604美元降至514美元而抵銷。

黏膠短纖分部的銷售成本由截至二零零九年六月三十日止六個月的47.7百萬美元增至二零一零年同期的58.7百萬美元。我們的賽得利江西工廠所生產的黏膠短纖每公噸生產成本由截至二零零九年六月三十日止六個月的1,380美元增至截至二零一零年六月三十日止六個月

---

## 財務資料

---

的1,907美元，主要由於從二零零九年下半年開始溶解木漿的市價上漲所致。我們的銷售成本佔收益的百分比由截至二零零九年六月三十日止六個月的85.4%減至二零一零年同期的45.0%，原因在於收益因更高的平均售價而大幅增加超過了銷售成本的增加。

### 毛利及毛利率

我們的毛利由截至二零零九年六月三十日止六個月的26.5百萬美元增至二零一零年同期的242.7百萬美元。我們的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月的14.6%增至二零一零年同期的55.0%，主要是由於市場平均售價的恢復及銷量增加以及原材料成本的微跌。我們按分部劃分的毛利不包括公司間溢利。截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月分別為318,000美元及812,000美元。

### 纖維素產品

我們纖維素產品分部的毛利由截至二零零九年六月三十日止六個月的18.9百萬美元增至二零一零年同期的226.0百萬美元。我們纖維素產品分部的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月的15.1%增至二零一零年同期的61.8%。

Bahia Specialty Cellulose業務的毛利由截至二零零九年六月三十日止六個月的12.4百萬美元增至二零一零年同期的177.6百萬美元。Bahia Specialty Cellulose業務的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月的13.1%增至二零一零年同期的64.2%。有所增加主要是由於需求的市場恢復及溶解木漿的平均售價增加106.5%。

DP Macao業務所得毛利由截至二零零九年六月三十日止六個月的6.6百萬美元增至二零一零年同期的48.4百萬美元。DP Macao業務的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月的20.9%增至二零一零年同期的54.5%。該增幅主要是由於溶解木漿的需求恢復讓我們可通過出售更多的溶解木漿而改進我們DP Macao業務的產品組合。該期間溶解木漿的利率更高而銷售成本的增加幅度較小。

### 黏膠短纖

我們黏膠短纖分部的毛利由截至二零零九年六月三十日止六個月的7.5百萬美元增至二零一零年同期的16.7百萬美元。我們的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月的13.7%增至二零一零年同期的22.1%。該增幅主要是由於黏膠短纖的市場需求恢復及36.4%的收益增長蓋過23.1%的銷售成本增長。

### 造林及再造林資產的公平值減少

截至二零一零年六月三十日止首六個月，我們確認了造林及再造林資產的公平值減幅0.5百萬美元。如上文所討論，我們於二零零九年下半年採用不同的造林及再造林資產估值方法，故並無釐定截至二零零九年六月三十日止六個月我們的造林及再造林資產的公平值。

### 其他收入及收益(虧損)

我們的其他收入由截至二零零九年六月三十日止六個月的4.0百萬美元虧損增至二零一零年同期的1.9百萬美元收益，主要是由於二零一零年上半年錄得外幣匯兌收益1.1百萬美元而二

---

## 財務資料

---

零零九年同期則錄得虧損7.5百萬美元，原因為雷亞爾兌美元升值所致。該增幅被部分抵銷因截至二零零九年六月三十日止六個月我們收取借予我們的最終控股股東所控制的公司Pinnacle的關連方貸款的利息2.7百萬美元，而於二零一零年，由於我們於二零零九年全額償還該貸款，故並無收取任何利息。

### 衍生金融工具公平值變動及結算衍生金融工具的收益

截至二零一零年六月三十日止六個月，我們錄得衍生金融工具公平值變動所產生的0.2百萬美元收益，而二零零九年同期錄得10.4百萬美元收益。我們於截至二零一零年六月三十日止六個月產生該等收益主要是由於雷亞爾兌美元貶值3.4%（由1.74雷亞爾兌1.00美元貶值至1.80雷亞爾兌1.00美元），而於截至二零零九年六月三十日止六個月產生該等收益則由於雷亞爾兌美元顯著升值所致。

截至二零一零年六月三十日止六個月，我們自結算衍生金融工具錄得0.05百萬美元的收益，而二零零九年同期錄得0.9百萬美元的收益。截至二零零九年六月三十日止六個月錄得收益主要是由於雷亞爾兌美元升值，而二零一零年同期則並無重大變動。

有關我們衍生金融工具的其他詳情，請參見本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表附註28。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至二零零九年六月三十日止六個月的20.6百萬美元增加28.1%至二零一零年同期的26.3百萬美元，主要是由於我們的運費開支由截至二零零九年六月三十日止六個月的19.3百萬美元增至二零一零年同期的24.8百萬美元。運費開支增加主要是由於我們的Bahia Specialty Cellulose工廠的銷售增加。我們的銷售及分銷開支佔我們收益的百分比由截至二零零九年六月三十日止六個月的11.4%減至二零一零年同期的6.0%，主要是由於收益因截至二零一零年六月三十日止六個月的售價及銷量提升而有所增加。

### 行政開支

我們的行政開支由截至二零零九年六月三十日止六個月的21.3百萬美元增加32.0%至二零一零年同期的28.2百萬美元，主要是由於薪金、福利及其他利益增加4.4百萬美元以及法律及專業費增加2.7百萬美元。我們的行政開支佔收益的百分比由截至二零零九年六月三十日止六個月的11.8%降至二零一零年同期的6.4%，主要是由於收益增加，而收益增加主要是由於平均售價上漲且銷量大幅增加遠超行政開支的增加。

### 融資成本

我們的融資成本由截至二零零九年六月三十日止六個月的18.6百萬美元減少33.6%至二零一零年同期的12.3百萬美元，主要是由於來自我們已折讓票據的短期融資所產生的財務開支減少以及我們於五年內應償的銀行借款減少。

### 分部溢利(虧損)及分部利潤率

下文載列我們的部分業績及分部利潤率於截至二零一零年六月三十日止六個月與截至二零零九年六月三十日止六個月的比較。我們的部分溢利(虧損)及分部利潤率不包括公司間溢利。截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，公司間溢利分別為318,000美元及812,000美元。

---

## 財務資料

---

### 纖維素產品

與截至二零零九年六月三十日止六個月的分部虧損43.2百萬美元相比，二零一零年同期，我們纖維素產品分部的分部溢利增至168.5百萬美元。與截至二零零九年六月三十日止六個月的虧損相比，二零一零年同期，我們的纖維素產品分部的分部利潤率增至46.1%。

與截至二零零九年六月三十日止六個月的虧損45.8百萬美元相比，二零一零年同期，我們的Bahia Specialty Cellulose業務的分部溢利增至124.7百萬美元，主要是由於平均售價由截至二零零九年六月三十日止六個月的每公噸695美元增至二零一零年同期的每公噸1,435美元。該增幅亦是由於銷量增加。Bahia Specialty Cellulose業務於截至二零零九年六月三十日止六個月錄得虧損，而二零一零年同期的分部利潤率增至45.0%，主要是由於平均售價增加及收益因此顯著增加，增加速度快過銷售成本、銷售及分銷開支及行政開支。

我們DP Macao業務的分部溢利由截至二零零九年六月三十日止六個月的2.7百萬美元增至二零一零年同期的43.9百萬美元，是由於平均售價增加。我們DP Macao業務的分部利潤率由截至二零零九年六月三十日止六個月的8.5%增至二零一零年同期的49.4%，與該業務的毛利率增長一致。

### 黏膠短纖

截至二零一零年六月三十日止六個月，我們黏膠短纖分部的分部溢利為9.1百萬美元，而二零零九年同期分部溢利為3.3百萬美元，主要由於經濟前景獲改善後下游業務需求增加令平均售價上升所致。截至二零一零年六月三十日止六個月，黏膠短纖分部的分部利潤率為12.0%，而二零零九年同期則為6.0%，乃由於需求增加及宏觀經濟環境改善所致。

### 除稅前溢利(虧損)

截至二零一零年六月三十日止六個月，我們錄得除稅前溢利174.6百萬美元，而二零零九年同期則為虧損29.5百萬美元，增長主要由於整體經濟復蘇及平均售價大幅增加所致。

### 所得稅開支(抵免)

截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的所得稅開支為8.1百萬美元，二零零九年同期為所得稅抵免15.4百萬美元。即期所得稅由截至二零零九年六月三十日止六個月的0.3百萬美元增至二零一零年同期的8.2百萬美元，主要來自截至二零一零年六月三十日止六個月的除稅前溢利，而二零零九年同期則為除稅前虧損。截至二零一零年六月三十日止六個月的實際利率(所得稅開支除以除稅前溢利)為4.6%。

### 本期溢利(虧損)淨額

因上述原因，截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的純利為166.6百萬美元，二零零九年同期則為淨虧損14.1百萬美元。我們截至二零一零年六月三十日止六個月的純利率為37.8%，二零零九年同期為淨虧損，主要由於市場需求復蘇致使產品的平均售價大幅增加所致。



---

## 財務資料

---

### 截至二零零九年十二月三十一日止年度與截至二零零八年十二月三十一日止年度的比較

#### 收益

我們的收益由二零零八年的382.3百萬美元增加44.4%至二零零九年的552.0百萬美元。增加主要由於二零零八年中完成Bahia Specialty Cellulose工廠擴建，大幅增加我們於Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿的設計年產能至465,000公噸，致使銷量增加所致。我們的產能增加導致Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿銷量由二零零八年的約121,000公噸大幅增加至二零零九年的約354,000公噸。我們的黏膠短纖同期銷量按公噸計亦增加10.7%。銷量增加被溶解木漿二零零九年的平均售價較二零零八年下降8.9%，以及黏膠短纖同期平均售價下降7.7%部分抵銷。然而，溶解木漿及黏膠短纖的平均售價於二零零九年下半年大幅恢復，乃由於我們的若干競爭對手關閉其工廠後供應趨緊及市價整體復蘇所致。

#### 纖維素產品

我們的纖維素產品分部收益由二零零八年的257.4百萬美元增加64.9%至二零零九年的424.4百萬美元。

Bahia Specialty Cellulose業務的收益由二零零八年的117.9百萬美元增加166.4%至二零零九年的314.1百萬美元，增加主要反映受二零零八年中完成Bahia Specialty Cellulose擴建後於整個年度擴大經營的影響，溶解木漿銷量增加192.4%。溶解木漿的需求及供應於二零零九年出現轉變。我們的競爭對手關閉三家大型溶解木漿工廠後，溶解木漿的供應於二零零九年早期趨予緊張。二零零九年下半年，全球經濟復蘇導致需求增加。該等動態發展加上我們大幅增加產能使得二零零九年的銷量較二零零八年劇增。Bahia Specialty Cellulose向外部客戶出售溶解木漿的收益比例由二零零八年的71.3%增加至二零零九年的88.3%。雖然我們的銷量增加，我們二零零九年的平均售價較二零零八年下降8.9%。二零零九年下半年價格開始改善，但仍未達到二零零八年早期的水平。

DP Macao業務的收益由二零零八年的139.4百萬美元減少20.9%至二零零九年的110.3百萬美元，主要由於DP Macao溶解木漿及其他漿粕的平均售價較二零零八年下降17.6%，以及二零零九年的銷量較二零零八年下降3.9%所致。

#### 黏膠短纖

黏膠短纖分部的收益由二零零八年的124.9百萬美元增加2.2%至二零零九年的127.6百萬美元，主要由於黏膠短纖的需求於全球金融危機後（尤其是二零零九年下半年）復蘇使得二零零九年的銷量較二零零八年增加10.7%所致。然而，收益增加被市況導致黏膠短纖二零零九年的平均售價下降7.7%而部分抵銷。

#### 銷售成本

我們的銷售成本由二零零八年的304.0百萬美元增加12.5%至二零零九年的341.9百萬美元。

增加主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿銷量大幅增加，與Bahia Specialty Cellulose工廠有關的折舊成本增加34.0百萬美元及加工成本增加20.2百萬美元以及已付為應付工廠擴建後產量增加額外聘請的僱員薪金增加，經二零零九年支付的原材料平

---

## 財務資料

---

均價格銳減部分抵銷所致。我們亦可實現規模經濟及以低價格獲得原材料。纖維素產品分部的銷售成本由二零零八年的165.1百萬美元增至二零零九年的244.1百萬美元，主要由於擴展後的Bahia Specialty Cellulose工廠的業務規模擴大所致。Bahia Specialty Cellulose工廠所生產的溶解木漿的每公噸生產成本由二零零八年的453美元增至二零零九年的497美元，主要由於轉化成本及與經擴大生產設施有關的折舊費用增加所致。黏膠短纖分部的銷售成本由二零零八年的138.9百萬美元下降至二零零九年的97.8百萬美元，此乃主要由於賽得利江西工廠所生產的黏膠短纖的每公噸生產成本有所減少所致。賽得利江西工廠所生產的黏膠短纖的每公噸生產成本由二零零八年的2,286美元降至二零零九年的1,454美元，主要由於二零零九年溶解木漿及化學品的市價下跌導致原材料成本降低所致。我們的黏膠短纖銷售成本亦下降29.6%，主要由於二零零九年溶解木漿的平均售價和若干化學品的成本較二零零八年下降所致。因此，我們的銷售成本佔收益的百分比由二零零八年的79.5%降至二零零九年的61.9%。

### 毛利(損)及毛利率

我們的毛利由二零零八年的78.3百萬美元增加168.4%至二零零九年的210.1百萬美元。我們的毛利率由二零零八年的20.5%上升至二零零九年的38.1%，主要由於原材料平均成本降低及Bahia Specialty Cellulose工廠第二條生產線全年營運所致。我們按分部劃分的毛利(損)及毛利率不包括公司間溢利，二零零八年及二零零九年分別為275,000美元及6.5百萬美元。

### 纖維素產品

我們的纖維素產品分部的毛利由二零零八年的92.3百萬美元增加95.4%至二零零九年的180.3百萬美元。二零零九年，纖維素產品分部的毛利率由二零零八年的35.9%提高至42.5%。

我們的Bahia Specialty Cellulose業務的毛利由二零零八年的63.0百萬美元增加118.9%至二零零九年的138.0百萬美元。Bahia Specialty Cellulose業務的毛利率由二零零八年的53.5%降低至二零零九年的43.9%，主要由於二零零九年Bahia Specialty Cellulose業務的溶解木漿平均售價較二零零八年下降8.9%，及與經擴大的Bahia Specialty Cellulose工廠生產有關的銷售成本增加，經銷售Bahia Specialty Cellulose業務的溶解木漿數量增加產生的收益大幅增加部分抵銷所致。

我們的DP Macao業務的毛利由二零零八年的29.2百萬美元增加44.9%至二零零九年的42.4百萬美元。DP Macao業務的毛利率由二零零八年的21.0%上升至二零零九年的38.4%，但仍遠低於Bahia Specialty Cellulose業務的毛利率，因為DP Macao的溶解木漿及其他漿粕產品組合的平均售價通常較低，而Bahia Specialty Cellulose業務僅出售溶解木漿，平均售價通常高於其他漿粕產品。該增加主要由於銷售成本降低38.4%，經DP Macao二零零九年出售的溶解木漿及其他漿粕產品平均售價較二零零八年下降17.6%部分抵銷。

### 黏膠短纖

我們黏膠短纖分部的毛利由二零零八年的14.0百萬美元虧損增至二零零九年的29.8百萬美元。二零零九年黏膠短纖的銷量較二零零八年增加約10.7%。二零零八年，黏膠短纖的平

---

## 財務資料

---

均售價及需求下降快過相關成本(主要為溶解木漿)，而若干化學品的成本於二零零八年有所增加，從而產生毛損。二零零九年，黏膠短纖分部的毛利率由二零零八年的虧損改善至23.3%，主要由於因溶解木漿及化學品的銷售成本於二零零九年早期下降，雖然二零零九年下半年成本增加，但銷售成本仍下降29.6%所致。

### 造林及再造林資產公平值增加

我們於二零零九年按公平值重估造林及再造林資產，確認該等資產公平值增加23.2百萬美元，而二零零八年及二零零七年則按歷史成本估值。有關估值方法的進一步詳情，參見上文「—重大會計政策—造林及再造林資產」一節。

### 其他收入及收益(虧損)

其他收入由二零零八年的收益32.9百萬美元減至二零零九年虧損2.0百萬美元，主要來自二零零九年以雷亞爾列值的巴西營運資金貸款外匯虧損淨額8.5百萬美元，而二零零八年為外匯收益淨額18.2百萬美元，因為二零零九年雷亞爾兌美元升值25.6%，二零零八年則貶值32.2%。其他收入減少亦由於二零零九年來自Pinnacle(由最終控股股東控制的公司)的關連人士貸款利息收入銳減至3.6百萬美元，二零零八年則為12.6百萬美元，因為二零零九年的未償還本金額及適用利率較二零零八年有所下降。

### 衍生金融工具公平值變動及結算衍生金融工具收益

二零零九年，我們錄得衍生金融工具公平值變動收益1.8百萬美元，二零零八年則錄得虧損21.2百萬美元。二零零九年的收益主要來自二零零九年末未完成的遠期外匯合約市值收益5.2百萬美元，經二零零九年利率掉期工具市值虧損3.4百萬美元削減。二零零八年的虧損主要由於三個月倫敦銀行同業拆息由二零零七年十二月三十一日的4.70%降低至二零零八年十二月三十一日的1.43%導致利率掉期市值虧損所致。

我們於二零零九年錄得結算衍生工具收益18.4百萬美元，二零零八年收益為4.3百萬美元。二零零九年的收益18.4百萬美元主要來自結算遠期外匯合約收益18.6百萬美元，並經結算利率掉期工具虧損0.2百萬美元削減。二零零八年的收益4.3百萬美元主要來自結算遠期外匯合約收益5.8百萬美元，經結算利率掉期工具虧損1.5百萬美元部分抵銷。二零零九年收益大幅增加主要由於二零零九年雷亞爾兌美元升值，因為我們的遠期外匯合約通過賣空美元對沖雷亞爾的風險。匯率由二零零八年十二月三十一日的一美元兌2.34雷亞爾升至二零零九年十二月三十一日的一美元兌1.74雷亞爾。

有關衍生金融工具的進一步詳情，見本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表附註28。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由二零零八年的28.5百萬美元增加53.7%至二零零九年的43.8百萬美元，主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠的銷量大增加產生額外運輸開支所致。該等運輸開支由二零零八年的25.7百萬美元增至二零零九年的40.9百萬美元。我們的銷售及分銷開支佔收益的百分比保持相對穩定(二零零九年為7.9%，而二零零八年為7.5%)。

---

## 財務資料

---

### 行政開支

我們的行政開支由二零零八年的44.6百萬美元減少7.5%至二零零九年的41.2百萬美元。該減少主要由於二零零八年的行政開支較高，包括與Bahia Specialty Cellulose工廠擴建有關的開支11.4百萬美元（為準備Bahia Specialty Cellulose工廠經擴大的產能需要產生的其他勞工及培訓成本）。我們的行政開支佔收益的百分比由二零零八年的11.7%降至二零零九年的7.5%。

### 就物業、廠房及設備確認的減值虧損

二零零九年，我們就一幢被火災損毀的建築確認物業、廠房及設備減值虧損20.0百萬美元。二零零九年十二月，建設中的賽得利江西工廠擴建項目發生火災，損壞擴建項目的若干基建及設備，總賬面值（未減值）約為20.0百萬美元。賽得利江西的現有營運及經營設備未受大火影響，但火災導致我們的擴建計劃延後約六個月。賽得利江西的擴建項目已向中國一家富有聲望的保險公司購買建築一切險，然而，由於保險索償仍在繼續，故我們並無於二零一零年六月三十日的財務報表確認保險索償。由於保險索償程序非我們能控制，我們並不知曉索償程序所需時間。截至二零一零年六月三十日，我們已取得保險公司的首期付款人民幣9.9百萬元，作為我們索償最終裁決的分期預付款。有關確認物業、廠房及設備減值虧損的進一步詳情，參見本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表附註17。

### 分佔聯營公司業績

我們於二零零九年出售於Goodwood Venture的餘下權益。因此，我們於二零零九年並未確認任何分佔聯營公司業績產生的收益或虧損。然而，由於Goodwood Venture的一家附屬公司破產，我們於二零零八年確認分佔聯營公司業績減值虧損5.4百萬美元。有關此項出售的進一步詳情，參見本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表附註20及44(d)。

### 融資成本

我們的融資成本由二零零八年的22.8百萬美元增加59.7%至二零零九年的36.4百萬美元。增加主要由於二零零九年根據WestLB為Bahia Specialty Cellulose工廠擴建提供資金而安排的財團項目融資貸款支付利息開支13.4百萬美元。二零零八年，WestLB安排的項目融資貸款的利息開支為5.1百萬美元，二零零九年並無項目融資貸款利息資本化。二零零九年融資成本增加亦由於貼現票據短期融資產生的融資開支以及營運資金貸款增加所致。

### 分部溢利（虧損）及分部利潤率

下文載列截至二零零九年十二月三十一日止年度與截至二零零八年十二月三十一日止年度我們分部業績及分部利潤率比較。我們分部溢利（虧損）及分部利潤率並不包括公司間溢利，二零零八年及二零零九年分別為275,000美元及6.5百萬美元。

### 纖維素產品

我們纖維素產品分部的分部溢利由二零零八年的36.5百萬美元增加136.5%至二零零九年的86.4百萬美元。纖維素產品的分部利潤率由二零零八年的14.2%提高至二零零九年的20.4%。

---

## 財務資料

---

Bahia Specialty Cellulose業務的分部溢利由二零零八年的13.7百萬美元增加274.4%至二零零九年的51.2百萬美元，主要由於二零零八年六月完成Bahia Specialty Cellulose產能擴充後二零零九年的銷量大增所致。該增長亦由於二零零九年造林及再造林資產的公平值增加23.2百萬美元。Bahia Specialty Cellulose業務的分部利潤率由二零零八年的11.6%增至二零零九年的16.3%。

DP Macao業務的分部溢利由二零零八年的22.9百萬美元增加54.1%至二零零九年的35.2百萬美元。DP Macao業務的分部利潤率由二零零八年的16.4%增至二零零九年的31.9%，以符合該業務的毛利率增長。

### 黏膠短纖

我們黏膠短纖分部的分部業績由二零零八年虧損21.4百萬美元增加42.2百萬美元至二零零九年溢利20.8百萬美元，主要由於該分部於二零零九年較高的毛利率，經經營開支小幅增加部分抵銷所致。黏膠短纖分部的分部利潤率由二零零八年的虧損增加至二零零九年的16.3%，主要由於黏膠短纖需求復蘇(尤其是二零零九年下半年)產生毛利率收益所致。

### 除稅前溢利(虧損)

我們於二零零九年錄得除稅前溢利104.4百萬美元，二零零八年則錄得虧損12.0百萬美元。該增加由於毛利及結算衍生金融工具收益大幅增加，加上造林及再造林資產公平值增加，抵銷了銷售及分銷開支以及融資成本和二零零九年物業、廠房及設備減值虧損的大幅增加。

### 所得稅開支(抵免)

所得稅抵免由二零零八年的2.5百萬美元增加0.5百萬美元至二零零九年的3.0百萬美元。即期所得稅由二零零八年的1.7百萬美元增至二零零九年的7.7百萬美元，乃由於與二零零八年的除稅前虧損相比，二零零九年的除稅前溢利大幅增加所致。然而，我們於二零零九年以遞延稅項10.8百萬美元大幅抵銷即期稅項，二零零八年遞延稅項則為4.3百萬美元。

### 年度溢利(虧損)淨額

因上述原因，我們由二零零八年虧損淨額9.5百萬美元增加至二零零九年的純利107.4百萬美元。截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們的純利率較二零零八年虧損淨額增至19.5%，主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠大幅增加產能致使銷量大增，加上產品的市場需求獲改善(尤其是二零零九年下半年)所致。

### 截至二零零八年十二月三十一日止年度與截至二零零七年十二月三十一日止年度比較

#### 收益

我們的收益由二零零七年的272.2百萬美元增加40.5%至二零零八年的382.3百萬美元。

該增加主要由於因我們的新生產線於二零零八年中期竣工，來自Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿銷量由二零零七年約79,000公噸增加53.2%至二零零八年約121,000公噸所致。銷量增加經Bahia Specialty Cellulose業務的溶解木漿平均售價降低17.8%以及二

---

## 財務資料

---

零零八年黏膠短纖的銷量較二零零七年減少16.5%部分抵銷，上述兩者均因全球經濟危機導致需求減少。此外，DP Macao的銷量於二零零八年增加，因為DP Macao於二零零八年貢獻全年交易活動，而於二零零七年開始營運時貢獻一個月交易活動。

### 纖維素產品

我們的纖維素產品分部收益由二零零七年的106.9百萬美元增加140.8%至257.4百萬美元。

Bahia Specialty Cellulose業務的收益由二零零七年的93.6百萬美元增加26.0%至二零零八年的117.9百萬美元。該增加主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠於二零零八年下半年產能使用率增加，致使溶解木漿銷量增加53.2%，並經全球經濟危機導致整體需求減少，使得二零零八年溶解木漿的平均售價低於二零零七年部分抵銷。

DP Macao業務的收益由二零零七年的13.3百萬美元增加126.2百萬美元至二零零八年的139.4百萬美元。該增加主要由於DP Macao於二零零八年首次全年營運，而二零零七年僅營運一月。

### 黏膠短纖

黏膠短纖分部收益由二零零七年的165.3百萬美元減少24.4%至二零零八年的124.9百萬美元。該減少主要由於全球經濟危機對需要黏膠短纖的下游業務造成不利影響，導致我們的黏膠短纖需求下降，銷量因而減少16.5%，加上黏膠短纖的平均售價減少9.5%所致。

### 銷售成本

我們的銷售成本由二零零七年的165.6百萬美元增加83.5%至二零零八年的304.0百萬美元。

銷售成本增加主要由於DP Macao的銷售成本增至110.2百萬美元，因為其反映二零零八年全年的交易業務而非二零零七年一個月的交易業務。此外，Bahia Specialty Cellulose工廠的生產成本由於新生產線於二零零八年下半年逐步提速生產大幅增加，加上Bahia Specialty Cellulose工廠有關折舊增加12.4百萬美元。再者，我們生產過程中使用的若干化學品因供應短缺導致價格大幅增加。化學品的總成本由22.6百萬美元增至35.7百萬美元。纖維素產品分部的銷售成本由二零零七年的36.2百萬美元增至二零零八年的165.1百萬美元，主要由於DP Macao於二零零七年十二月開始營運其主要貿易業務及Bahia Specialty Cellulose工廠於二零零八年下半年規模擴大後業務擴展所致。Bahia Specialty Cellulose工廠所生產的溶解木漿的每公噸生產成本由二零零七年的383美元增至二零零八年的453美元，主要由於化學成本、轉化成本及與經擴大生產設施有關的折舊費用增加所致。黏膠短纖分部的銷售成本由二零零七年的129.4百萬美元增至二零零八年的138.9百萬美元，此乃主要由於賽得利江西工廠所生產的黏膠短纖的每公噸生產成本增加所致。賽得利江西工廠所生產的黏膠短纖的每公噸生產成本由二零零七年的1,778美元增至二零零八年的2,286美元，主要由於原材料成本增加(包括二零零八年上半年溶解木漿及二零零八年下半年化學品的市價增加)所致。我們的銷售成本佔收益的百分比由二零零七年的60.9%增至二零零八年的79.5%，因為我們產品的平均售價下降導致銷售成本增長速度大於收益的增長速度。

---

## 財務資料

---

### 毛利及毛利率

我們的毛利由二零零七年的106.6百萬美元減少26.5%至二零零八年的78.3百萬美元。毛利率由二零零七年的39.1%減至二零零八年的20.5%，主要由於我們的產品於二零零八年的平均售價下降及銷售成本增加所致。我們按分部劃分的毛利及毛利率不包括公司間溢利，二零零七年及二零零八年分別為零及275,000美元。

### 纖維素產品

我們纖維素產品分部的毛利由二零零七年的70.7百萬美元增加30.6%至二零零八年的92.3百萬美元。纖維素產品的毛利率由二零零七年的66.1%降至二零零八年的35.9%。

Bahia Specialty Cellulose業務的毛利由二零零七年的63.3百萬美元略降至二零零八年的63.0百萬美元。該業務的毛利率由二零零七年的67.6%降至二零零八年的53.5%。然而，其遠高於DP Macao銷售額的毛利率，因為Bahia Specialty Cellulose業務出售的唯一產品溶解木漿比其他漿粕產品的平均售價高，而其他漿粕產品佔DP Macao二零零八年銷售額較大比重。毛利及毛利率下降主要由於二零零八年末全球經濟下滑，導致我們的溶解木漿需求下降，化學品成本提高以及溶解木漿於二零零八年的平均售價較二零零七年低所致。

DP Macao業務的毛利率由二零零七年的7.4百萬美元增加21.8百萬美元至二零零八年的29.2百萬美元。該增加主要由於DP Macao全年營運，而於二零零七年開始營運後僅錄得一個月銷售額。DP Macao業務的毛利率由二零零七年的55.7%降至二零零八年的21.0%。毛利率下降反映DP Macao於二零零八年其他漿粕產品的銷售額增加，而其他漿粕產品毛利率遠遠低於溶解木漿。

### 黏膠短纖

我們黏膠短纖分部的毛利由二零零七年的毛利35.9百萬美元下降49.9百萬美元至二零零八年的毛損14.0百萬美元。黏膠短纖分部的毛利率由二零零七年的毛利率21.7%下降至二零零八年的負毛利率。這主要是由於黏膠短纖的平均售價較低，以及因化學品及煤炭的成本較高導致二零零八年的銷售成本較二零零七年增加7.3%，並經溶解木漿同期成本較低部分抵銷。

### 其他收入及收益(虧損)

其他收入由二零零七年的9.9百萬美元增加232.5%至二零零八年的32.9百萬美元。該增加主要由於雷亞爾兌美元貶值32.2%產生二零零八年外匯收益淨額18.2百萬美元(二零零七年雷亞爾兌美元升值17.2%，產生外匯收益淨額8.1百萬美元)所致。其他收入增加亦由於二零零八年來自Pinnacle(由最終控股股東控制的一家公司)的貸款利息收入12.6百萬美元，而二零零七年並無此收入。

### 應收聯繫人附屬公司款項減值虧損

二零零八年，我們錄得應收Goodwood Venture(一家聯屬公司)附屬公司款項減值虧損4.9百萬美元。Goodwood Venture一家主要附屬公司於二零零八年破產使得該款項不大可能收回。

---

## 財務資料

---

### 衍生金融工具公平值變動及結算衍生金融工具收益

我們於二零零八年錄得衍生金融工具公平值變動虧損淨額21.2百萬美元，二零零七年則為收益淨額13.6百萬美元。二零零八年虧損主要由於全球金融危機致使二零零八年十二月三十一日的三個月倫敦銀行同業拆息較二零零七年十二月三十一日大幅下降導致利率掉期工具市值虧損。二零零七年收益13.6百萬美元主要來自遠期外匯合約收益21.2百萬美元，並經利率掉期虧損7.6百萬美元部分抵銷。二零零七年遠期外匯合約的大量收益主要由於我們訂立額外衍生工具以對沖Bahia Specialty Cellulose擴建項目的外匯風險，原因在於大部分項目支出以雷亞爾計值，並考慮到雷亞爾兌美元於二零零七年升值。二零零八年十二月三十一日的匯率為1美元兌2.34雷亞爾，二零零七年十二月三十一日為1美元兌1.77雷亞爾。二零零八年十二月三十一日三個月的倫敦銀行同業拆息為1.43%，二零零七年十二月三十一日為4.70%。

我們於二零零八年錄得結算衍生工具收益4.3百萬美元，二零零七年收益為42.5百萬美元。二零零七年的大幅收益主要來自結算遠期外匯合約收益49.9百萬美元及結算利率掉期虧損7.4百萬美元。如上所述，二零零七年的大量收益主要來自我們訂立額外衍生工具對沖與Bahia Specialty Cellulose工廠擴建項目的建築成本有關的貨幣風險。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由二零零七年的13.7百萬美元增加108.4%至二零零八年的28.5百萬美元，主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠擴大產能後，我們的纖維素產品銷量於二零零八年大幅增加，而增加運輸開支（二零零八年為25.7百萬美元，二零零七年為11.9百萬美元）及小幅增加員工成本。該等開支增加百分比低於我們的銷量增加百分比，主要由於DP Macao業務的交易性質所產生的銷售及分銷開支較低所致。誠如上文所討論，銷售及分銷開支佔收益的百分比由二零零七年的5.0%增至二零零八年的7.5%。

### 行政開支

行政開支由二零零七年的43.3百萬美元增加3.0%至二零零八年的44.6百萬美元。行政開支包括薪金、福利及其他福利（由二零零七年的10.5百萬美元增至二零零八年的13.5百萬美元），以及與Bahia Specialty Cellulose工廠二零零八年擴建有關的開支11.4百萬美元（二零零七年工廠擴建開支為15.1百萬美元）（為準備Bahia Specialty Cellulose工廠擴大的產能需求，額外勞工及培訓成本產生的擴建相關開支）。因二零零八年的經營與二零零七年相比擴大，我們亦產生增加的諮詢及顧問費用（由二零零七年的2.3百萬美元增至二零零八年的6.3百萬美元）。行政開支佔收益的百分比由二零零七年的15.9%減至二零零八年的11.7%。

### 分佔聯營公司業績

由於聯營公司Goodwood Venture的一家主要附屬公司破產，我們於二零零八年錄得分佔聯營公司虧損5.4百萬美元，而二零零七年則為收益4.0百萬美元。



### 融資成本

我們的融資成本由二零零七年的11.9百萬美元增加91.6%至二零零八年的22.8百萬美元。該增加主要由於我們的銀團項目融資貸款資本化利息金額由二零零七年的資本化利息25.3百萬美元減少9.2百萬美元至二零零八年資本化利息16.1百萬美元。根據國際財務報告準則，Bahia Specialty Cellulose工廠於二零零八年十月試行新生產線後，我們不得再資本化項目融資貸款利息。因此，項目融資貸款利息總額21.2百萬美元中的5.1百萬美元利息於二零零八年確認為利息開支。進一步詳情，參見本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表附註10。

### 分部溢利(虧損)及分部利潤率

下文所載為我們按分部劃分截至二零零八年十二月三十一日止年度業務及截至二零零七年十二月三十一日止年度業務的經營溢利(虧損)及經營利潤率。分部溢利(虧損)及分部利潤率不包括公司間溢利，二零零七年及二零零八年分別為零及275,000美元。

#### 纖維素產品

纖維素產品分部的分部溢利由二零零七年的31.8百萬美元增加14.9%至二零零八年的36.5百萬美元。纖維素產品分部的分部利潤率由二零零七年的29.8%降低至二零零八年的14.2%。

Bahia Specialty Cellulose業務的分部溢利由二零零七年的24.6百萬美元減少44.4%至二零零八年的13.7百萬美元。Bahia Specialty Cellulose業務的分部利潤率由二零零七年的26.3%降至二零零八年的11.6%，主要由於毛利率下降，加上經營成本由二零零七年的38.7百萬美元增加至二零零八年的49.4百萬美元，主要與為擴建項目撥付資金有關的融資成本增加有關。

DP Macao業務的分部溢利由二零零七年的7.2百萬美元增至二零零八年的22.9百萬美元。分部溢利增幅乃由於二零零七年後期開始營運後，DP Macao二零零八年全年營運所致。DP Macao業務的分部利潤率由二零零七年的54.4%減至二零零八年的16.4%，主要由於毛利率降低及經營開支增加所致。

#### 黏膠短纖

我們黏膠短纖分部的分部溢利由二零零七年的分部溢利33.0百萬美元減少54.4百萬美元至二零零八年的分部虧損21.4百萬美元，主要由於該分部的毛損以及賽得利江西工廠的經營開支增加所致。黏膠短纖分部的分部利潤率由二零零七年的20.0%下降至二零零八年虧損，主要由於全球經濟危機及產品需求下降導致二零零八年分部虧損。

### 除稅前溢利(虧損)

因上述原因，我們於二零零八年錄得除稅前虧損12.0百萬美元，而二零零七年錄得溢利107.7百萬美元。

### 所得稅開支(抵免)

我們於二零零八年錄得所得稅抵免2.5百萬美元，二零零七年則為所得稅開支4.2百萬美元。即期所得稅由二零零七年的5.3百萬美元減少3.6百萬美元至二零零八年的1.7百萬美元，乃由於應課稅溢利下降所致。此外，我們於二零零七年有8.4百萬美元所得稅撥備不足。該應課稅金額經遞延稅項部分抵銷，遞延稅項由二零零七年的9.5百萬美元減少5.2百萬美元至二零零八年的4.3百萬美元。二零零七年的實際稅率為3.9%。

### 溢利(虧損)淨額

因上述原因，我們的溢利(虧損)淨額由二零零七年的純利103.5百萬美元減至二零零八年的虧損淨額9.5百萬美元。我們的淨利潤率由二零零七年純利率38.0%下降至截至二零零八年十二月三十一日止年度的虧損，主要由於全球經濟下滑導致我們的產品平均售價下降(尤其是二零零八年下半年)，加上銷售成本、銷售及分銷開支以及行政開支上升(主要與Bahia Specialty Cellulose工廠產能大幅增加有關)，經二零零八年竣工的擴建工廠生產的纖維素產品分部銷量增加部分抵銷。

### 流動資金及資本資源

#### 現金流量及營運資金

我們的業務需要大量資本投資。我們過往的流動資金主要來自經營活動、短期及長期借款及股本注資以及控股股東貸款產生的現金流。我們過往倚賴短期債項以利用短期債項的較低利率，從而降低我們的融資成本。整體而言，於巴西及中國獲得長期債務難於取得短期債務。此亦與我們過往為營運資本提供資金時所採納的方法一致。

我們的現金需求主要包括：

- 營運資金；
- 償還債務；及
- 資本開支。

截至二零一零年六月三十日，我們的現金及現金等價物(不包括可供出售證券、利率掉期未變現收益及銀行貸款已抵押存款)為58.0百萬美元。

我們的董事認為，我們的流動現金及現金等價物、經營活動產生的現金、全球發售所得款項淨額及現有銀行信貸將可充分滿足自本招股章程日期起未來至少12個月的預期現金需求，包括我們的營運資金現金需求(如購買原材料)及資本開支(如就擴建計劃所承諾或授權者)。

## 財務資料

下表載列所示期間的經選擇現金流數據。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)			(未經審核)	
經營活動產生現金淨額.....	85,038	120,486	136,784	6,561	268,682
投資活動(所用)產生現金淨額.....	(676,397)	(355,534)	32,234	78,609	(229,646)
融資活動產生(所用)現金淨額.....	597,638	204,835	(129,943)	(53,105)	(39,020)
現金及現金等價物增加 (減少)淨額.....	6,279	(30,213)	39,075	32,065	16
外匯匯率變動影響.....	2,196	(689)	(166)	(2,452)	(1,444)
年/期初的現金及現金等價物.....	42,906	51,381	20,479	20,479	59,388
年/期末的現金及現金等價物.....	51,381	20,479	59,388	50,092	57,960

### 經營活動產生現金流量

截至二零一零年六月三十日止六個月，經營活動產生現金為268.7百萬美元，主要由於除所得稅前溢利174.6百萬美元、物業、廠房及設備折舊的正面調整32.8百萬美元、因採伐而減少13.7百萬美元以及與融資活動有關的融資成本12.3百萬美元以及營運資金減少淨額33.7百萬美元。營運資金減少主要由於貿易應收款項週轉獲改善致使貿易及其他應收款項減少30.2百萬美元，貿易及其他應付款項增加12.2百萬美元，撥備增加2.4百萬美元，並經存貨增加15.2百萬美元部分抵銷。

二零零九年經營活動產生的現金為136.8百萬美元，主要來自除所得稅前溢利104.4百萬美元，乃因Bahia Specialty Cellulose工廠擴建後銷量增加，於擴建後按增加的折舊資產基準有關物業、廠房及設備折舊的正面調整62.7百萬美元，就物業、廠房及設備確認撥備減值虧損20.0百萬美元(有關二零零九年十二月賽得利江西的擴建項目部分火災損失)以及有關融資活動的融資成本36.4百萬美元，以及因收獲減少8.5百萬美元。該等金額經結算衍生金融工具收益負面調整18.4百萬美元、造林及再造林資產公平值變動23.2百萬美元以及營運資金淨增加53.7百萬美元部分抵銷。營運資金增加主要由於貿易及其他應收款項增加29.7百萬美元，乃有關二零零九年銷量增加，貿易及其他應付款項減少25.0百萬美元，乃因向Bahia Specialty Cellulose擴建項目承建商付款以及其他長期資產包含的可回收增值稅增加14.4百萬美元。營運資金增加經銷量增加導致存貨減少15.8百萬美元部分抵銷。

二零零八年經營活動產生現金120.5百萬美元，主要來自物業、廠房及設備折舊正面調整28.5百萬美元，衍生工具公平值變動21.2百萬美元，上述融資成本22.8百萬美元及因收獲減少7.3百萬美元以及營運資金減少淨額60.6百萬美元，並經除所得稅前虧損12.0百萬美元

---

## 財務資料

---

部分抵銷。營運資金減少主要來自貿易及其他應收款項減少40.7百萬美元，乃因全球經濟危機導致需求減緩銷量減少，貿易及其他應付款項因Bahia Specialty Cellulose工廠擴建有關的應付款項增加15.0百萬美元，以及衍生金融工具市值虧損減少23.9百萬美元，經全球經濟危機導致銷量減少產生的存貨增加26.5百萬美元部分抵銷。

二零零七年經營活動產生現金85.0百萬美元，主要來自除所得稅前溢利107.7百萬美元，及與Bahia Specialty Cellulose工廠有關的物業、廠房及設備折舊正面調整16.4百萬美元，融資成本11.9百萬美元、應收關連人士款項減少15.6百萬美元及因收獲減少7.2百萬美元，經結算衍生金融工具(包括遠期外匯及利率掉期)收益負面調整42.5百萬美元，以及衍生金融工具(包括遠期外匯及利率掉期)公平值變動13.6百萬美元部分抵銷。二零零七年營運資金減少4.1百萬美元，乃由於與售價提升有關的貿易及其他應收款項增加64.0百萬美元，二零零七年存貨增加16.6百萬美元，其他長期資產包含的應課增值稅增加9.6百萬美元，經貿易及其他應付款項增加24.7百萬美元、應收關聯方款項增加15.6百萬美元以及衍生金融工具變動52.7百萬美元的部分抵銷。

### 投資活動所用／產生現金流量

截至二零一零年六月三十日止六個月，投資活動所用現金淨額為229.6百萬美元，主要包括預付關連人士款項164.4百萬美元，賽得利江西工廠購買物業、廠房及設備所用40.9百萬美元，造林及再造林資產增加14.2百萬美元以及因銷量增加而產生更多現金故抵押現金增加11.0百萬美元所致。

二零零九年投資活動產生的現金淨額為32.2百萬美元，主要包括向Pinnacle的貸款獲悉數償還171.1百萬美元，乃有關其收購TPL的墊款，抵押予銀行現金減少5.1百萬美元，收取利息3.8百萬美元，經Bahia Specialty Cellulose工廠購買物業、廠房及設備所用120.8百萬美元、造林及再造林開支24.4百萬美元以及Cetrel投資3.0百萬美元部分抵銷。

二零零八年投資活動所用現金淨額為355.5百萬美元，主要包括Bahia Specialty Cellulose工廠擴建有關的物業、廠房及設備增加298.9百萬美元、銀行抵押現金42.8百萬美元，乃因Bahia Specialty Cellulose工廠擴建後銷量增加使銀行賬戶產生更多現金，造林及再造林開支41.5百萬美元、投資Cetrel 4.1百萬美元及收取利息1.3百萬美元。我們亦自Pinnacle收取部分償還款項產生現金流30.1百萬美元。

二零零七年投資活動所用現金淨額為676.4百萬美元，主要包括Bahia Specialty Cellulose工廠的物業、廠房及設備增加495.8百萬美元，就收購TPL墊付予Pinnacle款項188.6百萬美元，造林及再造林開支39.5百萬美元，經抵押予銀行的現金減少43.9百萬美元部分抵銷，乃因我們的供應商根據合約條款動用信用證向巴西的承建商付款，以擴大我們的Bahia Specialty Cellulose工廠。

---

## 財務資料

---

### 融資活動所用／產生現金淨額

截至二零一零年六月三十日止六個月，融資活動所用現金淨額為39.0百萬美元，主要由於償還銀行借款113.4百萬美元，乃有關我們為擴大Bahia Specialty Cellulose工廠撥付資金產生的貸款及營運資金貸款，以及利息付款12.3百萬美元，經新造銀行借款87.9百萬美元部分抵銷，該借款主要用於再融資我們現有銀行借款及滿足部分營運資金需求。

二零零九年我們融資活動所用現金淨額為129.9百萬美元，主要由於償還銀行借款204.7百萬美元，乃有關我們為擴大Bahia Specialty Cellulose工廠撥付資金產生的貸款及營運資金貸款，償還與控股股東有關的人士76.2百萬美元，以及利息付款41.0百萬美元，以及償還融資租賃項下責任3.4百萬美元，經新造銀行貸款195.3百萬美元部分抵銷，該貸款主要用於再融資現有銀行借款及滿足部分營運資金要求。

二零零八年融資活動產生的現金淨額為204.8百萬美元，主要包括來自控股股東的新造貸款237.2百萬美元，為擴大Bahia Specialty Cellulose工廠提供資金，以及210.0百萬美元新銀行借貸，主要用作Bahia Specialty Cellulose及賽得利江西工廠的營運資金，經償還銀行借款146.6百萬美元、償還關連人士款項51.7百萬美元、利息付款38.9百萬美元及償還融資租賃責任4.3百萬美元部分抵銷。

二零零七年融資活動產生現金淨額597.6百萬美元，主要包括獲得控股股東新貸款521.0百萬美元，為擴大Bahia Specialty Cellulose工廠提供資金，以及新銀行借款219.2百萬美元，主要用作營運資金，經償還銀行貸款61.8百萬美元、償還關連人士款項42.0百萬美元及利息付款37.2百萬美元部分抵銷。

## 財務資料

### 流動資產及負債淨值

下表載列所示日期的流動資產、流動負債及流動資產淨值。

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日	截至 九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年
	(千美元)				
<b>流動資產</b>					
存貨 .....	42,434	68,935	53,177	68,417	99,722
貿易及其他應收款項 .....	111,164	73,027	102,709	65,192	120,020
已貼現應收票據 .....	2,206	59,223	132,231	94,174	26,373
衍生金融工具 .....	22,651	—	5,273	4,194	13,629
應收關連方款項 .....	201,201	177,573	4,693	165,283	179,622
預付租賃付款—					
即期部分 .....	19	20	20	20	151
已抵押銀行存款 .....	8,663	54,477	49,419	60,434	44,153
銀行結餘及現金 .....	51,381	20,479	59,388	57,960	42,460
流動資產總額 .....	439,719	453,734	406,910	515,674	526,130
<b>流動負債</b>					
貿易及其他應付款項 .....	89,417	109,813	65,841	65,885	93,533
應付關連方款項 .....	37,866	13,033	4,538	1,318	1,090
已貼現應收票據墊款 .....	2,206	59,223	132,231	94,174	26,373
撥備 .....	5,039	4,152	6,935	9,384	7,995
衍生金融工具 .....	8,362	26,560	15,134	13,094	10,377
應付稅項 .....	18,409	19,655	27,354	25,859	26,330
銀行借款—					
一年內到期 .....	82,167	153,480	177,119	194,818	201,630
融資租賃責任—					
一年內到期 .....	3,603	3,608	2,268	2,596	2,371
收購附屬公司時應付 代價—一年內到期 .....	878	—	—	—	—
流動負債總額 .....	247,947	389,524	431,420	407,128	369,699
流動資產(負債)淨值 .....	191,772	64,210	(24,510)	108,546	156,431

截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日，我們的流動資產淨值分別為191.8百萬美元及64.2百萬美元。截至二零零九年十二月三十一日的流動負債淨值為24.5百萬美元。截至二零一零年六月三十日及九月三十日，我們的流動資產淨值分別為108.5百萬美元及156.4百萬美元。

截至二零零九年十二月三十一日的流動負債淨額狀況主要由於(i)非流動負債項下有關關連方提早贖回貸款的現金流出、(ii)流動資產項下應收關連方款項減少、(iii)增加短期營運資金貸款以支持二零零九年產能擴大及(iv)由於償還本金於二零零九年將就擴大賽得利江西工廠向中國銀行(「中國銀行項目融資貸款」)取得的項目融資貸款人民幣320百萬元(47.2

## 財務資料

百萬美元) 中約人民幣20百萬元 (2.9百萬美元) 由非流動負債轉換為流動負債。我們在履行責任方面並無任何困難，過往能夠於到期時償還銀行貸款或為其再融資。請參閱本招股章程「風險因素－與本公司業務及本行業有關的風險－截至二零零九年十二月三十一日我們有流動負債淨額」一節。

截至二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日的流動資產淨額狀況主要由於二零零九年及二零一零年經濟環境改善導致錄得經營現金，從而致使抵押銀行存款及現金變動。我們相信，Bahia Specialty Cellulose工廠的擴充以及賽得利江西即將擴充加強了我們的業務營運及競爭力，並將推動我們的收益繼續增長。經營現金增加導致由截至二零零九年十二月三十一日的流動負債淨額24.5百萬美元轉為截至二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日的流動資產淨額108.5百萬美元及156.4百萬美元。此外，我們正在探索取得長期貸款以進一步改善流動資產淨額狀況的方式。

### 有關合併財務狀況表的若干資料

#### 存貨

我們的存貨由截至二零零七年十二月三十一日的42.4百萬美元增至二零零八年十二月三十一日的68.9百萬美元，減少至二零零九年十二月三十一日的53.2百萬美元，然後增至二零一零年六月三十日的68.4百萬美元。截至二零一零年六月三十日的存貨增加主要歸因於產量增加導致原料增加7.9百萬美元以及成品增加9.2百萬美元，反映客戶要求增加倉庫可用存貨的數量。截至二零零九年十二月三十一日的存貨減少主要是由於二零零九年下半年纖維素產品需求反彈(尤其是中國)導致存貨周轉較快，成品較二零零八年十二月三十一日減少27.6百萬美元，部分由原料存貨增加10.6百萬美元抵銷。截至二零零八年十二月三十一日的存貨增加主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠的產量增加所致。Bahia Specialty Cellulose工廠於二零零八年中完成擴充及全球經濟衰退導致產品需求放緩令成品由二零零七年十二月三十一日的3.7百萬美元增加30.1百萬美元至二零零八年十二月三十一日的33.8百萬美元，蓋因二零零八年底產量增加。於全球金融危機期間，客戶亦在取得足夠信用證以發出訂單方面存在困難，亦令二零零八年底的成品存貨有所增加。然而，隨著全球經濟復蘇，我們能夠於二零零九年出售多餘存貨。

下表載列所示日期的存貨狀況。

	截至十二月三十一日			截至
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	(千美元)			二零一零年
原料 .....	37,459	34,498	45,102	52,980
在製品 .....	1,264	676	1,940	100
製成品 .....	3,711	33,761	6,135	15,337
總計 .....	42,434	68,935	53,177	68,417

## 財務資料

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，我們的平均存貨周轉天數分別為74、67及65天，截至二零一零年六月三十日止六個月為56天。存貨周轉天數等於平均存貨除以銷售成本再乘以期內天數。平均存貨等於期初存貨加上期末存貨再除以二。平均存貨周轉天數於往績記錄期減少的主要原因是二零零九年物流操作改善以及產品需求上升，讓我們能夠減少成品水平以抵銷反映生產擴大的原料數量增加。截至二零一零年九月三十日，所有在製品及成品及截至二零一零年六月三十日剩餘的全部原料已經使用或出售。

### 貿易及其他應收款項

我們的貿易應收款項主要與向客戶銷售溶解木漿及黏膠短纖有關。我們的貿易應收款項由二零零七年十二月三十一日的70.8百萬美元減少至二零零八年十二月三十一日的33.8百萬美元，主要是因為二零零八年全球經濟衰退導致銷量下降。貿易應收款項由二零零八年十二月三十一日的33.8百萬美元增至二零零九年十二月三十一日的69.1百萬美元，主要由於特種纖維素產品需求回升導致二零零九年第四季度銷量較高所致。貿易應收款項由二零零九年十二月三十一日的69.1百萬美元減少至二零一零年六月三十日的40.5百萬美元，主要由於貼現票據過程加快導致現金狀況及流動資金改善所致。

其他應收款項包括預付款項、已付按金、向供應商墊款、可收回增值稅及其他。向供應商墊款主要與就煤炭及設備採購有關的擴充活動向供應商預先支付的累進付款有關，累進付款乃煤炭及固定設備方面的行業慣例。可收回增值稅主要與就上述擴充項目在中國及巴西採購設備產生的增值稅款項有關，可用於抵銷應就銷售繳納的增值稅。可收回增值稅於日常業務過程中減少，被因我們的產能擴大而銷售增加的銷項增值稅抵銷。我們積極尋求減少可收回增值稅，預計中期而言將大幅減少。

截至二零一零年十月中旬，截至二零一零年六月三十日尚未收到的所有貿易應收款項已全數收到，及我們亦抵銷約16.0百萬美元的可收回增值稅。

於往績記錄期，由於Kuitu Oy正在進行臨時清盤程序，我們主要作出與應收Goodwood Venture款項有關的減值虧損4.9百萬美元有關的呆賬減值。

下表載列我們貿易應收款項截至所示日期的賬齡分析。

	截至十二月三十一日			截至
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	(千美元)			二零一零年
0至60天 .....	63,732	32,082	68,504	39,654
61至90天 .....	6,808	1,579	571	365
91至180天 .....	284	132	—	220
超過180天 .....	—	—	—	219
總計 .....	<u>70,824</u>	<u>33,793</u>	<u>69,075</u>	<u>40,458</u>



## 財務資料

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度的平均貿易應收款項周轉天數分別為66、50及34天，截至二零一零年六月三十日止六個月則為23天。二零零七年的平均貿易應收款項周轉天數較長，原因是因二零零七年年底銷售額較高，而二零零八年周轉天數較長，原因是因全球經濟衰退而與客戶磋商延遲償付應收款項。二零零九年的平均貿易應收款項周轉天數較短，由於DP Macao的銷售額佔我們總銷售額的比例降低，並因票據貼現過程加快平均貿易應收款項周轉天數於截至二零一零年六月三十日止六個月進一步降低，故此重組後，我們預計平均貿易應收款項周轉天數保持穩定，約達30天。貿易應收款項周轉天數等於平均貿易應收款項除以收益，再乘以期內天數。平均貿易應收款項等於期初貿易應收款項加上期末貿易應收款項再除以二。

我們一般在向運輸服務供應商交付產品時向客戶開具發票。我們向客戶提供的貿易信貸自開具發票日期起計30至90天，視乎所售產品、客戶與我們進行交易的時間長短、客戶業務性質及客戶以往付款記錄等多項因素而定。

### 貿易及其他應付款項

貿易應付款項包括採購原料產生的應付貿易款項及票據。貿易應付款項由二零零七年十二月三十一日的19.9百萬美元增至二零零八年十二月三十一日的48.8百萬美元，主要由於我們於全球經濟衰退期間為延遲付款而磋商將期限延長所致。貿易應付款項由二零零八年十二月三十一日的48.8百萬美元減少至二零零九年十二月三十一日的13.4百萬美元，主要由於產品需求回升(尤其是二零零九年下半年)所致。貿易應付款項由二零零九年十二月三十一日的13.4百萬美元增至二零一零年六月三十日的21.3百萬美元，主要由於供應商提供信貸期限以及考慮到我們現金狀況給予較短信貸期的折扣所致。截至二零一零年九月三十日，截至二零一零年六月三十日的未償貿易應付款項已經全數償清。

下表載列我們貿易應付款項截至所示日期的賬齡分析。

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)			
0至90天 .....	19,855	48,838	12,300	20,799
91至180天 .....	—	—	1,084	82
181至365天 .....	—	—	—	428
超過365天 .....	—	—	—	—
總計 .....	<u>19,855</u>	<u>48,838</u>	<u>13,384</u>	<u>21,309</u>

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度的平均貿易應付款項周轉天數分別為36、41及33天，截至二零一零年六月三十日止六個月則為16天。二零零八年的平均貿易應付款項周轉天數較長，原因是我們於全球經濟衰退期間為延遲付款而磋商延長期限。平均貿易應付款項周轉天數於截至二零一零年六月三十日止六個月大幅減少，主要由於向就提早償還提供折扣的若干供應商償付款項以及就所需若干原料供應(如煤炭)預付款項所致。貿易應付款項周轉天數等於平均貿易應付款項除以銷售成本，再乘以期內天數。平均貿易應付款項等於期初貿易應付款項加上期末貿易應付款項再除以二。

## 財務資料

我們一般在獲交付所購買的原料及設備時獲供應商開具發票，一般獲供應商提供30至60天的信貸期。

### 其他應付款項

其他應付款項主要包括採購設備產生的應付貿易款項及票據以及應計費用。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日的其他應付款項分別為69.6百萬美元、61.0百萬美元及52.5百萬美元，截至二零一零年六月三十日則為44.6百萬美元。該項減少主要由於Bahia Specialty Cellulose工廠於二零零八年完成擴建令致應付建築費用減少、二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月與賽得利江西工廠擴建有關的應付建築費用減少以及同期應計運費減少所致。

### 應付關連方款項及應收關連方款項

應付關連方款項主要包括欠付最終控股股東所控制公司的款項。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日的應付關連公司款項分別為37.9百萬美元、13.0百萬美元及4.5百萬美元，截至二零一零年六月三十日則為2.1百萬美元。截至二零一零年六月三十日，應付關連方款項主要包括支付Averis (一家由最終控股股東控制的公司) 的應付服務費1.1百萬美元。過往，作為最終控股股東業務群的一部分，我們利用關連公司的信貸融資訂立衍生合約，以應對我們營運面對的外匯及利率風險，因為規模較大的集團提供更佳利率及買賣限制。我們現已確立適合我們營運的直接信貸融資，自二零一零年一月起，本集團訂立的所有新衍生合約乃與第三方金融機構直接訂立。本集團此後不再透過其關連方訂立任何新衍生合約。

應收最終控股股東所控股公司RGE Inc.的款項，為我們提供的現金墊款。應收RGE Inc.款項經已部分於二零一零年十月用作抵銷我們與General Rank之間的非貿易結餘並用於贖回Gold Silk持有Sateri International股本中部分發行在外一類優先股及所有二類優先股，以作為進行重組的其中部分。所有應收關連方款項已於最後實際可行日期結清。

### 關連方提供貸款

下表載列關連方提供的貸款於所示日期的詳情。

	截至十二月三十一日			截至
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
				二零一零年
				(千美元)
General Rank Limited .....	—	207,131	142,784	145,661
Terry Investments Worldwide Limited.....	—	6,000	—	—
總計 .....	—	213,131	142,784	145,661

關連方提供的貸款主要包括General Rank Limited (最終控股股東控制的公司) 提供的股東貸款。關連方提供的貸款由二零零八年十二月三十一日的213.1百萬美元減少至二零零九年十二月三十一日的142.8百萬美元，主要由於償還欠付General Rank Limited的款項所致，並略增至二零一零年六月三十日的145.7百萬美元，主要由於計入算定利息所致。關連方提供的貸款乃用於為Bahia Specialty Cellulose工廠擴建的資本開支提供資金，Bahia Specialty Cellulose工廠擴建由320百萬美元的銀團項目融資貸款撥付，其餘包括最終控股股東所控制

## 財務資料

公司提供的免息股東貸款以及經營所得現金。截至二零零七年十二月三十一日止年度，最終控股股東所控制公司提供的股東貸款中約469.8百萬美元被資本化為28,810,101股每股面值1.00美元的Sateri International一類優先股，及按每股99.00美元的溢價發行的4,410,067股Sateri International的二類優先股。該等優先股（在22,800,000股一類優先股及所有二類優先股作為重組的一部分於二零一零年十一月二十二日被贖回後）已轉換為2,863,494,750股股份。有關進一步詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告內我們合併財務報表附註38以及本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」一節。

關連方提供的貸款乃無抵押、免息及須於二零一一年六月三十日或之後償還。截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們按4.5%的貸款算定利率錄得開支。關連方借出貸款經已於二零一零年十月結付。

### 資本開支

下表載列所示期間的資本開支。

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(千美元)			
物業、廠房及設備 .....	545,459	316,750	108,560	30,850
造林及再造林 <sup>(1)</sup> .....	39,542	41,452	24,444	14,244
無形資產 .....	441	—	—	—
總計 .....	<u>585,442</u>	<u>358,202</u>	<u>132,764</u>	<u>45,094</u>

附註：

(1) 主要與種植開支有關。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的資本開支分別為585.4百萬美元、358.2百萬美元、132.8百萬美元及45.1百萬美元。該等期間的資本開支主要與Bahia Specialty Cellulose及賽得利江西工廠的擴建以及我們在巴西的種植園的種植開支有關。截至二零一零年六月三十日止六個月的資本開支主要與影響種植的季節性因素以及賽得利江西工廠的擴建有關。由於我們繼續實施擴充計劃，預計我們的資本開支於可預見的將來會有所增加。

我們預計二零一零年及二零一一年的資本開支總額分別約為245百萬美元及420百萬美元，主要與收購種植園土地、種植活動、Bahia Specialty Cellulose工廠擴建、賽得利江西工廠擴建及在福建發展新建項目以及必要維護的其他資本開支有關。我們擬透過經營所得現金、銀行借款以及全球發售所得款項淨額的一部分撥付資本開支。

賽得利江西工廠60,000公噸額外產能的持續擴充計劃的資本開支總額約為人民幣10億元，由商業銀行提供的人民幣620百萬元項目融資貸款、經營所得現金以及股東注入股本相结合的方式撥付資金。作為此次擴建的一部分，賽得利江西工廠的第三條生產線於二零一零年六月開始試產，而賽得利江西工廠第四條生產線於二零一零年十月開始試產。合共新增60,000公噸設計年產能。

## 財務資料

### 債項

我們採用債項融資，以撥作我們一般營運資金及投資活動所需的部分現金。過往，我們就此等需求動用銀行借款及關連人士墊款。

下表概述於所示日期未償還銀行借款及我們未償還銀行借款的到期情況。

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日	截至 九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年
	(按千美元計)				
銀行借款：					
有抵押 .....	348,066	391,602	373,409	371,480	373,462
無抵押 .....	50,424	72,680	81,487	56,009	67,100
	398,490	464,282	454,896	427,489	440,562
固定息率 .....	5,000	93,303	92,991	113,994	139,610
浮動息率 .....	393,490	370,979	361,905	313,495	300,952
	398,490	464,282	454,896	427,489	440,562
應償還賬面值：					
按要求或一年內 .....	82,167	153,480	177,119	194,818	201,630
一年以上但未超逾兩年	56,178	75,146	86,089	90,069	90,190
兩年以上但未超逾五年	194,032	225,408	165,018	121,739	129,542
五年以上 .....	66,113	10,248	26,670	20,863	19,200
	398,490	464,282	454,896	427,489	440,562
減：流動負債項下一年內 到期金額 .....	(82,167)	(153,480)	(177,119)	(194,818)	(201,630)
一年後到期金額 .....	316,323	310,802	277,777	232,671	238,932

鑒於我們Bahia Specialty Cellulose工廠於往績記錄期完成大力擴充及我們的生產業務增加，我們倚賴長期及短期銀行借款，以撥付我們的一部分營運資金需求，並預期此等方式於未來持續。我們的銀行借款由二零零七年十二月三十一日的398.5百萬美元增至二零零八年十二月三十一日的464.3百萬美元。我們的銀行借款由二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日分別減至454.9百萬美元及427.5百萬美元。因此，我們的資產負債率淨值按(i)長期及短期借款減有抵押銀行存款、銀行結餘及現金除以(ii)權益總額(包括少數股東權益)而計量，由二零零七年的31.4%增至二零零八年的36.1%，其後減至二零零九年的29.2%，並於二零一零年六月三十日減至22.9%。於往績記錄期，我們的資產負債率於二零零七年至二零零八年增加，乃因我們的銀行借款增加而權益總額保持穩定所致，而於二零零八年十二月三十一日至二零一零年六月三十日我們的資產負債率減少，乃因我們的銀行借款減少而權益總額增加所致。銀行借款減少，主要乃因我們於二零零八年十月開始償還本金額有關，而該金額涉及我們Bahia Specialty Cellulose工廠擴充的項目融資貸款。於二零零九年十二月，我們亦開始就與我們賽得利江西工廠有關的中國銀行項目融資貸款進行償還本金額。

---

## 財務資料

---

於二零一零年六月三十日，我們銀行借款約86.9%經已抵押。於二零一零年六月三十日尚未償還的短期銀行借款每年計息介乎3.31%至22.8%。於二零一零年六月三十日，我們以雷亞爾計值的借款佔我們銀行借款的2.4%，而雷亞爾計值的貸款較我們的美元及人民幣計值貸款收取更高利息。短期銀行借款到期日自報告期當日起計少於一年，作營運資金用途。

於二零零五年十一月，DPMI與獨立第三方WestLB(為牽頭安排人)訂立銀團融資貸款320百萬美元，經已獲Bahia Specialty Cellulose擔保，以為我們的Bahia Specialty Cellulose工廠擴充提供資金。WestLB乃為獨立第三方商業銀行，其業務主要分佈於歐洲、亞洲及美洲地區，經已與本集團旗下公司成員及關連方於正常業務過程訂立商業融資安排。我們的附屬公司DPMI及Bahia Specialty Cellulose根據是次融資信貸抵押其抵押品權益，當中包括若干物業、廠房及設備、銀行存款、應收款項及合約權益以及產品買賣合約的索償權。DPMI及Bahia Specialty Cellulose須受該債項融資信貸項下若干財務及其他契約規限，當中包括限制額外借款、若干置留權限制以及維持若干財務比率(包括債項淨額與EBITDA之比不可超出(i)於二零一零年六月三十日的4.00比1.00；(ii)於二零一一年及二零一二年六月三十日的3.00比1.00；(iii)於其後各年六月三十日的2.50比1.00。於二零一零年六月三十日，DPMI與Bahia Specialty Cellulose均符合適用限制契約及財務比率。

該融資信貸分為三類到期年限，即五、七及十年到期，而我們經已開始於二零零八年十月按季度分批償還並分別於二零一三年一月、二零一六年一月及二零一六年六月到期。貸款的利率乃按倫敦銀行同業拆息加適用比例予以計量。我們以利率掉期對沖部分貸款利率風險，方式為固定息率取代浮動息率。

該債項融資項下未償還金額於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日分別為315.4百萬美元、302.0百萬美元、246.4百萬美元及219.8百萬美元，扣除貸款成本。還款於二零零八年開始，按季度分批償還。於二零一零年十一月十日，我們以下述新銀團貸款融資所得款項償還了WestLB安排項目融資貸款項下的所有未償還款項。

於二零一零年六月三十日，我們的貸款餘額包括有抵押貸款151.7百萬美元及無抵押貸款56.0百萬美元，主要包括與擴充我們賽得利江西工廠有關的項目融資貸款及與巴西及中國商業銀行訂立的短期營運資金貸款。該等貸款餘額應於一年內予以償付，惟下文載述主要與賽得利江西項目融資貸款有關的貸款70.6百萬美元除外。若干有抵押貸款包括有關宣派股息及提供抵押的限制契約。於二零一零年六月三十日，適用附屬公司均遵守該等適用限制契約。

於二零零八年二月，賽得利江西訂立中國銀行項目融資貸款，而於二零零九年二月與中國工商銀行訂立人民幣300百萬元(44.2百萬美元)項目融資貸款(「中國工銀項目融資貸款」)，以為我們擴充賽得利江西工廠提供資金。我們的附屬公司賽得利江西將其於若干物業、廠房及設備、銀行存款、應收款項及合約權益及產品買賣合約索償權抵押作中國銀行項目融資貸款及中國工銀項目融資貸款項下的抵押品。賽得利江西於中國銀行項目融資貸款及中國工銀項目融資貸款悉數償付前須受有關宣派股息的若干限制。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，中國銀行項目融資貸款及中國工銀項目融資貸款項下尚未償還金額各為零、人民幣320百萬元(47.2百萬美元)、人民幣600百萬元(88.5百萬美元)及人民幣580百萬元(85.5百萬美元)，已扣除貸款成本。償還中國銀行項

---

## 財務資料

---

目融資貸款於二零零九年十二月開始，按季度分期償還人民幣20百萬元(2.9百萬美元)。賽得利江西須受若干中國銀行項目融資貸款及中國工銀項目融資貸款項下的限制契約規限，涉及宣派股息及提供抵押。於二零一零年六月三十日，賽得利遵守適用限制契約。

我們為我們銀行貸款抵押物業、廠房及設備、貿易應收賬款、附追索權的貼現應收票據、銀行存款及預付租賃款項，其總賬面值於二零零九年十二月三十一日、二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日分別為767.5百萬美元、743.1百萬美元及724.3百萬美元。

於二零零七年、二零零八年及二零零九年，我們銀行貸款的加權平均實際利率各為8.4%、8.0%及6.5%，而於截至二零一零年六月三十日止六個月則為6.6%。

過往，我們向關連方收取現金墊款作營運資金及資本開支需求。於二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，我們應付關連方貸款分別達213.1百萬美元、142.8百萬美元及145.7百萬美元。該等貸款來自General Rank Limited，主要與以撥付作我們Bahia Specialty Cellulose工廠的擴充的股東貸款有關，應付Terry Investments Worldwide Limited貸款於二零一零年二月結付而General Rank Limited貸款已於二零一零年十月結付。

於二零一零年九月三十日，我們已經擁有可動用銀行信貸融資合計752.7百萬美元，當中267.1百萬美元尚未動用。於二零一零年九月三十日，我們借款總額中201.6百萬美元於一年內到期，而238.9百萬美元則於一年後到期。就我們與WestLB訂立的320百萬美元項目融資貸款而言，我們於截至二零一零年九月三十日的二零一零年已償還約42.1百萬美元，而就一年內到期的未償還餘額部分而言，我們擬將於日常業務過程中再融資我們的短期營運資金貸款、向West LB償還項目融資貸款並通過業務運營產生現金在款項到期時償付我們其他項目融資貸款項下結欠款項。於往績記錄期內，我們並無任何困難向我們主要往來銀行進行融資或延展各銀行的短期貸款，亦無面臨撤銷任何重大信貸額限或接獲任何要求須就我們有抵押借款提供額外擔保。

我們於二零一零年十一月訂立國際著名金融機構安排的470百萬美元銀團貸款。Bahia Specialty Cellulose及DPMI為該銀團貸款的擔保人，而SC International Macao為該融資的借款人。該項銀團貸款載有若干財務及其他契諾，包括(其中包括)要求維持若干財務比率(例如，債務償還比率及債務對EBITDA比率)以及抵押組合(包括以Bahia Specialty Cellulose的設備及其他動產作為質押、Bahia Specialty Cellulose與Copener的木材供應協議作為質押以及以Bahia Specialty Cellulose於Camaçari工業園擁有的房地產作為第二優先質押。截至二零一零年六月三十日，與該銀團貸款有關的質押資產賬面淨值為1,074.9百萬美元。該銀團貸款所得款項淨額用作就我們於二零零八年擴充Bahia Specialty Cellulose工廠所提供的資金再融資如下：(a)約193.6百萬美元用作提早償還現有項目融資貸款；及(b)約263.4百萬美元用作贖回由Gold Silk 擁有Sateri International股本中部份發行在外一類優先股及所有發行在外二類優先股，進一步詳情載於本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」一節。

我們的董事確認，於最後實際可行日期概無任何推遲或拖欠償付銀行及其他借款，而於往績記錄期概無違反我們銀行及其他借款項下任何融資及其他契約。

---

## 財務資料

---

我們截至二零一零年九月三十日(即釐定此項債務資料的最後實際可行日期)營業時間結束時的債務如下：

(a) 借款

截至二零一零年九月三十日營業時間結束時，本集團來自關連人士的未償還貸款的賬面值約為147.1百萬美元，就已貼現應收票據提取的預付款為26.4百萬美元，銀行借款約為440.6百萬美元(其中的373.5百萬美元乃以本集團的若干資產(包括物業、廠房及設備、預付租金、應收賬款、附追索權的貼現應收票據及銀行存款)作固定抵押進行擔保)。

此外，本集團截至當日未兌現的融資租賃責任約為3.9百萬美元。

(b) 資產抵押

截至二零一零年九月三十日營業時間結束時，本集團為獲得授予本集團的信貸融資已抵押的銀行存款、預付租金、物業、廠房及設備、應收賬款及附追索權的貼現應收票據的賬面值分別約為44.2百萬美元、0.9百萬美元、635.7百萬美元、39.1百萬美元及4.4百萬美元。

(c) 或然負債

截至二零一零年九月三十日營業時間結束時，本集團有關若干訴訟及行政程序的或然負債的公平值約為33.5百萬美元。

除以上所述或本招股章程另有披露外，截至二零一零年九月三十日，除了集團內部的負債，本集團並無任何已發行及流通的，亦無同意發行，借貸股本，銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信貸、債券、按揭、抵押、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

除上文所述者外，本集團截至最後實際可行日期的債務狀況並無任何重大變動。

### 合約責任

#### 資本開支承擔

我們於所示日期擁有以下資本開支承擔。

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(按千美元計)			
已訂約但未撥備：				
收購物業、廠房及設備 .....	151,955	81,707	32,644	36,466
未上市投資的資本注資 .....	15,478	9,172	8,875	6,918
總計 .....	<u>167,433</u>	<u>90,879</u>	<u>41,519</u>	<u>43,384</u>

## 財務資料

我們就收購物業、廠房及設備及於Cetrel的未上市投資加以資本注資而擁有資本開支承擔，於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日分別達167.4百萬美元、90.9百萬美元、41.5百萬美元及43.4百萬美元。資本開支承擔總額於二零零七年及二零零八年十二月三十一日達高於二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，主要乃因於二零零七年及二零零八年與擴充我們Bahia Specialty Cellulose工廠有關的收購物業、廠房及設備產生重大開支所致。資本開支承擔總額於二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日保持穩定，乃因我們賽得利江西相關持續資本開支承擔及我們Bahia Specialty Cellulose工廠經營業務增加令於Cetrel的投資增加(如下文所載述)所致。

於二零一零年六月三十日，我們擁有資本開支承擔43.4百萬美元，主要與以下各項有關：購置物業、廠房及設備以供擴充我們賽得利江西工廠耗資19.2百萬美元，主要拆除我們Bahia Specialty Cellulose工廠的生產瓶頸耗資11.5百萬美元，以及我們承擔收購Cetrel股份耗資14.5百萬美元，另加利息，自二零零七年九月起按60個月分期償付。鑒於我們Bahia Specialty Cellulose工廠擴充第二生產線，我們決定於Cetrel增加投資，為Cetrel擴充提供資金，以應付我們增加使用其服務。我們將會透過銀行貸款、經營業務所得現金及全球發售所得款項淨額，為該等資本開支承擔提供資金。進一步資料，參閱本招股章程「業務－環境事項」一節。

### 經營租賃安排及承擔

我們根據不可撤銷經營租賃租賃一批物業。我們的經營租賃安排主要指辦公室及員工宿舍的租金付款。該等安排一般議定為一至三年的租期。作為承租人，我們於所示日期擁有不可撤銷經營租賃項下尚未償還承擔。

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日 二零一零年
	(按千美元計)			
一年內 .....	32	16	32	29
兩年至五年內 .....	16	—	—	18
總計 .....	<u>48</u>	<u>16</u>	<u>32</u>	<u>47</u>

我們的經營租賃應收款指上海若干辦公物業的應收租金收入。該等安排一般為期一至三年。作為出租人，我們與租戶訂立以下未來最低租賃應收款。

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日 二零一零年
	(按千美元計)			
一年內 .....	158	152	114	148
兩年至五年內 .....	162	—	28	54
總計 .....	<u>320</u>	<u>152</u>	<u>142</u>	<u>202</u>

除上述承擔外，我們於二零一零年六月三十日並無擁有任何長期債項承擔、資本租賃承擔、經營租賃承擔、採購承擔或其他長期負債。



### 資產負債表外安排

於二零一零年六月三十日，除下文所討論的或然負債外，我們並無擁有任何重大資產負債表外安排。

### 或然負債

我們因日常業務過程中產生法律索償擁有或然負債。我們的管理層於法律顧問商榷後就潛在訴訟成本作出若干估計並認為不會產生重大虧損超逾於二零一零年六月三十日所撥備金額。實際業績或會偏離該等估計。然而，管理層認為，我們的或然負債預期概不會產生任何重大負債。有關進一步詳情，參閱本招股章程「業務－法律訴訟」一節。

除上述披露者外，我們於最後實際可行日期並無擁有任何尚未償還銀行透支、貸款、債項證券、借款或其他類似債項、債券、按揭、押記、租購協議、擔保或其他重大或然負債。

### 轉讓定價

於我們經營業務日常過程中，我們須遵守轉讓定價規則，尤其是我們於巴西、中國及瑞士的經營。澳門概無任何適用轉讓定價規則。一般而言，轉讓價或內部公司價格為納稅人於與關連人士就有形、無形、服務及融資交易方面進行買賣時釐定的價格。於往績記錄期，相關轉讓定價法律的適用性影響我們的所得稅開支(或抵免)。於最後實際可行日期，我們尚未遭相關稅務機構質問我們遵守適用轉讓定價規則一事。

#### 巴西

涉及關連方所進行的進出口貨物、服務、權益以及貸款的跨境交易及與低稅務司法權區(「低稅務司法權區」)或稅項優惠國內人士的交易，均須遵守巴西轉讓定價規則。根據巴西轉讓定價規則，聯營公司所有有效採納價格與按法律規定方法其一釐定價格參數間的正差額將會視為非可扣除開支(就進口交易而言)或將會加入公司應課稅收益(就出口交易而言)。

由於DPMI根據巴西法律視為於低稅務司法權區的實體，故Bahia Specialty Cellulose向DPMI所提供的出口銷售將會受制於巴西的轉讓定價規則。Bahia Specialty Cellulose經已於各重大方面遵守巴西轉讓定價法律。Bahia Specialty Cellulose經已按轉讓定價規定編製文件(包括根據轉讓定價法計量的轉讓定價調整)並登記企業所得稅及社會供款稅項。因此，我們預期概無巴西相關稅務機關將會施加罰款或利息，而我們將會遵守巴西轉讓定價規例。

於巴西，稅務機關可於交易發生財政年度年結日起後五至六年內審閱公司稅項狀況，包括轉讓定價。我們巴西稅項法律顧問Pinheiro Neto Advogados表示，我們遵守了巴西轉讓定價規則。

有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄七「稅項－巴西稅項－轉讓定價」一節。

### 中國

我們就我們的賽得利江西業務須遵守中國適用轉讓定價規則。根據於二零零八年生效並訂明轉讓定價、同期記錄、披露及遵守內部公司交易的有關規定的《特別納稅調整實施辦法(試行)》(「《特別納稅調整規則》」)，本集團及外部顧問於二零零八年及二零零九年為賽得利江西分別按兩份獨立報告編製轉讓定價同期記錄。該等報告載述，根據《特別納稅調整規則》，賽得利江西的關連方交易乃按公平合理原則進行。於二零零八年前根據中國稅項規則及規例毋須進行相關轉讓定價同期記錄。我們及我們的外部稅項顧問擬將繼續編製及存案日後適當轉讓定價同期記錄。

由於賽得利上海於相關稅項年度並無超逾轉讓定價同期記錄的豁免上限，故毋須根據《特別納稅調整規則》編製任何轉讓定價同期記錄。然而，我們認為賽得利上海所採納的成本加10%轉讓價一般視為賽得利上海所提供後勤服務類別的合理差價。

我們的中國法律顧問金杜律師事務所已告悉，根據九江稅務局發出的確認函，於二零一零年四月三十日，賽得利江西經已按適用中國法律法規支付應繳稅款項，而負責稅項部門並無知悉任何須評估賽得利江西的稅項缺額。有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄七「稅項－中國稅項－轉讓定價」一節。

### 瑞士

就稅收而言，我們於瑞士的經營業務乃透過Sateri Marketing SA進行，並須遵守轉讓定價規則。該規則規定所有關連方交易須按公平合理基準進行。我們獲取州屬稅務機構發出的稅項裁定，當中裁定服務供應商Sateri Marketing SA應按成本加5%計量獲取服務收入，以符合就所得稅而言的公平合理原則。我們經已根據稅項裁定所載述計量為Sateri Marketing SA實施轉讓價。於取得稅項裁定時，Sateri Marketing SA遵照瑞士聯邦稅務機構的慣常作法。一般而言，瑞士聯邦稅務機構會交由州屬稅務機構負責評估轉讓定價，因此，Sateri Marketing SA並未從瑞士聯邦稅務機構取得就轉讓定價的瑞士聯邦預扣稅方面取得額外稅項裁定。

稅項裁定對州屬稅務機構具有約束力，而就州立及聯邦所得稅而言，倘(其中包括)裁定條款須遵守，則相關事實及適用法律、法規及行政規例維持不變，亦向州屬稅務機構作出全面披露相關事實及情況，而Sateri Marketing SA認為此屬該情況。

有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄七「稅項－其他司法權區－轉讓定價－瑞士」一節。

### 市場風險、衍生金融工具及對沖活動

我們解決若干財務風險時，乃透過風險管理計劃進行，包括採用衍生金融工具(包括遠期外匯合約及利率掉期)。我們主要訂立利率掉期管理波動利率影響並訂立遠期外匯合約管理我們的現金流風險。我們將該等工具分類為經濟對沖工具，但國際會計準則第39號項下對沖會計並不適用，因此其公平值變動經已於我們的合併全面收益表確認為溢利或虧損。

## 財務資料

我們為符合資格採用國際會計準則第39號項下對沖會計，須達成以下各項：

- 正式記錄(對沖關係及風險管理目標及策略)；
- 對沖預期高效；
- 對沖有效程度可予以計量並於財務報告期間可按持續基準評估；及
- 預期對沖交易須極有可能發生並須呈列最終影響所報溢利或虧損淨額的現金流各類風險。

我們並無採用任何對沖會計，乃因我們並無維持適用會計準則規定以符合資格採用對沖會計的必要記錄及監測方法。我們的現時會計政策及衍生金融工具處理，如適用之會計準則所允許，與類似衍生金融工具所採納公司一致。因此，我們持續將我們的衍生金融工具公平值變動確認為我們財務報表項下溢利或虧損。有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄一會計師報告附註28。

於二零一零年九月三十日(即釐定該等資料的最後實際可行日期)，我們擁有未結算遠期外匯合約名義面值175.3百萬美元及利率掉期200百萬美元，其息差每三個月結算並於二零一一年十月十五日期到期。有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄一會計師報告附註28。

下表載列於所示期間我們衍生金融工具的變現及未變現溢利及虧損：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(按千美元計)			(未經審核)	
<b>衍生金融工具公平值變動</b>					
無本金交割遠期外匯合約 .....	21,155	(8,570)	5,273	12,281	3,041
利率掉期 .....	(7,583)	(12,653)	(3,441)	(1,855)	(2,808)
	13,572	(21,223)	1,832	10,426	233
<b>結算衍生金融工具時</b>					
<b>產生溢利／(虧損)</b>					
無本金交割遠期外匯合約 .....	42,736	5,748	18,565	(108)	56
利率掉期 .....	190	(1,458)	(174)	999	(7)
	42,926	4,290	18,391	891	49
<b>總計 .....</b>	<b>56,498</b>	<b>(16,933)</b>	<b>20,223</b>	<b>11,317</b>	<b>283</b>

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，我們的未結算衍生工具公平值變動預期分別為收益淨額約13.6百萬美元，虧損淨額21.2百萬美元及溢利淨額1.8百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月，我們的未結算衍生工具公平值變動預期為收益淨額約0.2百萬美元。截至二零一零年九月三十日止九個月，我們的未結算衍生金融工具公平值變動預期為收益淨額約11.1百萬美元。

---

## 財務資料

---

有關進一步詳情，參閱本招股章程附錄一會計師報告附註28及44。

### 對沖政策

我們的財庫管理及業務單位或會不時訂立遠期外匯對沖、無本金交割遠期外匯合約、利率掉期及商品對沖，惟需獲得批准限額。就總指引而言，財庫團隊或會在高級財務職員經與我們財庫管理諮詢後釐定的對沖限制內進行對沖。

作為一項政策，複雜及非流動工具不應採用並不附帶任何內嵌或槓桿功能。於任何時候，尚未結算的對沖合約不可超逾相關風險的名義金額。另外，我們的財庫不可出售期權。

最高對沖期限為一年遠期。對沖期限超出一年須獲我們的行政總裁經與我們的高級財務職員諮詢後予以批准。對沖合約為持作到期，惟由我們的財庫管理推介並獲我們的高級財務職員批准除外。

### 內部控制

我們經已採納各類內部控制程序，以控制及監測用於我們對沖計劃的金融工具風險，包括以下各項：

- 我們設有一組對沖政策，而我們的高級財務職員及財庫管理負責監測該政策及我們的對沖交易；
- 我們僅採用普通金融工具（主要為普通常規無本金交割遠期貨幣合約）並現時持有一項利率掉期。我們並無使用複雜及非流動金融工具；
- 該等金融工具僅為本集團對沖所面臨外幣及利率風險而訂立，並嚴禁投機交易；
- 對沖限制名義金額、期限、對手方及利率乃根據本集團的業務需求而釐定，而該等不時由我們的行政總裁、高級財務職員及財庫管理進行審閱；及
- 本集團的金融工具總體風險乃按月進行監測，並定期分析評估我們總體尚未償還款項風險及因市場對沖所產生潛在現金影響。業績由我們的高級財務職員審閱，而於有必要時對對沖計劃進行適當調整。

### 利率風險

我們因我們短期及長期債項所產生利率變動而面臨其利率風險。利率的任何增加將會加大我們尚未償還借款的開支及新借款的成本，因此對我們的財務業績造成重大不利影響。我們的大部分借款乃按短期基準由我們地方經營附屬公司訂立，其息率於二零一零年六月三十日介乎5.31%至22.8%。我們長期借款於二零一零年六月三十日的息率介乎3.31%至18.2%。

我們面臨浮息銀行借款及折讓應收票據所提取墊款的利率風險。於二零一零年六月三十日，我們的未償還銀行借款為427.5百萬美元，當中約26.7%按固定息率計息，而約73.3%按浮息計息。為按固定息率維持若干長期借款，我們經已訂立利率掉期，以對沖我們面臨該等借款公平值變動的風險。該等利率掉期視為經濟對沖工具，但對沖會計並無採用。

## 財務資料

我們亦面臨利率風險，乃因銀行存款及銀行結餘的現行市場利率波動所致。然而，我們的管理層認為，我們的銀行存款及銀行結餘的利率風險並不重大，乃因我們的管理層預期銀行存款利率並無出現重大波動。

根據我們的利率掉期合約，我們同意互換按議定名義本金額計量的固定及浮動利率間差額。該等合約令我們減少因現金流風險對已發行浮動利率債項產生的利率變動風險。利率掉期於報告期末的公平值透過採用各報告期末利率曲線折讓的未來現金流予以釐定，其條款披露於本招股章程附錄一會計師報告項下我們的合併財務報表附註28。

下文乃根據衍生工具及非衍生工具的利率風險予以敏感度分析。該分析假設於各報告期末尚未償還的借款於全年尚未償付。於向主要管理層人員提交利率風險的內部報告時，採用50個基點增幅或減幅，以反映管理層評估利率的可能合理變動。

倘利率增加50個基點，而其他可變因素維持不變，則對所示日期的溢利／虧損的潛在影響如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日 二零一零年
	(按千美元計)			
年／期內除稅後溢利增加 .....	4,214	—	956	838
年／期內除稅後虧損減少 .....	—	2,121	—	—

倘利率減少50個基點，而其他全部可變因素維持不變，則溢利／虧損將會有等值但相反的影響。

此主要乃因我們面臨浮息借款的現金流利率風險及未結算利率掉期的公平值變動所致。有關額外詳情，參閱本招股章程附錄一會計師報告項下我們的合併財務報表附註6。

### 外匯風險

我們的主要外匯風險包括人民幣及雷亞爾兌美元的面值變動。我們的呈報貨幣為美元，而我們的全球經營業務主要乃以人民幣及雷亞爾(為我們於中國及巴西的經營附屬公司的當地貨幣)計值。我們亦訂立若干以美元計值的買賣合約。因此，兌換人民幣或雷亞爾為美元的匯率波動或任何限制或會對我們的利潤率、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們訂立遠期外匯合約管理我們的現金流風險。於二零一零年九月三十日，我們擁有未結算遠期外匯合約，可購買名義面值等於175.3百萬美元的雷亞爾，以對沖我們於二零一零年及二零一一年預期的大部分貨幣風險。

我們的中國經營附屬公司賽得利江西於中國擁有以人民幣計值的大量銷售、以美元計值的若干銷售及以人民幣計值的大部分開支。因此，我們認為，我們現時人民幣貨幣風險不大。我們的未來經營業績及財務狀況將會受匯率波動以及我們所用任何對沖活動的成本及成敗影響。

## 財務資料

就遠期匯兌合約而言，敏感度分析已按於各報告期間結束日的未到期合約作出評估。倘美元兌雷亞爾的市場買入及沽出價遠期匯率上升5%，則因美元兌雷亞爾的市場沽出價外幣遠期匯率的變動對年內溢利／虧損產生的潛在影響如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元			
年內／期內除稅後溢利減少 .....	9,671	—	7,116	6,392
年內／期內除稅後虧損增加 .....	—	15	—	—

倘美元兌雷亞爾貶值5%，則會對溢利／虧損產生等值但相反的影響。

下表詳列我們對相關集團實體的功能貨幣兌雷亞爾及美元上升5%的敏感度。5%是向我們的管理層進行外幣風險的內部彙報時採用的敏感度比率，代表管理層對外幣匯率可能變動的評估。敏感度分析僅包括未償還並且以外幣計值的貨幣項目，並且按外幣匯率的5%變動而調整期末的換算。美元及人民幣(功能貨幣)兌雷亞爾及美元(外幣)分別升值5%將會對年內除稅後溢利／虧損產生以下影響。倘美元及人民幣貶值5%，則會產生等值但相反的影響。

	美元影響			截至	雷亞爾影響			截至
	截至十二月三十一日止年度			六月三十日	截至十二月三十一日止年度			六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元				千美元			
年內／期內除稅後								
溢利增加(減少) .....	(955)	—	169	411	1,456	—	660	(125)
年內／期內除稅後								
虧損增加(減少) .....	—	562	—	—	—	(1,820)	—	—

該美元影響主要歸因於期末以美元計值的銀行結餘、應收款項及借款的仍存在的風險。

該雷亞爾影響主要歸因於期末以雷亞爾計值的其他長期資產、貿易及其他應收款項、銀行結餘、應付款項、融資租賃責任及銀行借款的仍存在風險。

### 信貸風險

於各報告期末，因交易對手未能履行責任而為我們帶來金融虧損的最大信貸風險，乃來自我們的合併財務狀況表所列各項已確認金融資產的賬面值。我們的信貸風險源自多個交易對手及客戶，故並無明顯集中的信貸風險。

為將信貸風險減至最低，我們的管理層已委派團隊負責釐定信貸額度、信貸批准及其他監管程序，確保跟進收回逾期債項。我們的大多數銷售乃透過客戶的銀行所出具的信用證進行。就對客戶賒賬進行的部分銷售而言，我們亦已投購信貸保險管理信貸風險。此外，我們會於各報告期末審閱每項單個貿易債務的可收回金額，以確保就不能收回的金額作出足夠減值虧損。就此而言，我們的管理層認為我們的信貸風險已大幅降低。

由於交易對手乃獲國際信貸評級機構給予高信貸評級的銀行，因此流動資金的信貸風險有限。

我們潛在的信貸風險集中，乃由於我們的三大主要客戶合共分別佔我們於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日貿易應收款項總額的26%、39%、41%及27%。授予三大客戶的信貸期介乎30至90日。

我們面臨應收關連方款項的集中信貸風險，因大部分款項乃由單一關連方所欠付。有關進一步詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註29。

### 流動資金風險

為管理我們的流動資金風險，我們監察並將現金及現金等價物維持於我們視為足以應付我們的經營及減低現金流量波動影響的水平。我們亦監察借款的運用情況。

下表詳列我們基於協定還款條款的非衍生金融負債的剩餘合約期限。該表乃根據我們於要求償還金融負債的最早日期的未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金現金流量。此外，下表詳列對我們衍生金融工具的流動資金分析。該表乃基於以淨基準結算的衍生金融工具的未貼現合約現金流出淨值。當應付款項不固定時，所披露金額已參照於報告期末的收益曲線所示預計利率釐定。衍生金融工具的流動資金分析乃根據銀行於報告期末提供的運用估值編製。

## 財務資料

	合約利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	3年以上	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%				(千美元)			
於二零零七年								
十二月三十一日								
非衍生金融負債								
貿易及其他應付款項 ....	—	59,695	—	—	—	—	59,695	59,695
收購附屬公司 的應付代價 .....	8.0	895	—	—	—	—	895	878
貼現應收票據 的已動用墊款 .....	5.0	2,233	—	—	—	—	2,233	2,206
應付關連方款項 .....	—	8,068	—	—	—	—	8,068	8,068
應付關連方款項 .....	7.4	30,342	—	—	—	—	30,342	29,798
銀行及其他借款								
— 固定利率 .....	7.3	5,090	—	—	—	—	5,090	5,000
— 浮動利率 .....	8.6	37,615	71,594	83,382	88,549	216,335	491,475	393,490
融資租賃責任 .....	15.5	1,008	3,145	3,551	—	—	7,704	6,675
		<u>144,946</u>	<u>74,739</u>	<u>86,933</u>	<u>88,549</u>	<u>216,335</u>	<u>611,502</u>	<u>505,810</u>
衍生金融負債，按淨值結算								
外匯期權 .....		1	778	—	—	—	779	779
利率掉期 .....		814	1,730	1,961	1,961	1,681	8,147	7,583
		<u>815</u>	<u>2,508</u>	<u>1,961</u>	<u>1,961</u>	<u>1,681</u>	<u>8,926</u>	<u>8,362</u>
	合約利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	3年以上	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%				(千美元)			
於二零零八年								
十二月三十一日								
非衍生金融負債								
貿易及其他應付款項 ....	—	88,591	—	—	—	—	88,591	88,591
應付關連方款項 .....	—	10,414	—	—	—	—	10,414	10,414
應付關連方款項 .....	7.4	2,668	—	—	—	—	2,667	2,619
關連方貸款 .....	—	—	—	—	207,131	—	207,131	207,131
關連方貸款 .....	7.4	—	—	—	7,332	—	7,332	6,000
貼現應收票據的 已動用墊款 .....	5.0	59,593	—	—	—	—	59,593	59,223
銀行借款								
— 固定利率 .....	7.8	1,794	83,786	11,170	390	5,780	102,920	93,303
— 浮動利率 .....	8.0	40,363	62,502	88,811	89,378	175,011	456,065	370,979
融資租賃責任 .....	15.1	1,067	3,204	781	—	—	5,052	4,255
		<u>204,849</u>	<u>149,492</u>	<u>100,762</u>	<u>304,231</u>	<u>180,791</u>	<u>940,125</u>	<u>842,515</u>
衍生金融負債，按淨值結算								
遠期外匯合約 .....		5,273	3,549	—	—	—	8,822	8,570
利率掉期 .....		1,600	4,958	12,826	—	—	19,384	17,990
		<u>6,873</u>	<u>8,507</u>	<u>12,826</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>28,206</u>	<u>26,560</u>



## 財務資料

	合約利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	3年以上	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%				(千美元)			
於二零零九年								
十二月三十一日								
<b>非衍生金融負債</b>								
貿易及其他應付款項 ....	—	34,146	—	—	—	—	34,146	34,146
應付關連方款項 .....	—	1,950	—	—	—	—	1,950	1,950
應付關連方款項 .....	7.4	2,600	—	—	—	—	2,600	2,553
關連方貸款 .....	—	—	—	145,661	—	—	145,661	142,784
貼現應收票據的								
已動用墊款 .....	4.0	133,535	—	—	—	—	133,535	132,231
銀行借款								
— 固定利率 .....	7.8	1,788	88,456	10,780	—	—	104,024	92,991
— 浮動利率 .....	6.2	5,533	111,033	92,691	98,095	113,672	421,024	361,905
融資租賃責任 .....	17.4	591	1,851	1,024	—	—	3,466	3,043
		<u>180,143</u>	<u>201,340</u>	<u>250,156</u>	<u>98,095</u>	<u>113,672</u>	<u>843,406</u>	<u>771,603</u>
<b>衍生金融負債，按淨值結算</b>								
利率掉期 .....		<u>2,474</u>	<u>7,174</u>	<u>6,034</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>15,682</u>	<u>15,134</u>
		<u>2,474</u>	<u>7,174</u>	<u>6,034</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>15,682</u>	<u>15,134</u>
	加權平均 實際利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	3年以上	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%				(千美元)			
於二零一零年								
六月三十日								
<b>非衍生金融負債</b>								
貿易及其他應付款項 ....	—	26,843	475	35	—	—	27,353	27,353
應付關連方款項 .....	—	1,318	—	—	—	—	1,318	1,318
關連方貸款 .....	—	—	—	145,661	—	—	145,661	145,661
貼現應收票據的								
已動用墊款 .....	4.2	95,149	—	—	—	—	95,149	94,174
銀行借款								
— 固定利率 .....	7.8	2,192	120,278	447	—	—	122,917	113,994
— 浮動利率 .....	6.2	4,793	95,883	104,054	78,218	79,059	362,007	313,495
融資租賃責任 .....	12.9	658	2,093	1,536	—	—	4,287	3,877
		<u>130,953</u>	<u>218,729</u>	<u>251,733</u>	<u>78,218</u>	<u>79,059</u>	<u>758,692</u>	<u>699,872</u>
<b>衍生金融負債，按淨值結算</b>								
利率掉期 .....		<u>2,337</u>	<u>6,718</u>	<u>4,182</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>13,237</u>	<u>13,094</u>
		<u>2,337</u>	<u>6,718</u>	<u>4,182</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>13,237</u>	<u>13,094</u>

### 通脹

通脹可能會增加我們有關固定成本及供應的費用，從而可能對我們的利潤率造成不利影響。

### 中國

中國的通脹並未對我們近年來的經營業績產生重大影響。根據中國國家統計局的資料，中國消費者價格指數於二零零七年及二零零八年分別上漲4.8%及5.9%，於二零零九年下降0.7%。

---

## 財務資料

---

### 巴西

巴西的通脹並未對我們近年來的經營業績產生重大影響。根據IGP-M (FGV公佈的一般市場價格指數)，二零零七年及二零零八年的通脹率分別為7.7%及9.8%，二零零九年的通貨緊縮率為1.71%。

### 近期會計公佈

請參閱本招股章程附錄一會計師報告所載合併財務報表附註2。

### 截至二零一零年十二月三十一日止年度的溢利預測

根據本招股章程附錄三「溢利預測」一節所載基準及假設，在並無不可預知的情況下，本集團於截至二零一零年十二月三十一日止年度的若干溢利預測數據列載如下：

截至二零一零年十二月三十一日止年度

本公司擁有人應佔溢利預測<sup>(1)(2)</sup> ..... 不少於302百萬美元  
未經審核備考每股股份盈利預測<sup>(3)</sup> ..... 不少於0.09美元

#### 附註：

- (1) 編製上述溢利預測的基準及假設概述於本招股章程附錄三「溢利預測」一節。董事根據本集團截至二零一零年六月三十日止六個月經審核合併業績、根據本集團管理賬目計算的截至二零一零年八月三十一日止兩個月未經審核業績以及截至二零一零年十二月三十一日止餘下四個月本集團業績預測，編製截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測。預測的編製基準在各重大方面與本招股章程附錄一所載會計師報告第A節附註3所列出的本集團目前採納的會計政策一致。
- (2) 於釐定截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔預測溢利時，我們對產品的銷量及平均售價作出的估計乃根據二零一零年十月三十一日法律上具約束力的合約及銷售訂單得出，約為自二零一零年九月一日至二零一零年末期間預測銷售量的75%。我們於二零一零年九月三十日出售DP Macao予我們最終控股股東的一間附屬公司。DP Macao的經營業績中的61.5百萬美元已計入本公司擁有人應佔預測溢利內。
- (3) 未經審核備考每股股份盈利預測乃按截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測，除以假設於二零一零年一月一日已發行的3,368,826,750股股份計算。計算所使用股份數目包括於本招股章程日期已發行的股份及根據全球發售將予發行的股份，惟不包括因行使超額配股權或行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而發行或於根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的任何受限制股份單位歸屬後的任何股份。

### 股息政策

我們將根據其財務狀況、現行經濟形勢及對未來宏觀經濟環境及業務表現的預測評估特定年度的股息政策及所宣派股息。董事會將根據我們的盈利、現金流量、財務狀況、資金及其他儲備需求以及董事會認為有關的任何其他狀況酌情決定支付股息。派發股息亦可能受到法律限制及我們日後可能訂立的融資協議所局限。我們於往績記錄期並無宣派任何股息。

我們就其股份宣派及支付股息的能力亦受百慕大法律的規定所規限。此外，我們為控股公司，依賴旗下附屬公司的經營以獲得現金。我們附屬公司的若干債務協議，尤其是就拓展我們位於中國的生產設施而訂立的項目融資貸款及為擴建Bahia Specialty Cellulose工廠所

---

## 財務資料

---

用資金提供再融資而訂立的銀團貸款限制了賽得利江西、SC International Macao、DPMI及Bahia Specialty Cellulose向我們支付股息及進行其它分派的能力。因此，除非及直至我們就股份派付現金股息，閣下投資於我們股份的任何收益回報必須來自該等股份市值的上升。

根據巴西公司法第6.404/76號的規定，參與公司溢利被認為是股東的一項基本權利，因此其不得由公司細則或股東大會撤銷。倘一間公司的公司細則並未設定強制性股息的金額，巴西公司法載明按該公司於各既定年度純利的50%派付強制性股息(可根據法律參數進行調整)。倘公司細則並未載明支付股息的任何規則，透過設定強制性股息修訂公司細則的股東會議不得撥備低於該公司於各財政年度純利25%的強制性股息(可根據法律參數進行調整)。

Bahia Specialty Cellulose及Norcell的公司細則均訂明最低強制性股息為純利的25%(可根據法律參數進行調整)。Copener的組織章程細則並不包括強制性股息條文，而允許Copener的股本持有人(現時為Norcell及Sateri Copener Limited)決定將予支付的股息金額。作為一般規則，倘存在純利，股息乃於各財政年度末分派，儘管在若干情況下公司獲准於較短期間內分派股息，惟須遵守法律規定。此外，倘相關外國投資乃於巴西中央銀行正式註冊，則巴西公司始能向國外匯出股息。我們亦須遵守就拓展我們位於巴西的生產設施所用資金再融資而訂立470百萬美元銀團貸款所規定的股息分派若干限制及條件。該等限制規定(其中包括)Bahia Specialty Cellulose及SC International Macao各自於派付股息後須於其資產負債表保留至少60.0百萬美元的現金等價物。

我們的大部分業務乃透過其中國經營附屬公司賽得利江西而開展，而該附屬公司向我們派付股息及作出其他支付的能力可能受限於多項因素，包括適用的外匯及其他法律及法規。尤其是，根據中國法律，我們的中國附屬公司須劃撥除稅後純利的至少10%至「儲備基金」，直至該基金結餘達至其各自根據中國公認會計原則所釐定註冊資本的50%。當儲備基金達至並維持於我們中國附屬公司註冊資本的50%或以上，則毋須對該儲備基金作出進一步劃撥。於完成全球發售後，賽得利江西可能僅會支付根據中國公認會計原則或國際財務報告準則所釐定的可分派溢利中的較低者。於既定年度並未分派的任何可分派溢利將予以保留並於其後年度可供分派。此外，賽得利江西須遵守若干限制性的契諾，包括於悉數償還中國銀行項目融資貸款及工商銀行項目融資貸款前不得宣派股息。由於我們的絕大部分收益來自賽得利江西，我們於可預見未來未必會有充裕的資金就我們的股份派付股息。

### 可供分派儲備

於二零一零年六月三十日，本公司概無儲備可供分派予我們的股本持有人。其他詳情請參閱本招股章程「歷史與重組－我們的公司重組」一節。

## 財務資料

### 根據上市規則的披露

我們確認，於最後實際可行日期，我們並不知悉任何情況須根據上市規則第13.11至13.19條予以披露。

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

下列根據上市規則第4.29條編製有關我們的有形資產淨值的未經審核備考數據僅供說明用途，旨在說明全球發售對我們於二零一零年六月三十日的有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一零年六月三十日進行。

該未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅供說明用途，因為其假設性質，其未必能真實反映於二零一零年六月三十日或任何其他其後日期(包括全球發售後)本公司擁有人應佔本集團的合併有形資產淨值。

	於二零一零年 六月三十日		本公司擁有人 應佔本集團		
	本公司擁有人應佔 本集團未經調整 經審核合併 有形資產淨值 <sup>(1)</sup>	本公司 估計全球發售 所得款項淨額 <sup>(2)</sup>	未經審核 備考經調整 有形資產淨值 <sup>(3)</sup>	未經審核備考 經調整每股份 有形資產淨值 <sup>(4)</sup>	
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	美元	港元
按照發售價每股發售 股份6.60港元計算 .....	1,319	400	1,719	0.51	3.98
按照發售價每股發售 股份9.20港元計算 .....	1,319	562	1,881	0.56	4.35

#### 附註：

- 於二零一零年六月三十日本公司擁有人應佔本集團未經調整經審核合併有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告，乃以本公司擁有人應佔本集團經審核合併資產淨值1,319,841,000美元(已就無形資產825,000美元作出調整)為基準。
- 本公司估計全球發售所得款項淨額乃分別根據指示性發售價每股發售股份6.60港元以及每股發售股份9.20港元計算所得(經扣除本公司應付的包銷費用及佣金以及其他相關開支且不計及根據行使超額配股權而可能發行的任何股份)。本公司或會全權酌情僅向聯席賬簿管理人支付酌情獎金，金額最高達每股發售股份的發售價的1.0%。倘我們決定支付該額外費用，則全球發售所得款項淨額及未經審核備考經調整每股份有形資產淨值均將減少。
- 本公司擁有人應佔本集團未經審核備考經調整有形資產淨值不包括已付予本公司直接控股股東Gold Silk以贖回Sateri International於二零一零年十一月的股本中22,800,000股每股贖回價為1.00美元的一類優先股以及4,410,067股每股贖回價為100.00美元的二類優先股的贖回代價，贖回額合共為463,806,700美元。有關詳情載於本招股章程附錄一。
- 未經審核備考經調整每股份有形資產淨值乃於作出以上附註(2)所述的調整後基於已發行3,368,826,750股股份(假設重組及全球發售已於二零一零年六月三十日完成)而得出，而並未計及因行使超額配股權或行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而發行或於根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的任何受限制股份單位歸屬後的任何股份。本公司的未經審核備考經調整每股份有形資產淨值已按1.00美元兌7.79港元的匯率兌換成港元。

---

## 財務資料

---

- (5) 於二零一零年九月三十日，本集團物業權益已由獨立物業估值師世邦魏理仕估值，物業估值報告載於本招股章程附錄四。重估所產生的盈餘指物業權益的市值超出其於投資物業、預付租賃款項及某些物業、廠房及設備所示相應賬面值的差額，為數約279.5百萬美元。該數額並無計及有關該重估盈餘的相關遞延稅項費，而其將導致本重估盈餘大幅減少。重估盈餘並無計入本集團於二零一零年六月三十日的經審核合併財務資料內，亦將不會計入本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度的財務報表內。上述調整並無計及該重估盈餘。
- (6) 並無作出任何調整以反映本集團於二零一零年六月三十日以後的任何經營業績或其他交易。

### 物業權益及物業估值

就上市而言，我們的物業於二零一零年九月三十日經獨立物業估值師世邦魏理仕估值為454.3百萬美元。我們於二零一零年九月三十日的物業權益估值詳情載於本招股章程附錄四。

於二零一零年六月三十日，有關土地使用權及物業賬面淨值與其公平值(載列於本招股章程附錄四物業估值報告)的對賬如下：

本招股章程附錄四物業估值報告所載

於二零一零年九月三十日的物業估值 .....	454.3百萬美元
本招股章程附錄一會計師報告所載於二零一零年六月三十日 的物業賬面淨值 <sup>(1)</sup> .....	174.8百萬美元
於二零一零年九月三十日的估值盈餘 .....	<u>279.5百萬美元</u>

(1) 截至二零一零年六月三十日，物業賬面淨值包括約31.3百萬美元的主要於江西的在建工程。

### 無重大不利變動

董事確認，自二零一零年六月三十日以來，本集團的財務或經營狀況或前景並無重大不利變動。

### 以股份為基礎的薪酬

於二零一零年十一月八日，我們的唯一股東有條件批准及採納首次公開發售前受限制股份單位計劃、首次公開發售後受限制股份單位計劃及購股權計劃。該等以股份為基礎的薪酬計劃旨在吸引技術嫺熟且經驗豐富的人員，透過向彼等提供擁有本公司股權的計劃激勵彼等與本集團共同發展，鼓勵彼等為本集團的日後發展及擴展效力。該等以股份為基礎的薪酬計劃的條款載於本招股章程附錄九「法定及一般資料—首次公開發售前受限制股份單位計劃」、「法定及一般資料—首次公開發售後受限制股份單位計劃」及「法定及一般資料—購股權計劃」等節。

於本招股章程刊發日期，我們有條件授予18名參與者涉及合共8,165,026股股份(約佔於上市日期已發行股份的0.2%，但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份)的受限制股份單位。有關其他詳情，請參閱本招股章程附錄九「法定及一般資料—首次公開發售前受限制股份單位計劃—已授出但尚未行使的受限制股份單位」一節。於最後實際可行日期，本公司概無根據首次公開發售後受限制股份單位計劃及購股權計劃分別授出或同意授出受

---

## 財務資料

---

限制股份單位或購股權。由於我們計劃繼續根據首次公開發售後受限制股份單位計劃及購股權計劃授出以股份為基礎的獎勵以(其中包括)激勵及獎勵董事及僱員留任本集團，我們預期日後期間以股份為基礎的薪酬開支將大幅增加，尤其是鑒於我們於往績記錄期並無授出以股份為基礎的獎勵。

我們將根據會計法使用公平值將根據受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位及根據購股權計劃授出的購股權列賬。受限制股份單位及購股權的公平值將於歸屬或行使期間(視情況而定)於損益內確認為開支，並在權益內記錄相應金額。將於歸屬或行使期間(視情況而定)支銷的總金額將參考授出的受限制股份單位或購股權於授出日期的公平值，參考歸屬或行使期間(視情況而定)釐定。於各期間完結時，我們將修訂我們對預計將授出或歸屬或成為可行使的受限制股份單位及／或購股權數目的估計。我們將於損益內確認修訂原估計(如有)的影響，並對權益作出相應調整。然而，歸屬或行使日期(視情況而定)後不會對總權益作出其後調整。

根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位須受歸屬條件的規限，並將於三年或五年內歸屬。進一步詳情請參閱本招股章程附錄九「法定及一般資料—首次公開發售前受限制股份單位計劃」一節。

## 與控股股東的關係

緊隨全球發售完成後，Gold Silk將擁有我們已發行股本約85%（假設超額配股權未獲行使且並無計及行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而可能發行的任何股份或根據受限制股份單位計劃已授出或可能授出的受限制股份單位歸屬後而可能發行的任何股份）及我們已發行股本約83.1%（假設超額配股權獲悉數行使，但並無計及行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權而可能發行的任何股份或根據受限制股份單位計劃已授出或可能授出的受限制股份單位歸屬後而可能發行的任何股份）。Gold Silk為由受託人（陳江和先生作為授予人，而其受託人包括陳氏家族）全資擁有的投資控股公司。陳氏家族為該全權信託的受益人。因此，Gold Silk、受託人及陳江和先生為我們的控股股東。

### 獨立於我們控股股東

#### 董事會及高級管理層獨立於我們的控股股東

我們的董事會合共由9名董事組成，包括2名執行董事、4名非執行董事及3名獨立非執行董事。

下表說明上市日期後我們的若干非執行董事將於控股股東所控制公司持續擔當職務的程度。

	本公司董事	於控股股東 所控制公司持續 擔當職務的董事
執行董事 .....	2	—
非執行董事 .....	4	3 <sup>(1)</sup>
獨立非執行董事 .....	3	—
總計 .....	9	3

#### 附註：

- (1) 羅明士先生由RGE委任為人力資源顧問，負責在人力資源及組織發展領域向RGE提供意見。羅先生亦為APRIL的董事會成員，負責監察APRIL業務的所有方面。司徒振中先生為翔鷹的董事會成員，負責監察翔鷹業務的所有方面，亦為翔鷹投資委員會顧問及成員。鄭偉霖先生為RGE的執行副總裁，現時負責全面管理RGE集團的所有公司職能，包括企業融資、庫務及銀行業務、企業控制、法律事務及人力資源。鄭先生為翔鷹董事會成員，負責監察翔鷹業務的所有方面，並根據證券及期貨條例獲委任為翔鷹的負責人員。鄭先生亦為APRIL董事會成員，負責監察APRIL業務的所有方面。RGE和翔鷹為由我們的最終控股股東控制的公司，而APRIL為由陳氏家族最終控制的公司。

於控股股東所控制公司持續擔當職務的非執行董事已確認，彼等將分配充足時間以履行彼等作為本公司非執行董事的職責。

除彼等於本集團的職務外，我們的高級管理層成員概無於控股股東所控制的公司擔任其他職務。

自往績記錄期開始，最終控股股東並無且從未於本公司或我們任何附屬公司擔任董事職務，亦無參與本集團的日常營運決策。本集團由董事及高級管理層管理，於整個往績記錄期，最終控股股東參與本集團的程度僅限於以本集團控股股東身份就有關本集團的高層策略決策（如高級管理層的委任、本集團的主要擴充計劃、本集團的收購事項及本集團引進

---

## 與控股股東的關係

---

新產品線) 提供諮詢。於上市後，本集團將由董事及高級管理層獨立管理，最終控股股東的參與程度將限於其他股東的參與程度，即考慮並酌情批准提呈股東的任何決議案。我們認為此舉可適當區分本集團的擁有權及管理權。

董事認為，我們能夠獨立於我們的控股股東進行經營業務及我們的控股股東或由其控制的公司(包括TPL)與本集團之間不時可能產生的利益衝突將會得到妥善管理，原因如下：

- (a) 董事會九名董事中有六名並無在本公司及由我們的控股股東控制的公司同時擔任董事職務。概無董事為TPL的董事或管理層成員，反之亦然。於上市後，本公司將確保董事會中大多數董事不會在本公司及由我們的控股股東控制的公司同時擔任董事職務及TPL的董事或管理層成員概不會獲委任為本集團董事。
- (b) 我們的日常業務由執行董事及高級管理層(載於本招股章程「董事及高級管理層」一節)管理，彼等均獨立於我們的控股股東，亦概無在由我們的控股股東控制的公司(包括TPL)擔任職務(不論為董事或其他職務)。
- (c) 根據細則，董事若明知其於本公司所訂立或建議訂立的合約或安排中有任何直接或間接的利益關係，必須於首次考慮訂立該合約或安排的董事會會議上申明其權益性質；若董事其後方知其於該合約或安排中有利益關係，則須於知悉此項利益關係後的首次董事會會議上申明其權益性質。然而，董事不得就批准其或其任何聯繫人有重大利益關係的任何合約或安排或其他建議的任何董事會決議案投票(亦不得計入法定人數內)，惟若干規定的情況除外，詳情載於本招股章程附錄八「本公司組織章程及百慕大公司法概要」一節。

董事於任何事宜中是否存在利益衝突須視乎董事會所考慮事項的特殊情況而定。同時在由我們的控股股東控制的一間或多間公司擔任董事職務並不對該名董事造成利益衝突，除非所考慮事項涉及其個人權益或由我們的控股股東控制的有關公司或各公司利益以及本集團的利益。在所有其他情況下，董事可在不存在利益衝突的情況下行事。

為進一步加強我們在與TPL有關的任何事宜而可能產生的任何利益衝突方面的企業管治，在本公司及由我們的控股股東控制的公司同時擔任董事的董事將不會就批准與TPL有關的任何事宜的任何董事會決議案投票(亦不會計入法定人數內)。

細則及上述措施可確保可能不時產生的任何利益衝突將按照可接納的企業管治常規得到妥善管理，以保護本公司及其股東(包括少數權益股東)的整體利益。



---

## 與控股股東的關係

---

- (d) 董事會有三名擁有豐富企業管治及財務經驗的獨立非執行董事檢討、提高及執行措施管理我們的控股股東或由其控制的公司(包括TPL)與本集團可能不時產生的任何利益衝突，以保護本公司及其股東(包括少數權益股東)的整體利益。獨立非執行董事將檢討任何建議關連交易，並將告知股東有關關連交易的條款是否屬公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益。特別是，獨立非執行董事將(i)檢討我們的高級管理層所作不行使任何優先權以根據代理協議出售TPL的溶解木漿的決定及(ii)檢討我們的控股股東及Pinnacle遵守不競爭契據條款的情況，並將在本公司年報內確認有關遵守情況。有關其他詳情，請參閱下文「一 控股股東保留業務」及「一 不競爭契據」兩節。

根據上文所述，董事信納董事會整體連同高級管理團隊可獨立履行本集團的管理職務。

### 營運獨立

我們概無依賴控股股東經營業務，並可獨立取得原材料來源，且擁有獨立生產及營運能力。

董事及高級管理層負責開展業務。我們設立由功能部門組成的組織架構，而各部門設有特定的職責範圍。我們亦設立一套內部監控制度，以助提升業務營運的效率。與控股股東控制的公司進行交易，須由在一般業務過程中並按正常商業條款訂立的協議規管。該等交易包括向本集團提供若干資訊科技及行政管理服務，DP Macao向賽得利江西及賽得利福建銷售由TPL生產的溶解木漿以及DP Macao與SC International Macao之間訂立的代理協議。就該等交易而言，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，賽得利江西就向DP Macao採購溶解木漿分別產生零、1.8百萬美元、4.3百萬美元及3.1百萬美元的開支，而我們就Averis向本集團提供若干資訊科技及行政管理服務分別產生零、1.4百萬美元、1.3百萬美元及0.8百萬美元的開支。有關該等交易的詳情，請參閱本招股章程「關連交易」一節。我們認為我們根據該等協議所取得貨品及服務的替代供應商及服務提供商可輕易覓得，倘該等交易不再按正常商業條款進行，我們將能夠按可資比較條款選擇能夠提供該等產品或服務的第三方。

根據上文所述，董事信納我們於往績記錄期獨立於我們的控股股東經營業務並將繼續獨立經營業務。

### 財政獨立

與代理協議及銷售框架協議有關任何的貿易結餘除外，應付及應收控股股東及其聯繫人的所有款項，包括以本集團為受益方的任何抵押、擔保及彌償(彌償保證契據除外)，將於上市日期前悉數結清。我們能夠不依賴控股股東自第三方取得融資。我們擁有自身的內部監控及籌措資金制度，而內部會計及財務部門乃獨立於我們控股股東。我們的庫務經營乃由獨立於我們控股股東營運的庫務部門進行。

根據上文所述，董事相信我們能夠維持財務獨立於控股股東。

---

## 與控股股東的關係

---

### 控股股東保留業務

#### TPL

於最後實際可行日期，我們最終控股股東控制的一間公司，Pinnacle，持有TPL（於印尼證券交易所上市的公司）已發行股本的90.6%。TPL餘下已發行股本由公眾股東持有。

Pinnacle於二零零七年十二月十七日購得TPL的控股權益。根據印尼法律及規例，Pinnacle現時並無權利亦無義務強制收購由公眾股東持有的所有TPL股份。TPL董事會及管理層團隊獨立於本集團的董事會及管理層團隊，並相互分開。作為一間印尼上市公司，TPL擁有獨立專員，其職責與香港上市公司的獨立非執行董事類似。

於二零零七年十二月二十三日，本集團訂立買賣協議收購Pinnacle（TPL的直接控股公司）。然而，由於我們的業務策略重點轉移至在巴西及中國經營業務，於二零零八年七月，各訂約方共同協議撤銷了該項買賣交易。本集團並無因買賣Pinnacle及其後於二零零八年取消買賣交易蒙受任何損失或產生或然負債。有關其他資料，請參閱下文「未將TPL計入本集團的理由」一節。

#### TPL業務範圍及規模

於二零零九年十二月三十一日，TPL在印尼擁有約41,000公頃木材種植園，並經營位於印尼北蘇門答臘省的波特西島(Porsea)的一座工廠，該工廠可交替生產紙漿及黏膠漿。過往，TPL同時生產紙漿及黏膠漿。TPL現時無法生產特種漿或黏膠短纖。

於往績記錄期，TPL同時生產紙漿及黏膠漿。二零零七年十二月十七日（Pinnacle收購TPL的控股權益時）至二零零九年十二月三十一日期間，TPL生產的大多漿粕為紙漿。

現時，TPL溶解木漿的最大年產能為165,000公噸。於二零零九年十一月，TPL宣佈擬將其溶解木漿的年產能拓展至300,000公噸，將於24個月內分階段完成。於二零一零年六月，TPL宣佈其將繼續視乎（其中包括）市況及原材料供應交替生產紙漿及溶解木漿。

於二零零七年十二月十七日至二零零九年十二月三十一日期間，TPL將其於印尼境外的所有黏膠漿售予DP Macao，而DP Macao將該等黏膠漿出售予國際市場客戶，主要為包括賽得利江西在內的中國客戶。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，DP Macao購自TPL並售予賽得利江西的黏膠漿總值分別為零、1.8百萬美元、4.3百萬美元、1.9百萬美元及3.1百萬美元，以供賽得利江西生產黏膠短纖。於上市日期後，我們預期根據銷售框架協議我們購自DP Macao的TPL提供的黏膠漿金額，將反映公開市場供應減少、賽得利江西工廠及賽得利福建工廠擴充產能及TPL的溶解木漿生產水平等因素。有關DP Macao向賽得利江西銷售黏膠漿的其他詳情，請參閱本招股章程「關連交易－不獲豁免持續關連交易－與DP Macao訂立銷售框架協議」一節。

## 與 控 股 股 東 的 關 係

下表概列本集團與TPL的比較：

	本集團	TPL
產品類別 .....	黏膠漿	紙漿
	特種漿	黏膠漿
	普通黏膠短纖	
	特種黏膠短纖	
生產設施位置 .....	巴西、中國	印尼
年產能 .....	溶解木漿：465,000公噸 黏膠短纖：120,000公噸	溶解木漿：165,000公噸 <sup>(1)</sup> 黏膠短纖：無
銷售及營銷 .....	設有國際銷售及營銷隊伍	依靠本集團國際銷售及營銷隊伍負責其於印尼以外的黏膠漿銷售

附註：

- (1) TPL工廠為可生產紙漿及黏膠漿的轉換工廠。TPL工廠的165,000公噸黏膠漿總年產能乃假設TPL全年只生產黏膠漿而沒有生產紙漿。倘TPL生產紙漿，則黏膠漿的年產量亦會相應減少。

以下載列TPL於截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年的經審核營業額及資產淨值，其乃根據印尼會計準則編製，摘錄自TPL的年報：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	(百萬美元)		
營業額 .....	137.6	115.5	78.8
資產淨值 .....	129.1	131.2	125.7
純利(虧損淨額) .....	11.8	2.0	(5.5)

### 未將TPL計入本集團的理由

TPL因下列原因而未被計入本集團。

儘管於二零零七年十二月十七日(即Pinnacle收購TPL控股權益之日)至最後實際可行日期止期間，TPL能生產紙漿及黏膠漿，但TPL主要從事紙漿製造。紙漿客戶異於溶解木漿客戶。TPL現時僅可生產甲纖含量較我們產品低的黏膠漿。TPL生產黏膠漿的時間及數量由其

---

## 與控股股東的關係

---

自身管理團隊根據若干因素釐定，包括當時市場狀況及原材料來源。TPL過往主要生產紙漿，自身在黏膠漿方面並無國際銷售、營銷及技術服務團隊、亦無國際客戶關係及國際分銷網絡，故其主要依賴本集團的銷售、營銷及技術服務資源向印尼境外客戶營銷、銷售產品及提供技術服務。

我們的核心業務為製造、營銷及銷售溶解木漿及黏膠短纖，並就該等產品使用提供技術服務。鑒於我們專注於溶解木漿業務，我們投入大量資金擴展及升級Bahia Specialty Cellulose工廠，並已建立自有國際銷售、營銷及技術服務網絡。我們無意於日後生產紙漿，因此，我們的策略重心與TPL不同。

此外，一九九九年至二零零三年間，迫於工廠所在地區居民因環境問題的抗議、外加該期間亞洲金融危機導致整體經濟、政治及社會動蕩，TPL曾一度中止營運。TPL的上市公司地位、遵守印尼法律及法規方面存在潛在風險及不確定因素，且過往令其終止經營的事件或會再度發生。

我們的業務經營及生產設施位於巴西及中國，而TPL的業務經營及生產設施位於印尼。我們並未於印尼開展任何業務，且現時並無任何計劃在印尼運營或置辦生產設施。

我們的控股股東及Pinnacle現時不擬於日後將Pinnacle於TPL的部分或全部控股權益注入本集團。

鑒於我們可向旗下Bahia Specialty Cellulose工廠及在公開市場向其他第三方供應商採購溶解木漿，加上TPL及DP Macao亦分別從事生產及向與本集團概無關連的第三方客戶營銷紙漿，故我們認為本集團、DP Macao及TPL各自持續經營業務並非互相依賴。

### 與TPL潛在競爭的性質及程度

我們的董事認為，TPL不大可能成為我們業務的主要競爭對手，原因如下：

- **不同的業務重點：**TPL現時僅可生產甲纖含量較我們產品低的黏膠漿。TPL生產黏膠漿的時間及數量由其自身管理團隊根據若干因素釐定，包括當時市場狀況及原材料來源。TPL溶解木漿的現時最高年產能為165,000公噸，約為我們年產能的三分之一。我們相信，TPL於截至二零零九年十二月三十一日止的三年內並未對其溶解木漿業務作出任何重大投資（如提高產品質量、改善經營管理或提升產能）。我們故而認為，我們的黏膠漿較TPL所生產的黏膠漿質量更為上乘且技術更為先進。由於TPL目前無法生產特種漿或黏膠短纖，故目前TPL與我們並無就該等產品進行競爭。

此外，我們與TPL並無於印尼或在紙漿業務方面相互構成競爭。TPL於印尼進行其自身的銷售，而我們於往績記錄期並未對印尼客戶作出任何銷售。TPL的國際銷售於過往是由我們通過TPL對DP Macao的銷售向我們的客戶作出。我們紙漿業務的收益全部來源於DP Macao銷售TPL所生產的紙漿，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月分

---

## 與控股股東的關係

---

別為零、84.2百萬美元、67.7百萬美元及17.7百萬美元。我們於往績記錄期並未生產紙漿且無意於日後生產紙漿。溶解木漿及紙漿的用途存在差異。紙漿主要用於生產面紙及紙板產品，而溶解木漿乃用於生產更多產品，包括但不限於紡織品、非織物產品及輪胎簾布。因此，溶解木漿業務及紙漿業務各自擁有不同範疇的客戶。

- **缺乏國際銷售及營銷：**TPL並無就其黏膠漿擁有自身的營銷網絡及銷售團隊，亦未提供技術支持等相關服務。與TPL不同，我們擁有成熟的銷售團隊及覆蓋歐洲、北美洲及亞洲(尤其是中國)的廣闊營銷網絡，我們已在該等地區投入並將繼續投入資源。自二零零七年十二月十七日(即Pinnacle收購TPL控股權益之日)至二零零七年十二月三十一日止期間及截至二零零九年十二月三十一日止兩個年度，TPL向DP Macao銷售其於印尼境外銷售的全部黏膠漿，而DP Macao則作為主當事人向本集團國際市場的客戶(主要為中國，包括賽得利江西)銷售該等黏膠漿。因此，本集團與TPL並無擁有共同客戶。於重組完成後，該等安排將根據代理協議繼續透過SC International Macao進行。
- **依賴我們的銷售、營銷及技術服務資源：**由於TPL輪換生產紙漿及黏膠漿，我們認為，客戶尚未且不會將TPL視為黏膠漿穩定可靠的供應商。就溶解木漿而言，TPL並無擁有其自身的國際銷售、營銷或技術服務團隊、國際客戶關係或國際分銷網絡。於重組前，DP Macao已從事買賣TPL所生產紙漿及溶解木漿。於出售DP Macao後，我們於本集團內保留了DP Macao的溶解木漿國際銷售團隊。因此，就TPL黏膠漿而言，TPL及DP Macao依賴我們的國際銷售、營銷及技術服務資源將會更方便有效，而非建立彼等自身的銷售、營銷及技術服務團隊。
- **銷售TPL黏膠漿的代理商：**根據日期為二零一零年十一月三日的代理協議，DP Macao已委聘我們的附屬公司SC International Macao為其代理商，於印尼境外銷售自TPL所購得的溶解木漿，並授予SC International Macao銷售該等溶解木漿的優先選擇權。該代理協議令我們可管理TPL黏膠漿的銷售，從而在一定程度上消除來自TPL競爭的可能性。當時在任且並不擁有或未被視為擁有有關事項重大利益的獨立非執行董事組成的董事會獨立委員會(「獨立董事委員會」)每季度將檢討我們的高級管理層所作出不行使有關優先選擇權的決定。有關代理協議的進一步詳情，請參閱本招股章程「關連交易－不獲豁免持續關連交易－與DP Macao訂立的代理協議」一節。
- **對賽得利江西及賽得利福建的銷售：**賽得利江西過往採購TPL生產的黏膠漿，用於生產黏膠短纖，其於截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月的採購量分別為零、3,175公噸、6,040公噸及2,034公噸。二零一零年十一月三日，賽得利江西和賽得利福建與DP Macao就日後採購TPL生產的溶解木漿而訂立銷售框架協議。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「關連交易－不獲豁免持續關連交易－與DP Macao的銷售框架協議」一節。由於賽得利江西及賽得利福建預期可於自身生產過程中使用TPL生產的黏膠漿，倘TPL生產黏膠漿，賽得利江西及賽得利福建會採購其絕大部分黏膠漿，這將在一定程度上減小TPL構成競爭的可能性。

---

## 與控股股東的關係

---

此外，根據不競爭契據，各控股股東及Pinnacle除承諾不進行任何與我們業務形成競爭的業務外，亦同意(其中包括)，其將於印尼法律法規及印尼資本市場規則允許的範疇內行使其全部權利，促使TPL繼續透過DP Macao於印尼境外出售其所有溶解木漿，並促使DP Macao自TPL採購其生產的所有待於印尼境外出售的溶解木漿，並根據代理協議的條款出售有關溶解木漿。有關不競爭契據的進一步詳情，請參閱下文「一不競爭契據」一節。

### 不競爭契據

我們已於二零一零年十一月十九日與我們的每名控股股東和Pinnacle訂立不競爭契據，以從上市日期起，對本集團、控股股東及Pinnacle各自的業務作出清晰界定，規範針對彼等之間潛在衝突的管理原則，並就上市加強我們的企業管治。

根據不競爭契據，各控股股東及Pinnacle向我們(就我們自身及代表本集團其他成員)作出不可撤回承諾，倘我們的最終控股股東及／或其聯繫人(見下文就不競爭契據所作定義)直接或間接控制不少於50%的TPL已發行股本，或控制TPL董事會大部分組成人員，其將：

- (a) 於印尼法律法規及印尼資本市場規則允許的範疇內，行使其全部權利，促使TPL(i)繼續透過DP Macao於印尼境外出售其所有待售溶解木漿，並且除此之外，TPL不會直接或間接於印尼境外與本集團業務形成競爭及(ii)僅於印尼境內向終端客戶出售溶解木漿，惟不妨礙Pinnacle以股東身份向TPL提供財務或其他支持，但有關支持不得與本(a)段的承諾相抵觸；及
- (b) 促使DP Macao自TPL採購其生產的所有待於印尼境外出售的溶解木漿，並根據代理協議的條款出售有關溶解木漿。

我們的控股股東及Pinnacle已向本公司確認，根據截至不競爭契據當日適用的印尼法律法規及印尼資本市場規則，彼等預期在履行上述承諾方面不會有任何困難。

根據不競爭契據，各控股股東及Pinnacle已各自進一步不可撤回地向我們(為我們本身及代表本集團各其他成員)承諾，其不會且將促使其聯繫人(TPL除外)不會單獨或共同在未經我們事先書面同意(基於在有關事項中並無或未被視為擁有重大權益的獨立董事委員會成員的大多數贊成票)的情況下：

- (i) 直接或間接擁有、經營、參與、投資於或開展任何競爭業務或於從事任何競爭業務的任何公司、實體或商號擁有任何利益、股本或其他權益；或
- (ii) 以其他方式直接或間接向任何競爭業務提供任何財務或其他協助或支持。

就不競爭契據而言，(a)「**競爭業務**」指在全球任何地方直接或間接及單獨或共同從事、參與或投資於生產、營銷及／或銷售溶解木漿及／或黏膠短纖或於其中擁有經濟利益並與

---

## 與控股股東的關係

---

或可能與本集團核心業務(即生產、營銷及銷售溶解木漿及黏膠短纖)競爭的任何業務，及(b)各控股股東及Pinnacle的聯繫人應採用上市規則中對「聯繫人」的定義釐定，但不計本集團或本集團的權益。

儘管有上文所述，各方同意控股股東及Pinnacle及／或其任何聯繫人可：

- (A) 直接或間接持有及／或擁有(I)本公司的任何股份或其他證券或權益或通過本公司持有及／或擁有本集團任何其他成員公司的任何股份或其他證券或權益，(II)DP Macao或所從事業務活動與DP Macao類似的任何其他實體的任何股份或其他證券或權益，或(III)TPL的任何股份或其他證券或權益或透過TPL持有及／或擁有TPL任何附屬公司的任何股份或其他證券或權益；
- (B) 履行(I)代理協議，(II)銷售框架協議，(III)本集團成員公司與Averis訂立的服務協議，(IV)賽得利(香港)管理有限公司與ARDL訂立的物業特許使用協議，及(V)本集團任何成員公司與控股股東及／或其任何聯繫人可能不時訂立的其他類似持續協議或其任何修訂下的任何義務或收取其項下的任何利益；
- (C) 直接或間接持有及／或擁有任何直接或間接從事或參與任何競爭業務的公司的任何股份或其他證券，但前提是(I)有關公司在認可證券交易所上市，(II)有關股份或證券不超過有關公司已發行股本的10%，及(III)控股股東、Pinnacle及／或其任何聯繫人概無權委任有關公司的大多數董事；
- (D) 直接或間接投資於在任何競爭業務擁有權益或可取得權益的任何專業管理投資基金或集體投資計劃，但前提是有關投資基金或集體投資計劃須由與控股股東、Pinnacle及／或彼等各自的任何聯繫人概無關連的專業投資經理管理；及
- (E) 直接或間接擁有、經營、參與、投資於或開展任何競爭業務或於任何從事任何競爭業務的公司、實體或商號擁有任何股本或其他權益，但前提是本集團不利用與有關競爭業務有關的商業機會(詳見下文)。

根據不競爭契據，各控股股東及Pinnacle已各自進一步不可撤回地向我們(為我們本身及代表本集團各其他成員)承諾，倘其或其任何聯繫人(TPL除外)(「要約人」)獲悉與任何競爭業務有關的任何商業機會(「機會」)，要約人將在要約人獲悉機會後在可行情況下盡快向我們發出書面通知(「要約通知」)並將提供或促成他人提供要約人或其聯繫人就機會管有的一切資料及文件以便我們評估機會。

倘我們有興趣利用機會，我們將在接獲要約通知十五個營業日內向要約人發出書面通知(「興趣通知」)表明我們對機會的興趣，而要約人將在興趣通知發出日期起至少三十個營業日內盡一切合理努力促成機會可由我們按不遜於要約人所獲的條款及條件利用。

考慮我們是否利用機會時，董事會將計及機會是否構成我們核心業務的一部分、機會是否可帶來任何策略或技術優勢及可能的協同效應、機會是否涉及任何風險、機會的條款

---

## 與控股股東的關係

---

是否公平合理及本集團於有關時間的業務策略及財務狀況。董事會如認為必要，可委聘法律、技術及獨立財務顧問就機會的條款向董事會提供意見，費用由我們承擔。

董事認為，供董事會考慮我們是否對機會表示興趣的為期十五個營業日的期限屬合理時限，原因為該期限一方面給予董事會足夠時間審閱與機會有關的資料及(如有必要)委聘法律、技術及獨立財務顧問就機會的條款向董事會提出意見，另一方面亦確認對可能僅在一段有限時間內存在的機會作出快速回應的必要性，且若在董事會決定不利用機會或未採取步驟利用機會後，要約人決定繼續利用機會，該期限亦可減少對要約人造成的不利影響(詳見下文)。

如在要約人利用機會之前出現以下情況，要約人可自由利用其於機會中的利益及取得於有關競爭業務的利益：

- (i) 要約人已接獲我們的通知，知悉董事會(包括在有關事項中並無且未被視為擁有重大權益的獨立董事委員會的大多數成員)已議決本集團不利用機會；
- (ii) 要約人已接獲我們的通知，知悉董事會(包括在有關事項中並無且未被視為擁有重大權益的獨立董事委員會的大多數成員)已議決本集團無法在規定時限內決定是否利用機會但進一步議決要約人獲許可利用機會及取得於有關競爭業務的利益乃符合本集團及股東的整體利益，但前提是我們須獲授一項可按各方議定的商業合理條款向要約人收購有關利益的認購期權；
- (iii) 要約人並無在規定時限內接獲興趣通知；或
- (iv) 要約人已在規定時限內接獲興趣通知但在規定時限結束時我們並無採取必要的合理步驟利用機會。

上文(ii)段所述的認購期權將根據上市規則構成本公司的一項關連交易，我們將遵守上市規則項下的所有適用申報、公佈及獨立股東批准規定。要約人將向我們提供合理所需的協助，以便我們就有關認購期權的授出及行使遵守上市規則的規定。

不競爭契據各方同意，倘由於第三方施加的時間限制，機會必須在不競爭契據規定的時限之前利用，各方將議定一個取得及完成上述程序的合理時限，以確保可及時把握機會。

控股股東及Pinnacle已各自進一步承諾：

- (a) 將應我們的要求向我們提供其或其任何聯繫人所管有的與不競爭契據項下允許的任何相關利益、委聘、涉及、參與、投資或支持有關的一切資料；
- (b) 將應我們的要求在可行情況下盡快向我們提供有關其或其任何聯繫人遵守不競爭契據條款的確認書及彼等各自對在我們的年報中載列該確認書而作出的同意，以及我們可能合理要求的一切資料，以便我們審閱及執行不競爭契據；及



---

## 與控股股東的關係

---

- (c) 其將且會促使其任何不時持有股份的聯繫人不參加為考慮及批准不競爭契據所述已引致或可能引致實際或潛在利益衝突的任何事項而舉行的任何股東大會，不在此類股東大會上投票及不計入此類股東大會的法定人數，且不會批准有關此類事項的書面決議案。

獨立董事委員會將根據上文所述控股股東及Pinnacle各自提供的資料及確認，逐年審閱控股股東及Pinnacle各自遵守不競爭契據條款的情況，且將在我們的年報內確認有關遵守情況。我們亦會在年報內披露有關獨立董事委員會審閱有關遵守及執行不競爭契據的事項的類別。

控股股東及Pinnacle各自在不競爭契據中作出的承諾自上市日期起生效，於下列二者的較早者終止：(1)控股股東及／或其聯繫人不再為我們的控股股東之日，及(2)股份不再於聯交所上市之日。

---

## 關 連 交 易

---

我們已與身為我們關連人士(定義見上市規則)的各方進行若干交易，而該等交易將於上市日期後繼續進行，故根據上市規則構成持續關連交易。

### 豁免持續關連交易

於上市日期後，以下交易將根據上市規則第14A.33條被視為豁免遵守申報、公告、年度審閱及獨立股東批准規定的持續關連交易。

### 與Averis訂立的支持服務協議

於二零一零年七月十五日，我們透過我們各附屬公司DPMI、賽得利江西及賽得利上海與Averis(一家為提供行政服務而成立的公司，由我們最終控股股東控制)訂立三份支持服務協議。於二零一零年八月十六日及二零一零年九月八日，我們透過我們的附屬公司Sateri Marketing SA及SC Marketing分別再與Averis訂立兩份支持服務協議。根據該等協議(各自期限為不超過三年)，Averis提供外包業務流程及行政服務，以支持我們的訂約附屬公司的財務和會計、人力資源及資訊科技職能，包括一般會計、應付賬款及應收賬款、管理報告、薪資核算、人事數據管理、招聘、資訊科技管理、訊息諮詢及應用支持服務。就該等服務應付費用乃根據以下兩者之中的較低者計算：(i)就財務和會計承擔每筆交易及就人力資源及資訊科技服務所涉及的每名僱員的固定月成本及(ii)固定及可變成本總額，包括第三方服務供應商成本及由Averis產生及所提供服務應佔相關資本開支。根據該等協議，我們亦自Averis取得我們財務及會計職能所用軟件的分許可權。我們訂立該等協議的原因為，Averis作為專門的外包行政管理及支持服務供應商可以具競爭力價格向我們提供高質量水平服務，並較我們自身執行該等行政管理服務能夠提供更具成本效益的解決方案。我們亦預期於上市日期後透過我們若干其他附屬公司(包括Bahia Specialty Cellulose及Copener)與Averis訂立其他同等性質的協議。

我們未來擬繼續向Averis獲取支持服務，惟須Averis繼續提供較類似支持服務的其他服務供應商所提供建議條款更具競爭力的建議條款。我們將對Averis相對於其他服務供應商的情況進行定期評定並以持續基準評估我們的關係。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，我們就該等支持服務向Averis支付的費用價值分別為零、1.4百萬美元、1.3百萬美元及0.8百萬美元。

該等協議乃於我們一般日常業務過程中已經訂立及(在該等協議將於上市日期後訂立的情況下)將獲訂立，以及按照或將按照正常商業條款訂立。該等協議包含對按成本基準分享行政管理服務的規定，而就該等服務應付費用乃按或將按可識別及按公平及公正基準分配至參與各方的成本進行分擔。因此，該等協議，以及我們於上市日期後可能與Averis訂立的相同性質的其他協議，根據上市規則第14A.33(2)條構成豁免遵守申報、公告、年度審閱及獨立股東批准規定的持續關連交易。

---

## 關連交易

---

### 就香港辦公物業自ARDL獲得許可證

於二零一零年十一月三日，我們透過我們附屬公司賽得利(香港)管理有限公司與ARDL(一家投資控股公司，由我們最終控股股東控制)訂立協議。根據該協議，ARDL就使用其向獨立第三方The Hongkong Land Property Company Limited租賃的部分香港辦公物業樓面空間向我們授出許可證。該許可證將於二零一二年七月三十一日(ARDL與業主訂立的租賃協議屆滿日期)屆滿。

該協議乃於我們一般日常業務過程中按照正常商業條款訂立，根據協議應付每月費用乃由ARDL根據主辦公物業租約向The Hongkong Land Property Company Limited應付的租金、管理費及政府差餉按我們分佔該等物業直接應佔比例計算的部分。

由於該協議為我們與ARDL訂立的新協議，於往績記錄期並無就該協議可獲得的歷史價值資料。

預期截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度該協議的年度總值不會超過256,000美元，因此，上市規則項下最高適用百分比率按年度基準計算將少於0.1%。因此，該協議根據上市規則第14A.33(3)條構成豁免遵守申報、公告、年度審閱及獨立股東批准規定的最低限額持續關連交易。

### 不獲豁免持續關連交易

#### 與DP Macao訂立的代理協議

於二零一零年十一月三日，我們透過我們附屬公司SC International Macao與DP Macao(一家溶解木漿及紙漿貿易公司，於二零一零年九月三十日前為我們附屬公司，目前由我們最終控股股東控制)訂立代理協議。根據代理協議，SC International Macao擔任DP Macao於印尼境外的代理，就銷售由TPL生產及由DP Macao收購的溶解木漿擁有優先權。DP Macao按季向SC International Macao支付佔其就SC International Macao所佔溶解木漿銷售額而收取的實際金額的2%的佣金。SC International Macao就代理協議產生的一切開支乃由其自身承擔。有關TPL、DP Macao及代理協議的其他詳情，請參閱本招股章程「與控股股東的關係－控股股東保留業務」一節。

代理協議乃由我們於一般日常業務過程中按照正常商業條款訂立，由DP Macao應付SC International Macao的2%佣金乃與根據獨立第三方之間訂立的類似協議應付者可資比較(或對我們更為優惠)。

由於代理協議為我們與DP Macao訂立的新協議，於往績記錄期並無就該協議可獲得的歷史價值資料。

代理協議於二零一二年十二月三十一日前將一直有效，並可於其後連續續期三年，惟雙方須就任何該等續期遵守上市規則當時適用規定。

預期截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度DP Macao根據代理協議應付我們佣金的年度總值不會超過5,610,000美元，因此，上市規則項下最高適用百分比率按年度基準計算將超過0.1%及少於5%。因此，代理協議根據上市規則第14A.34(1)條構成須遵守申報、公告及年度審閱規定而豁免遵守獨立股東批准規定的持續關連交易。

## 關連交易

### 年度上限

根據上市規則第14A.35(2)條，我們為DP Macao根據代理協議應支付予我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止三個年度的最高額佣金設定的年度上限如下：

	截至十二月三十一日止年度的年度上限		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年
代理協議 .....	825,000美元	5,280,000美元	5,610,000美元

上述年度上限已按以下基準估計：(a)根據PCI Fibres編製並載於本招股章程「行業概覽」一節的溶解木漿未來市價預測，截至二零一二年十二月三十一日止三個年度各年每公噸溶解木漿的預計售價分別為1,600美元、1,600美元及1,700美元；及(b)TPL在工廠能夠生產的最大數量的溶解木漿，即SC International Macao根據代理協議每年有權優先提呈出售者（按年產能165,000公噸計）。截至二零一零年十二月三十一日止年度的上限已作出調整，以反映代理協議僅於二零一零年十一月三日訂立。

### 與DP Macao的銷售框架協議

於二零一零年十一月三日，我們附屬公司賽得利江西及賽得利福建與DP Macao訂立銷售框架協議。銷售框架協議規管向賽得利江西及賽得利福建銷售由TPL生產並由DP Macao購買的溶解木漿的條款。待TPL生產足量的溶解木漿後，我們預期有關銷售將會由於賽得利江西及賽得利福建對溶解木漿的需求增加而增長，此乃由於公開市場溶解木漿供應緊缺，彼等計劃擴充黏膠短纖產量，以及因Bahia Specialty Cellulose增加其特種漿的生產比例，使彼等增加DP Macao作為黏膠漿的供應商由此降低了將售予賽得利江西及賽得利福建用於生產黏膠短纖的黏膠漿的數量所致。請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施」一節，了解有關賽得利江西及賽得利福建計劃擴充黏膠短纖產能的進一步詳情，及參閱本招股章程「業務－我們的產品」一節，了解有關擴大溶解木漿生產線的進一步詳情。銷售框架協議載有若干DP Macao向賽得利江西及賽得利福建銷售溶解木漿均須遵守的條款。該等條款規定DP Macao與賽得利江西及賽得利福建之間的所有溶解木漿銷售交易須按正常商業條款進行，價格不得高於交易進行之時與獨立第三方之間的合約內就可資比較數量及質量的溶解木漿應付的公開市場現貨價格。

銷售框架協議乃由我們於一般及日常業務過程中按照正常商業條款訂立，這是由於賽得利江西及賽得利福建於任何交易中支付予DP Macao的價格須與根據與獨立第三方訂立的類似協議應付者可資比較（或對我們更為優惠）。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，DP Macao向賽得利江西銷售的溶解木漿價值分別為零、1.8百萬美元、4.3百萬美元及3.1百萬美元。

銷售框架協議於二零一二年十二月三十一日前將一直有效，並可於其後連續續期三年，惟雙方須就任何該等續期遵守上市規則當時適用規定。

## 關 連 交 易

預期截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度賽得利江西及賽得利福建根據銷售框架協議向DP Macao購買溶解木漿的年度總值不會超過175.1百萬美元，故上市規則項下最高適用百分比率按年度基準計算將超過5%。因此，銷售框架協議將構成一項持續關連交易，須遵守上市規則第14A.35條有關申報、公告、年度審閱及獲獨立股東批准的規定。

### 年度上限

根據上市規則第14A.35(2)條，我們為DP Macao根據銷售框架協議應支付予我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止三個年度的最高金額設定的年度上限如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一零年 <sup>(1)</sup>	二零一一年	二零一二年
<b>A</b> 賽得利江西及賽得利 福建的黏膠短纖工廠 <sup>(2)</sup> 估計向DP Macao <sup>(3)</sup> 採購溶解木漿的 預計每年需求 .....	6,000公噸 <sup>(1)</sup>	54,796公噸	93,730公噸
<b>B</b> 由TPL生產並由DP Macao 出售的溶解木漿的 預計每年產量 <sup>(4)</sup> .....	57,750公噸	57,750公噸	57,750公噸
<b>C</b> 向DP Macao採購的 溶解木漿的預計 最高每年採購量 (A或B之中的較低者) .....	6,000公噸	54,796公噸	57,750公噸
<b>D</b> 溶解木漿的每公噸 預計售價 <sup>(5)</sup> .....	1,600美元 <sup>(1)</sup>	1,600美元	1,700美元
<b>年度上限</b> .....	<b>9,600,000美元</b>	<b>87,673,600美元</b>	<b>98,175,000美元</b>

附註：

- (1) 溶解木漿需求及二零一零年餘下期間每公噸售價的年度上限預測，乃根據賽得利江西與DP Macao於期內實際溶解木漿銷售合約計算。
- (2) 賽得利江西及賽得利福建對溶解木漿的預計每年需求乃根據下表所載的現有擴充計劃得出。該表內的估計乃根據生產1公噸黏膠短纖須使用1.03公噸溶解木漿的轉換因數得出。
- (3) 估計賽得利江西及賽得利福建將向DP Macao採購其預計所需的35%溶解木漿。
- (4) 因TPL預計會繼續生產紙漿及溶解木漿，預計產量乃根據TPL的溶解木漿最高每年產能165,000公噸的35%為基準估算。我們預計TPL不會分配其全年總產能約超過35%用於生產溶解木漿。
- (5) 預計售價乃根據由PCI Fibres編製並載於本招股章程「行業概覽」一節的溶解木漿未來市價預測得出。

## 關 連 交 易

上述由二零一零年至二零一二年的年度上限增加，乃主要由於根據我們按協議的現時就各年度進行擴充計劃(載列如下)，賽得利江西及賽得利福建工廠對黏膠短纖的估計每年產量有所增加，因此作為原材料的溶解木漿需求亦相應增加：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年
賽得利江西工廠的預計年產量 .....	71,000 公噸 <sup>(1)</sup>	152,000 公噸 <sup>(1)(2)</sup>	160,000 公噸 <sup>(2)</sup>
賽得利福建工廠的預計年產量 .....	無	無	100,000 公噸 <sup>(3)</sup>

附註：

- (1) 賽得利江西工廠的設計年產能於二零一零年六月底增至90,000公噸，並於兩條設計年產能各30,000公噸的新生產線分別於二零一零年六月及二零一零年十月落成後，截至最後實際可行日期設計年產能增至120,000公噸。該兩條新生產線現正進行試產，預期不會於二零一一年二月前全速生產。
- (2) 通過若干改善工程，我們預計於二零一一年賽得利江西工廠的有效年產能增至160,000公噸。
- (3) 賽得利福建工廠的設計年產能將為200,000公噸。第一期的設計年產能將為45,000公噸，第二期的設計年產能將為155,000公噸。我們預計第一期可於二零一二年三月全面投產，並預計第二期可於二零一二年十二月前全面投產。

上述年度上限增加亦由於預計賽得利江西及賽得利福建對透過DP Macao向TPL採購的溶解木漿的需求將會增加。此乃由於預期全球於二零一二年十二月三十一日期間將會出現供應短缺現象，令溶解木漿的公開市場需求預期出現緊張，以及Bahia Specialty Cellulose預期不能滿足賽得利江西及賽得利福建的擴充所產生的額外需求(因為(i)其本身的產能於有關期間預計不會有相同的增長率；(ii)其希望可繼續向第三方客戶出售的黏膠漿；及(iii)預計其將分配更多產能至生產特種黏膠短纖)所致。

於截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，上文所載年度上限的差額與向DP Macao購買溶解木漿價值分別為4.3百萬美元及3.1百萬美元，主要是由於(i)賽得利江西工廠於二零一零年下半年及二零一一年及賽得利福建工廠於二零一二年開始投產的年度產能大幅增加；(ii)於截至二零零九年十二月三十一日止十二個月及截至二零一零年六月三十日止六個月，DP Macao所售溶解木漿的每公噸平均售價分別為969美元及1,333美元，而二零一零年第四季實際售價及二零一一年及二零一二年預期售價則分別為1,600美元、1,600美元及1,700美元及(iii)按上文所述賽得利江西及賽得利福建透過DP Macao向TPL採購溶解木漿的需求的預期增長。

### 非豁免持續關連交易的豁免申請

就上述代理協議而言，由於上市規則所載最高適用百分比率按年計預計超過0.1%但低於5%，故此交易豁免遵守獲獨立股東批准的規定但須遵守上市規則第14A.45至14A.47條所載申報及公告規定以及上市規則第14A.37至14A.40條所載年度審閱規定。

---

## 關 連 交 易

---

就上述銷售框架協議而言，由於上市規則所載最高適用百分比率按年計預計超過5%，故此交易須遵守上市規則第14A.45至14A.47條所載申報及公告規定、上市規則第14A.37至14A.40條所載年度審閱規定以及上市規則第14A.48至14A.54條所載須取得獨立股東批准的規定。

如上文所述，預期該等非豁免持續關連交易按持續基準進行，並將續期一段時間。因此，董事認為嚴格遵守香港上市規則有關公告及獲獨立股東批准的規定將不切實際、過份繁重及將造成不必要的行政成本。

因此，我們已就代理協議向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第14A.35條與持續關連交易相關的公告規定，並就銷售框架協議向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第14A.35條公告及獲獨立股東批准的規定，而聯交所已授出有關豁免。

然而，我們將會就該等非豁免持續關連交易時刻遵守上市規則第14A.35(1)、14A.35(2)、14A.36、14A.37、14A.38、14A.39及14A.40條的適用條文。

倘上市規則的任何未來修訂對本節所述的持續關連交易施加較於截至本招股章程刊發當日更嚴格的規定，我們將即時採取行動以確保符合該等新規定。

### 董事的確認

董事(包括獨立非執行董事)認為，本節所載持續關連交易已於本公司一般及日常業務過程中按正常商業條款訂立。董事(包括獨立非執行董事)認為，本節所載非豁免持續關連交易已於本公司一般及日常業務過程中按正常商業條款訂立，屬公平合理且符合股東的整體利益，以及本節所述交易的建議年度上限屬公平合理。

### 聯席保薦人的確認

聯席保薦人認為，本節所載非豁免持續關連交易已於本公司一般及日常業務過程中按正常商業條款訂立，屬公平合理且符合股東的整體利益，以及本節所述交易的建議年度上限屬公平合理，並符合股東的整體利益。

## 董事及高級管理層

### 董事會

我們的董事會由九名董事組成，其中三名為獨立非執行董事。下表載列有關董事的若干資料。

姓名	年齡	職位
應侯榮 .....	48	主席兼獨立非執行董事
雲惟生 .....	47	執行董事兼行政總裁
BARKER, Craig Edward .....	50	執行董事
羅明士 .....	60	非執行董事
司徒振中 .....	62	非執行董事
鄭偉霖 .....	39	非執行董事
WEERASINGHE, Rohan .....	60	非執行董事
林健鋒 .....	59	獨立非執行董事
俞漢度 .....	62	獨立非執行董事

### 主席

應侯榮，48歲，自二零一零年十月起一直任本公司主席兼獨立非執行董事。彼為Peak Capital (一家於一九九九年成立的私人股本公司，在大中華地區投資於增長及發展資本交易)的創辦人兼董事總經理。彼自一九九九年出任在美國納斯達克交易所上市的中國零售電子商務公司Mecox Lane Limited的董事，並自二零一零年十月起出任該公司副主席。此外，彼自一九九九年出任聯交所上市的全球高端毛毯公司太平地氈國際有限公司非執行董事。二零零八年至二零零九年，應先生兼任私人股本公司Arctic Capital Limited董事總經理，負責管理北亞投資業務。一九九八年至一九九九年，彼任香港凱雷集團(為私人全球投資公司)亞洲區董事總經理，負責管理在中國及泰國的投資業務。彼亦曾分別於一九八四年至一九八六年以及一九八九年至一九九八年任職於Merrill Lynch & Co.，其最後擔任的職務為投資銀行總監。應先生現任數個非盈利組織董事，其中自二零零七年任香港芭蕾舞團主席，自二零零三年起先後任沃頓商學院畢業生執行委員會董事及名譽董事。彼自二零零二年起亦任香港國際學校受託人，二零零六年至二零零九年任副主席。應先生於一九八九年五月取得沃頓商學院金融專業工商管理碩士學位及賓夕法尼亞大學國際研究專業文學碩士學位。彼於一九八四年六月畢業於麻省理工學院，取得電機工程專業理學學士學位。應先生將就擔任本公司主席及獨立非執行董事從本公司收取酬金。

### 執行董事

雲惟生，47歲，自二零一零年六月起一直任本公司董事兼行政總裁，自二零零九年任Sateri International行政總裁。彼負責本集團的整體管理及表現。彼過往於二零零八年至二零零九年任Sateri International副主席。在加入Sateri International前，雲先生任數間公司的董事及高級管理職務。彼過往於二零零七年任余仁生國際有限公司(為中藥公司)總裁，負責發展及實施其策略以及指導及管理其業務。雲先生亦於二零零零年至二零零七年任滙亞資金管理有限公司(為私人股本公司)行政副總裁，負責監管其整體投資組合。彼於二零零一年至二零零七年任福達食品集團有限公司(為調味品公司)執行主席，負責監督其業務營運。彼於二零零二年至二零零七年任徐福記控股有限公司(為糖果公司)執行董事，負責



---

## 董事及高級管理層

---

指導其首次公開招股的全面籌備。雲先生亦於一九九八年至二零零零年任高誠集團(為投資銀行)董事總經理及私人投資資金部門主管,負責指導及管理其私人股本投資業務。一九八九年至一九九八年,彼擔任多間管理顧問公司(最近一間為貝恩顧問公司)的工業產品行業高級職位,負責重要項目。雲先生於一九八七年六月畢業於麻省理工學院,取得數學和計算機科學學士學位,並於一九八九年五月在劍橋大學(三一學院)完成畢業專題研究。

**BARKER, Craig Edward**, 50歲,自二零一零年十月起任董事。彼自二零零六年起任 Sateri International 黏膠短纖主管,負責本集團黏膠短纖業務的經營管理。Barker先生於黏膠短纖及相關行業積逾20年經驗。在加入Sateri International前,彼於二零零二年至二零零五年任Liberty Fibers Corporation(「LFC」)董事,LFC前身為Lenzing AG旗下位於美國負責黏膠短纖的附屬公司。彼於二零零三年至二零零五年任LFC行政總裁。擔任LFC董事期間,Barker先生提供其就公司預算及營運問題進行董事會討論及決策的行業經驗。獲委任為LFC行政總裁後,Barker先生主要負責該公司整體經營表現,包括生產、質量控制、健康、安全及環境以及銷售與營銷。一九八九年至二零零三年,Barker先生在Lenzing AG擔任多個營銷與銷售職務,最初在奧地利Lenzing擔任聚酰亞胺纖維產品技術銷售經理,一九九三年調任Lenzing AG在印尼的附屬公司PT South Pacific Viscose(「SPV」,該公司為亞洲最大的黏膠短纖生產商之一)。在SPV,Barker先生出任多個職位,其在該公司最後擔任董事總裁。Barker先生於一九八二年八月畢業於科羅拉多大學,取得機械工程學士學位。彼於一九八四年八月取得弗吉尼亞理工學院工程科學與力學碩士學位,於一九九六年七月取得英國赫爾大學工商管理碩士學位。

作為LFC擺脫財務困境的最後手段之一,Barker先生於二零零三年獲其大股東Fabest AG委任為該公司行政總裁。LFC為根據美國特拉華州法例註冊成立的私人有限公司。由於LFC的經營業績持續惡化,其於二零零三年十一月二十四日根據美國法典(破產法)第11篇第11章(「**第11章**」)申請債權人利益保護(「**LFC第11章訴訟**」)。受LFC第11章訴訟管轄的債務約為26.1百萬美元。二零零四年七月,LFC的債權人與美國田納西州Greenville破產法院批准重組及出售LFC的資產及其名稱予一名新投資者Silva Acquisition Corporation(「**Silva**」)。Silva其後將其名稱更改為Liberty Fibers Corporation(「**新LFC**」)。Barker先生繼續擔任新LFC行政總裁,其工作職責與擔任LFC行政總裁時類似。由於新LFC的經營業績進一步惡化,債權人對其持續營運能力失去信心,故新LFC於二零零五年九月二十九日根據第11章申請債權人利益保護(「**新LFC第11章訴訟**」,與LFC第11章訴訟統稱「**第11章訴訟**」)。受新LFC第11章訴訟管轄的債務約為20百萬美元。於受託人於二零零五年十一月獲委任監管新LFC的營運後,Barker先生辭去新LFC行政總裁職務。新LFC第11章訴訟於二零零五年十一月二十一日轉變為美國法典第11篇(破產法)第7章訴訟(「**第7章訴訟**」)。該等訴訟正在進行中。

鑒於Barker先生獲委任為該等公司的董事及被要求履行執行董事職責,其未曾,預計亦不會被牽連或涉及任何LFC或新LFC民事或刑事訴訟。第11章訴訟中代表LFC及新LFC以及在第七章訴訟中代表新LFC的美國法律顧問已知會本公司及聯席保薦人,受託人在破產法院針對Barker先生採取任何行動的法定時限已經過去,故目前在該等破產案中,不可以對Barker先生採取任何行動。

---

## 董事及高級管理層

---

董事(包括獨立非執行董事)經考慮可公開可得的與第11章訴訟及第7章訴訟有關的資料、有關Barker先生獲委任為LFC的董事及新LFC其後破產的背景，以及受託人在破產法院向Barker先生提起任何訴訟的法定時限已過的事實後認為，根據上市規則第3.08及3.09條，第11章訴訟及第7章訴訟對Barker先生擔任董事的能力及適當性並無產生任何影響。

### 非執行董事

羅明士，60歲，自二零一零年十月起任非執行董事。彼自二零零九年起獲RGE委任為人力資源管理顧問，以及APRIL董事。RGE為由我們的最終控股股東控制的公司，而APRIL為由陳氏家族最終控制的公司。羅先生於人力資源管理領域積逾30年經驗，在兩間於新加坡證券交易所上市的公司擔任高級管理人員。二零零零年至二零零九年，彼任新加坡航空公司人力資源高級副總裁，負責接任計劃、人員培訓及招聘等人力資源管理工作。一九七五年至二零零零年，羅先生任職於吉寶企業有限公司(一家基於新加坡的投資控股及管理公司，於新加坡證券交易所主板上市)，在其人事部擔任多個行政職位。彼於吉寶企業有限公司的最後任職為一九九三年至二零零零年擔任集團人事主管，負責人力資源管理。羅先生於一九八八年至二零零六年任新加坡國會議員，代表甘榜格南選區及惹蘭勿剎集選區。羅先生於一九七二年八月畢業於新加坡大學，取得文學學士學位，一九七二年至一九七五年在新加坡軍隊進行全職國民服役。羅先生自一九九零年六月起為英國特許秘書及行政人員協會資深會員，自一九九九年四月起為新加坡董事學會正式會員，自二零零四年四月起為新加坡人力資源學會資深會員。

司徒振中，62歲，自二零一零年十月起任非執行董事。彼自二零零六年起為翔鷹(由我們的最終控股股東控制的公司)董事。司徒先生擔任三間聯交所上市公司的獨立非執行董事。彼自二零零二年起任九龍建業有限公司獨立非執行董事，自二零零三年起任中國光大控股有限公司獨立非執行董事，自二零零六年起任合興集團有限公司獨立非執行董事。司徒先生亦於二零零零年至二零零三年間任香港交易及結算所有限公司非執行董事。彼於一九九四年至二零零零年任聯交所理事會理事，於一九九七年至二零零零年出任第一副主席。一九八二年至二零零一年，司徒先生任匯豐金融服務(亞洲)有限公司行政總裁。司徒先生於一九七三年十月畢業於紐約大學，取得金融專業工商管理碩士學位。

鄭偉霖，39歲，自二零一零年六月起任非執行董事。彼為RGE的行政副總裁，該公司由我們的最終控股股東控制，掌控數家專注於資源製造行業的公司(「RGE集團」)。彼自二零零一年起在RGE集團擔任高級管理職位，作為RGE行政副總裁，彼目前對RGE集團的所有公司辦公職能部門負有全面管理職責，包括公司融資、庫務及銀行事務、公司監管、法律事務及人力資源。鄭先生自二零零五年起根據證券及期貨條例獲委任為翔鷹主管人員，自二零零六年起任其董事。彼自二零零八年起任APRIL非執行董事。翔鷹為由我們的最終控股股東控制的公司，而APRIL為由陳氏家族最終控制的公司。一九九五年至二零零零年，鄭先生任職於GIC Real Estate(為新加坡政府投資公司房地產投資分部)，在GIC Real Estate的最後職位為副總裁。鄭先生於一九九六年一月畢業於新加坡國立大學，取得工商管理一級榮譽學士學位。

---

## 董事及高級管理層

---

鄭先生為PO&G Asset Management Limited (「PO&G」) 的董事，PO&G乃於塞舌爾共和國註冊成立的投資控股公司。鑒於PO&G未來不擬參與任何業務，故於二零零九年十二月七日，PO&G唯一股東在PO&G董事的建議下通過一項將PO&G清盤及解散的決議案，並就此委聘清盤人。PO&G自二零一零年四月十二日起解散，有關程序仍在進行當中。除欠付其唯一股東金額外，PO&G並無任何負債。

**WEERASINGHE, Rohan Seneka**，60歲，自二零一零年十月起一直任非執行董事。彼為謝爾曼·思特靈律師事務所的高級合夥人，Shearman & Sterling LLP由本集團、控股股東及其他與控股股東有關係的其他實體(如RGE集團及APRIL)不時已或可委聘擔任其法律顧問。Weerasinghe先生於一九七七年作為律師加入謝爾曼·思特靈律師事務所，於一九八六年成為合夥人並於二零零五年成為高級合夥人。彼主要就資本市場、企業管治及其他企業顧問工作提供法律意見。彼曾參與多筆資本市場交易，包括首次公開招股、高收益債券發售及多項其他權益及債務交易。Weerasinghe先生於一九七二年六月畢業於哈佛大學並取得歷史及科學文學學士學位，並於一九七七年六月於哈佛商學院取得工商管理碩士學位及於哈佛法學院取得法學博士學位。彼於一九七九年三月取得紐約執業律師資格。

### 獨立非執行董事

**林健鋒**，59歲，自二零一零年十月起一直任獨立非執行董事。林先生分別自二零一零年、二零零九年、二零零二年及一九九八年起擔任中國海外宏洋集團有限公司(股份代號：81)，永利澳門有限公司(股份代號：1128)，新昌營造集團有限公司(股份代號：404)及中渝置地控股有限公司(股份代號：1224)等多家於聯交所上市公司的獨立非執行董事。林先生於玩具行業擁有逾30年的經驗，現時為玩具製造商永和實業有限公司的董事總經理。林先生為中國人民政治協商會議全國委員會成員、香港立法會議員、盛事基金評審委員會主席、西九文化區管理局董事局成員及香港廉政公署貪污問題諮詢委員會委員。林先生亦為香港貿易發展局理事會成員、香港總商會理事會成員及香港付貨人委員會副主席。

林先生於一九八九年獲授「香港青年工業家獎」、於一九九九年獲授「香港玩具業傑出成就獎」。他於一九九六年獲委任為太平紳士並獲授大英帝國勳章。於二零零四年，他獲頒銀紫荊星章。林先生分別於一九九七年十二月及二零零零年獲美國塔夫茨大學(Tufts University)及香港理工大學頒授院士名銜。彼於一九七四年六月自塔夫茨大學取得機械工程學士學位。

**俞漢度**，62歲，自二零一零年十月起一直任獨立非執行董事。彼於企業融資、審計及企業管理方面擁有逾25年經驗。俞先生自一九九九年擔任偉業資本有限公司副主席，此為一間以香港為基地的財務顧問及投資公司。一九九五年至一九九八年，彼擔任Playmates Group副董事總經理，Playmates Group的主要業務為全球玩具市場推廣及分銷。一九八三年至一九九五年，俞先生為永道會計師事務所(羅兵咸永道會計師事務所的前身)合夥人。彼自一九八二年一月起為英格蘭及威爾士特許會計師公會資深會員，自一九八三年三月起為香港會計師公會會員。彼擔任以下於聯交所上市公司的獨立非執行董事：

- 香港新能源(控股)有限公司(股份代號：987)，自二零零八年起；
- 新昌管理集團有限公司(股份代號：2340)，自二零零八年起；
- 海爾電器集團有限公司(股份代號：1169)，自二零零七年起；

## 董事及高級管理層

- 卓越金融有限公司 (股份代號：727)，自二零零七年起；
- 千里眼控股有限公司 (股份代號：8051)，自二零零七年起；
- 萬華媒體集團有限公司 (股份代號：426)，自二零零五年起；
- 大中華集團有限公司 (股份代號：141)，自一九九九年；
- 世界華文媒體有限公司 (於聯交所主板上市 (股份代號：685) 及馬來西亞證券交易所上市 (股份代號：5090))，自一九九九年；及
- 彩星集團有限公司 (股份代號：635)，自一九九五年起。

於過往三年，俞先生亦擔任其他多家於聯交所上市公司的獨立非執行董事，包括信達國際控股有限公司 (股份代號：111)，二零零六年至二零零八年；保昌控股有限公司 (於二零零八年四月除牌)，二零零二年至二零零八年；及順昌集團有限公司 (股份代號：650)，二零零四年至二零零七年。俞先生自二零一零年七月起亦擔任中國大唐集團新能源股份有限公司的獨立非執行董事。

俞先生確認，經計及其擔任多家上市公司獨立非執行董事的經驗及彼於各家該等公司履行作為獨立非執行董事的職責須投入的時間，彼會投入足夠時間履行其作為獨立非執行董事的職責。

除上文所披露者外，根據上市規則第13.51(2)(a)至(v)條並無任何與我們的董事有關而須予披露的其他資料，亦無任何其他事項須敦請股東垂注。

### 高級管理層

我們的執行董事及高級管理層負責我們業務的日常管理。下表載列有關我們高級管理層的若干資料。

姓名	年齡	職位
ALVES, Ivan .....	50	Bahia Specialty Cellulose董事總經理
劉忠澤 .....	50	賽得利江西董事總經理
PASSOS, Cláudio Laert Cotrim.....	44	Sateri International財務總監
CHAVASSIEU, Christian .....	56	Sateri International銷售及市場推廣總監
LEITE, Marcelo Moreira .....	52	Bahia Specialty Cellulose技術總監
汪輝忠 .....	42	Sateri International企業融資副總裁
PARVIAINEN, Kari .....	55	Sateri International特種黏膠短纖銷售及市場推廣副總裁
孫永寧 .....	61	Sateri International黏膠漿及黏膠短纖營銷副總裁
ZEN, Silas .....	52	Bahia Specialty Cellulose林業總監
吳和平 .....	43	賽得利江西生產總監

**ALVES, Ivan**，50歲，自二零零九年起一直為Bahia Specialty Cellulose的董事總經理，負責我們在巴西的全部業務。於加入Bahia Specialty Cellulose前，彼於二零零七年至二零零九年期間任Advanced Metallurgical Group N.V. (一家荷蘭特種金屬公司) 的附屬公司LSM Brasil Ltda.的總經理，負責該公司在巴西的業務。二零零三年至二零零七年期間，Alves先生任Nalco Company (一家位於拉丁美洲的水處理和加工化學品公司) 拉丁美洲供應鏈的總監，負責該公司在拉丁美洲的全部業務，包括在加勒比及拉丁美洲地區的採購、質量體系及分銷。二零零零年至二零零二年期間，彼任Grupo Votorantim的附屬公司Cia. Nitro

---

## 董事及高級管理層

---

Quimica Brasileira Ltda. (一家巴西硝化纖維素、氫氟酸及硫酸生產商) 的總經理，負責該公司位於聖保羅的一座螢石礦及一個特種化學品廠的化學業務。一九八零年至二零零零年期間，Alves先生在巴西和美國任職於Monsanto Company (一家在紐約證券交易所上市的美國農業生物技術公司)，其最後一任職務為該公司的項目總監，負責生產、物流、人力資源、策略及業務發展等多個方面。Alves先生於一九八四年一月畢業於巴西Mogi das Cruzes大學，取得化學工程學士學位，並於一九八八年十二月畢業於巴西Fundação Getúlio Vargas，取得工商管理碩士學位。

劉忠澤，50歲，自二零零九年就一直為賽得利江西的董事總經理，負責其業務營運。於加入賽得利江西前，劉先生於二零零五年至二零零九年期間長駐中國，任Invensys Control Corporation (一家美國控制器及電子元件製造商及在倫敦證券交易所上市的Invensys plc的附屬公司) 亞太區的董事總經理，負責其亞太區業務。一九九四年至二零零五年期間，彼長駐美國，在Fedders Corporation (一家全球空氣處理產品製造商) 擔任多個職位，包括全球業務的副總裁。彼亦曾在中國多家公司任職，包括一九八九年至一九九一年期間於康佳集團股份有限公司 (一家電子及通訊產品製造商) 擔任項目經理，負責其進出口業務及華北地區的銷售。一九八二年至一九八六年期間，彼亦為長沙有色金屬冶金設計研究院的商務代表，負責採購先進的工廠及採礦設備。劉先生於一九九四年一月畢業於紐約州立大學賓漢姆頓分校(State University of New York at Binghamton)，取得工商管理碩士學位，並於一九八九年七月畢業於濟南大學經濟學院，取得國際商業碩士學位課程證書。

PASSOS, Cláudio Laert Cotrim，44歲，自二零一零年起一直為Sateri International的財務總監，負責管理投資者關係、預算及協調集團各業務部門的會計政策。彼於財務行業積逾18年經驗。二零零四年至二零零七年期間，Passos先生任Bahia Specialty Cellulose的財務總監，負責預算、會計以及管理其法律及資訊科技部門。二零零七年至二零零八年期間，彼為Prima Empreendimentos S.A. (巴伊亞一家房地產開發商) 的財務總監，負責投資、預算、會計及信貸分析。於二零零八年，Passos先生再次加入Bahia Specialty Cellulose，獲委任為財務及行政總監。於加入Bahia Specialty Cellulose前，Passos先生於一九九七年至二零零三年期間任Griffin do Brasil Ltda. (Griffin Corporation及E. I. du Pont de Nemours與本公司在作物保護業務方面的合營企業) 的財務總監，負責預算、會計及管理其資訊科技部門。一九九二年至一九九七年期間，彼於安永會計師事務所任一名高級核數師。Passos先生於一九九四年一月畢業於巴西University of Salvador - Unifacs，取得工商管理學士學位，並於二零零零年五月畢業於巴西Fundação Getúlio Vargas，取得工商管理碩士學位(金融學)。二零零六年三月至二零一零年三月期間，彼為巴伊亞州工商總會(Federation of Industries of the State of Bahia)理事會成員。

CHAVASSIEU, Christian，56歲，自二零零七年起一直為Sateri International銷售及市場推廣總監。Chavassieu先生於溶解木漿行業擁有豐富的經驗，主要負責市場推廣及銷售Sateri International的溶解木漿。一九九六年至二零零六年期間，彼任職於Buckeye Technologies Inc. (美國第二大高純度纖維素生產商)，在此期間，彼負責該公司高純度纖維素的銷售工作，其於該公司的最後一任職務為高級副總裁。一九九零年至一九九六年期間，Chavassieu先生為法國Chavassieu & Cie SA (一家漿粕及紙張貿易公司) 的總裁。彼亦於一九八零年至一九八七年期間於Schlumberger Limited (一家在紐約證券交易所上市的油田服務公司) 及於一九八七年至一九九零年期間於蘋果公司擔任多個財務職務。Chavassieu先生於一九七八年六月畢業於巴黎Institut Supérieur de Gestion，取得市場營銷本科學位，並於一九八零年一月畢業於紐約哥倫比亞大學，取得工商管理碩士學位。

LEITE, Marcelo Moreira，52歲，自二零零九年就一直為Bahia Specialty Cellulose的技術總監，主要負責研發、工藝及產品質量控制、實驗室、產品開發、客戶技術服務及工藝優化。彼於二零零六年加入Bahia Specialty Cellulose，出任工序及技術經理，後於二零

---

## 董事及高級管理層

---

零八年獲委任為生產總監。於加入Bahia Specialty Cellulose前，彼於一九九二年至二零零六年期間擔任Kvaerner Pulping Ltda. (一家用於漿粕及造紙行業設備的製造商)的工藝工程師及技術經理，並於一九八五年至一九九二年期間擔任Jaakko Pöyry Brazil (一家專門從事漿粕及造紙行業的工程及諮詢公司)的工藝工程師及製漿加工部主管。一九八一年至一九八五年期間，Leite先生任職於聖保羅Cia Suzano de Papel e Celulose (一家漿粕及紙張製造商)，其最後一任職務為工藝工程師。Leite先生於一九八一年三月畢業於巴西聖保羅大學，取得化學工程學士學位。

汪輝忠，42歲，自二零零七年起一直為Sateri International負責企業融資的副總裁，負責企業融資(包括資本市場項目、收購項目及會計)。汪先生於二零零四年加入Sateri International，出任總經理(財務)。彼擁有18年的財務及相關行業經驗。於加入Sateri International前，彼於一九九八年至二零零四年期間任職於法國巴黎銀行在新加坡及香港辦事處的投資銀行部。其在法國巴黎銀行的最後一任職務為高級副總裁，負責Financial Institutions Group的企業融資。一九九二年至一九九八年期間，彼任職於安永會計師事務所在新加坡及倫敦的辦事處，其最後一任職務為助理經理。汪先生於一九九二年六月畢業於新加坡國立大學，取得會計學士學位。彼自一九九七年五月一直為英格蘭及威爾士特許會計師公會資深會員，並自二零零一年九月起一直為特許財經分析師公會的特許財經分析師。

PARVIAINEN, Kari，55歲，自二零一零年起一直為Sateri International負責銷售及市場推廣特種黏膠短纖的副總裁，負責開發特種黏膠短纖市場。彼於二零零三年加入賽得利江西，出任銷售及市場推廣總監。彼於二零零八年獲委任為Sateri International負責業務規劃及發展的副總裁，並於同年獲委任為負責市場推廣的副總裁。二零零四年至二零零七年期間，Parviainen先生擔任Sateri Oy (Finland)的董事總經理，負責其日常營運。彼於一九九八年加入Suominen Oy (歐洲一家主要的非織物生產商)，並於二零零一年至二零零二年期間出任其總裁及行政總裁。一九八零年至一九九八年期間，彼任職於Finlayson Oy (北歐一家主要的紡織集團)，其在Finlayson Oy的最後一任職務是於一九九三年至一九九八年期間擔任該公司的總裁。Parviainen先生於一九八零年十月畢業於坦佩雷理工大學(Tampere University of Technology)，取得工程理學碩士學位。

孫永寧，61歲，自二零零九年一直為Sateri International負責市場推廣黏膠漿及黏膠短纖的副總裁。彼負責在中國市場推廣黏膠漿及黏膠短纖。孫先生於二零零二年加入賽得利江西，擔任市場推廣部顧問。彼於二零零七年獲委任為負責黏膠短纖銷售及客戶服務的高級經理。於加入本集團前，彼於一九八四年八月至二零零一年十二月任職於九江化纖廠(中國一家纖維素纖維生產商)，歷任生產部主管、銷售及市場推廣部主管及工廠營運總監等職務，負責銷售及市場推廣黏膠短纖。其在九江化纖廠的最後一任職務為營運總監，負責銷售、採購及物流。孫先生於一九八七年七月取得北京經濟管理學院經濟學文憑。

ZEN, Silas，52歲，自二零零八年起一直為Bahia Specialty Cellulose的林業經理，並於二零零九年成為法定董事。彼負責包括研發、造林、採伐及運輸在內的所有林業業務。彼擁有26年在大型跨國漿粕、造紙及採礦公司工作的經驗。一九九六年至二零零七年期間，Zen先生為Vale do Rio Doce Mine Companhia (巴西) (一家採礦及漿粕公司)的研發經理及林業總監，負責開發桉樹種植技術及林業業務的整體效益。一九八四年至一九九六年期間，其為Suzano Pulp and Paper Cia (一家漿粕及造紙公司)的研發經理。Zen先生於一九八四年二月取得巴西聖保羅大學林業工程學位，並於二零零七年十月取得Dom Cabral Foundation工商管理碩士學位(工商管理)。

---

## 董事及高級管理層

---

吳和平，43歲，自二零零八年起一直為賽得利江西的生產總監，負責監督及管理賽得利江西的生產業務及公用設施。彼於二零零三年加入賽得利江西，起初負責管理該公司的電子儀表。彼於二零零六年獲委任為總經理助理，並分別於二零零七年、二零零八年及二零一零年升任高級經理、生產總監及助理總經理職務。於加入賽得利江西前，吳先生於一九八九年至二零零三年期間任職於九江化纖廠(中國一家纖維素纖維生產商)，其在該公司的最後一任職務為擔任該廠其中一家子工廠的副廠長。吳先生於一九八九年七月取得中原工學院(前稱鄭州紡織學院)大專學歷。

### 公司秘書

黃誠思，46歲，為Sateri International的法務總監及本公司的公司秘書。黃先生於二零一零年七月加入本集團。於加入本集團前，彼擁有逾13年在三家香港上市公司(即和記黃埔集團、華潤創業有限公司及瑞安建業有限公司)擔任內部法律顧問的經驗。其最後一任職務為瑞安建業有限公司的法務總監。黃先生於一九八六年十二月取得香港中文大學新聞與傳播專業社會科學學士學位，並分別自一九九三年十月及一九九四年二月起一直為香港和英格蘭及威爾士司法權區的合資格律師。

### 往績記錄期內董事及高級管理層的一些變動

本集團的核心管理層由我們的執行董事及我們的高級管理人員組成。由於往績記錄期本集團的業務擴張，本集團董事及高級管理人員(之前構成本集團核心管理層，現構成本集團核心管理層之一部分)出現一些變動。有關變動是由於招聘擁有豐富行業經驗及/或深入的商業及管理專長的高級經理、高級經理從本集團辭職、高級經理在本集團內的角色及職責變動或提升其他高級經理進入核心管理團隊，詳情載於下文。

雲惟生先生於二零零九年加入本集團，擔任Sateri International的行政總裁，並自二零一零年起一直為本集團的執行董事兼行政總裁。Ivan Alves先生及劉忠澤先生於二零零九年加入本集團，分別擔任Bahia Specialty Cellulose及賽得利江西的董事總經理。於往績記錄期，本集團財務總監辭職，去一家由我們的最終控股股東控制的公司任職，其之前負責的本集團財務營運工作大部分由本集團其他高級財務經理(包括Sateri International的財務總監Cláudio Cotrim先生及Sateri International負責企業融資的副總裁汪輝忠先生)承擔。於往績記錄期，Bahia Specialty Cellulose負責溶解木漿業務的董事總經理辭職，去一家由本公司最終控股股東控制的公司任職，其之前負責的溶解木漿業務工作由本集團其他高級經理(包括Bahia Specialty Cellulose的技術總監Marcelo Leite先生)承擔。於往績記錄期，賽得利江西之前負責黏膠短纖日常營運的總經理及本集團之前負責其財務會計事務工作的副財務總監，被安排擔任本集團的其他職務，而鑒於彼等職責變動，彼等不再被視為本集團核心管理層的一部分。此外，由於一些高級經理(如Marcelo Leite先生、孫永寧先生及吳和平先生)於往績記錄期擔任更高的職務及承擔更大責任，彼等被視為本集團核心管理層的一部分。

---

## 董事及高級管理層

---

雖然於往績記錄期本集團核心管理層的組成出現了一些變動，但絕大部分負責本集團營運、財務及銷售和市場推廣的主要高級經理(構成本集團核心管理層)自往績記錄期開始以來並未變動。往績記錄期本集團核心管理層的組成變動並未對本集團業務及營運造成任何不利影響。

### 董事會委員會

#### 審核委員會

我們已遵照上市規則附錄十四所載企業管治常規守則成立董事會審核委員會。審核委員會的首要責任為檢討及監督我們的財務申報程序及內部控制。

審核委員會目前由三名非執行董事組成，其中兩名為獨立非執行董事。成員現為俞漢度先生、林健鋒先生及鄭偉霖先生。主席現為獨立非執行董事俞漢度先生。

#### 薪酬委員會

我們已遵照上市規則附錄十四所載企業管治常規守則成立董事會薪酬委員會。薪酬委員會的首要責任為就本公司董事及高級管理層的一切薪酬的政策及架構，及就設立正規而具透明度的程序以制定此等薪酬政策，向董事會提出建議。

薪酬委員會現由三名非執行董事組成，其中兩名為獨立非執行董事。成員現為羅明士先生、應侯榮先生及俞漢度先生。主席為非執行董事羅明士先生。

#### 提名委員會

我們已遵照上市規則附錄十四所載企業管治常規守則成立董事會提名委員會。提名委員會的首要責任為識別合資格成為董事會成員的合適人選，並就提名擔任董事職務的人選向董事會提供建議。

提名委員會現由三名非執行董事組成。成員現為司徒振中先生、羅明士先生及鄭偉霖先生。主席現為非執行董事司徒振中先生。

### 董事及高級管理層薪酬

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，支付予本公司董事的總薪酬(包括袍金、薪金、退休計劃供款、住房補貼、其他補貼、其他實物福利及酌情花紅)分別約為0.2百萬美元、0.3百萬美元、0.7百萬美元及0.5百萬美元。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，支付予本公司五名最高薪人士的總薪酬(包括袍金、薪金、退休計劃供款、住房補貼、其他補貼、其他實物福利及酌情花紅)分別約為1.1百萬美元、1.4百萬美元、1.6百萬美元及1.3百萬美元。



---

## 董事及高級管理層

---

除上文所披露者外，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團任何成員公司概無已付或應付董事的任何其他款項。

根據目前有效的安排，我們估計，截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司董事的總薪酬(不包括酌情花紅)將約為0.9百萬美元。

### 薪酬政策

我們的薪酬政策根據職務、表現及潛力(即估計未來的表現)而定。僱員薪酬由基本工資、短期獎勵及長期獎勵組成。不同職務的薪酬範圍不同，薪金與類似同業公司的薪酬相當，確保我們的薪酬具有競爭力，能吸引人才。我們每年會進行表現審核程序，由表現審核程序委員會(由高級管理層成員組成)監督。表現審核程序委員會監督設定僱員表現目標，僱員表現評級，評估僱員未來潛力及其總薪酬。

上市後，我們的整體薪酬結構及程序預期不變，但薪酬委員會將會監督所有僱員的表現審核程序，並對高級管理層執行表現審核程序。員工獎勵計劃除現有的現金獎勵計劃外還會加上首次公開發售後受限制股份單位計劃及購股權計劃。

### 管理層留駐香港

根據上市規則第8.12條，我們必須有足夠管理層人員留駐香港。此一般指必須至少有兩名執行董事常駐香港。我們的業務主要於巴西及中國經營。我們的執行董事以中國為基地，因為我們相信我們的執行董事以我們擁有重大業務的地點為基地更為有效及有效率。因此，我們並無且於可預見將來亦不會有管理層留駐香港。

因此，我們已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定，且聯交所已授予該豁免。為與聯交所維持有效的溝通，本公司將實施以下措施，以確保聯交所與本公司之間能定期進行溝通：

- (a) 我們已根據上市規則第3.05條委任兩名授權代表，彼等將擔當我們與聯交所溝通的主要橋樑。該兩名授權代表為本公司的執行董事雲惟生及公司秘書黃誠思。各授權代表將向聯交所提供其一般聯絡資料，並可於有需要時隨時親身出席與聯交所會面，並可在有需要時隨時以電話、傳真及電郵方式與聯交所聯絡，以不時解答聯交所的查詢；
- (b) 如聯交所欲就任何事宜聯絡董事，各授權代表均有方法在任何時間即時聯絡所有董事(包括獨立非執行董事)；
- (c) 所有非常駐香港的董事均持有前往香港公幹的有效旅遊證件，並可在需要時於一段合理時間內前往香港與聯交所人員會面；及
- (d) 我們已按上市規則第3A.19條的規定委任英高財務顧問有限公司擔任我們的合規顧問，除我們的授權代表外，其將擔任與聯交所的替代溝通渠道。

### 合規顧問

我們已根據上市規則第3A.19條委任英高財務顧問有限公司為我們的合規顧問。根據上市規則第3A.23條，當我們於以下情況下諮詢合規顧問時，合規顧問將向我們提供建議：

- (a) 在刊發任何監管公佈、通函或財務報告前；
- (b) 擬進行一項可能屬須予公佈交易或關連交易的交易（包括股份發行及股份回購）時；
- (c) 我們擬以不同於本招股章程所詳述的方式使用全球發售所得款項淨額時，或本公司的業務活動、發展或業績與本招股章程所載的任何預測、估計或其他資料有所偏離時；及
- (d) 聯交所就我們的股份的股價或交易量的不尋常波動向本公司作出查詢時。

此委任的有關任期將由上市日期起開始，且預期至我們就上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績派發我們的年報當日為止。

## 主要股東

就董事所知，緊隨全球發售完成後（並無計及根據行使超額配股權而可能出售或根據購股權計劃可能授出的任何購股權而可能發行的任何股份或根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的受限制股份單位歸屬後），以下人士將根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文於須向本公司及聯交所披露的本公司股份或相關股份中擁有的權益或淡倉，或將直接或間接擁有於任何情況下可在本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上：

股東名稱	權益性質及身份	緊隨完成全球發售後	
		所持股份數目	佔權益的概約百分比
Gold Silk <sup>(1)</sup> .....	法定及實益擁有人	2,863,496,750(L)	85.0%
受託人 <sup>(1)</sup> .....	於受控制公司權益及全權信託的受託人	2,863,496,750(L)	85.0%
陳江和先生 <sup>(1)</sup> .....	全權信託的授予人	2,863,496,750(L)	85.0%

附註：

(L) 指於股份的好倉

(1) Gold Silk的全部已發行股本由受託人（陳江和先生（作為授予人）設立的全權信託的受託人）持有。該全權信託的受益人包括陳氏家族。根據證券及期貨條例第XV部，緊隨全球發售完成後，陳江和先生被視為於Gold Silk所持有的2,863,496,750股股份中擁有權益。

---

## 股 本

---

### 法定及已發行股本

緊接全球發售完成前後，本公司已發行及將發行的繳足或入賬列為繳足的法定及已發行股本如下。

法定股本：	美元
15,000,000,000 股股份	750,000,000
已發行及將發行的繳足或入賬列為繳足：	
2,863,496,750 股於本招股章程日期已發行股份	143,174,837.50
505,330,000 股根據全球發售將予發行的股份	25,266,500.00
<b>3,368,826,750 總計</b>	<b>168,441,337.50</b>

### 假設

上表假設全球發售成為無條件，且股份根據全球發售發行。概無計及行使超額配股權或行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權或根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的任何受限制股份單位歸屬時而可能發行的任何股份下文所述我們根據授予董事發行或購回上述股份的一般授權而可能發行或購回的任何股份。

### 地位

股份為本公司股本中的普通股，與現有已發行或將予發行的所有股份享有同等權益，具體而言，可享有於本招股章程日期後的記錄日期就股份宣派、作出或派付的一切股息或其他分派。

### 發行股份的一般授權

受本招股章程「全球發售的架構－全球發售的條件」一節所述條件所規限，我們的董事獲授一般無條件授權，以配發、發行及買賣股份或可轉換為股份的證券或購股權、認股權證或認購股份或可換股證券的類似權利，及作出或授出會行使或可能須行使該權力的要約、協議及購股權，惟董事配發或同意配發的股份（根據下述各項進行者除外）之總面值：

- (a) 供股；
- (b) 任何以股代息計劃或類似安排，規定根據細則配發股份以代替股份的全部或部分股息；
- (c) 根據受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位獲歸屬；
- (d) 根據購股權計劃授出的購股權獲行使；或
- (e) 股東於股東大會上授出的特別授權，

不得超過下列兩項的總和：

- (i) 緊隨全球發售完成後本公司已發行股本總面值的20%（但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份）；及

---

## 股 本

---

- (ii) 本公司根據下文「一購回股份的一般授權」一節所述購回股份的一般授權購回本公司股本的總面值(如有)。

此發行股份的一般授權將於下列其中一項發生時失效：

- (1) 本公司下屆股東週年大會結束；或
  - (2) 任何適用法例或我們的細則規定我們須舉行下屆本公司股東週年大會的期間終結；或
  - (3) 我們的股東在股東大會上通過普通決議案修訂或撤回此授權，
- 以最早發生者為準。

有關該項一般授權的其他詳情，請參閱本招股章程附錄九「法定及一般資料－本集團進一步資料－本公司唯一股東於二零一零年十一月八日通過的書面決議案」一節。

### 購回股份的一般授權

在受「全球發售的架構－全球發售的條件」所述的條件規限下，我們的董事已獲授一般無條件授權以行使本公司一切權力以購回股份，惟其總面值不得超過緊隨全球發售完成後我們的已發行股本總面值的10%(但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份)。

此一般授權僅適用於在聯交所或股份上市的任何其他證券交易所(且就此而言獲證監會及聯交所認可)，按照上市規則所作出的購回。相關上市規則的概要，載於本招股章程附錄九內「法定及一般資料－有關本集團的其他資料－本公司購回其自身證券」一節。

此購回股份的一般授權將於下列其中一項發生時失效：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束；或
  - (ii) 任何適用法例或我們的細則規定我們須舉行下屆本公司股東週年大會的期間終結；或
  - (iii) 我們的股東在股東大會上通過普通決議案修訂或撤回此授權，
- 以最早發生者為準。

有關該項一般授權的其他詳情，請參閱本招股章程附錄九「法定及一般資料－本集團進一步資料－本公司唯一股東於二零一零年十一月八日通過的書面決議案」一節。

### 購股權計劃

我們已有條件批准並採納購股權計劃。購股權計劃的主要條款概述於本招股章程附錄九「法定及一般資料－購股權計劃」一節。

### 受限制股份單位計劃

我們已有條件批准並採納首次公開發售前受限制股份單位計劃及首次公開發售後受限制股份單位計劃。首次公開發售前受限制股份單位計劃及首次公開發售後受限制股份單位計劃的主要條款概述於本招股章程附錄九「法定及一般資料－首次公開發售前受限制股份單位計劃」及「法定及一般資料－首次公開發售後受限制股份單位計劃」章節。

### 公眾持股量

上市規則第8.08(1)(a)條規定，發行人的已發行股本總額至少25%必須在任何時間由公眾持有。我們預期上市後市值不少於100億港元，並已向聯交所申請要求聯交所行使酌情權，而聯交所亦已確認其將根據上市規則第8.08(1)(d)條行使其酌情權，接受我們較低的公眾持股量百分比（即已發行股本的15%或於超額配股權的任何行使完成後更高的公眾持股百分比）。以上酌情權的條件為我們將於本招股章程內就較低的指定公眾持股百分比作出適當披露，並於上市後刊發的年報中確認已有充足的公眾持股量。我們及聯席保薦人將可遵守上市規則第8.08(2)條及第8.08(3)條。

此外，我們將實行適當的措施及機制以確保繼續維持15%的公眾持股量（或於任何行使超額配股權完成後維持更高比例公眾持股量）。倘公眾持股量百分比跌至低於聯交所規定的最低百分比，董事及控股股東將採取適當的步驟，可能包括由我們進一步發行股份及／或由控股股東（及／或彼等聯繫人）向獨立第三方配售若干股份，以確保遵守由聯交所規定的最低公眾持股量百分比。

---

## 未來計劃及所得款項用途

---

### 未來計劃

有關我們未來計劃的詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的策略」一節。

### 所得款項用途

假設發售價為每股發售股份7.90港元(即本招股章程所載發售價範圍的中位數)並假設超額配股權不獲行使，並已經就全球發售扣除我們應付的包銷費用及佣金(假設悉數支付酌情獎金)及估計開支，我們估計從全球發售取得的所得款項淨額約為3,747百萬港元。

我們現時擬動用全球發售所得款項淨額作如下用途：

- (a) 約1,600百萬港元(或所得款項淨額約42.7%)將用作於進一步擴充我們在巴西的經營業務，將包括增加供我們日後工廠產能擴充所需木料供應以及於二零一三年十二月前將我們Bahia Specialty Cellulose工廠的溶解木漿設計年度產能由465,000公噸提升至550,000公噸；
- (b) 約1,350百萬港元(或所得款項淨額約36.0%)將用作於二零一二年十二月前在中國福建省建造設計年產能為200,000公噸的新建黏膠短纖工廠；
- (c) 約483百萬港元(或所得款項淨額約12.9%)將用作可能收購對我們的業務經營構成補充的業務或資產，我們可透過持續監察及評估潛在收購目標及商機識別該等業務或資產，及／或用於其他新建項目的發展。我們截至最後實際可行日期尚未確定任何潛在的收購目標；及
- (d) 餘額約314百萬港元(或所得款項淨額約8.4%)將用於我們的營運資本需求及一般企業用途。

倘發售價釐定為每股發售股份6.60港元(即本招股章程所載發售價範圍的最低價)並假設超額配股權不獲行使，我們收取所得款項淨額將減少約631百萬港元。

倘發售價釐定為每股發售股份9.20港元(即本招股章程所載發售價範圍的最高價)並假設超額配股權不獲行使，我們將收取的額外所得款項淨額約631百萬港元。

倘超額配股權獲悉數行使並假設發售價為每股發售股份7.90港元(即本招股章程所述的發售價範圍的中位數)，我們將收取額外所得款項淨額約575百萬港元。

倘全球發售所得款項淨額(包括行使超額配股權的所得款項淨額)高於或低於預期者，則我們將就上述(c)及(d)段所載用途調整所得款項淨額分配如下：

- (i) 倘發售價釐定為每股發售股份6.60港元(即本招股章程所載發售價範圍的最低價)並假設超額配股權不獲行使，概無所得款項淨額將分配作上述(c)段所載用途，而分配作上述(d)段所載用途的所得款項淨額將相應減少；及
- (ii) 於所有其他情況下，我們將按比例就(c)及(d)段所載用途調整所得款項淨額分配，惟分配予上文(d)段用途的金額將不會超過全球發售所得款項的10%。

倘全球發售所得款項淨額並非即時用作上述用途，則我們現時計劃將有關所得款項淨額存為短期孳息存款及／或用作貨幣市場工具。

---

## 包 銷

---

### 香港包銷商

#### 聯席牽頭經辦人

瑞士信貸(香港)有限公司  
摩根士丹利亞洲有限公司  
中銀國際亞洲有限公司

#### 副牽頭經辦人

中信證券融資(香港)有限公司  
野村國際(香港)有限公司  
聯昌國際證券(香港)有限公司

#### 副經辦人

農銀國際證券有限公司  
招商證券(香港)有限公司

### 包銷

全球發售包括香港公開發售與國際發售，分別初步提呈發售50,533,000股香港發售股份及454,797,000股國際發售股份，惟香港公開發售與國際發售的股份數目均可能根據本招股章程「全球發售的架構」一節所述基準及國際發售的超額配股權而重新分配。

本招股章程僅就香港公開發售而刊發。香港公開發售由香港包銷商在有條件的基礎上全數包銷。國際發售則預期由國際包銷商全數包銷。倘若因任何理由本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)未能協定發售價，則全球發售將不會進行且告失效。

### 包銷安排及開支

#### 香港公開發售

#### 香港包銷協議

根據香港包銷協議，本公司按照本招股章程及有關申請表格所載的條款及條件，提呈發售50,533,000股香港發售股份(可予重新分配)，以供香港公眾人士認購。

待符合以下條件後：

- (a) 上市委員會批准已發行及本招股章程所述將予發行的股份(僅取決於股票的配發及／或寄發)上市及買賣及有關上市，而且其後並無撤回有關的批准；及
- (b) 香港包銷協議載列的若干其他條件，包括但不限於本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)協定發售價，

香港包銷商已個別(並非共同)同意根據本招股章程、申請表格及香港包銷協議所載條款及條件，認購或促使認購人認購根據香港公開發售提呈但並未獲承購的香港發售股份。倘有任何原因令本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)未能協定發售價，全球發售將不會進行。



---

## 包 銷

---

香港包銷協議須以國際包銷協議已簽署及成為無條件，且並無根據其條款而被終止為條件及前提。

### 終止理由

若上市日期上午八時正或之前任何時間發生下列事件，在聯席賬簿管理人（為彼等自身及代表香港包銷商）向本公司發出書面通知後，香港包銷商認購或促使認購人認購香港發售股份的責任可予終止：

- (a) 發生導致本公司或任何控股股東於香港包銷協議或國際包銷協議中作出的任何陳述或保證於作出或重申時屬不真實、不正確或不準確或具有誤導性的事宜、情況或事件；
- (b) 本公司或任何控股股東嚴重違反香港包銷協議或國際包銷協議的任何條文；
- (c) 發生或發現任何倘於緊接本招股章程日期前發生或發現但並未在本招股章程中披露則構成重大遺漏的事件；
- (d) 招股章程、申請表格、正式通告或本公司以協定格式就香港公開發售刊發的任何公佈所載的任何聲明為或已成為或被發現在任何重大方面為不真實、不正確或具有誤導性；
- (e) 出現任何事件、行動或遺漏而導致或有可能導致本公司或任何控股股東根據在香港包銷協議作出的彌償保證而承擔任何責任；
- (f) 任何債權人合法要求本集團任何成員公司償還或清償任何債務，或本集團任何成員公司須於到期日前償還該債務，而有關要求已經或可合理預期將會對財務狀況或其他狀況、股東或擁有人股權、本集團的整體經營業績、業務、物業或前景構成重大不利影響；
- (g) 本集團任何成員公司與其債權人達成任何債務重整協議或安排或訂立債務償還安排，或通過任何將本集團任何成員公司清盤的決議案，或已就本集團任何成員公司的全部或部分資產或業務委任臨時清盤人、接管人或管理人或本集團任何成員公司發生任何類似事情；
- (h) 本集團的財務或其他狀況或盈利、業務、經商情況、經營業績、財產或其經商或其他前景發生任何重大不利變動或涉及重大不利變動的任何事態發展，包括本集團任何成員公司受威脅或被提出的任何重大訴訟、申索或仲裁程序；或
- (i) 與下列情況相關或有關的任何事件或系列事件、事宜或情況發展、發生或生效：
  - (i) 香港、美國、中國、巴西、百慕大或歐盟（或其任何成員國）（統稱「**有關司法權區**」）頒佈任何新法律或法規，或其現行法律或法規出現任何變動或涉及潛在變動的事態發展，或其任何法院或其他主管機關對法律或法規的詮釋或應用有任何改變；

---

## 包 銷

---

- (ii) 任何變動或事態發展或任何事件或系列事件，而其很可能導致或影響到任何有關司法權區的地方、地區、國家或國際金融、政治、法律、軍事、工業、經濟、財政、監管、貨幣或市場狀況(包括但不限於股票及債券市場、貨幣及外匯市場及銀行同業市場的狀況)或股權證券或股票或其他金融市場狀況或任何貨幣或貿易結算系統出現任何變動或事態發展或潛在的變動或事態發展(包括但不限於香港貨幣與美國貨幣掛鈎所根據的系統出現變動，或人民幣或雷亞爾兌任何貨幣重新估值)；
- (iii) 任何有關司法權區的商業銀行或證券交收、付款或結算服務或程序受到任何重大干擾或全面暫停；
- (iv) 聯交所、紐約證券交易所或倫敦證券交易所對證券買賣全面實施任何暫停、中斷、限制或規限；
- (v) 任何有關司法權區的稅務或外匯管制或貨幣匯率出現變動或涉及潛在變動的事態發展(或實施任何外匯管制)；或
- (vi) 涉及或影響到任何有關司法權區的任何屬不可抗力的事件或系列事件(包括但不限於天災、戰爭、暴亂、擾亂公眾秩序、民眾騷亂、經濟制裁、火災、洪水、地震、爆炸、疫症、爆發傳染病、恐怖主義(不論是否有人承認責任)、勞資糾紛、罷工或停工及爆發任何地方、國家、地區或國際衝突或衝突升級(不論有否宣戰)或其他緊急狀態或災難或危機(不論是否受保險保障))，

而聯席賬簿管理人(為其本身及代表香港包銷商)單獨認為：

- (A) 目前或將會或很可能會對本集團的財務或其他狀況或盈利、業務、經商情況、經營業績、財產或其經商或其他前景造成重大不利影響或造成重大影響或損害；
- (B) 已經或將會或很可能會對全球發售的成功造成重大不利影響；或
- (C) 使繼續按本招股章程所考慮的條款及方式進行全球發售或交付發售股份變得不合宜或不實際可行。

### **根據上市規則向聯交所作出的承諾**

#### **(A) 本公司作出的承諾**

根據上市規則第10.08條，本公司已向聯交所承諾，除根據全球發售或於上市規則第10.08條所規定的任何情況而發行外，自上市日期起計六個月內，本公司將不會進一步發行股份或可轉換為股本證券的任何證券(不論該類別是否已經上市)，亦不會就該等發行訂立任何協議(不論股份或證券的該等發行是否將於開始買賣起計六個月內完成)。

### (B) 控股股東作出的承諾

根據上市規則第10.07條，各控股股東已向聯交所及本公司承諾，除Gold Silk根據借股協議借出任何股份外，彼或其將不會並將促使相關登記持有人不會進行以下各項：

- (a) 自本招股章程披露彼或其持股量的相關參考日期，直至我們的股份於聯交所開始買賣當日起計六個月屆滿當日的期間內，出售或訂立任何協議出售任何於本招股章程內顯示彼或其為實益擁有人的股份，或以其他方式就上述股份設定任何購股權、權利、權益或產權負擔；及
- (b) 於上文(a)段所指的期間屆滿當日起計六個月的期間內，出售或訂立任何協議出售任何股份，或以其他方式就該等股份設定任何購股權、權利、權益或產權負擔，以致緊接該等出售後或該等購股權、權利、權益或產權負擔一經行使或執行後，彼或其將不再為本公司控股股東。

根據上市規則第10.07(2)條附註3，各控股股東已向聯交所及本公司承諾，自本招股章程披露彼或其於本公司的持股量的相關參考日期，直至股份於聯交所開始買賣當日起計12個月屆滿當日的期間內，彼或其：

- (i) 倘根據上市規則第10.07(2)條附註2以認可機構(定義見銀行業條例(香港法例第155章))為受益人質押或抵押彼或其所實益擁有的任何股份，將即時通知本公司有關質押或抵押以及已質押或已抵押的股份數目；及
- (ii) 倘接獲任何股份的受質人或承押人的口頭或書面指示，表明將會出售任何已質押或已抵押股份，將即時將有關指示通知本公司。

### 根據香港包銷協議作出的承諾

#### (A) 本公司作出的承諾

本公司已向聯席賬簿管理人及香港包銷商各方承諾，本公司不會，且各控股股東已向各聯席賬簿管理人及香港包銷商承諾，彼或其將動用所有合理努力促使本公司不會由香港包銷協議日期直至上市日期起計六個月屆滿當日止期間(「首六個月期間」)，在未經聯席賬簿管理人(代表香港包銷商)事先書面同意的情況下及除非遵照上市規則規定進行：

- (a) 直接或間接發售、配發、發行、出售、訂約配發、發行或出售、出售任何購股權或訂約購入、認購任何購股權或訂約出售、授出或同意授出任何購股權、權利或認股權證以購入或認購，本公司任何股本或其他證券或其中任何權益(包括但不限於可交換或可行使或可轉換為或有權收取任何該等股本或證券或其任何權益)的任何證券；
- (b) 訂立任何掉期或其他安排，以將任何相關資本或證券或任何權益所有權的經濟影響全部或部分轉讓至另一方；
- (c) 訂立與上文(a)或(b)段任何所指明交易具有相同經濟影響的任何交易；或

(d) 公開披露本公司將會或可能會訂立任何上文(a)、(b)或(c)段所載述交易。

不論上文(a)、(b)或(c)段所述交易是否以交付有關股份或其他證券的方式，以現金或其他形式進行，惟上述限制並不適用於本公司根據(i)全球發售(包括根據行使超額配股權)、(ii)行使購股權計劃可能授出的任何購股權或(iii)歸屬根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的任何受限制股份單位發行股份。

倘於首六個月期間屆滿當日起計六個月期間(「第二個六個月期間」)內，本公司訂立上述任何交易，或同意或訂約或公開宣布有意訂立任何該等交易，則本公司承諾會採取一切合理措施，確保其將不會引致本公司證券的市場出現混亂或造成虛假市場。

#### 控股股東作出的承諾

各控股股東已向本公司、聯席賬簿管理人及香港包銷商各方承諾，在未經聯席賬簿管理人(代表香港包銷商)事先書面同意的情況下及除非遵照上市規則規定進行：

(a) 除Gold Silk於首六個月期間根據借股協議借出任何股份外，彼或其將不會：

- (i) 有條件或無條件間接或直接提呈發售、抵押、押記、出售、訂約出售、出售任何購股權或訂約購買、認購任何購股權或訂約出售、授出或同意授出任何可購買或認購的購股權、權利或認股權證、借出或以其他方式轉讓或出售本公司任何股本或其他證券或其任何權益(包括但不限於任何可轉換為或可換為證券或有權收取該等任何股本或證券或其任何權益的任何證券)；
- (ii) 訂立任何掉期或其他安排，以將任何相關資本或證券或任何權益所有權的經濟影響全部或部分轉讓至另一方；
- (iii) 訂立具有上述(i)或(ii)段同樣經濟效益的任何交易；或
- (iv) 公開披露彼將會或可能會訂立任何上文(i)、(ii)或(iii)段所載述交易，

不論上文第(i)、(ii)或(iii)段所述任何該等交易是否以交付有關股本或證券的方式以現金或其他方式進行；

(b) 倘緊接相關交易後，任何控股股東將會終止不再為本公司控股股東，彼或其將不會於第二個六個月期間訂立上文(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段所載述任何交易，或同意或訂約或公開披露任何意向訂立任何相關交易；及

(c) 直至第二個六個月期間屆滿，倘彼或其將會訂立任何交易，或同意或訂約或公開披露任何意向訂立任何交易，彼或其將採取一切合理措施確保彼或其將不會引致本公司證券的市場出現混亂或造成虛假市場。

為免產生疑問，前述限制不得妨礙任何控股股東購買額外股份及出售任何所購買的該等額外股份，惟須遵守上市規則第8.08條的規定以維持證券的公開市場及充足公眾持股量。

---

## 包 銷

---

各控股股東分別向本公司、聯席賬簿管理人及香港包銷商進一步承諾，在自香港包銷協議日期起直至上市日期起計12個月屆滿當日止期間內任何時間，彼或其：

- (a) 倘彼或其質押或抵押其所實益擁有的本公司的任何證券或權益，將即時以書面方式通知本公司及聯席賬簿管理人有關質押或抵押以及已質押或抵押的證券數目；及
- (b) 倘接獲受質人或承押人的口頭或書面指示，表明將會出售任何已質押或已抵押本公司證券或證券有關權益，將即時將有關指示以書面方式通知本公司及聯席賬簿管理人。

本公司已同意及承諾，從控股股東接獲該等書面資料時，本公司將在切實可行的情況下並根據香港上市規則規定儘快通知聯交所，刊登公告，以向公眾披露該等資料。

### **香港包銷商於本公司的權益**

除下文及本招股章程其他地方披露者及香港包銷協議所規定的責任外，於最後實際可行日期，概無香港包銷商合法或實益直接或間接擁有本公司或本集團任何其他成員公司任何股份或證券的權益，或擁有可認購或提名他人認購本公司或本集團任何其他成員公司股份或證券的權利或購股權（不論是否可合法執行）。

於全球發售完成後，香港包銷商及彼等的聯屬公司可能因根據香港包銷協議履行彼等責任而持有若干比例的股份。

## **國際發售**

### **國際包銷協議**

在與國際發售有關聯的情況下，本公司及控股股東預期將與（其中包括）國際包銷商簽訂國際包銷協議。根據國際包銷協議，國際包銷商將根據國際包銷協議的若干條件個別地同意購買國際發售股份或促使買方購買國際發售股份。詳情請參閱本招股章程「全球發售的架構－國際發售」一節。

### **超額配股權**

預期本公司將授予國際包銷商超額配股權，該等超額配股權可由聯席賬簿管理人（代表國際包銷商）於上市日期起至遞交香港公開發售認購申請截至日後30日止期間，一次或分多次全部或部分行使，以要求本公司配發及發行合共最多75,800,000股額外股份，佔全球發售項下按發售價初步提呈的發售股份數目約15%，作應付（其中包括）國際發售的超額配股（如有）之用。

### **佣金及開支**

香港包銷商將收取所有香港公開發售項下初步提呈之香港發售股份（扣除重新分配至國際發售的未認購香港發售股份數目）之總數乘以發售價3.0%的包銷佣金，並以當中款項支付

---

## 包 銷

---

任何分包銷佣金。本公司或會全權酌情向聯席賬簿管理人支付酌情獎金，最高為發售價的1.0%乘以香港公開發售項下初步提呈發售所有香港發售股份總數(扣除國際發售重新分配的未認購香港發售股份數目)。

至於重新分配至國際發售之未認購香港發售股份(倘有)，國際包銷商將按國際發售之適用收費支付包銷佣金，而該佣金將不會支付予香港包銷商。

佣金總額及預期涉及之費用、連同聯交所上市費、證監會交易徵費、聯交所交易費、法律其他專業費用、印刷及其他費用及全球發售的有關費用預計將約245百萬港元(假設超額配股權未獲行使，及假設發售價為每股7.90港元，即本招股章程訂明的發售價範圍的中位數)，有關費用由本公司支付。該總額包括提呈發售股份的佣金(預期約160百萬港元)(假設悉數支付獎勵費)，為向香港包銷商及國際包銷商支付的佣金。

### 彌償

本公司及控股股東已同意就香港包銷商可能蒙受的若干損失在通用法律許可範圍內盡量作出彌償保證，包括因彼等履行香港包銷協議項下的責任及本公司對香港包銷協議的任何違反而招致的任何損失。

### 聯席保薦人的獨立性

各聯席保薦人均符合上市規則第3A.07條所載適用於保薦人的獨立性準則。

### 包銷團成員活動

香港公開發售及國際發售包銷商(統稱為「包銷團成員」)及彼等的聯屬人可能各自個別進行並不構成包銷或穩定價格過程一部分的各種活動(詳情載於下文)。

包銷團成員及彼等的聯屬人是與全世界多個國家有聯繫的多元化財務機構。該等實體為本身利益及為其他人利益從事廣泛的商業及投資銀行業務、經紀、基金管理、買賣、對沖、投資及其他活動。就股份而言，該等活動可包括為作為股份買家及賣家代理人行事、為本身與該等買家及賣家進行交易、自營股份買賣和進行場外或上市衍生產品交易或上市及非上市證券交易(包括發行如於證券交易所上市的衍生權證等證券)，該等交易的相關資產可能包括股份。該等活動可能要求該等實體進行對沖活動，包括直接地或間接地購買及出售股份。所有該等活動可於香港及世界其他地區發生，並可能導致包銷團成員及彼等的聯屬人於股份、包含股份的多個籃子證券或指數、可能購買股份的基金單位，或有關任何前述項目的衍生產品持有好倉及／或淡倉。

就包銷團成員或彼等的聯屬人於聯交所或於任何其他證券交易所發行任何上市證券(以股份作為其基礎證券)而言，有關交易所的規則可能要求該等證券發行者(或其一個聯屬人或代理人)作為證券的市場莊家或流通量提供者，而於大多數情況下，這亦將導致股份對沖活動。

---

## 包 銷

---

所有此等活動可能於本招股章程「全球發售的架構－穩定價格行動」一節所述穩定價格期間內及完結之後發生。此等活動可能影響股份的市場價格或價值、股份流通量或交易量及股價波幅，及不能估計此情況逐日發生的程度。

謹請注意，當從事任何該等活動時，包銷團成員將受到若干限制，包括以下的限制：

- (a) 包銷團成員（穩定價格操作人或代其行事的任何人士除外）一概不得就分銷發售股份進行任何交易（包括發行或訂立任何有關發售股份的期權或其他衍生產品交易），無論是於公開市場或其他地方，以將任何發售股份的市價穩定或維持於與其當時的公開市場價格不同的水平；及
- (b) 包銷團成員必須遵守所有適用法律及規例，包括證券及期貨條例的市場失當行為的條文，禁止包括內幕交易、虛假交易、操控股價及操縱證券市場的條文。

---

## 全球發售的架構

---

### 全球發售

全球發售包括香港公開發售及國際發售。505,330,000股發售股份將根據全球發售初步提呈以供認購。其中454,797,000股發售股份將初步根據國際發售有條件地進行配售，而剩餘50,533,000股發售股份將初步根據香港公開發售以發售價發售予香港公眾人士（在每種情況下，都將按照下文「香港公開發售－重新分配」一節所述的基準重新分配）。國際發售中的發售股份將按照S規例於離岸交易中於美國境外發售，並根據144A規則或另獲豁免美國證券法的登記規定在美國境內發售給合格機構買家。

投資者可根據香港公開發售申請股份，或表示有意（倘符合資格）根據國際發售申請股份，惟兩者不得同時進行。香港公開發售供香港的公眾及機構以及香港的專業投資者參與。國際發售將涉及有選擇性地向香港及美國境外的其他司法權區的專業、機構及企業投資者及其他預期對該等股份有很大需求的投資者銷售本公司股份。專業投資者一般包括經紀、證券商、日常業務涉及買賣股份及其他證券的公司（包括基金經理）以及定期投資股份及其他證券的企業。有意的專業、機構、企業及其他投資者需要說明其按照不同的價格或按照特定價格撥備購買的國際發售項下股份的數量。是項過程稱為「累計投標」，累計投標過程預期將持續至定價日。

國際發售項下的股份分配將由聯席賬簿管理人釐定並將以多項因素為依據，包括需求的水平及時間安排、相關投資者在有關行業的已投資資產或權益資產總額以及預計相關投資者是否有可能進一步購買及／或在上市後持有或出售股份。該等分配旨在為使股份的分配能夠建立牢固的專業及機構股東基礎，從整體上對本公司及股東整體有利。

香港發售股份在香港公開發售下對投資者進行分配僅根據香港公開發售下收到的有效申請數量釐定。分配基準可以因應申請人有效申請的香港發售股份數量而變化，雖然香港發售股份的分配可以在適當時包括抽籤的方式，抽籤意味著一些申請人會比其他申請同樣數量香港發售股份的人士獲得更高的分配，而不成功的申請人則將可能不獲得任何香港發售股份。

就全球發售而言，本公司預計向國際包銷商授出超額配股權，由代表國際包銷商的聯席賬簿管理人行使。有關詳情載列於下文「－國際發售－超額配股權」一節。

香港公開發售由香港包銷商悉數包銷，而國際發售預期將由國際包銷商悉數包銷，每種情況都可能有不同的基準，須符合下文「－全球發售的條件」一節所載的條件。我們於二零一零年十一月二十五日簽訂香港包銷協議，根據本公司與聯席賬簿管理人（代表包銷商）之間就發售價達成的協議，本公司預期將於定價日簽訂國際包銷協議。香港包銷協議及國際包銷協議預期彼此互為條件。

本招股章程所指的申請、申請表格、申請或認購股款或申請程序僅與香港公開發售有關。



---

## 全球發售的架構

---

### 申請時應付價格

發售價將不超過9.20港元，預期亦不低於6.60港元。香港公開發售申請人需要在申請時支付最高價格每股9.20港元，另加1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費，即一手500股股份而言，總金額為4,646.37港元。

倘最終按照下列方式確定的發售價低於9.20港元(即最高價格)，則本公司會退還有關差額(包括屬於剩餘申請款的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)予成功申請人，但不帶利息。有關詳情載於本招股章程「如何申請香港發售股份」一節。

### 釐定發售價

發售價預期在定價日或之前當市場對發售股份的需求已確定時，由本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)之間協商確定。定價日預期為二零一零年十二月二日(星期四)或前後，且無論如何不遲於二零一零年十二月六日(星期一)。

發售價將不超過每股發售股份9.20港元，預期亦不低於每股發售股份6.60港元。發售價將不超過本招股章程中說明的發售價範圍，除非按照下文的詳細說明，在不遲於根據香港公開發售項下提交申請最後限期當日上午另作公佈。有意投資者謹請注意，將於定價日釐定的發售價(儘管預期不會)可能低於本招股章程所述的指示性發售價範圍。

聯席賬簿管理人代表包銷商可於認為合適時，根據累計投標過程中各有關專業、機構、企業或其他投資者的踴躍程度，經本公司同意後，在提交香港公開發售申請最後限期當日上午前任何時候，將發售股份股數及／或指示性發售價範圍降低到本招股章程中說明的水平之下。在此情況下，我們將在可行地決定之後盡快作出該調減，但無論如何在不遲於遞交香港公開發售申請最後限期當日上午前，將有關該發售股份數目／指示性發售價範圍降低的通知於南華早報(英文)、香港經濟日報(中文)、聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)及本公司網站[www.sateri.com](http://www.sateri.com)公佈。發出上述通告後，經修訂的發售股份股數及／或發售價範圍將為最終定論，而發售價經聯席賬簿管理人(代表包銷商)及本公司同意後，亦將定於經修訂的發售價範圍內。該通知亦包括適當時對營運資金聲明、本招股章程目前在「概要」一節中載列的全球發售統計數字及任何因調減而可能發生重大變化的其他財務資料的確認或修改。

倘並無刊發任何有關公告，則本公司及聯席賬簿管理人之間協定的發售價，將不會少於全球發售初步提呈的發售股份的數目，而發售價亦不會訂於本招股章程所載發售價範圍之外。

倘若調低發售股份數目，則聯席賬簿管理人可酌情決定將香港公開發售及國際發售的發售股份數目重新分配，惟香港公開發售的發售股份數目不得低於全球發售的發售股份總數的10%(假設超額配股權並未行使)。在若干情況下，根據香港公開發售及國際發售而發

---

## 全球發售的架構

---

售的發售股份，或會按聯席賬簿管理人酌情決定重新分配。有關詳情載於下文「香港公開發售－重新分配」一節。

倘聯席賬簿管理人(代表包銷商)及本公司無法就發售價達成協議，則全球發售將不會成為無條件並即時失效。

最終發售價、國際發售認購的踴躍程度、香港公開發售的申請水平及香港公開發售的發售股份分配基準，預期將於二零一零年十二月七日在南華早報(以英文)及香港經濟日報(以中文)、本公司網站[www.sateri.com](http://www.sateri.com)及聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)公佈。

### 香港公開發售

#### 初步提呈的股份數目

香港公開發售乃全數包銷的公開發售(須待協定定價，並且達成或豁免香港包銷協議所載的其他條件)，據此，本公司按發售價初步提呈發售50,533,000股發售股份以供香港公眾認購，佔根據全球發售初步提呈發售的發售股份總數約10%。假設超額配股權不獲行使，除非在國際發售與香港公開發售之間重新分配發售股份，否則香港發售股份將佔緊接全球發售完成後本公司經擴大的已發行股本約1.5%。

#### 分配

在香港公開發售下的發售股份總數(計及下文所述的重新分配)將就分配目的(或會就零碎部分而調整)分為兩組：甲組及乙組。甲組中的香港發售股份將包括25,266,500股香港發售股份，按平等基準分配予已申請香港發售股份且合計認購價格不超過5,000,000港元(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)的申請人。乙組中的香港發售股份將包括25,266,500股香港發售股份，按平等基準分配予已申請香港發售股份且合計認購價格超過5,000,000港元及最多為乙組之總值(不包括應付的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)的申請人。申請者謹請注意，甲組中的申請及乙組中的申請可能有不同的分配比例。倘其中一組中的香港發售股份認購不足(而不是兩組都不足)，過剩的香港發售股份將轉移到另一組，以滿足該組的需要，並進行相應的分配。申請人只能接收來自甲組或乙組中其一的香港發售股份分配，但不能同時來自兩組。重複或疑屬重複申請，及申請超過香港公開發售中初步包含的發售股份50%的申請將被拒絕。香港公開發售下的每一個申請人亦被要求在其提交的申請表格中承諾並確認，自己及代表自己利益申請的人，並無表示有意或已認購及將表示有意或認購任何國際發售下的發售股份，且倘該申請人違反其承諾及／或確認或該承諾及／或確認屬不真實(視情況而定)，則其申請將被拒絕，或彼已經或將獲配售或分配國際發售下的發售股份。

---

## 全球發售的架構

---

### 重新分配

香港公開發售及國際發售之間分配的發售股份或會作出調整。倘在香港公開發售下有效申請的發售股份數量相當於香港公開發售下初步可供認購的發售股份數量的15倍或以上，但不超過50倍，股份將從國際發售中重新分配到香港公開發售中，致使香港公開發售下的發售股份總數將達到151,599,000股，佔全球發售下初步可供認購發售股份30%。倘在香港公開發售下有效申請的發售股份數量佔香港公開發售下初步可供認購的發售股份數量的50倍或以上，但不超過100倍，則從國際發售中重新分配到香港公開發售中的發售股份數量要繼續增加，而在香港公開發售下的發售股份總數將達到202,132,000股，佔全球發售下初步可供認購的發售股份40%。倘在香港公開發售下有效申請的發售股份數量相當於香港公開發售下初步可供認購的發售股份數量的100倍或以上，則將會增加從國際發售中重新分配到香港公開發售中的發售股份的數量，而在香港公開發售下可供認購的發售股份總數達到252,665,000股，佔全球發售初步可供認購的發售股份50%。在每種情況下，重新分配到香港公開發售中的額外的發售股份將在甲組及乙組之間進行平均分配(可按零碎股作出調整)，而國際發售項獲分配的發售股份數量則按聯席賬簿管理人認為適當的方式相應減少。

此外，聯席賬簿管理人可酌情決定將發售股份自國際發售轉撥至香港公開發售，以滿足香港公開發售下有效申請。相反，倘香港公開發售未獲全部認購，聯席賬簿管理人將有權利及酌情權(但無任何責任)決定按照其認為合適的比例及數量重新將未被認購的香港發售股份全部或任何部分重新分配到國際發售中。

### 國際發售

#### 初步提呈的發售股份數目

根據國際發售初步提呈以供認購的發售股份數目將為454,797,000股，合共佔全球發售初步發售的發售股份90%。國際發售須待香港公開發售成為無條件後方可進行。

根據國際發售，國際發售股份將由國際包銷商或透過國際包銷商委任的銷售代理，有條件配售予香港及美國境外其他司法管轄區若干專業、機構及企業投資者以及預期對股份存在大量需求的其他投資者，離岸交易將根據S規例進行，與合格機構買家的美國境內交易將根據144A規則或另獲豁免美國證券法的登記規定進行。

聯席賬簿管理人(代表包銷商)可能會要求，根據國際發售獲發售股份而同時已經根據香港公開發售提出申請的任何投資者，向聯席賬簿管理人提供充分的資料，從而使全球協調人能夠確認香港公開發售中的相關申請，並確保可將該等投資者的發售股份申請，在香港公開發售的發售股份申請中刪除。

---

## 全球發售的架構

---

### 超額配股權

本公司預計向國際包銷商授出可由聯席賬簿管理人行使(代表國際包銷商)的超額配股權，該超額配股權將自上市日期至遞交香港公開發售申請截止日30日後一次或多次全部或部分行使，可要求本公司按發售價配發及發行合共最多75,800,000股股份，約佔最初發售股份數目的15%，(其中包括)僅作補足國際發售的超額分配(如有)之用。聯席賬簿管理人亦可通過在第二市場購買股份，或通過在第二市場購買股份及部分行使超額配股權同時進行之方式應付超額分配。任何該等第二市場購買將按照所有適用法律、法規及規則進行。倘超額配股權獲悉數行使，全球發售所提呈的股份數目將增加至581,130,000股股份，佔緊隨完成全球發售及行使超額配股權後本公司經擴大已發行股本約16.9%。倘超額配股權獲行使，將刊發公告予以公佈。

### 借股協議

為方便與國際發售有關的超額配股的交收，聯席賬簿管理人可選擇根據借股安排向Gold Silk借取股份或向其他來源取得股份。借股協議將不受香港上市規則第10.07(1)(a)條所限，惟必須遵守第10.07(3)條所載的規定。此外，(i)所借取的股份將純粹用作超額配股權獲行使前應付有關國際發售的超額配股；(ii)向Gold Silk借取的股份最高總數，以本公司因行使超額配股權而可能發行的75,800,000股股份為限，或根據全球發售初步提呈股份的15%為限；(iii)以此方式借取數目相同的股份須於(a)本公司根據超額配股權可能發行的股份的最後日期及(b)悉數行使超額配股權當日(以較早者為準)後第三個營業日或之前歸還予Gold Silk；(iv)根據借股協議借取股份將會遵照一切適用法例及監管規定進行；及(v)不會就借股協議向Gold Silk付款。

### 穩定價格行動

穩定價格行動為包銷商在部分市場為促銷證券採取的做法。為穩定市場，包銷商可在特定期間內，於第二市場出價或購買新發行證券，以盡量減低或(如可能)避免股份價格下跌。於香港及若干其他司法權區，禁止進行旨在減低價格的活動，實施穩定價格行動的價格不得超過發售價。

就全球發售而言，瑞信作為穩定價格操作人、其聯屬人或代其行事的任何人士或彼等(代表包銷商)可進行超額配發或進行交易，以於股份在上市日期後的限定期間內穩定或維持股份的市價高於當時可能於公開市場達至的水平。該等交易可於任何獲准進行該等交易的司法權區進行，在各情況下均須遵守所有適用法例及監管規定，包括香港的適用法例及監管規定。然而，穩定價格操作人、其聯屬人或代其行事的任何人士或彼等並無責任進行有關活動。如展開該等穩定價格行動，將由穩定價格操作人、其聯屬人或代其行事的任何人士全權負責，可隨時予以終止及必須於根據香港公開發售遞交申請截止當日後的30日內

---

## 全球發售的架構

---

結束。穩定價格活動僅可根據香港就穩定價格制定的法律、規則及規例進行。穩定價格操作人、其聯屬人或代其行事的任何人士，可根據證券及期貨(穩定價格)規則(經修訂)可在香港採取以下所容許的所有或任何穩定價格行動：

- (i) 為阻止或減低股份市價下跌而超額配發股份；
- (ii) 為阻止或減低股份市價下跌而出售或同意出售股份以建立股份的淡倉；
- (iii) 根據超額配股權購買或認購或同意購買或認購股份，以對上文(i)或(ii)建立的任何倉盤進行平倉；
- (iv) 純粹為阻止或減低股份市價下跌而購買或同意購買任何股份；
- (v) 出售或同意出售任何股份以對該等購買所建立的任何倉盤進行平倉；及
- (vi) 發售或嘗試進行上文(ii)、(iii)、(iv)或(v)所述的任何事宜。

穩定市場經辦人、其聯屬人或代其行事的任何人士或彼等，可能就穩定市場措施而持有股份好倉。至於規模大小及持有好倉的時期長短概不確定。投資者應注意倘穩定市場經辦人、其聯屬人或代其行事的任何人士沽售股份平倉，則可能會導致股份的市價下跌。

為支持股份價格而實施的穩定市場措施，其期限不得超過穩定期間。該穩定期間自股份開始在聯交所買賣當日起至遞交香港公開發售認購申請截止日期後第三十天止。該日期後，不可進行進一步穩定股價活動，因此，市場對本公司股份的需求及其市價均有可能下跌。本公司將於穩定期間結束後根據證券及期貨(穩定價格)規則刊發公佈。

由穩定價格操作人、其聯屬人或代其行事的任何人士或彼等實施任何穩定市場的措施，不一定會導致股份的市場價格在穩定期間內或之後維持在發售價水平或高於發售價。於穩定市場措施的過程中所作出價或在市場購買行動，可等於或低於發售價的價格，因此亦可低於申請人或投資者就購入股份而支付的價格。

就全球發售超額分配任何股份導致淡倉後，穩定價格操作人、其聯屬人或代其行動的任何人士或彼等於獲准進行穩定價格行動的期間於二手市場透過穩定價格操作人、其聯屬人或代其行動的任何人士購入股份或悉數或部分行使超額配股權，以補回有關的淡倉，而所有就此進行的購買或行使超額配股權均遵照香港當時的法律、規則和規例(包括有關穩定價格的證券及期貨條例的證券及期貨(穩定價格)規則進行。補回的淡倉不會超過本公司因行使超額配股權而可能發行的股份數目，即75,800,000股股份，相當於全球發售初步可供認購的發售股份數目15%。

---

## 全球發售的架構

---

### 全球發售的條件

發售股份的所有申請須待達成以下條件後方可接納：

- (a) 上市委員會批准已發行股份、根據全球發售將予發行的股份(包括行使超額配股權而可能發行的額外股份)、根據購股權計劃可能授予的購股權獲行使而將予發行的股份以及根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的與受限制股份單位相關的新股份的上市及買賣，而有關批准於其後未有在股份開始在聯交所買賣前遭撤回；
- (b) 本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)正式協定發售價；
- (c) 在定價日或前後簽訂和交付國際購買協議；及
- (d) 包銷商在其各自包銷協議項下的責任成為並保持為無條件責任(倘相關，包括賬簿管理人代表包銷商豁免任何條件的結果)，且這類責任沒有依照其各自的包銷協議條款而被終止，

以上各項均須於各包銷協議指定的日期及時間或之前(除非及倘若於上述日期及時間或之前有關條件獲有效豁免)及在任何情況下不得遲於本招股章程日期之後30日達成。

倘若基於任何理由，本公司及聯席賬簿管理人(代表包銷商)未能於二零一零年十二月六日或之前協定發售價，則全球發售不會進行並將告失效。

國際發售及香港公開發售各須待(其中包括)對方成為無條件，且並無按照其各自的條款被終止，方告完成。

若上述條件未能於指定時間及日期前達成或獲豁免，則全球發售將告失效，並將即時知會聯交所。本公司將於可行情況下盡快於南華早報(以英文)、香港經濟日報(以中文)以及聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)及本公司網站[www.sateri.com](http://www.sateri.com)刊登有關香港公開發售失效的通知。

倘香港公開發售失效，則本公司將退還所有申請資金給申請人，不帶利息，具體條件參閱本招股章程「如何申請香港發售股份」一節。同時，本公司會將所有申請資金存放於收款銀行或在香港法例第155章銀行條例(經修訂)下許可的其他一間或多間銀行之一個或多個獨立賬戶中。

### 買賣安排

假設香港公開發售於二零一零年十二月八日上午8時正或以前在香港成為無條件，預期股份將於二零一零年十二月八日上午9時30分於聯交所開始買賣。股份將以每手500股股份為買賣單位於主板買賣。

---

## 如何申請香港發售股份

---

申請香港發售股份有三種渠道。閣下可通過以下任何渠道申請：(i)使用白色或黃色申請表格；(ii)通過白表eIPO服務供應商的指定網站進行網上申請，在本招股章程中稱為「白表eIPO」服務；或(iii)向香港結算發出電子認購指示，促使香港結算代理人代表閣下申請香港發售股份。

除非閣下乃代名人並在閣下的申請中提供所需資料，否則閣下或閣下的聯名申請人不得使用白色或黃色申請表格或透過白表eIPO服務進行網上申請或向香港結算發出電子認購指示，以提出超過一份申請（無論個別或共同申請）。

### I. 如何申請香港發售股份

#### 1. 可申請香港發售股份的人士

倘閣下及閣下為其利益提出申請的任何人士（如有）為個人，則閣下可以白色或黃色申請表格申請可供公眾認購的香港發售股份，惟閣下或該等人士必須：

- 年滿18歲或以上；
- 擁有香港地址；
- 身處美國境外（定義見S規例）；及
- 並非中國法人或自然人（合資格境內機構投資者除外）。

倘閣下欲透過白表eIPO服務於網上申請香港發售股份，則除以上各項外，閣下亦須：

- 擁有有效的香港身份證號碼；及
- 願意提供有效的電郵地址及聯絡電話號碼。

倘申請人屬商號，則申請必須以個別成員名義，而非以商號名義提出。倘申請人為法人團體，則申請表格必須由獲得正式授權的高級職員簽署，而該高級職員須註明其職銜。

倘獲得有效授權書正式授權的人士提出申請，則本公司及聯席賬簿管理人（作為本公司的代理人）可酌情並在該申請符合彼等認為合適的任何條件（包括出示獲授權人士的授權證明）的情況下接納該申請。本公司及聯席賬簿管理人（作為本公司的代理人）可全權酌情決定全部或部分拒絕或接納任何申請，而毋須提供任何理由。

閣下須屬個人申請人，方可透過白表eIPO服務提出申請。公司或聯名申請人不得以白表eIPO方式提出申請。

本公司、聯席賬簿管理人或白表eIPO服務供應商（如適用）及彼等各自的代理人，可全權酌情全部或部分拒絕或接納任何申請，而毋須提供任何理由。

股份的現有實益擁有人、本公司董事或行政總裁或彼等各自的聯繫人或本公司任何其他關連人士，或於緊隨全球發售完成後將成為本公司關連人士的人士，或身處美國境內（定義見S規例）或並無香港地址的人士或中國法人或自然人（合資格境內機構投資者除外），均不得認購香港發售股份。

## 如何申請香港發售股份

### 2. 使用申請表格申請

#### 應使用的申請表格

倘閣下欲以本身名義獲發行香港發售股份，請使用**白色**申請表格。

倘閣下欲以香港結算代理人名義獲發行香港發售股份，並欲使有關股份直接存入中央結算系統，以記存於閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口或閣下指定的中央結算系統參與者股份戶口，則請使用**黃色**申請表格。

#### 索取申請表格的地點

閣下可於二零一零年十一月二十六日(星期五)上午9時正至二零一零年十二月一日(星期三)中午12時正期間的正常營業時間內，在以下地點索取**白色**申請表格及本招股章程：

瑞士信貸(香港)有限公司 香港中環康樂廣場8號 交易廣場2座45樓	摩根士丹利亞洲有限公司 香港九龍柯士甸道西1號 環球貿易廣場46樓	中銀國際亞洲有限公司 香港中環花園道1號 中銀大廈26樓
---	---	------------------------------------

或中國工商銀行(亞洲)有限公司，交通銀行股份有限公司及東亞銀行有限公司下列任何分行：

#### (a) 中國工商銀行(亞洲)有限公司

	分行名稱	地址
香港	中環分行	皇后大道中9號1字樓
	軒尼詩道分行	銅鑼灣軒尼詩道468號金聯商業中心地下2A號舖
	香港仔分行	香港仔中心第一期地下7A舖
九龍	尖沙咀分行	尖沙咀漢口道35至37號地下1-2號舖
	黃大仙分行	黃大仙正德街103號黃大仙中心一樓128號舖
新界	荃灣青山公路分行	荃灣青山道423-427號地下
	大埔分行	大埔大榮里34至38號美發大廈地下F舖



## 如何申請香港發售股份

### (b) 交通銀行股份有限公司香港分行

	分行名稱	地址
香港	香港分行	中環畢打街20號
	太古城支行	太古城道18號太古城中心第二期地下38號舖
九龍	觀塘支行	康寧道55號康寧閣地下A舖
	佐敦道支行	佐敦道37號U寶文大廈1樓
新界	沙咀道支行	荃灣沙咀道122-124號

### (c) 東亞銀行有限公司

	分行名稱	地址
香港	總行	香港德輔道中10號
	灣仔分行	灣仔軒尼詩道253-261號依時商業大廈地下A-C號
	筲箕灣分行	筲箕灣道289-293號嘉福大廈地下
九龍	旺角北分行	旺角彌敦道720至722號家樂樓地下
新界	沙田廣場分行	沙田廣場地下3-4號
	屯門市廣場分行	屯門屯隆街3號屯門市廣場第2期高層地下2-10號

閣下可於二零一零年十一月二十六日(星期五)上午9時正至二零一零年十二月一日(星期三)中午12時正期間的正常營業時間內，在以下地點索取**黃色**申請表格及本招股章程：

- 香港結算存管處服務櫃檯，地址為香港德輔道中199號維德廣場2樓；或
- 閣下的股票經紀(其可能備有該等申請表格及本招股章程以供索取)。

### 如何填妥申請表格

- 按上文「一索取申請表格的地點」一節所述取得申請表格。
- 使用墨水筆或原子筆填妥申請表格並簽署。每份申請表格上均有詳細指示，閣下應細閱該等指示。倘閣下不遵從有關指示，則閣下的申請或遭拒絕受理，並會以普通郵遞方式連同隨附支票或銀行本票按申請表格所示地址退還予閣下(倘屬聯名申請人，則退還予排名首位的申請人)，郵誤風險概由閣下承擔。
- 每份申請表格必須隨附以一張支票或一張銀行本票的形式作出的付款。閣下務請細閱申請表格所載的詳細指示，倘支票或銀行本票不符合申請表格所載規定，則申請或遭拒絕受理。

---

## 如何申請香港發售股份

---

(iv) 按照上文「一索取申請表格的地點」一節所述的時間及地點，將白色或黃色申請表格放入設於該分節所述的任何一個地點的其中一個收集箱內。

為使黃色申請表格有效：

(i) 倘透過指定的中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)提出申請：

- 指定的中央結算系統參與者須在表格上加蓋標明其公司名稱的公司印鑑，並在申請表格的適當空欄內填上其參與者編號。

(ii) 倘以個人中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請：

- 申請表格須載有該中央結算系統投資者戶口持有人的姓名及其香港身份證號碼；及
- 該中央結算系統投資者戶口持有人須在申請表格的適當空欄內填寫其參與者編號。

(iii) 倘以聯名個人中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請：

- 申請表格須載有所有聯名中央結算系統投資者戶口持有人的姓名及其香港身份證號碼；及
- 須在申請表格的適當空欄內填寫參與者編號。

(iv) 倘以公司中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請：

- 申請表格須載有該中央結算系統投資者戶口持有人的公司名稱及香港商業登記號碼；及
- 須於申請表格的適當空欄內填寫參與者編號並蓋上標明其公司名稱的公司印鑑。

倘有關中央結算系統參與者的資料不確或不完整或參與者編號遺漏或不足，或出現其他類似情況，均可能導致申請作廢。

代名人如欲以彼等名義代表不同實益擁有人遞交多項獨立申請，須於每份申請表格上「由代名人遞交」一欄中註明每位實益擁有人的賬戶號碼或其他身份識別號碼，倘屬聯名實益擁有人，則須註明每位聯名實益擁有人的賬戶號碼或其他身份識別號碼。

倘閣下通過正式授權代理人提出申請，則本公司及聯席賬簿管理人(作為本公司的代理人)可在本公司行使酌情權下並在該申請符合本公司認為合適的任何條件(包括出示獲授權人士的授權證明)的情況下接納該申請。本公司及聯席賬簿管理人(作為本公司的代理人)可全權酌情決定全部或部分拒絕或接納任何申請，而毋須提供任何理由。

### 3. 透過白表eIPO申請

#### 一般事項

(a) 倘閣下屬個人並符合上文「一可申請香港發售股份的人士」一節所載的標準，則閣下可透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)以白表eIPO方式遞交申請。倘閣下透過白表eIPO提出申請，則閣下將以本身名義獲發行發售股份。

---

## 如何申請香港發售股份

---

- (b) 透過白表eIPO服務提出申請的詳細指示載於指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)。閣下務須細閱該等指示。倘閣下不遵從有關指示，則閣下的申請或會遭白表eIPO服務供應商拒絕受理，且可能不獲提交予本公司。
- (c) 除本招股章程所載的條款及條件外，白表eIPO服務供應商可能就閣下使用白表eIPO服務而對閣下施加額外條款及條件。該等條款及條件載於指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)。在作出任何申請前，閣下須全面閱覽、明白並同意接受有關條款及條件。
- (d) 一經透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商遞交申請，閣下將被視為已授權白表eIPO服務供應商將閣下的申請詳情轉交予本公司及本公司的香港證券登記處。
- (e) 閣下可透過白表eIPO服務就最少500股香港發售股份遞交申請。申請多於500股香港發售股份的每項電子認購指示，須按申請表格內一覽表所載的其中一個數目或按指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)所列的數目發出。
- (f) 閣下可於二零一零年十一月二十六日(星期五)上午9時正起至二零一零年十二月一日(星期三)上午11時30分或下文「一提交申請的時間－惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述較後時間止期間，透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向白表eIPO服務供應商遞交申請(每日24小時，截止申請日當日除外)。就該等申請完成繳付全數申請股款的截止時間為二零一零年十二月一日(星期三)(即截止申請日)中午12時正，或倘該日並無開始辦理申請登記，則有關截止時間將為不遲於下文「一提交申請的時間－惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」分節所述的日期及時間。
- (g) 於截止遞交申請日期上午11時30分後，閣下不得透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向白表eIPO服務供應商遞交申請。倘閣下於二零一零年十二月一日(星期三)上午11時30分前已經遞交閣下的申請，並已透過網站取得申請參考編號，則閣下將獲准繼續辦理申請程序(完成支付全數申請股款)，直至截止遞交申請日期(即二零一零年十二月一日(星期三))中午12時正截止辦理申請登記為止。倘閣下未能於二零一零年十二月一日(星期三)中午12時正或之前，或下文「一提交申請的時間－惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的較後時間或之前悉數支付申請股款(包括任何相關費用)，則白表eIPO服務供應商將會拒絕處理閣下的申請，而閣下的申請股款將按指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)所述的方式退還予閣下。
- (h) 重要提示：透過白表eIPO服務申請香港發售股份僅為白表eIPO服務供應商向公眾投資者提供的服務。本公司、董事、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及白表eIPO服務供應商不會就有關申請承擔任何責任，亦不保證透過白表eIPO服務提出的申請將呈交予本公司或閣下將獲配發任何香港發售股份。

### 保護環境

白表eIPO最明顯的好處是可以自助形式及經電子申請途徑來節省用紙量。香港中央證券登記有限公司作為指定的白表eIPO服務供應商將會就每份經[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)遞交的「賽得利控股有限公司」白表eIPO申請捐出港幣兩元支持「香港地球之友」發起的「飲水思源－香港林」計劃。

---

## 如何申請香港發售股份

---

敬請注意，互聯網服務可能存在容量限制及／或不時受服務中斷的影響。為確保閣下可透過白表eIPO服務遞交申請，務請閣下不要待至截止遞交香港公開發售申請日期方發出電子認購指示。倘閣下在連接白表eIPO服務的指定網站時遇到問題，則閣下應遞交白色申請表格。然而，一經發出電子認購指示，並使用由指定網站提供予閣下的申請參考編號悉數完成付款後，閣下將被視為已提交實際申請，而不應再遞交白色申請表格。見下文「閣下可提交的申請數目」一節。

### 其他資料

就香港發售股份的分配而言，每名透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)使用白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示的申請人將被視為申請人。

倘就閣下申請的香港發售股份數目而言，閣下未有繳足申請股款或支付超過所需金額，或倘閣下的申請因其他理由而遭白表eIPO服務供應商拒絕受理，則白表eIPO服務供應商可能會採納其他安排以向閣下退還股款。請參閱指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)內由白表eIPO服務供應商提供的其他資料。

## 4. 透過向香港結算發出電子認購指示提出申請

### 一般事項

中央結算系統參與者可根據與香港結算訂立的參與者協議，按照中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則，透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示，以申請香港發售股份並安排繳付申請時應付的股款及安排退款事宜。

倘閣下為中央結算系統投資者戶口持有人，則閣下可致電2979 7888透過「結算通」電話系統或透過中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>) (使用香港結算「投資者戶口持有人操作簡介」所載不時有效的程序) 發出電子認購指示。

倘閣下前往下列地點並填妥輸入要求表格，則香港結算亦可為閣下輸入電子認購指示：

香港中央結算有限公司  
客戶服務中心  
香港  
德輔道中199號  
維德廣場2樓

本招股章程亦可於上述地址索取。

倘閣下並非中央結算系統投資者戶口持有人，則閣下可指示閣下的經紀或託管商(該等人士須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者) 透過中央結算系統終端機發出電子認購指示，以代表閣下申請香港發售股份。

閣下被視為已授權香港結算及／或香港結算代理人將閣下自行或透過閣下的經紀或託管商所遞交申請的詳情，轉交本公司及香港證券登記處。

---

## 如何申請香港發售股份

---

### 由香港結算代理人代表閣下申請香港發售股份

倘香港結算代理人代表已發出電子認購指示以申請香港發售股份的人士簽署白色申請表格，則：

- (i) 香港結算代理人僅以該等人士的代名人身份行事，且毋須對任何違反白色申請表格或本招股章程的條款及條件的情況負責；
- (ii) 香港結算代理人代表每位該等人士作出下列事項：
  - 同意將予配發的香港發售股份以香港結算代理人名義獲發行，並直接存入中央結算系統，以記存於代表該人士輸入電子認購指示的中央結算系統參與者的股份戶口內，或該人士的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口內；
  - 承諾及同意接納發出電子認購指示的人士所申請的香港發售股份或任何較少數目的該等股份；
  - 承諾及確認該人士並未曾根據國際發售申請或認購任何發售股份，亦未曾以其他方式參與國際發售；
  - (倘電子認購指示為該人士本身利益而發出) 聲明為該人士的利益僅發出了一組電子認購指示；
  - (倘該人士為其他人士的代理人) 聲明該人士為該名其他人士的利益僅發出了一組電子認購指示，而該人士已獲正式授權以作為該名其他人士的代理人發出該等指示；
  - 明白本公司、董事及聯席賬簿管理人將依賴以上聲明，以決定是否就該人士發出的電子認購指示配發任何香港發售股份，而該人士倘作出虛假聲明，可能會被檢控；
  - 授權本公司將香港結算代理人的名稱列入本公司的股東名冊，作為就該人士的電子認購指示而配發的香港發售股份的持有人，並按照本公司與香港結算另行協定的安排寄發股票及／或退還股款；
  - 確認該人士已閱讀本招股章程所載的條款、條件及申請程序，並同意受其約束；
  - 確認該人士在發出其電子認購指示或指示其經紀或託管商代其發出電子認購指示時，僅曾依賴本招股章程所載的資料及聲明，並將不會依賴除載於本招股章程任何補充文件以外的任何其他資料及聲明，及該人士同意本公司、董事、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及參與全球發售的任何各方，將不會就任何該等其他資料或聲明承擔任何責任；
  - 同意本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及本公司或彼等各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理人或顧問，僅須對本招股章程及其任何補充文件所載資料及聲明負責；

---

## 如何申請香港發售股份

---

- 同意向本公司、香港證券登記處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及本公司及彼等各自的任何顧問及代理人，披露該人士的個人資料，以及彼等可能索取的關於為其利益提出申請的該人士的任何資料；
- 同意(在不影響該人士可能擁有的任何其他權利的情況下)由香港結算代理人提出的申請一經接納，即不得因無意的失實陳述而撤銷申請；
- 同意於開始辦理申請登記時(不包括非營業日當日)後第五日前不得撤銷根據該人士發出的**電子認購指示**由香港結算代理人代表該人士提出的任何申請，而上述協議將作為與本公司訂立的附屬合約而生效，並在該人士發出**電子認購指示**時即具有約束力。作為該附屬合約的代價，本公司同意，除按本招股章程所述任何一項程序所進行者外，本公司不會於開始辦理申請登記時(不包括非營業日當日)後第五日前向任何人士提呈發售任何香港發售股份。然而，倘根據公司條例第40條對本招股章程負責的人士按照該條規定發出公告，免除或限制該人士對本招股章程的責任，則香港結算代理人可於開始辦理申請登記後第五日(就此而言，不包括任何非營業日)前撤銷申請；
- 同意由香港結算代理人提出的申請一經接納後，該申請及該人士的**電子認購指示**均不得撤銷，而該申請是否獲接納將以本公司刊登的香港公開發售結果公佈為證；
- 就發出有關香港發售股份的**電子認購指示**而言，同意該人士與香港結算訂立的參與者協議(須與中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則一併理解)載明的安排、承諾及保證；
- 與本公司(為其本身及各股東的利益)協定遵守及符合公司條例及細則(因此，本公司如全部或部分接納香港結算代理人作出的申請，將被視作為其本身及代表各股東，與每位發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者協定遵守及符合公司條例及公司章程)；及
- 同意該人士的申請、對其申請的任何接納及所產生的合約將受香港法例管轄，並按其詮釋。

### 向香港結算發出電子認購指示的影響

閣下(倘屬聯名申請人，則閣下共同及個別)向香港結算發出**電子認購指示**或指示閣下的經紀或託管商(該等人士須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者)向香港結算發出該等指示，即被視為已作出下列事項。香港結算及香港結算代理人均毋須就下述事項對本公司或任何其他人士承擔任何責任：

- 指示及授權香港結算安排香港結算代理人(作為有關中央結算系統參與者的代名人)代表閣下申請香港發售股份；

---

## 如何申請香港發售股份

---

- 指示及授權香港結算從閣下的指定銀行賬戶中扣除款項，以安排支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費，而倘申請全部或部分不獲接納及／或發售價低於申請時支付的每股發售股份初步價格，則安排退還申請股款(在各情況下均包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，並存入閣下的指定銀行賬戶；及
- 指示及授權香港結算安排香港結算代理人代表閣下作出於白色申請表格所述其須代表閣下作出的一切事情。

### 最低認購數目及許可的股數

閣下可自行或安排閣下的經紀或託管商(該等人士須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者)發出申請最少500股香港發售股份的**電子認購指示**。申請超過500股香港發售股份的有關指示，須按申請表格一覽表所載的其中一個數目發出。申請任何其他數目的香港發售股份將不獲考慮，而任何該等申請或遭拒絕受理。

### 香港發售股份的分配

就分配香港發售股份而言，香港結算代理人不會被視為申請人，而每位發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者或為其利益發出有關指示的每位人士則會被視為申請人。

### 公司條例第40條

為免生疑問，本公司及所有其他參與編製本招股章程的各方確認，每位自行或安排他人發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者，乃根據公司條例第40條而可能有權獲得賠償的人士。

### 個人資料

申請表格「個人資料」一節，適用於由本公司、香港證券登記處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及彼等各自的任何顧問及代理人持有的有關閣下的任何個人資料，其適用的方式與適用於申請人(香港結算代理人除外)的個人資料的方式相同。

### 警告

透過向香港結算發出**電子認購指示**以申請香港發售股份，僅為一項供中央結算系統參與者使用的服務。本公司、董事、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人及包銷商不會就申請承擔任何責任，亦不保證任何中央結算系統參與者將獲配發任何香港發售股份。

為確保中央結算系統投資者戶口持有人可透過「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統向香港結算發出**電子認購指示**，謹請中央結算系統投資者戶口持有人盡早向有關係統輸入**電子認購指示**。倘中央結算系統投資者戶口持有人於連接「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統以發出**電子認購指示**時遇到問題，彼等應(i)遞交白色或黃色申請表格或(ii)於二零一零年十二月一日(星期三)中午12時正或下文「一提交申請的時間一惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的有關較後時間前，親臨香港結算客戶服務中心並填寫一份要求輸入**電子認購指示**的表格。

### II. 提交申請的時間

#### 1. 使用白色或黃色申請表格提出申請

已填妥的**白色或黃色**申請表格，須連同應繳款項於二零一零年十二月一日(星期三)中午12時正前遞交，或倘該日並無開始辦理申請登記，則須於下文「一惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所載的日期及時間前遞交。

閣下已填妥的申請表格，須連同應繳款項於下列日期的指定時間，放入設於上文「一使用申請表格申請—索取申請表格的地點」一節所列的任何中國工商銀行(亞洲)有限公司、交通銀行股份有限公司及東亞銀行有限公司分行的特備收集箱內：

二零一零年十一月二十六日(星期五)	—	上午9時正至下午5時正
二零一零年十一月二十七日(星期六)	—	上午9時正至下午1時正
二零一零年十一月二十九日(星期一)	—	上午9時正至下午5時正
二零一零年十一月三十日(星期二)	—	上午9時正至下午5時正
二零一零年十二月一日(星期三)	—	上午9時正至中午12時正

申請登記將於二零一零年十二月一日(星期三)上午11時45分至中午12時正辦理。

在截止辦理申請登記前，對香港發售股份的申請將不會作出處理，且不會就該等香港發售股份進行配發。

#### 2. 白表eIPO

閣下可於二零一零年十一月二十六日(星期五)上午9時正起至二零一零年十二月一日(星期三)上午11時30分止或下文「一惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的較後時間止期間，透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向白表eIPO服務供應商遞交申請(每日24小時，截止申請日當日除外)。完成繳付有關申請的全數申請股款的截止時間為二零一零年十二月一日(星期三)(即截止申請日)中午12時正，或倘該日並無開始辦理申請登記，則為不遲於下文「一惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述日期及時間。於截止遞交申請日期上午11時30分後，閣下不得透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)向白表eIPO服務供應商遞交申請。倘閣下於上午11時30分前已經遞交申請並已透過網站取得申請參考編號，則閣下將獲准繼續辦理申請程序(完成支付申請股款)，直至截止遞交申請日期中午12時正截止辦理申請登記為止。

#### 3. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示

中央結算系統結算／託管商參與者可於下列日期及時間輸入電子認購指示：

二零一零年十一月二十六日(星期五)	—	上午9時正至下午8時30分 <sup>(1)</sup>
二零一零年十一月二十七日(星期六)	—	上午8時正至下午1時正 <sup>(1)</sup>
二零一零年十一月二十九日(星期一)	—	上午8時正至下午8時30分 <sup>(1)</sup>
二零一零年十一月三十日(星期二)	—	上午8時正至下午8時30分 <sup>(1)</sup>
二零一零年十二月一日(星期三)	—	上午8時正 <sup>(1)</sup> 至中午12時正

附註：

(1) 香港結算可在事先通知中央結算系統結算／託管商參與者後，不時決定更改上述時間。



## 如何申請香港發售股份

中央結算系統投資者戶口持有人可由二零一零年十一月二十六日(星期五)上午9時正至二零一零年十二月一日(星期三)中午12時正(每日24小時，截止申請日當日除外)輸入**電子認購指示**。

透過中央結算系統輸入**電子認購指示**的截止時間為二零一零年十二月一日(星期三)(即截止申請日)中午12時正，或倘該日並無開始辦理申請登記，則須在不遲於下文「一 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的日期及時間輸入。

#### 4. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響

倘於二零一零年十二月一日(星期三)上午9時正至中午12時正期間任何時間香港懸掛：

- 八號或以上熱帶氣旋警告訊號，或
- 「黑色」暴雨警告訊號，

則不會開始辦理申請登記。申請登記的辦理時間，將改為下一個營業日(該日上午9時正至中午12時正期間任何時間香港並無懸掛上述任何警告訊號)上午11時45分至中午12時正。

倘香港公開發售的申請登記並無於二零一零年十二月一日(星期三)開始及截止辦理，或倘香港於「預期時間表」所述的其他日期懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號或「黑色」暴雨警告訊號，則「預期時間表」所述該等日期可能受影響。在該情況下將會作出公佈。

### III. 閣下可提交的申請數目

**重複申請或疑屬重複申請會遭拒絕受理。**

閣下僅可在作為代名人的情況下提交超過一份香港發售股份申請，在該情況下 閣下可向香港結算發出電子認購指示(倘 閣下為中央結算系統參與者)，並以 閣下本身名義代表不同實益擁有人提交超過一份申請表格。 閣下必須在申請表格上註有「由代名人遞交」一欄內填寫每位實益擁有人的：

- 賬戶號碼；或
- 其他身份識別編碼。

倘 閣下並未填妥上述資料，則該項申請將視作為 閣下利益而提交。

**除上述情況外，重複申請概不獲准許，並將遭拒絕受理。**

倘 閣下已透過向香港結算發出**電子認購指示**提出申請且 閣下遭懷疑提出重複申請，或倘為 閣下利益所作出的申請多於一項，則香港結算代理人申請的香港發售股份數目將被自動減少，減少數目為 閣下發出的該等指示所涉及及／或該等為 閣下利益發出的指示所涉及的香港發售股份數目。就考慮是否已作出重複申請而言， 閣下自行或為 閣下利益而向香港結算發出的用以申請香港發售股份的任何**電子認購指示**，應被視為實際申請。

倘 閣下以**白表eIPO**提出申請，則 閣下一經就任何由 閣下自行或為 閣下利益而向**白表eIPO**服務供應商發出的用以申請香港發售股份的電子認購指示完成付款，即被視為已提出實際申請。為免生疑問，倘使用**白表eIPO**多於一次發出電子認購指示並取得不同的申請參考編號，但並無就任何一個特定參考編號作出全數付款，則並不構成實際申請。

## 如何申請香港發售股份

倘閣下遭懷疑使用白表eIPO服務於指定網站www.eipo.com.hk發出電子認購指示以提交超過一項申請，並已就該等電子認購指示完成付款，或倘閣下遭懷疑使用白表eIPO服務提交一項申請，同時通過任何其他途徑提交一項或多項申請，則閣下的所有申請均會遭拒絕受理。

所有申請的其中一項條款及條件，乃為白色或黃色申請表格一經填妥遞交或電子認購指示一經提交，即表示閣下：

- (倘有關申請乃為閣下的利益提出) 保證根據白色或黃色申請表格或透過遞交電子認購指示提出的申請，乃以白色或黃色申請表格或透過向香港結算或透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示作出而將為閣下利益提出的唯一申請；
- (倘閣下乃他人的代理人) 保證已向該名其他人士作出合理查詢，確定該項申請乃以白色或黃色申請表格或透過向香港結算或透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示作出而將為該名其他人士的利益提出的唯一申請，且閣下已獲正式授權作為該名其他人士的代理人簽署申請表格或發出電子認購指示。

除上文所述者外，倘閣下或閣下與閣下的聯名申請人共同：

- 以白色或黃色申請表格或透過向香港結算或透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示，提出超過一份申請(無論個別或共同申請)；或
- 同時(無論個別或共同)以一份白色申請表格及一份黃色申請表格，或以一份白色或黃色申請表格並透過向香港結算或透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示，提出申請；或
- (無論個別或共同)以一份白色或黃色申請表格，或透過向香港結算或透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示，申請超過25,266,500股香港發售股份(即根據香港公開發售初步可供認購的50,533,000股香港發售股份的50%)；或
- 已表示有意認購，或已獲或將獲配售國際發售項下的任何國際發售股份，

則閣下的所有申請即被視為重複申請而遭拒絕受理。

倘超過一份申請為閣下利益提出(包括香港結算代理人按電子認購指示提交的申請部分)，則閣下的所有申請亦將被視為重複申請而遭拒絕受理。倘由一家非上市公司提出申請，且

- 該公司的主要業務為證券買賣；及
- 閣下對該公司行使法定控制權，

則有關申請將被視作為閣下利益而提交。

「非上市公司」指並無股本證券在聯交所上市的公司。

「法定控制權」乃指閣下：

- 控制該公司董事會的組成；或

---

## 如何申請香港發售股份

---

- 控制該公司過半數投票權；或
- 持有該公司過半數已發行股本(不計股本中無權分享超出指定金額的利潤或股本分派的任何部分)。

### IV. 導致閣下不獲配發香港發售股份的情況

閣下將不獲配發香港發售股份的情況詳情，載於申請表格隨附的附註(無論閣下提交申請的方法為遞交申請表格，或向香港結算發出**電子認購指示**以安排香港結算代理人代表閣下申請)，務請閣下細閱有關內容。閣下尤應注意，在下列情況下閣下將不獲配發股份：

- 倘閣下的申請被撤回：

申請表格一經填妥並遞交或**電子認購指示**一經發出，即表示閣下同意閣下的申請、香港結算代理人提交的申請，或閣下透過**白表eIPO**服務向**白表eIPO**服務供應商提交的申請，均不得在開始辦理申請登記後第五日(就此而言，不包括任何非營業日的日子)之前撤回，除非根據公司條例第40條對本招股章程負責的人士按照該條規定發出公告，免除或限制該人士對本招股章程的責任。

上述協議將作為與本公司訂立的附屬合約而生效，並在閣下遞交申請表格時或向香港結算或**白表eIPO**服務供應商發出**電子認購指示**且香港結算代理人代表閣下提出申請後即具有約束力。作為該附屬合約的代價，本公司同意，除按本招股章程所述任何一項程序所進行者外，本公司不會於開始辦理申請登記時(不包括非營業日當日)後第五日或之前向任何人士提呈發售任何香港發售股份。

閣下的申請、香港結算代理人代表閣下提交的申請，或透過**白表eIPO**服務向**白表eIPO**服務供應商提交的申請一經接納，有關申請一概不得撤回。就此而言，在公佈上公佈分配結果即構成對未被拒絕的申請的接納，且有關分配基準倘受若干條件規限或訂定以抽籤方式分配，則申請獲接納與否將分別視乎有關條件能否達成或抽籤的結果而定。

- 本公司、聯席賬簿管理人、**白表eIPO**服務供應商或本公司或彼等各自的代理人或代名人可全權酌情決定拒絕或接納閣下的申請：

本公司、聯席賬簿管理人、**白表eIPO**服務供應商及本公司或彼等各自的代理人或代名人，可全權酌情決定拒絕或接納任何申請，或只接納任何申請的一部分。毋須就任何拒絕或接納提供任何理由。

- 倘閣下的香港發售股份配發無效：

倘聯交所上市委員會在下列期間未批准股份上市，則向閣下或香港結算代理人(倘閣下向香港結算發出**電子認購指示**，或使用**黃色**申請表格提交申請)作出的香港發售股份配發將告無效：

- 由截止辦理申請登記日期起計三星期內；或
- (倘上市委員會在截止辦理申請登記日期後三星期內通知本公司延長有關期間)在截止辦理申請登記日期起計最多六星期內。

---

## 如何申請香港發售股份

---

- 在下列情況下，閣下將不獲配發任何股份：
  - 閣下作出重複申請或遭懷疑作出重複申請；
  - 閣下或閣下為其利益提出申請的人士，已認購或已表示有意認購或已申請或已獲得，或曾經或將會獲配售或分配(包括有條件及／或暫定)國際發售項下的國際發售股份。凡填寫任何申請表格、透過中央結算系統向香港結算發出**電子認購指示**或使用**白表eIPO**透過白表eIPO服務供應商提交申請，即表示閣下同意不會申請亦不會表示有意認購國際發售項下的發售股份。本公司將採取合理措施，以識別及拒絕已於國際發售中獲得發售股份的投資者所提出的香港公開發售申請，並識別及拒絕已於香港公開發售中獲得香港發售股份的投資者就國際發售表示的認購意向；
  - 閣下未以正確方式支付款項，或閣下繳付款項的支票或銀行本票在首次過戶時未能兌現；
  - 閣下的申請表格並未遵從申請表格所載指示填妥(倘閣下使用申請表格申請)；
  - 閣下透過**白表eIPO**服務發出的認購指示並無根據指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)(倘閣下透過**白表eIPO**提出申請)所載指示、條款及條件填妥；
  - 閣下申請超過25,266,500股香港發售股份，即根據香港公開發售初步可供認購的50,533,000股香港發售股份的50%；
  - 本公司相信，倘接納閣下的申請，則本公司將觸犯接獲閣下申請所在司法權區或閣下地址所在司法權區的適用證券或其他法律、規則或規例；
  - 包銷協議並無成為無條件；或
  - 香港包銷協議及／或國際包銷協議根據其各自條款予以終止。

敬請注意，閣下可申請香港公開發售項下的發售股份，或可表示有意認購國際發售項下的發售股份，惟不可兩者同時進行。

### V. 香港發售股份的價格

每股香港發售股份最高發售價為9.20港元。閣下亦須支付1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費，即閣下須就一手500股香港發售股份支付4,646.37港元。申請表格的一覽表已列明與可供申請香港發售股份數目對應的準確應繳款項。

閣下申請香港發售股份時，須悉數支付最高發售價，並一併支付經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費。申請香港發售股份時，閣下須根據申請表格(倘閣下使用申請表格提交申請)或本招股章程所載條款，以一張支票或一張銀行本票支付應繳款項。

倘閣下的申請獲接納，則經紀佣金會付予聯交所或其參與者(視乎情況而定)，證監會交易徵費會付予聯交所(其代表證監會收取有關徵費)，而聯交所交易費則會付予聯交所。

---

## 如何申請香港發售股份

---

### VI. 公佈結果

我們預期於二零一零年十二月七日(星期二)在南華早報(以英文)及香港經濟日報(以中文)、聯交所網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))及本公司網站([www.sateri.com](http://www.sateri.com))，公佈發售價、國際發售的認購踴躍程度、香港公開發售的申請水平及香港發售股份的分配基準。

此外，我們預期按下列日期、時間及方式，公佈香港公開發售項下的分配結果及成功申請人的香港身份證／護照／香港商業登記號碼：

- 香港公開發售的分配結果，將於二零一零年十二月七日(星期二)上午8時正起至二零一零年十二月十三日(星期一)午夜12時正止，全日24小時載於本公司的指定分配結果網站[www.iporeresults.com.hk](http://www.iporeresults.com.hk)以供查閱。用戶查詢彼等各自的分配結果時，須輸入其於申請時提供的香港身份證／護照／香港商業登記號碼。
- 分配結果可經本公司的香港公開發售分配結果熱線查詢。申請人可於二零一零年十二月七日(星期二)至二零一零年十二月十日(星期五)上午9時正至晚上10時正，致電2862 8669查詢其申請是否獲接納及其獲分配的香港發售股份數目(如有)。
- 在上文「一使用申請表格申請一索取申請表格的地點」一節所載的所有收款銀行的分行及支行地址，於二零一零年十二月七日(星期二)至二零一零年十二月九日(星期四)上述各家分行及支行的各自營業時間內，均備有載有分配結果的特備分配結果小冊子以供查閱。

### VII. 發送／領取股票／電子退款指示／退款支票

倘申請遭拒絕受理，不獲接納或僅獲部分接納，或倘最終釐定的發售價低於申請時支付的每股發售股份初步價格(不包括應繳的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，或倘本招股章程「全球發售的架構－全球發售的條件」一節所載的香港公開發售條件並未達成，或倘任何申請被撤回或據此作出的任何分配已作廢，則申請股款(或其適當部分)，連同相關經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費將不計利息退還。本公司將盡力避免在退還申請股款(倘適用)時出現任何不必要的延誤。

概不會就香港發售股份發出任何臨時所有權文件，亦不會就申請時支付的款項發出收據。

倘閣下以白色或黃色申請表格提出申請(受下文所述者規限)則下列各項於適當時候將以普通郵遞方式按申請所示地址寄予閣下(或倘屬聯名申請人，則寄予排名首位的申請人)，郵誤風險概由閣下自行承擔：

- (a) (i) (倘申請全部獲接納) 所申請的全部香港發售股份的股票；或(ii) (倘申請部分獲接納) 申請獲接納的香港發售股份數目的股票(就以黃色申請表格提出申請且申請全部或部分獲接納的申請人而言，獲接納申請的香港發售股份的有關股票將按下述方式存入中央結算系統)；及／或

## 如何申請香港發售股份

- (b) 以申請人(倘屬聯名申請人,則以排名首位的申請人)為抬頭人開出的退款支票,並劃線註明「只准入抬頭人賬戶」,藉以不計利息退還:(i)(倘申請部分不獲接納)申請未獲接納的香港發售股份的多繳申請股款;或(ii)(倘申請全部不獲接納)全數申請股款;及/或(iii)(倘發售價低於申請時支付的每股發售股份初步價格)發售價與申請時支付的每股發售股份初步價格之間的差額,在各情況下均包括1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費。

由閣下提供的香港身份證號碼/護照號碼的部分字符,或(倘閣下屬聯名申請人)排名首位的申請人的香港身份證號碼/護照號碼的部分字符,可能印於閣下的退款支票(如有)上。該等資料亦將轉交予第三方作退款用途。閣下的銀行兌現閣下的退款支票前可能要求核實閣下的香港身份證號碼/護照號碼。不準確填寫閣下的香港身份證號碼/護照號碼可能導致延遲兌現退款支票或可能使閣下的退款支票無效。

在不抵觸下文所述者的情況下,因申請全部及部分未獲接納而多繳的申請股款(如有)及(倘發售價低於申請時支付的每股發售股份初步價格)發售價與申請時支付的每股發售股份初步價格之間的差額的有關退款支票,以及使用白色申請表格或白表eIPO服務的成功申請人的股票,預期將於二零一零年十二月七日(星期二)或之前寄發。在支票過戶前,本公司保留持有任何股票及任何多繳申請股款的權利。

倘閣下透過向香港結算發出**電子認購指示**以提出申請,且閣下的申請全部或部分獲接納,則:

- (a) 閣下的股票將以香港結算代理人名義獲發行,並存入中央結算系統,以於二零一零年十二月七日(星期二)或(倘發生特別事件)於香港結算或香港結算代理人所指定的任何其他日期記存入閣下指示代表閣下發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者的股份戶口或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口內;及
- (b) 就閣下全部及部分不獲接納的申請及/或發售價與申請時支付的每股香港發售股份初步價格之間差額退還的申請股款(如有)(於各個情況下均包括相關1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費),將於二零一零年十二月七日(星期二)存入閣下的指定銀行賬戶或閣下經紀或託管商的指定銀行賬戶。概不就有關退款支付利息。

倘閣下使用**白色**申請表格申請:

- 倘閣下申請1,000,000股或以上香港發售股份,並已在閣下的**白色**申請表格中表明欲親自領取退款支票(如適用)及/或股票(如適用),則閣下可於二零一零年十二月七日(星期二)上午9時正至下午1時正,親臨本公司的香港證券登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室),或本公司在報章公佈為發送/領取股票/電子退款指示/退款支票的地點或日期的任何其他地點及日期,領取閣下的退款支票(如適用)及/或股票(如適用)。
- 倘閣下屬個人申請人並選擇親身領取,則閣下不得授權任何其他人士代為領取。倘閣下屬公司申請人並選擇親身領取,則閣下必須委派持有蓋上閣下公司印鑑的公司授權書的授權代表前來領取。個人及授權代表(如適用)在領取時均須出示香港中央證券登記有限公司接納的身份證明文件。

## 如何申請香港發售股份

- 倘閣下未在指定領取時間內親自領取退款支票(如適用)及／或股票(如適用)，則有關退款支票及／或股票將盡快以普通郵遞方式按閣下申請表格所示地址寄予閣下，郵誤風險概由閣下自行承擔。
- 倘閣下申請1,000,000股以下股份，或倘閣下已申請1,000,000股或以上股份但並未於申請表格中表明欲親自領取閣下的股票(如適用)及／或退款支票(如適用)，或倘閣下的申請被拒絕、不獲接納或僅獲部分接納，或倘本招股章程「全球發售的架構－全球發售的條件」一節所載的香港公開發售條件並未達成，或倘閣下的申請被撤回或據此作出的任何配發已作廢，則閣下的股票(如適用)及／或退款支票(如適用)將於二零一零年十二月七日(星期二)以普通郵遞方式寄往閣下申請表格所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

倘閣下使用**黃色**申請表格申請：

- 倘閣下使用**黃色**申請表格申請香港發售股份，而申請獲全部或部分接納，則閣下的股票將以香港結算代理人名義獲發行，並直接存入中央結算系統，以於二零一零年十二月七日(星期二)或(倘發生特別事件)於香港結算或香港結算代理人所指定的任何其他日期，按閣下在申請表格中的指示記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口或閣下指定的中央結算系統參與者股份戶口內。
- 倘閣下透過指定的中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)申請香港發售股份(有關股份將記存入閣下指定的中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)股份戶口內)，則閣下可向該中央結算系統參與者查核所獲分配的香港發售股份數目。
- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人名義提交申請，則我們預期於二零一零年十二月七日(星期二)按上文「公佈結果」分節所述方式，公佈中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果及香港公開發售結果。閣下務須查閱本公司作出的公佈，如有任何差誤，須於二零一零年十二月七日(星期二)或香港結算或香港結算代理人指定的其他日期下午5時正前通知香港結算。緊隨香港發售股份記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口後，閣下可透過「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統(根據香港結算「投資者戶口持有人操作簡介」所載當時有效的程序)查核閣下獲分配的香港發售股份數目。香港結算亦會向閣下提供活動結單，列明記存於閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口的香港發售股份數目。
- 倘閣下申請1,000,000股或以上香港發售股份，並於**黃色**申請表格中選擇欲親自領取退款支票(如適用)，則請遵從上文所述適用於**白色**申請表格申請人的相同指示。
- 倘閣下申請1,000,000股或以上香港發售股份，但並未於閣下的**黃色**申請表格中表明閣下將親自領取退款支票(如有)，或倘閣下申請1,000,000股以下香港發售股份，或倘閣下的申請被拒絕、不獲接納或僅獲部分接納，或倘本招股章程「全球發售的架構－全球發售的條件」一節所載的香港公開發售條件並未達成，或倘閣下的申請被撤回或據此作出的任何配發作廢，則閣下的退款支票(如有)將於二零一零年十二月七日(星期二)以普通郵遞方式寄往閣下的**黃色**申請表格所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

---

## 如何申請香港發售股份

---

倘閣下透過白表eIPO申請：

- 倘閣下通過白表eIPO服務於指定網站 [www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk) 向白表eIPO服務供應商遞交電子申請，以申請1,000,000股或以上香港發售股份，且閣下的申請全部或部分獲接納，則閣下可於二零一零年十二月七日(星期二)或本公司在報章公佈為發送／領取股票／電子退款指示／退款支票的任何其他日期上午9時正至下午1時正，親臨本公司的香港證券登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室)領取閣下的股票(如適用)。
- 倘閣下屬個人申請人並選擇親身領取，則閣下不得授權任何其他人士代為領取。倘閣下屬公司申請人並選擇親身領取，則閣下必須委派持有蓋上閣下公司印鑑的公司授權書的授權代表前來領取。個人及授權代表(如適用)在領取時均須出示香港中央證券登記有限公司接納的身份證明文件。
- 倘閣下未在指定領取時間內親自領取股票，則該等股票將於其後盡快以普通郵遞方式寄往閣下向白表eIPO服務供應商發出的申請指示內所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。
- 倘閣下申請1,000,000股以下香港發售股份，則閣下的股票(如適用)將於二零一零年十二月七日(星期二)以普通郵遞方式寄往閣下向白表eIPO服務供應商發出的申請指示內所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。
- 倘閣下透過白表eIPO服務提出申請，並自單一銀行賬戶繳交申請股款，則退款(如有)將以電子退款指示形式發送至繳交申請股款的付款賬戶；倘閣下透過白表eIPO服務提出申請，但自多個銀行賬戶繳交申請股款，則退款(如有)將以退款支票形式以普通郵遞方式寄往閣下的白表eIPO申請中所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。
- 務請注意，有關退還多繳申請股款、申請股款不足或申請遭白表eIPO服務供應商拒絕受理的其他資料，載於上文「一透過白表eIPO申請一其他資料」一節。

倘閣下透過中央結算系統向香港結算發出**電子認購指示**提出申請：

- 本公司預期於二零一零年十二月七日(星期二)以上文「一公佈結果」一節所述的方式公佈香港公開發售的認購申請結果，包括中央結算系統參與者的認購申請結果(及倘為中央結算系統結算參與者及中央結算系統託管商參與者，我們將載入有關實益擁有人的資料(如有提供))、閣下的香港身份證號碼／護照號碼／香港商業登記號碼或其他識別編碼及香港公開發售的配發基準。閣下務須查閱本公司作出的公佈，如有任何差誤，須於二零一零年十二月七日(星期二)或香港結算或香港結算代理人指定的其他日期下午5時正前通知香港結算。
- 倘閣下已指示閣下的經紀或託管商代表閣下發出**電子認購指示**，則閣下亦可向該經紀或託管商查核閣下獲配發的香港發售股份數目及應付予閣下的退款(如有)金額。



---

## 如何申請香港發售股份

---

- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人的身份提出申請，則閣下亦可於二零一零年十二月七日(星期二)透過「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統(根據香港結算「投資者戶口持有人操作簡介」所載當時有效的程序)，查核閣下獲配發的香港發售股份數目及應付予閣下的退款(如有)金額。緊隨香港發售股份記存入閣下的股份戶口及退款(如有)存入閣下的銀行賬戶後，香港結算亦會向閣下提供活動結單，列明記存於閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口的香港發售股份數目及已存入閣下指定銀行賬戶的退款(如有)金額。

### VIII. 退還申請股款

倘閣下因任何理由而未能獲得任何香港發售股份，則本公司將退還閣下的申請股款(包括1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)。概不會就此支付任何利息。

倘閣下的申請僅獲部分接納，則我們會將閣下申請股款的適當部分(包括相關的1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)不計利息退還予閣下。

倘最終釐定的發售價低於申請時支付的每股發售股份初步價格(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，則我們會將多繳的申請股款，連同相關的1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費，不計利息退還予閣下。

所有該等款項在發送電子退款指示／退款支票日期前的所有應計利息歸本公司所有。

倘出現涉及大量超額認購的特別情況，則本公司及聯席賬簿管理人可酌情決定不兌現(以申請表格)申請認購若干小額香港發售股份的有關支票(獲接納的申請除外)。

本公司將於二零一零年十二月七日(星期二)按照上述各種安排退還閣下的申請股款(如有)。

### IX. 買賣及交收

#### 開始買賣股份

預期股份將於二零一零年十二月八日(星期三)開始在聯交所買賣。

股份的買賣單位將為每手500股股份。股份代號為1768。

#### 股份將合資格獲納入中央結算系統

倘聯交所批准股份上市及買賣，且本公司亦符合香港結算的股份收納規定，則股份將獲香港結算接納為合資格證券，可讓股份於聯交所開始買賣日期或香港結算選擇的任何其他日期起於中央結算系統內寄存、結算及交收。聯交所參與者之間的交易須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統交收。

---

## 如何申請香港發售股份

---

所有中央結算系統的活動，均受當時有效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則規限。

投資者應向其股票經紀或其他專業顧問諮詢交收安排詳情，因為上述安排將影響其權利及權益。

本公司已作出所有必要安排以便股份可獲納入中央結算系統。

以下為本公司申報會計師德勤·關黃陳方會計師行(香港執業會計師)編製的報告全文，以供載入本招股章程。

# Deloitte.

## 德勤

德勤·關黃陳方會計師行  
香港金鐘道88號  
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu  
35/F One Pacific Place  
88 Queensway  
Hong Kong

敬啟者：

下文載列吾等就賽得利控股有限公司(「**貴公司**」)及其附屬公司(以下統稱為「**貴集團**」)截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月(「**有關期間**」)的財務資料(「**財務資料**」)所編製的報告，以供載入**貴公司**於二零一零年十一月二十六日刊發的招股章程(「**招股章程**」)。

**貴公司**於二零一零年六月八日根據一九八一年百慕大公司法(經修訂)於百慕大註冊成立為獲豁免有限公司。**貴公司**的直接及最終控股公司為Gold Silk Holdings Limited(「**Gold Silk**」)，一間於開曼群島註冊成立的公司。

**貴公司**於以下附屬公司擁有直接及間接權益：

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立/營運 地點及日期	已發行 繳足股本/ 註冊資本	貴公司應佔股權					主要業務
			直接及間接					
			於十二月三十一日		於六月三十日		於本報告 日期	
二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年					
Sateri International Co. Ltd. (「Sateri International」)**	英屬處女群島 (「BVI」) 二零零一年 八月九日	普通股100美元 優先股 409,009,267美元*****	100%	100%	100%	100%	100%	投資控股
Bahia Specialty Cellulose S.A. (前稱為Bahia Pulp S.A.) (「Bahia Specialty Cellulose」)	巴西 一九九二年 十月三十日	3,248,213,308股 無面值普通股 380,869,270股 無面值優先股	98.4%	98.4%	98.4%	98.4%	98.4%	製造及銷售 纖維素產品
Copener Florestal Ltda.	巴西 一九八零年 九月十二日	普通股 74,442,000雷亞爾	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	巴西的林地

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立/營運 地點及日期	已發行 繳足股本/ 註冊資本	貴公司應佔股權					主要業務
			直接及間接					
			於十二月三十一日		於六月三十日		於本報告 日期	
二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年					
DP Marketing International Limited	BVI 二零零三年十一月六日	普通股1美元	100%	100%	100%	100%	100%	推廣及銷售纖維素產品
DP Marketing International Limited-Macao Commercial Offshore**** (「DP Macao」)	澳門 二零零七年二月十五日	普通股 100,000澳門元	100%	100%	100%	100%	不適用	推廣及銷售纖維素產品
Norcell S.A. (「Norcell」)	巴西 一九八九年五月十五日	42,800,334股 無面值普通股 29,771,891股 無面值優先股	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	99.8%	投資控股
Sateri Bacell Limited	BVI 二零零三年九月四日	普通股 30,000,000美元	100%	100%	100%	100%	100%	投資控股
Sateri Copener Limited	BVI 二零零三年九月四日	普通股 100,000美元	100%	100%	100%	100%	100%	投資控股
Sateri International (Singapore) Pte. Ltd.	新加坡 二零零一年八月十五日	普通股 22,634,250新加坡元	100%	100%	100%	100%	100%	投資控股
Sateri Marketing SA	瑞士 二零零七年五月二十五日	普通股 100,000 瑞士法郎	100%	100%	100%	100%	100%	纖維素產品 推廣服務
賽得利(江西)化纖有限公司*	中國人民共和國 (「中國」) 二零零二年八月二十三日	註冊資本 113,957,000美元	73.2%	77.8%	81.1%	81.1%	81.1%	製造及銷售黏膠短纖
Sateri (Shanghai) Management Limited*	中國 二零零四年四月二十八日	註冊資本 2,500,000美元	100%	100%	100%	100%	100%	提供諮詢及管理服務
Sateri China (Hong Kong) Limited	香港 二零零七年十月五日	普通股10,000港元	100%	100%	100%	100%	100%	投資控股

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立/營運 地點及日期	已發行 繳足股本/ 註冊資本	貴公司應佔股權					主要業務
			直接及間接					
			於十二月三十一日		於六月三十日		於本報告 日期	
二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年					
Sateri (Hong Kong) Management Limited	香港 二零零八年 二月二十日	普通股10,000港元	不適用	100%	100%	100%	100%	提供諮詢及管理服務
Sateri Specialty Cellulose Limited	開曼群島 二零零九年 十二月二十九日	普通股 183,939,551美元	不適用	不適用	100%	100%	100%	投資控股
Sateri (Fujian) Fibre Co., Ltd*	中國 二零一零年 六月四日	註冊資本 8,800,000美元***	不適用	不適用	不適用	100%	100%	製造及銷售黏膠短纖
SC Marketing Limited	BVI 二零一零年 七月二十二日	普通股100美元	不適用	不適用	不適用	不適用	100%	推廣及銷售纖維素產品
Sateri Marketing International Limited****	開曼群島 二零一零年 五月二十日	普通股 1美元	不適用	不適用	不適用	不適用	100%	投資控股
SC International Macao Commercial Offshore Limited (「SC International Macao」)*****	澳門 二零零七年 十一月二十二日	普通股 100,000澳門元	不適用	不適用	不適用	不適用	100%	推廣及銷售纖維素產品
Specialty Cellulose Marketing Pte. Ltd	新加坡 二零一零年 十月二十日	普通股 1美元	不適用	不適用	不適用	不適用	100%	推廣及銷售纖維素產品

\* 於中國成立的外商獨資企業。

\*\* 除貴公司直接持有的Sateri International外，其他附屬公司為貴公司間接擁有的附屬公司。

\*\*\* 註冊資本為47,500,000美元。截至本報告日期，註冊資本已付清達8,800,000美元。

\*\*\*\* 該附屬公司已於二零一零年九月三十日售出。詳情載於C節附註(i)。

\*\*\*\*\* Sateri Marketing International Limited連同其全資附屬公司SC International Macao乃於二零一零年九月由本集團收購。詳情載於C節附註(ii)。

\*\*\*\*\* 於二零一零年十一月，Sateri International贖回Sateri International股本中22,800,000股一類優先股及4,410,067股二類優先股。詳情請參閱C節附註(v)。

貴集團各成員公司的財政年度結算日為十二月三十一日。DP Marketing International Limited、Sateri International、Sateri Specialty Cellulose Limited、Sateri Bacell Limited及Sateri Copener Limited並無編製有關期間的法定財務報表，乃由於該等公司註冊成立的國家並無法定要求。Sateri China (Hong Kong) Limited、Sateri (Hong Kong) Management Limited及賽得利(福建)纖維有限公司由於自其註冊成立日期起尚未開展營業，故並無編製有關期間的法定財務報表。就本報告而言，吾等已審閱該等公司自其各自註冊成立日期的所有相關交易，並已進行吾等認為必要的程序，以將該等公司的財務資料併入財務資料。

貴集團各成員公司於有關期間的法定財務報表乃由以下執業會計師行／核數師審核：

公司名稱	財務期間	法定核數師名稱
Bahia Specialty Cellulose	截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年	Deloitte & Touche，巴西#
Copener Florestal Ltda.	截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年	Deloitte & Touche，巴西#
DP Macao	由二零零七年二月十五日(註冊成立日期)至二零零七年十二月三十一日止期間及截至二零零九年十二月三十一日止兩個年度各年	HMV & Associates，澳門
Norcell	截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年	Deloitte & Touche，巴西#
Sateri International (Singapore) Pte Ltd.	截至二零零八年十二月三十一日止兩個年度各年	Mazars Moores Rowland，新加坡
	截至二零零九年十二月三十一日止年度	Deloitte & Touche，新加坡
Sateri (Jiangxi) Chemical Fibre Co., Ltd.	截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年	Deloitte Touche Tohmatsu CPA Limited，中國
Sateri (Shanghai) Management Limited	截至二零零八年十二月三十一日止兩個年度各年	上海眾華滙銀會計師事務所
	截至二零零九年十二月三十一日止年度	上海眾華滙銀會計師事務所有限公司
Sateri Marketing SA	由二零零七年五月二十五日(註冊成立日期)至二零零七年十二月三十一日止期間及截至二零零九年十二月三十一日止兩個年度各年	Deloitte AG，瑞士

# 該等核數師為在巴西註冊的Auditores Independentes(與執業會計師具有相同涵義)。

就本報告而言，貴集團已根據國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製Sateri International及其附屬公司於有關期間的綜合財務報表（「相關財務報表」）。我們已根據國際審核準則審核有關期間的相關財務報表。

就編製本報告而言，吾等已根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）建議的核數指引第3.340條「招股章程及申報會計師」對經審核相關財務報表進行審查並進行必要的其他程序。

貴集團於有關期間的材料資料（載於本報告）乃按下文A節附註1所載基準自相關財務報表編製。吾等在編製報告以供納入招股章程時，並無對相關財務報表作出調整。

Sateri International的董事須對相關財務報表負責並批准發行該等報表。貴公司董事亦須對載列本報告的本招股章程內容負責。吾等負責自相關財務報表編撰載於本報告的財務資料，以對財務資料發表獨立意見，並向閣下匯報。

吾等認為，就本報告而言，按下文A節附註1所載的編製基準，財務資料真實及公平的反映貴集團於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日的合併事務狀況以及貴集團於截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月的合併業績及合併現金流。

貴集團截至二零零九年六月三十日止六個月的可資比較合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表連同有關附註（「二零零九年六月財務資料」）乃摘錄自Sateri International及其附屬公司同期的未經審核綜合財務資料，後者乃由貴公司董事純粹為本報告編製。吾等已根據國際審閱準則第2410號「實體的獨立核數師對中期財務資料進行的審閱」審閱二零零九年六月財務資料。吾等對二零零九年六月財務資料的審閱工作包括主要向負責財務及會計事宜的人員作出查詢，以及進行分析及其他審閱程序。審閱的範圍遠較根據國際核數準則進行審核的範圍為小，故不能令吾等保證吾等注意到在審核中可能被發現的所有重大事宜。因此，吾等並無就二零零九年六月財務資料發表審核意見。根據吾等的審閱結果，吾等並無發現任何事項，令吾等相信二零零九年六月財務資料在各重大方面未有根據與編製財務資料所採用的會計政策貫徹一致的會計政策而編製，而財務資料乃遵照國際財務報告準則而編製。

## A. 財務資料

## 合併全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
		千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
收益 .....	7	272,167	382,259	551,998	180,982	440,862
銷售成本 .....		(165,616)	(303,966)	(341,891)	(154,511)	(198,208)
毛利 .....		106,551	78,293	210,107	26,471	242,654
造林及再造林的 公平值增加(減少) .....	16	—	—	23,246	—	(524)
其他收入及收益(虧損) .....	9	9,889	32,880	(1,995)	(3,955)	1,947
應收聯營公司的附屬 公司款項的減值虧損 .....	29	—	(4,945)	—	—	—
衍生金融工具公平值變動 .....	28	13,572	(21,223)	1,832	10,426	233
結算衍生金融工具的收益 .....	28	42,546	4,290	18,391	891	49
銷售及分銷開支 .....		(13,669)	(28,486)	(43,776)	(20,570)	(26,342)
行政開支 .....		(43,315)	(44,573)	(41,209)	(21,342)	(28,184)
就物業、廠房及設備 確認的減值虧損 .....	17	—	—	(20,013)	—	—
分佔聯營公司業績 .....	20	4,025	(5,421)	—	—	—
融資成本 .....	10	(11,895)	(22,808)	(36,414)	(18,576)	(12,327)
來自關連方貸款的應計利息 .....	37	—	—	(5,755)	(2,877)	(2,877)
除稅前溢利(虧損) .....		107,704	(11,993)	104,414	(29,532)	174,629
所得稅(開支)抵免 .....	11	(4,205)	2,532	3,016	15,432	(8,065)
年內/期內溢利(虧損) .....	12	103,499	(9,461)	107,430	(14,100)	166,564
其他全面收入(開支) 換算產生的匯兌差額 .....		7,548	8,806	(172)	394	541
分佔聯營公司的匯兌差額 .....		148	—	—	—	—
年內/期內其他全面 收入(開支) .....		7,696	8,806	(172)	394	541
年內/期內全面收入 (開支)總額 .....		111,195	(655)	107,258	(13,706)	167,105
以下各項應佔年內/期內 溢利(虧損)：						
貴公司擁有人 .....		94,966	(3,979)	106,867	(14,597)	165,064
非控股權益 .....		8,533	(5,482)	563	497	1,500
		103,499	(9,461)	107,430	(14,100)	166,564
以下各項應佔全面收入(開支) 總額：						
貴公司擁有人 .....		101,044	4,729	105,883	(12,973)	165,484
非控股權益 .....		10,151	(5,384)	1,375	(733)	1,621
		111,195	(655)	107,258	(13,706)	167,105
每股盈利(虧損) —基本(美元) .....	15	0.03	(0.00)	0.04	(0.01)	0.06



## A. 財務資料

## 合併財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於
		二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
		千美元	千美元	千美元	千美元
<b>非流動資產</b>					
造林及再造林資產 .....	16	104,426	138,544	177,691	177,709
物業、廠房及設備 .....	17	1,048,045	1,350,787	1,376,386	1,371,495
預付租賃款項－非流動部分 .....	18	869	909	889	883
投資物業 .....	19	1,988	2,025	1,924	1,884
於聯營公司權益 .....	20	5,421	—	—	—
無形資產 .....	21	1,441	975	875	825
其他長期資產 .....	22	21,828	21,628	39,079	36,512
遞延稅項資產 .....	24	21,612	77,883	102,745	103,026
有抵押銀行存款 .....	30	3,012	—	—	—
		<u>1,208,642</u>	<u>1,592,751</u>	<u>1,699,589</u>	<u>1,692,334</u>
<b>流動資產</b>					
存貨 .....	25	42,434	68,935	53,177	68,417
貿易及其他應收款項 .....	26	111,164	73,027	102,709	65,192
已貼現應收票據 .....	27	2,206	59,223	132,231	94,174
衍生金融工具 .....	28	22,651	—	5,273	4,194
應收關連方款項 .....	29	201,201	177,573	4,693	165,283
預付租賃款項－流動部分 .....	18	19	20	20	20
有抵押銀行按金 .....	30	8,663	54,477	49,419	60,434
銀行結餘及現金 .....	31	51,381	20,479	59,388	57,960
		<u>439,719</u>	<u>453,734</u>	<u>406,910</u>	<u>515,674</u>
<b>流動負債</b>					
貿易及其他應付款項 .....	32	89,417	109,813	65,841	65,885
應付關連方款項 .....	29	37,866	13,033	4,538	1,318
就已貼現應收票據提取的預付款 .....	27	2,206	59,223	132,231	94,174
撥備 .....	33	5,039	4,152	6,935	9,384
衍生金融工具 .....	28	8,362	26,560	15,134	13,094
應付稅項 .....		18,409	19,655	27,354	25,859
銀行借款－於一年內到期 .....	34	82,167	153,480	177,119	194,818
融資租賃責任－於一年內到期					
因收購附屬公司應付的代價 .....	35	3,603	3,608	2,268	2,596
－於一年內到期 .....	36	878	—	—	—
		<u>247,947</u>	<u>389,524</u>	<u>431,420</u>	<u>407,128</u>
流動資產(負債)淨值 .....		<u>191,772</u>	<u>64,210</u>	<u>(24,510)</u>	<u>108,546</u>
資產總值減流動負債 .....		<u>1,400,414</u>	<u>1,656,961</u>	<u>1,675,079</u>	<u>1,800,880</u>

	附註	於十二月三十一日			於
		二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
		千美元	千美元	千美元	二零一零年
				千美元	
非流動負債					
關連方貸款 .....	37	—	213,131	142,784	145,661
銀行借款—於一年後到期 .....	34	316,323	310,802	277,777	232,671
遞延稅項負債 .....	24	2,088	54,105	68,209	68,628
融資租賃責任					
—於一年後到期 .....	35	3,072	647	775	1,281
		<u>321,483</u>	<u>578,685</u>	<u>489,545</u>	<u>448,241</u>
		<u>1,078,931</u>	<u>1,078,276</u>	<u>1,185,534</u>	<u>1,352,639</u>
資本及儲備					
股本 .....	38	409,009	409,009	409,009	409,009
股份溢價及儲備 .....		634,736	639,465	745,348	910,832
貴公司擁有人應佔權益 .....		<u>1,043,745</u>	<u>1,048,474</u>	<u>1,154,357</u>	<u>1,319,841</u>
非控股權益 .....		35,186	29,802	31,177	32,798
		<u>1,078,931</u>	<u>1,078,276</u>	<u>1,185,534</u>	<u>1,352,639</u>

### A. 財務資料

#### 合併權益變動表

	貴公司擁有人應佔									非控股 權益	總計
	普通股	優先股	股份溢價	特別儲備	其他不可 分派儲備	換算儲備	累計溢利	總計			
	千美元	千美元	千美元	千美元 (附註a)	千美元 (附註b)	千美元	千美元	千美元	千美元		
於二零零七年一月一日 .....	—	375,789	—	28,698	7	5,247	63,143	472,884	2,716	475,600	
年內溢利 .....	—	—	—	—	—	—	94,966	94,966	8,533	103,499	
換算產生的匯兌差額 .....	—	—	—	—	—	5,930	—	5,930	1,618	7,548	
分佔聯營公司的 其他全面收益 .....	—	—	—	—	—	148	—	148	—	148	
年內全面收入總額 .....	—	—	—	—	—	6,078	94,966	101,044	10,151	111,195	
透過將應付最終控股公司 的款項資本化 發行股份(附註38) .....	—	33,220	436,597	—	—	—	—	469,817	—	469,817	
於撤出附屬公司投資時 增加非控股權益 .....	—	—	—	—	—	—	—	—	22,319	22,319	
轉讓 .....	—	—	—	—	3,410	—	(3,410)	—	—	—	
於二零零七年十二月三十一日 .....	—	409,009	436,597	28,698	3,417	11,325	154,699	1,043,745	35,186	1,078,931	
年內虧損 .....	—	—	—	—	—	—	(3,979)	(3,979)	(5,482)	(9,461)	
因換算產生的匯兌差額 .....	—	—	—	—	—	8,708	—	8,708	98	8,806	
年內全面收入(開支)總額 .....	—	—	—	—	—	8,708	(3,979)	4,729	(5,384)	(655)	
轉讓 .....	—	—	—	—	6	—	(6)	—	—	—	
於二零零八年 十二月三十一日 .....	—	409,009	436,597	28,698	3,423	20,033	150,714	1,048,474	29,802	1,078,276	
年內溢利 .....	—	—	—	—	—	—	106,867	106,867	563	107,430	
因換算產生的匯兌差額 .....	—	—	—	—	—	(984)	—	(984)	812	(172)	
年內全面(開支)收入總額 .....	—	—	—	—	—	(984)	106,867	105,883	1,375	107,258	
於二零零九年十二月三十一日 .....	—	409,009	436,597	28,698	3,423	19,049	257,581	1,154,357	31,177	1,185,534	
期內溢利 .....	—	—	—	—	—	—	165,064	165,064	1,500	166,564	
因換算產生的匯兌差額 .....	—	—	—	—	—	420	—	420	121	541	
期內全面收入總額 .....	—	—	—	—	—	420	165,064	165,484	1,621	167,105	
於二零一零年六月三十日 .....	—	409,009	436,597	28,698	3,423	19,469	422,645	1,319,841	32,798	1,352,639	
截至二零零九年六月 三十日止六個月 (未經審核)											
於二零零九年一月一日 .....	—	409,009	436,597	28,698	3,423	20,033	150,714	1,048,474	29,802	1,078,276	
期間(虧損)溢利 .....	—	—	—	—	—	—	(14,597)	(14,597)	497	(14,100)	
因換算產生的匯兌差額 .....	—	—	—	—	—	1,624	—	1,624	(1,230)	394	
期內全面收入(開支)總額 .....	—	—	—	—	—	1,624	(14,597)	(12,973)	(733)	(13,706)	
於二零零九年六月三十日 .....	—	409,009	436,597	28,698	3,423	21,657	136,117	1,035,501	29,069	1,064,570	

附註：

- a. 特別儲備指視為關連公司、前最終控股公司及股東的供款及就墊款放棄的權益。
- b. 其他不可分派儲備指須自扣除附屬公司(根據相關法律及規例在中華人民共和國成立)稅項後的純利中撥出的法定儲備，金額由附屬公司各自董事會每年所釐定，惟不得低於除稅後純利的10%，直至該等儲備達到有關附屬公司註冊資本的50%。儲備可用以抵銷累計虧損及／或轉化以增加相關附屬公司的資本，惟須受中國公司法所載若干限制條件規限。二零零八年及二零零九年因相關附屬公司產生累計虧損而未作出撥款。根據澳門商法，DP Macao須將其純利最少25%撥入法定儲備直至該等儲備達到其註冊資本的50%。截至二零零七及二零零八年十二月三十一日止年度，DP Macao已撥款至該等儲備並已於二零零八年十二月三十一日達到其註冊資本的50%。

## A. 財務資料

## 合併現金流量表

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
<b>經營活動</b>					
除稅前溢利(虧損) .....	107,704	(11,993)	104,414	(29,532)	174,629
就以下各項作出調整：					
無形資產攤銷 .....	—	25	100	50	50
撥回預付租賃款項 .....	19	20	20	11	6
物業、廠房及設備折舊 .....	16,427	28,509	62,743	31,903	32,795
因採伐而減少 .....	7,158	7,334	8,543	2,940	13,702
投資物業折舊 .....	91	98	101	52	51
出售物業、廠房及設備的 虧損(收益) .....	26	(247)	(222)	27	491
結算衍生金融工具的收益 .....	(42,546)	(4,290)	(18,391)	(891)	(49)
分佔聯營公司業績 .....	(4,025)	5,421	—	—	—
撤出附屬公司投資的收益 .....	(801)	—	—	—	—
就應收索償確認的減值虧損 .....	2,704	—	—	—	—
就無形資產確認的減值虧損 .....	—	441	—	—	—
就應收聯營公司的附屬公司 款項確認的減值虧損 .....	—	4,945	—	—	—
就物業、廠房及設備確認 的減值虧損 .....	—	—	20,013	—	—
造林及再造林資產公平值 (增加)減少 .....	—	—	(23,246)	—	524
衍生金融工具的公平值變動 .....	(13,572)	21,223	(1,832)	(10,426)	(233)
利息收入 .....	(2,382)	(13,912)	(3,838)	(2,866)	(141)
融資成本 .....	11,895	22,808	36,414	18,576	12,327
應收關連方墊款的應計利息 .....	—	—	5,755	2,877	2,877
營運資金變動前的					
營運現金流 .....	82,698	60,382	190,574	12,721	237,029
存貨(增加)減少 .....	(16,553)	(26,501)	15,758	17,450	(15,240)
貿易及其他應收款項 (增加)減少 .....	(64,026)	40,671	(29,673)	29,234	30,189
貿易及其他應付款項 增加(減少) .....	24,659	15,009	(24,996)	(20,082)	12,237

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
應收關連方款項減少(增加) .....	15,587	4,033	(6,697)	(11,370)	798
退休福利計劃資產減少 .....	22	—	—	—	—
撥備增加(減少) .....	1,318	(887)	2,783	1,442	2,449
衍生金融工具變動 .....	52,668	23,916	3,524	(4,601)	(926)
納入其他長期資產的可收回 增值稅(增加)減少 .....	(9,554)	4,339	(14,446)	(18,204)	4,239
營運所產生現金淨值 .....	86,819	120,962	136,827	6,590	270,775
已付所得稅 .....	(1,781)	(476)	(43)	(29)	(2,093)
<b>經營活動所得現金淨值 .....</b>	<b>85,038</b>	<b>120,486</b>	<b>136,784</b>	<b>6,561</b>	<b>268,682</b>
<b>投資活動</b>					
購買物業、廠房及設備 .....	(495,804)	(298,874)	(120,788)	(33,815)	(40,948)
預付關連方款項 .....	(188,638)	—	—	—	(164,361)
增加造林及再造林資產 .....	(39,542)	(41,452)	(24,444)	(7,100)	(14,244)
購買無形資產 .....	(441)	—	—	—	—
有抵押銀行存款減少(增加) .....	43,871	(42,802)	5,058	34,573	(11,015)
已收利息 .....	2,382	1,302	3,838	1,147	141
撤出附屬公司投資 .....	39	1,766	—	—	—
出售物業、廠房及設備的 所得款項 .....	9	331	427	39	2,453
應收關連方的還款 .....	—	30,100	171,148	85,135	—
增加非上市投資(納入其他 長期資產) .....	—	(4,139)	(3,005)	(1,370)	(1,672)
<b>投資活動(所用) 所得現金淨值 .....</b>	<b>(676,397)</b>	<b>(355,534)</b>	<b>32,234</b>	<b>78,609</b>	<b>(229,646)</b>
<b>融資活動</b>					
來自關連方墊款 .....	521,017	237,231	—	—	—
已籌集新銀行借款 .....	219,195	209,968	195,337	25,584	87,934
償還銀行借款 .....	(61,757)	(146,576)	(204,723)	(57,514)	(113,365)
償還關連方款項 .....	(42,049)	(51,719)	(76,168)	(1,500)	—
已付利息 .....	(37,233)	(38,883)	(41,031)	(18,575)	(12,327)
償還因收購附屬公司的 應付代價 .....	(1,095)	(878)	—	—	—
償還融資租賃責任 .....	(440)	(4,308)	(3,358)	(1,100)	(1,262)

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
融資活動所得(所用)					
現金淨值 .....	597,638	204,835	(129,943)	(53,105)	(39,020)
現金及現金等價物					
增加(減少)淨額 .....	6,279	(30,213)	39,075	32,065	16
外匯匯率變動的影響 .....	2,196	(689)	(166)	(2,452)	(1,444)
年/期初現金及 現金等價物 .....	42,906	51,381	20,479	20,479	59,388
年/期終現金及現金等價物， 指銀行結餘及現金 .....	51,381	20,479	59,388	50,092	57,960

## 財務資料附註

### 1. 財務資料的呈列基準

賽得利控股有限公司(「貴公司」)於二零一零年六月八日於百慕大註冊成立為獲豁免有限公司。貴公司由Gold Silk Holdings Limited(一間於開曼群島註冊成立的有限公司)並由陳江和先生及其家族若干成員(「陳氏家族」)擁有及控制100%擁有及控制。陳江和先生是貴公司的最終控股股東。於註冊成立日期，貴公司的法定股本為10,000美元，分為10,000股每股面值1.00美元的普通股，以及已發行及繳足股本100美元，拆分為100股面值為1.00美元的普通股，全部配發及發行予Gold Silk。

於二零一零年十一月八日，貴公司的法定股本，透過額外增設749,990,000股每股面值1.00美元的普通股，由10,000美元增至750,000,000美元，而貴公司股本中每股面值1.00美元的已發行及未發行普通股拆細為20股每股面值0.05美元的貴公司股份，導致貴公司擁有已發行及繳足股本100美元，分為2,000股每股0.05美元的股份。

於二零一零年十一月，Sateri International贖回Sateri International股本中22,800,000股一類優先股及4,410,067股二類優先股，佔Gold Silk所擁有發行在外一類優先股的約5.6%及發行在外二類優先股的100%。根據一類優先股的條款，每股一類優先股的贖回價為1.00美元，即每股一類優先股的面值。根據二類優先股的條款，每股二類優先股的贖回價為100.00美元，即就Gold Silk所擁有的每股二類優先股支付的面值及溢價的總和。

於二零一零年十一月二十三日，Gold Silk與貴公司訂立換股協議，據此其將其於Sateri International的全部股權轉讓予貴公司，包括100股普通股及餘下381,799,200股一類優先股以換取貴公司每股面值0.05美元合共2,863,494,750股普通股，該等股份已配發及發行予Gold Silk並入賬列作繳足(「重組」)。完成有關的換股後，Gold Silk合共持有貴公司2,863,496,750股股份。

已編製合併全面收益表、合併現金流量表及合併權益變動表，猶如現時集團架構於整個有關期間已存在，或自其註冊成立／成立日期起(以較短時間為準)。於二零零七年十二月三十一日、二零零八年十二月三十一日、二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的合併財務狀況表呈列貴集團各成員公司(已於該日註冊成立，猶如現時集團架構於該等日期一直存在)的資產及負債。

### 2. 應用國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)

就編製及呈列有關期間的財務資料而言，貴集團於有關期間始終採納於貴集團二零一零年一月一日開始的財政年度生效的相關國際會計準則(「國際會計準則」)、國際財務報告準則、修訂及有關詮釋，除下文所述者外。

貴集團已自二零一零年一月一日起追溯應用國際財務報告準則第3號(經修訂)，而國際財務報告準則第3號(經修訂)所引入的主要變動為：

- 容許選擇以每項交易為基準計量非控股權益，以公平值或以非控股權益分佔被收購公司的可識別資產淨值的公平值計量；



- 改變或然代價的確認及其後的會計要求。根據該準則的舊版本，只有當有可能支付或然代價且其金額能可靠地計量時，才會於收購日期確認或然代價；其後對或然代價的調整乃以商譽確認。根據經修訂準則，或然代價按於收購日期的公平值計量，其後對或然代價的調整，則僅於調整是源自有關於收購日期的公平值之新資料，且新資料是於計量期間（最長為收購日期起12個月）內取得時，方以商譽確認。所有其後對歸類為資產或負債的或然代價的其他調整於損益確認；
- 若 貴集團與被收購方之間的之前關係因業務合併而導致結清，需確認該結清收益或虧損；及
- 要求將收購相關成本與業務合併分開入賬，一般令該等成本於產生時於損益內確認為開銷，而以往則入賬列作部分收購成本。

採用國際會計準則第27號（經修訂）已導致 貴集團有關於 貴集團附屬公司擁有權益增減的會計政策有所改變。根據國際會計準則第27號（經修訂），有關權益的增減於權益內處置，而並未對商譽或溢利或虧損造成影響。

倘因交易、事件或其他情況失去附屬公司的控制權，經修訂準則規定 貴集團取消按賬面值確認所有資產、負債及非控股股東權益。任何於前附屬公司的保留權益乃於失去控制權當日按其公平值確認。失去控制權的盈虧乃於損益中確認為所得款項（如有）與此等調整之間的差額。

採納國際財務報告準則第3號（經修訂）及國際會計準則第27號（經修訂），對 貴集團的財務資料並無重大影響。

於本報告日期，國際會計準則委員會已頒佈下列尚未生效的新訂或經修訂準則、修訂或詮釋：

國際財務報告準則（修訂本）	二零一零年五月所頒佈國際財務報告準則之改進 <sup>1</sup>
國際會計準則第24號（經修訂）	關聯方披露 <sup>4</sup>
國際會計準則第32號（修訂本）	供股分類 <sup>2</sup>
國際財務報告準則第1號（修訂本）	首次採納者根據國際財務報告準則第7號披露比較資料之有限豁免 <sup>3</sup>
國際財務報告準則第7號（修訂本）	披露－轉讓金融資產 <sup>5</sup>
國際財務報告準則第9號	金融工具 <sup>6</sup>
國際財務報告詮釋委員會 －詮釋第14號（修訂本）	預付最低資金需求 <sup>4</sup>
國際財務報告詮釋委員會 －詮釋第19號	發行權益工具以註銷金融負債 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> 於二零一零年七月一日及二零一一年一月一日（視情況而定）或之後開始的年度期間生效

<sup>2</sup> 於二零一零年二月一日或之後開始的年度期間生效

<sup>3</sup> 於二零一零年七月一日或之後開始的年度期間生效

<sup>4</sup> 於二零一一年一月一日或之後開始的年度期間生效

<sup>5</sup> 於二零一一年七月一日或之後開始的年度期間生效

<sup>6</sup> 於二零一三年一月一日或之後開始的年度期間生效

於二零零九年十一月頒佈的國際財務報告準則第9號金融工具引入金融資產分類及計量的新規定。該準則規定所有屬於國際會計準則第39號金融工具範圍內的已確認金融資產：確認及計量於其後以攤銷成本或公平值計量。具體而言，如債項投資於目的為收取合約性現金流量的業務模式下持有及附有純粹作本金及尚未償還本金的利息付款的合約性現金流量，則於其後會計期結束時一般按攤銷成本計量。所有其他債項投資及股權投資乃於其後會計期間結束時按公平值計量。

國際財務報告準則第9號於二零一零年十月進行修訂。修訂後的版本增加分類及計量金融負債的規定。分類及計量金融負債的一個主要變動有關因金融負債(指定為按公平值計入損益)的信貸風險引致該負債的公平值變動的會計方法。具體而言，根據國際財務報告準則第9號，就指定為按公平值計入損益的金融負債而言，因金融負債的信貸風險引致該負債的公平值變動的金額乃在其他全面收益確認，除非確認其他全面收益內負債的信用風險變動影響會產生或擴大溢利或虧損的會計錯配。因金融負債的信用風險引致的公平值變動不會於其後重新分類為溢利或虧損。此前，根據國際會計準則第39號，指定為按公平值計入損益的金融負債的公平值變動全部金額於損益確認。

國際財務報告準則第9號於二零一三年一月一日或之後開始的年度期間生效，可提前應用。國際財務報告準則第9號的應用可影響 貴集團的金融資產和金融負債的分類及計量。

貴公司董事預期，應用其他新訂或經修訂準則、修訂及詮釋將不會對 貴集團的財務表現及財務狀況產生重大影響。

### 3. 重大會計政策

編製財務資料採納的計算基準為歷史成本法，惟於二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的造林及再造林資產如下文與國際財務報告準則一致的會計政策所闡釋按公平值減估計銷售成本及衍生金融工具按公平值計量除外。

此外，財務資料包括根據香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則及香港公司條例所規定的適用披露。

#### 綜合賬目基準

財務資料包括 貴公司及由 貴公司控制的實體(其附屬公司)的財務資料。當 貴公司有權控制某實體的財務及經營政策以自其活動中獲益時，將視為已取得控制權。

於有關期間出售的附屬公司的業績，截至出售生效日期止列入合併全面收入表內。

如有需要，附屬公司的財務資料將會作出調整，以確保其會計政策與 貴集團其他成員公司所採用者貫徹一致。

所有集團內公司間的交易、結餘、收入及開支均於合併賬目時對銷。

於附屬公司的非控股權益與 貴公司擁有人的權益分開呈列。

### 於聯營公司的投資

聯營公司乃 貴集團對其具有重大影響力的實體，但既非附屬公司亦非合營企業權益。重大影響力指有權參與被投資企業的財務及營運決策，但並非控制或共同控制該等政策的權力。

聯營公司的業績及資產及負債乃按權益會計法納入本財務資料內。根據權益會計法，於聯營公司的投資乃按成本(另就 貴集團分佔聯營公司的資產淨值變動於收購後進行調整)減任何已識別減值虧損，於合併財務狀況表列賬。當 貴集團分佔聯營公司的虧損等於或超出其於該聯營公司的權益(包括實質上構成 貴集團在聯營公司的投資淨額的一部分的任何長期權益)，則 貴集團不再確認其所佔的進一步虧損。僅倘 貴集團招致法律或推定責任或代該聯營公司作出付款，方會就額外虧損及負債撥備。

倘集團實體與 貴集團聯營公司交易，則損益按 貴集團於有關聯營公司的權益撇銷。

### 收入確認

收入按已收或應收代價的公平值計量，並指於一般業務過程中所銷售貨品中，扣除估計客戶退貨、折扣及相關銷售稅項及其他類似撥備後的應收款項。

銷售貨品所得收入於貨品付運及擁有權移交時確認。

來自金融資產的利息收入按未償還本金額及適用的實際利率以時間比例計算。有關利率指將金融資產在估計可使用期內的估計未來所收現金準確折現至該資產於首次確認時賬面淨值的利率。

根據經營租賃出租投資物業所得的租金收入(包括預收租金)乃按有關租賃的租期，以直線法確認。

### 金融工具

金融資產及金融負債乃於集團實體成為工具合約條文的訂約方時在合併財務狀況表確認。金融資產及金融負債首先以公平值計量。於首次確認時，因收購或發行金融資產及金融負債而直接產生的交易成本將視乎情況新增至金融資產或金融負債的公平值，或自公平值中扣除。因收購按公平值經損益入賬的金融資產或金融負債而直接產生的交易成本即時在損益賬中確認。

### 金融資產

貴集團的金融資產包括貸款及應收款項、可供出售金融資產及衍生金融工具。所有以常規方式購買或出售的金融資產乃按交易日基準確認或終止確認。以常規方式購買或出售乃指金融資產根據有關市場規則或慣例於設定時限內交付的購買或出售。

### 實際利率法

實際利率法乃計算金融資產的攤銷成本及按有關期間攤分利息收入的方法。實際利率乃將估計日後現金收入(包括所有支付或收取構成整體實際利率的費用及利率差價、交易成本及其他溢價或折價)按金融資產的預期可使用年期或較短期間(倘適用)實際折現至初次確認時的賬面淨值的利率。

債務工具的利息收入按實際利率基準確認。

### 按公平值計入損益的金融資產

貴集團按公平值計入損益的金融資產(「按公平值計入損益的金融資產」)包括分類為持作買賣的衍生金融工具。

倘出現下列情況，則金融資產分類為持作買賣：

- 購入的主要目的為於不久將來出售；或
- 其為貴集團聯合管理的財務工具的一部分已物色組合，並擁有短期獲利的現時實際樣式；或
- 其為不指定及有效作為對沖工具的衍生工具。

按公平價計入損益的金融資產按公平價計算，因重新計量而產生的公平價的變動在該變動發生的期間直接在損益賬確認。在損益賬確認的淨收益或虧損不包括金融資產所賺取的任何股息或利息。

### 可供出售金融資產

可供出售金融資產為指定或並非列作按公平值計入損益的金融資產、貸款及應收賬款或持至到期投資的非衍生項目。

於報告期末，並無活躍市場報價，其公平值未能可靠計量及其掛鈎的衍生產品需要以非上市的股本工具作交收的可供出售股本投資按成本減任何已識別減值虧損計量。

### 貸款及應收賬款

貸款及應收賬款乃並無於活躍市場報價的固定或可釐定付款的非衍生金融資產。於初步確認後，貸款及應收賬款(包括可收回增值稅、貿易及其他應收賬款、已貼現應收票據、應收關連方款項、銀行結餘及現金與已抵押銀行存款)採用實際利率法按已攤銷成本減任何已識別減值虧損入賬(見下文有關金融資產減值的會計政策)。

### 金融資產減值

金融資產(按公平值計入損益者除外)於各報告期末評估是否有減值跡象。倘有客觀證據證明初步確認金融資產後發生的一項或多項事件令金融資產的估計未來現金流量受到影響，則金融資產屬已減值。

就金融資產(按公平值計入損益的金融資產除外)而言，客觀減值證據可包括：

- 發行人或對手方遇到嚴重財政困難；
- 逾期或拖欠利息或本金付款；或
- 借款人有可能破產或進行財務重組。

應收貿易賬款等被評估為非個別減值的若干金融資產類別，其後按整體基準進行減值評估。應收賬款組合的客觀減值證據可包括 貴集團的過往收款經驗、組合內延遲還款至超逾30至90日的信貸期的次數增加，以及與應收賬款逾期有關的全國或地方經濟狀況明顯改變。

就按已攤銷成本列賬的金融資產而言，減值虧損乃於有客觀證據證明資產出現減值時於損益內確認，並按該資產的賬面值與按原先實際利率貼現的估計未來現金流量的現值間的差額計量。

就按成本列賬的金融資產而言，減值虧損金額為按資產賬面值與以類似金融資產的現行市場回報率貼現的預期未來現金流量現值間的差額計量。該減值虧損不會於往後期間撥回。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值直接按減值虧損減少，惟應收貿易賬款除外，其賬面值乃透過使用撥備賬目而減少。撥備賬目的賬面值變動於損益內確認。倘應收貿易賬款被視為無法收回，則於撥備賬目撇銷。其後收回過往撇銷的款項計入損益。

就按已攤銷成本計量的金融資產而言，倘於往後期間，減值虧損金額減少，而該減少可客觀地與確認減值虧損後發生的事件有關，則先前確認的減值虧損透過損益撥回，惟該資產於撥回減值日期的賬面值不得超過在並無確認減值的情況下應有的已攤銷成本。

### 金融負債及股本

集團實體發行的金融負債及股本工具乃根據合約安排的性質與金融負債及股本工具的定義分類。

股本工具乃證明集團於扣減所有負債後的資產中擁有剩餘權益的任何合約。 貴集團的金融負債乃分類為其他金融負債及衍生金融工具。

### 實際利率法

實際利率法乃計算金融負債的攤銷成本及按有關期間攤分利息開支的方法。實際利率乃將估計未來現金收入(包括構成整體實際利率的一切所支付或收取費用、換算成本及其他溢價或折價)按該財務負債的預期年期，或(如適用)較短期間實際貼現至初步確認時的賬面淨值的利率。

利息開支按實際利率基準確認。

### 其他金融負債

其他金融負債，包括應付關連方款項、應收關連方貸款、銀行借款、貿易應付款項、貼現應收票據的已動用墊款及收購附屬公司時應付代價，乃於其後按攤銷成本使用實際利率法計量。

### 股本工具

貴公司所發行的股本工具按所收款項扣除直接發行成本計賬。

### 衍生融資工具

衍生工具乃分類為持作買賣的金融資產或負債，初步均按訂立衍生工具合約當日的公平值確認，其後按於報告期末的公平值重新計算。所產生的損益即時於損益表確認。

### 終止確認

當從資產收取現金流的權利屆滿，或金融資產已轉讓而貴集團已轉移了與金融資產所有權有關的絕大部分風險和回報，則會終止確認該項金融資產。於終止確認金融資產時，資產的賬面值與收到及應收的代價與已在其他全面收入中確認的累計損益之和之間的差額會在損益中確認。若貴集團保留已轉讓資產所有權的絕大部分風險和回報，貴集團將繼續確認金融資產及確認已收所得款項的有抵押借款。

當有關合約中規定的義務獲解除、取消或到期時，則會終止確認金融負債。已終止確認的金融負債的賬面值與已付及應付的代價之間的差額會在損益中確認。

### 無形資產

#### 獨立收購的無形資產

具備有限可使用年期的已收購無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損列賬。具備有限可使用年期的無形資產於其估計可使用年期以直線法攤銷。

取消確認無形資產所產生的損益按出售所得款項淨額與資產賬面值的差額計量，並於取消確認資產時在損益賬內確認。

### 造林及再造林

造林及再造林資產包括巴西的種植園。該等生物資產包括種植園及樹苗儲量。貴集團的種植園包括為生產特種纖維素生產過程中所用木材種植的樹木。

造林及再造林的種植開支包括整地開支，而轉為種植的樹苗成本乃資本化為造林及再造林資產的成本。樹苗儲量的開支包括樹苗儲量的栽培期間所產生的其他直接開支。一經種植，該等樹苗儲量開支乃遞延及轉讓予種植園。

造林及再造林資產乃於各呈報期末按公平值減估計出售成本列賬。於初步確認時，市場定價或價值尚不可得，公平值的其他估計乃釐定為不可明確依賴，故生物資產乃於報告期末按成本減任何累計損耗及累計減值虧損計量。一旦該等生物資產的公平值能可靠計量，則貴集團按其公平值減出售成本計量。

收穫樹木時，農產物於收穫時按其公平值減估計出售成本計量。屆時，由造林及再造林資產(非流動資產)撥往存貨(流動資產)入賬。

### 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備，包括持作生產或供應貨品或服務或因行政用途(永久土地及在建工程除外)之用的樓宇，按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃撥備以於物業、廠房及設備等項目(不包括在建工程)的估計使用年期內使用直線法在計及其估計殘值後撇銷其成本。

永久土地按成本減可識別減值虧損列賬。並無就永久土地作出折舊撥備。

在建工程指正在建設作生產用途或自用的物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程於竣工及可作擬定用途時分類為物業、廠房及設備的適當類別。該等資產按與其他物業資產相同的基準於資產可作擬定用途時開始折舊。

根據金融租賃持有的資產按與自有資產相同的基準，於其預計可用年期，或如較短，相關租賃的期限內折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計繼續使用該資產不會得到任何經濟利益時取消確認。資產取消確認時產生的任何收益或虧損(按該項目的出售所得款項淨額與賬面值的差額計算)乃於該項目取消確認的期間計入損益。

### 投資物業

投資物業乃持作賺取租金及／或資本增值的物業。

初步確認時，投資物業按成本計量，包括任何直接應佔開支。於初步確認後，投資物業乃按成本減其後累計折舊及任何累計減值虧損列賬。折舊乃按投資物業之估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後以直線法撇銷其成本。

投資物業於出售、永久停用或預期出售不會帶來未來經濟利益時終止確認。終止確認資產所產生任何收益或虧損乃按出售所得款項淨額與資產賬面值之差額計算，於該項目終止確認期間內計入損益。

### 借貸成本

收購、建設或生產合資格資產(指需要用上大量時間方能投入擬定用途或出售的資產)直接應佔的借貸成本，乃計入該等資產的成本，直至該等資產絕大部分已準備就緒投入擬定用途或出售為止。

所有其他借貸成本於產生期間於損益賬中確認。

### 存貨

存貨乃按成本及可變現淨值的較低者列賬。成本乃使用加權平均方法計算。

### 有形資產及無形資產的減值虧損

貴集團會於報告期末審閱有形及無形資產的賬面值，以確定是否出現任何跡象，顯示該等資產蒙受減值虧損。如有任何上述跡象，則會估計該資產的可收回數額以確定減值虧損(如有)水平。倘估計資產的可收回數額低於其賬面值，貴集團將該資產的賬面值調低至其可收回數額。減值虧損即時確認為開支。

倘減值虧損於其後撥回，該資產的賬面值則會調升至經修訂的估計可收回數額，惟經調升的賬面值不得超出該資產若於過往年度並無確認減值虧損而原應定出的賬面值。貴集團將撥回的減值虧損即時確認為收入。

### 稅項

所得稅支出指現時應付稅項及遞延稅項之總額。

現時應付稅項按本年度／期間應課稅溢利計算。應課稅溢利與合併全面收入表中所報的溢利不同，因其不包括在其他年度應課稅收入或可扣稅支出，並且不包括毋須課稅或扣稅的項目。貴集團現時稅項負債採用呈報期結算日已頒行或實際已頒行的稅率計算。

遞延稅項乃就財務資料資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所採用的相應稅基的暫差額而確認。通常會就所有應課稅暫時差額確認遞延稅項負債，而遞延稅項資產僅在可能有應課稅溢利用以抵銷該等可確認暫時差額時方會確認。若於一項交易(業務合併除外)中，因商譽或首次確認其他資產及負債而引致的暫時差額既不影響應課稅溢利亦不影響會計溢利，則不會確認該等資產及負債。

於附屬公司及聯營公司的投資引致的應課稅暫時差額確認遞延稅項負債，惟倘貴集團可控制暫時差額撥回且暫時差額未必會於可見將來撥回則除外。與該等投資相關的可扣稅暫時差額所產生的遞延稅項資產僅於可能有足夠應課稅溢利可以使用暫時差額的益處且預計於可見將來可以撥回時確認。

遞延稅項資產的賬面值於呈報期末檢討，並扣減至再無足夠應課稅溢利可供收回全部或部分資產為止。

遞延稅項資產及負債基於呈報期末已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法)按清償負債或確認資產期間的預期適用稅率計量。遞延稅項負債及資產的計量反映貴集團預期於呈報期末收回或結算資產及負債賬面值的方式所產生的稅務影響。遞延稅項於損益確認，惟倘遞延稅項與於其他全面收入或直接於權益確認的項目有關，則遞延稅項亦分別於其他全面收入或直接於權益確認。

### 外幣

於編製各個別集團實體的財務報表時，以該實體功能貨幣以外的貨幣(「外幣」)進行的交易均按交易日期的適用匯率換算為功能貨幣(即該實體經營所在主要經濟地區的貨幣)記



賬。於報告期末，以外幣計值的貨幣項目按結算日的適用匯率重新換算。按公平值列賬並以外幣計值的非貨幣項目乃於公平值釐定當日按當時的匯率重新換算。以外幣的歷史成本計量的非貨幣項目無須重新換算。

於結算及重新換算貨幣項目時產生的匯兌差額均於彼等產生期間內於損益賬中確認。以公平值列賬的非貨幣項目經重新換算後產生的匯兌差額於該期間列作損益，惟換算直接於其他全面收入內確認盈虧的非貨幣項目產生的差額除外，在此情況下，匯兌差額亦直接於其他全面收入內確認。

就呈列財務資料而言，貴集團海外業務的資產及負債乃按於報告期末的適用匯率換算為貴集團的呈列貨幣(即美元)，而其收入及支出乃按該年度的平均匯率進行換算，除非匯率於該期間內出現大幅波動，在此情況下，則採用交易當日的適用匯率。所產生的匯兌差額(如有)將於其他全面收入確認並於權益累計(匯兌儲備)。該等匯兌差額乃於海外業務被出售的期間內於損益賬內確認。

## 租賃

當租約條款將所涉及擁有權之絕大部分風險及回報轉讓予承租人時，租約乃分類為融資租賃。所有其他租約均分類為經營租賃。

### 貴集團作為出租人

經營租約租金收入於相關的租約年期以直線法於損益確認。於商談及安排經營租約直接產生的初步成本計入租約資產賬面值及按租期採用直線法列作開支。

### 集團作為承租人

按融資租約持有的資產按租約開始時的公平值或(倘為較低者)按最低租約付款的現值確認為集團資產。出租人的相應負債於合併財務狀況表列作融資租約責任。租約付款按比例於融資費用及減少租約責任之間作出分配，從而使該等負債的應付餘額的息率固定。融資費用直接於損益賬扣除。

經營租約租金於有關租約期間按直線法確認為開支。作為促使訂立經營租約的激勵的已收及應收利益亦按租約期以直線法確認為租金開支減扣。

### 租賃土地及樓宇

就租賃分類而言，土地及樓宇租約的土地及樓宇部分乃分開考慮，除非租賃付款不能可靠地在土地及樓宇部分之間分配，在該情況下，整項租約一般被視作融資租約，並作為物業、廠房及設備或投資物業處理。倘若租賃付款能可靠地分配，土地租賃權益乃作為經營租約處理，並以直線法於有關租期攤銷。

## 政府補助

作為開支或已承受的虧損的補償或提供即時財務援助而可收取(並無日後相關成本)的政府補助，乃於其成為可收取的期間確認為收入。

## 退休福利成本

定額供款退休福利計劃及國營退休福利計劃的供款乃於僱員提供可享受供款的服務後列為開支。

## 撥備

當貴集團因過往事件而承擔現有責任，而貴集團很可能須履行該項責任，則會確認撥備。撥備乃按於報告期末經計入有關責任的風險及不明朗因素後，對償付現有責任的所需代價的董事最佳估計計量。倘撥備使用償付現有責任的估計現金流量計量，則其賬面值為該等現金流量的貼現值(其影響屬重大)。

## 4. 估計不明朗因素的主要來源

於應用貴集團的會計政策(載述於附註3)時，貴公司董事須作出有關未能從其他來源直接獲得的資產及負債賬面值的估計及假設。估計及相關假設乃基於過往經驗及被認為有關的其他因素作出。實際業績可能有別於該等估計。

估計及相關假設會持續檢討。倘會計估計的修訂僅影響估計獲修訂的期間，則會計估計的修訂於該期間予以確認，倘若修訂影響現時及未來期間，則會計估計的修訂於修訂期間及未來期間內予以確認。

以下為就未來的主要假設以及於報告期末估計不明朗因素的其他主要來源，這些假設及來源很可能會導致下個財政年度資產及負債的賬面值出現重大調整。

## 所得稅

如附註24所述，於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，與貴集團若干未動用稅項虧損相關的遞延稅項資產分別約44,271,000美元、208,797,000美元、272,428,000美元及256,212,000美元已於貴集團合併財務狀況表內確認。遞延稅項資產能否變現主要取決於未來是否有充足的溢利。倘若未來實際產生的溢利少於預期，則可能會引起遞延稅項資產重大撥回，並於有關撥回發生期間於收益表內確認。

## 衍生金融工具的公平值

如附註6c所述，貴公司管理層根據自身判斷就衍生金融工具挑選適合的估值技術，並應用市場從業人員普遍使用的估值技術。遠期外匯合約的公平值乃於報告期末使用類似工具的遠期匯率得出。利率掉期的公平值乃於各報告期參考結算價及利率等市場數據基於銀行所提供的估值而得出。在假設及估值技術選擇有變動的情況下，實際結果或有所出入。

### 可收回增值稅的估計減值

在確定可收回增值稅是否有任何減值虧損時，貴集團會估計將用作抵銷未來銷售應付增值稅的預期金額。倘用作抵銷未來銷售應付增值稅的實際金額低於預期，則可能出現重大減值，並於期內損益扣除。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，其他長期資產及其他應收款項內包括的可收回增值稅的賬面值分別約為34,734,000美元、41,454,000美元、47,853,000美元及43,019,000美元。

### 貿易應收款項的估計減值

貴集團的呆賬撥備政策乃根據未收回應收款項可收回性的持續評估及賬齡分析，以及管理層的判斷而作出。倘出現減值虧損的客觀憑證，貴集團會估計未來現金流量以釐定減值虧損。於評估該等應收款項的最終能否變現時，需要作出大量判斷，包括每名客戶的信譽及過往付款記錄。如貴集團客戶的財務狀況轉壞，以致其還款能力減損，則可能需要作出重大撥備。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，貿易應收款項的賬面值分別約為70,824,000美元、33,793,000美元、69,075,000美元及40,458,000美元。

### 物業、廠房及設備折舊

貴集團的物業、廠房及設備按其估計可使用年期並計及估計剩餘價值以直線法折舊。估計可使用年期反映董事對貴集團擬自使用物業、廠房及設備獲取未來經濟利益的估計期限。剩餘價值反映管理層對貴集團現時出售有關資產後可獲得的估計數額(倘有關資產已殘舊並預期處於可使用年期末狀況中)。上述估計變動會影響可變動發生期間計入損益賬的折舊。於二零零七年、二零零八年、二零零九年以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的折舊開支分別約為16,427,000美元、28,509,000美元、62,743,000美元、31,903,000美元及32,795,000美元。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，物業、廠房及設備的賬面值分別約為1,048,045,000美元、1,350,787,000美元、1,376,386,000美元及1,371,495,000美元。

### 應收關連方款項的估計減值

貴集團就應收關連方款項撥備的政策以賬項可收回性評估及管理層估計為根據。於釐定是否須作出減值時，貴集團會考慮收回款項的可能性。僅在應收關連方款項不大可能收回時作出特別撥備，並根據以初始實際利率貼現的估計未來現金流量(不包括尚未產生的未來信貸虧損)與賬面值的差額確認。倘計算未來現金流量所用估計發生變動，則可能對貴集團於各報告期間的業績產生重大影響。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，應收關連方款項的賬面值分別約為201,201,000美元、177,573,000美元、4,693,000美元及165,283,000美元。

### 造林及再造林資產的公平值

如附註16所述，貴公司管理層根據自身判斷就造林及再造林資產挑選適合的估值技術。

倘有活躍市場，市場報價可用作釐定公平值的適當基準。倘並無活躍市場，則釐定公平值時可參考最近期市場交易價或類似資產的市價(經就差異作出調整)。在生物性資產無法以其現有條件得出以市場釐定的價格或價值時，則釐定公平值時會使用資產預期淨現金流按適當貼現率貼現的現值。

於二零零九年十二月三十一日，造林及再造林資產按公平值減出售成本約177,691,000美元計量，其公平值增加額約23,246,000美元則於年內損益確認。於二零一零年六月三十日，造林及再造林資產按公平值減出售成本約177,709,000美元計量，其公平值減少額約524,000美元則於期內損益確認。造林及再造林資產的公平值已參考有關增長、收穫、銷售價格及成本的估計使用貼現現金流量模式估計。貴集團所估計的樹林收穫量及可恢復數量乃根據自實地測量及其他信息收集技術取得的統計資料及數據作出。所收集的資料及所使用的數據在某種程度上要求在釐定所收穫及可恢復的樹林數量時作出估計及判斷。倘預期與原估計有所出入，則有關出入會在有關估計變更時影響造林及再造林資產的賬面值。

#### 存貨估值方法

存貨按實際成本與可變現淨值中的較低者計值。成本按加權平均法釐定。可變現淨值一般為類似商品的市場報價。貴集團會審閱存貨水平，以識別滯銷及陳舊貨品。倘貴集團發現存貨項目的市價低於其賬面值，則會估計可於年內損益扣除的存貨撥備金額。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，存貨的賬面值分別約為42,434,000美元、68,935,000美元、53,177,000美元及68,417,000美元。

#### 撥備

貴集團會就於刊發財務資料前顯示於財務資料刊發日期有關資產可能已減值或可能已出現負債，且有關虧損金額能合理估計時的所有或然虧損計提撥備。對於與訴訟有關的撥備，貴集團會根據法律顧問提供的資料及管理層的最佳估計計提撥備。該等或然事項的實際結果可能有別於貴集團的估計。倘實際結果超過貴集團估計金額，額外的支出將會於損益扣除。同理，倘實際結果低於貴集團估計金額，日後將會計入損益。

### 5. 資本風險管理

貴集團管理其資金，以確保貴集團的實體能持續經營，同時儘量透過在債項與權益之間作出最佳平衡，提高股東回報。貴集團於有關期間的整體策略維持不變。

貴集團的資本架構包括淨債務(其中包括關連方貸款、已貼現應收票據墊款、銀行借款及融資租賃責任，分別於附註37、27、34及35內披露)，並經扣除現金及現金等價物及貴公司擁有人應佔股權(包括股本、股份溢價、若干儲備及累計溢利)。

貴公司董事會定期審閱資本架構。作為審閱的一環，貴公司董事亦會考慮資本成本及與各類資本有關的風險。貴集團會根據貴公司董事的建議，透過派付股息、發行新股、新造借款及償還借款方式使其整體資本架構維持平衡。

## 6. 金融工具

### 6a. 金融工具類別

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
<b>金融資產</b>				
貸款及應收款項(包括現金及				
現金等價物) .....	338,420	358,895	339,747	446,078
非上市可供出售投資 .....	—	4,139	7,144	8,816
按公平值計入損益的衍生金融工具 ...	22,651	—	5,273	4,194
<b>金融負債</b>				
攤銷成本 .....	499,135	838,260	768,560	695,995
融資租賃責任 .....	6,675	4,255	3,043	3,877
按公平值計入損益的衍生金融工具 ...	8,362	26,560	15,134	13,094

### 6b. 金融風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括衍生金融工具、貿易及其他應收款項、已貼現應收票據、其他長期資產、貿易應付款項、應收／應付關連方款項、有抵押銀行存款、銀行結餘、關連方貸款、已貼現應收票據預付款、銀行借款及融資租賃責任。該等金融工具的詳情於相關附註內披露。與該等金融工具有關的風險包括市場風險(主要有貨幣風險及利率風險)、信貸風險及流動資金風險。有關減低該等風險的政策載於下文。董事管理並監控有關風險，確保及時有效地執行適當措施。貴集團面臨的金融風險以及其管理及計量風險的政策並無重大變動。

#### 市場風險管理

##### (i) 外匯風險管理

貴公司若干附屬公司進行外幣銷售，令貴集團面臨外幣風險。同時，貴集團若干貿易及其他應收款項、貿易及其他應付款項、銀行結餘、銀行借款、融資租賃責任及其他長期資產乃以外幣計值。匯率風險由經核准的政策限額利用遠期外匯合約管理。

貴集團訂立遠期外匯合約以應對預期外匯風險。該等合約主要用於對沖巴西雷亞爾兌美元(貴公司的功能貨幣)的匯率波動。該等合約於二零零七年至二零一零年之間到期。有關尚未到期遠期外匯合約的詳情載於附註28。

於各報告期末，貴集團以相關集團實體功能貨幣以外的貨幣計值的貨幣資產及貨幣負債的賬面值如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
<b>資產</b>				
巴西雷亞爾 .....	50,539	38,280	36,195	32,276
美元 .....	33,647	14,828	2,733	3,136
歐元 .....	125	150	—	—
<b>負債</b>				
巴西雷亞爾 .....	94,659	93,417	56,185	28,501
美元 .....	12,415	2,332	6,496	12,262
歐元 .....	14	955	—	46

#### 敏感度分析

集團實體主要受西雷亞爾兌美元的匯率波動影響。由於其中一間集團實體的功能貨幣為人民幣，貴集團面臨美元波動的影響。

下表詳列貴集團對相關實體的功能貨幣相對巴西雷亞爾及美元的匯率在出現5%增減時的敏感度。5%乃內部對主要管理人員匯報外幣風險時所採用的敏感度，並為管理層對外幣匯率合理可能變動的評估。敏感度分析僅包括以外幣計值的未償還貨幣項目並調整其於期終因外幣匯率變動5%而出現的折算。美元及人民幣(功能貨幣)分別較巴西雷亞爾及美元(外幣)轉強5%會對年內/期內/除稅後溢利/虧損產生以下影響。倘美元及人民幣轉弱5%，則會產生金額相同但正負相反的影響。

	美元影響				巴西雷亞爾影響			
	截至十二月三十一日止年度			於六月三十日	截至十二月三十一日止年度			於六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
年內/期內除稅後								
溢利增加(減少) ..	(955)	—	169	411 (i)	1,456	—	660	(125) (ii)
年內除稅後虧損								
增加(減少) .....	—	562	—	— (i)	—	(1,820)	—	— (ii)

(i) 主要因年末以美元計值的銀行結餘、應收款項、應付款項及借款面臨的風險而引起。

(ii) 主要因年末以巴西雷亞爾計值的其他長期資產、貿易及應收款項、銀行結餘、應付款項、融資租賃責任及銀行借款面臨的風險而引起。

就遠期外匯合約而言，敏感度分析已按於各報告期末的未到期合約作出評估。倘美元相對巴西雷亞爾的市場買入及沽出價遠期匯率轉強5%，則美元相對巴西雷亞爾的市場沽出價遠期匯率變動可能對年內／期內除稅後溢利／虧損產生以下影響：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
年內／期內除稅後溢利減少 .....	9,671	—	7,116	6,392
年內除稅後虧損增加 .....	—	15	—	—

倘美元兌巴西雷亞爾的匯率轉弱5%，則會對溢利／虧損產生金額相同但正負相反的影響。

管理層認為，由於年末風險並非反映年內／期內風險，故敏感度分析不能代表市場風險。

#### (ii) 利率風險管理

貴集團面臨浮息銀行借款(有關該等借款的詳情見附註34)及已貼現應收票據預付款相關的現金流量利率風險。貴集團旨在將借款的利率固定，為此，貴集團訂立利率掉期以對沖其現金流利率風險。該等利率掉期被視為金融對沖工具，但未按對沖會計方法處理。貴集團的銀行存款及銀行結餘亦因銀行結餘的現行市場利率波動而面臨現金流利率風險。管理層認為，由於銀行存款利率預期不會出現重大波動，故貴集團銀行存款及銀行結餘面臨的現金流利率風險並不重大。

#### 利率掉期合約

根據利率掉期合約，貴集團同意交換固定利率與浮動利率(按協定的名義本金計算)的差額。該等合約可令貴集團減輕浮息銀行借款面臨的現金流利率變動風險。利率掉期於各報告期末的公平值乃使用各報告期末的利率曲線對未來現金流量貼現而釐定，其條款於附註28內披露。

貴集團金融負債面臨的利率風險詳情載於本附註流動資金風險管理內。貴集團的現金流利率風險主要集中於其美元計值借款引起的倫敦銀行同業拆息(「倫敦銀行同業拆息」)波動。

#### 敏感度分析

下文的敏感度分析乃根據貴集團衍生及非衍生工具(包括已抵押銀行存款、銀行結餘、銀行借款及已貼現應收票據墊款)承受的利率風險而釐定。分析乃假設於報告期末金融工具結餘於整個年度均屬未償還而編製。當向內部主要管理層人員匯報利率風險時，乃採用增加或減少50個基點，代表管理層評估的利率合理可能變動。

倘利率增加50個基點，而所有其他變量維持不變，則可能對年內除稅後溢利／虧損產生以下影響：

	截至十二月三十一日止年度			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
年內／期內除稅後溢利增加 .....	4,214	—	956	838
年內除稅後虧損減少 .....	—	2,121	—	—

倘利率減少50個基點，而所有其他變量維持不變，則會對溢利／虧損產生金額相同但正負相反的影響。

這主要由 貴集團銀行存款、銀行結餘、已貼現應收票據預付款及浮息借款面臨的現金流利率風險引起。

管理層認為，由於年末風險並非反映年內／期內風險，故敏感度分析不能代表利率風險。

#### 信貸風險管理

於各報告期末， 貴集團所面臨可能因交易對手無履行責任而導致 貴集團蒙受財務虧損的最大風險，乃產生自合併財務狀況報表內所示已確認金融資產的賬面值。

為儘量減低信貸風險， 貴集團管理層已指派專門小組負責釐定信貸限額、信貸批核及其他監察程序，以確保採取跟進行動收回過期債項。此外， 貴集團會於各期末檢討各個別貿易債項的可收回金額，以確保就不可收回金額確認足夠的減值虧損。就此而言， 貴公司管理層認為， 貴集團的信貸風險已大幅減少。

流動資金的信貸風險有限，因有關交易對方為獲國際信用評級機構給予高信用評級的銀行。

貴集團因三大客戶而面臨信貸風險集中情況，於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，三大客戶合共佔 貴集團貿易應收款項總額的26%、39%、41%及27%。三大客戶擁有良好的信貸評級及還款記錄，並均為世界知名纖維製造商。彼等獲授的信貸期介乎30至90天。 貴集團的其他貿易應收款項並無重大集中信貸風險，因風險分散於多名對手方及客戶。

由於 貴集團的應收關連方款項中的大部分來自一名關連方，故其面臨集中信貸風險。該關連方的過往償還款記錄良好，有關詳情於附註29內披露。

#### 流動資金風險管理

就管理流動資金風險方面， 貴集團監察現金及現金等價物並將其維持在管理層認為足夠的水平，為 貴集團營運提供資金及減低現金流量波動的影響。管理層會監察借款的使用情況。



下表詳述根據協定償還期限，貴集團非衍生金融負債的餘下合約到期情況。表格乃根據貴集團須付款的最早日期金融負債的未貼現現金流編製。表格包括利息及本金現金流。就浮息非衍生金融負債而言，利息的未貼現現金流乃基於報告期末的利率估計得出，因此，倘浮息與該等於報告期末釐定的估算利率出現差異，則該金額將會變動。

此外，下表詳述貴集團就其衍生金融工具作出的流動資金分析。下表乃根據按淨值結算衍生金融工具的未貼現合約現金流出淨額編製，並參照報告期末現有孳息曲線所示預計利率釐定。由於管理層認為，合約到期日對理解衍生工具現金流量的時間而言屬重要，故貴集團衍生金融工具的流動資金分析乃按照合約到期日編製。

	合約利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	超過3年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
於二零零七年								
十二月三十一日								
非衍生金融負債								
貿易及其他應付款項 .....	—	59,695	—	—	—	—	59,695	59,695
收購附屬公司								
的應付代價 .....	8.0	895	—	—	—	—	895	878
已貼現應收票據墊款 .....	5.0	2,233	—	—	—	—	2,233	2,206
應付關連方款項 .....	—	8,068	—	—	—	—	8,068	8,068
應付關連方款項 .....	7.4	30,342	—	—	—	—	30,342	29,798
銀行及其他借款								
— 固定利率 .....	7.3	5,090	—	—	—	—	5,090	5,000
— 浮動利率 .....	8.6	37,615	71,594	83,382	88,549	216,335	497,475	393,490
融資租賃責任 .....	15.5	1,008	3,145	3,551	—	—	7,704	6,675
		<u>144,946</u>	<u>74,739</u>	<u>86,933</u>	<u>88,549</u>	<u>216,335</u>	<u>611,502</u>	<u>505,810</u>
衍生金融負債，								
按淨值結算								
外幣期權 .....		1	778	—	—	—	779	779
利率掉期 .....		814	1,730	1,961	1,961	1,681	8,147	7,583
		<u>815</u>	<u>2,508</u>	<u>1,961</u>	<u>1,961</u>	<u>1,681</u>	<u>8,926</u>	<u>8,362</u>

	合約利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	超過3年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
於二零零八年								
十二月三十一日								
非衍生金融負債								
貿易及其他應付款項 .....	—	88,591	—	—	—	—	88,591	88,591
應付關連方款項 .....	—	10,414	—	—	—	—	10,414	10,414
應付關連方款項 .....	7.4	2,667	—	—	—	—	2,667	2,619
關連方貸款 .....	—	—	—	—	207,131	—	207,131	207,131
關連方貸款 .....	7.4	—	—	—	7,332	—	7,332	6,000
已貼現應收票據墊款 .....	5.0	59,953	—	—	—	—	59,953	59,223
銀行借款								
— 固定利率 .....	7.8	1,794	83,786	11,170	390	5,780	102,920	93,303
— 浮動利率 .....	8.0	40,363	62,502	88,811	89,378	175,011	456,065	370,979
融資租賃責任 .....	15.1	1,067	3,204	781	—	—	5,052	4,255
		<u>204,849</u>	<u>149,492</u>	<u>100,762</u>	<u>304,231</u>	<u>180,791</u>	<u>940,125</u>	<u>842,515</u>
衍生金融負債， 按淨值結算								
遠期外匯合約 .....		5,273	3,549	—	—	—	8,822	8,570
利率掉期 .....		1,600	4,958	12,826	—	—	19,384	17,990
		<u>6,873</u>	<u>8,507</u>	<u>12,826</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>28,206</u>	<u>26,560</u>
於二零零九年								
十二月三十一日								
非衍生金融負債								
貿易及其他應付款項 .....	—	34,146	—	—	—	—	34,146	34,146
應付關連方款項 .....	—	1,950	—	—	—	—	1,950	1,950
應付關連方款項 .....	7.4	2,600	—	—	—	—	2,600	2,553
關連方貸款 .....	—	—	—	145,661	—	—	145,661	142,784
已貼現應收票據墊款 .....	4.0	133,535	—	—	—	—	133,535	132,231
銀行借款								
— 固定利率 .....	7.8	1,788	88,456	10,780	—	—	101,024	92,991
— 浮動利率 .....	6.2	5,533	111,033	92,691	98,095	113,672	421,024	361,905
融資租賃責任 .....	17.4	591	1,851	1,024	—	—	3,466	3,043
		<u>180,143</u>	<u>201,340</u>	<u>250,156</u>	<u>98,095</u>	<u>113,672</u>	<u>843,406</u>	<u>771,603</u>
衍生金融負債， 按淨值結算								
利率掉期 .....		<u>2,474</u>	<u>7,174</u>	<u>6,034</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>15,682</u>	<u>15,134</u>

	加權平均 實際利率	0-90日	91-365日	1-2年	2-3年	超過3年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	%	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
於二零一零年								
六月三十日								
非衍生金融負債								
貿易及其他應付款項 .....	—	26,843	475	35	—	—	27,353	27,353
應付關連方款項 .....	—	1,318	—	—	—	—	1,318	1,318
關連方貸款 .....	—	—	—	145,661	—	—	145,661	145,661
已貼現應收票據墊款 .....	4.2	95,149	—	—	—	—	95,149	94,174
銀行借款								
— 固定利率 .....	7.8	2,192	120,278	447	—	—	122,917	113,994
— 浮動利率 .....	6.2	4,793	95,883	104,054	78,218	79,059	362,007	313,495
融資租賃責任 .....	12.9	658	2,093	1,536	—	—	4,287	3,877
		<u>130,953</u>	<u>218,729</u>	<u>251,733</u>	<u>78,218</u>	<u>79,059</u>	<u>758,692</u>	<u>699,872</u>
衍生金融負債，								
按淨值結算								
利率掉期 .....		<u>2,337</u>	<u>6,718</u>	<u>4,182</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>13,237</u>	<u>13,094</u>

### 6c. 金融工具的公平值

金融資產及金融負債公平值乃參照以下各項釐定：

- 遠期外匯合約的公平值乃採用各報告期末類似工具的遠期利率達致。利率掉期的公平值乃採用各報告期對手方銀行提供的估值參照結算價格及利率等市場數據釐定；及
- 其他金融資產及金融負債(不包括衍生金融工具)的公平值按貼現現金流量分析以公認定價模式釐定。

貴公司管理層認為，按攤銷成本於財務資料記賬的金融資產及金融負債的賬面值與其公平值相若。

#### 於合併財務狀況表內確認的公平值計量

下表提供初步按公平值確認後計量的金融工具分析，並按可觀察公平值程度分為一至三級。

- 第一級公平值計量乃自相同資產或負債於活躍市場中所報未調整價格得出。
- 第二級公平值計量乃從第一級所載報價以外的可觀察資產或負債輸入數據直接(即價格)或間接(即源自價格)得出。

- 第三級公平值計量乃從並非根據可觀察市場數據(不可觀察輸入數據)計算的資產或負債輸入數據而組成的估值技巧得出。

二零零七年十二月三十一日				
	第一級	第二級	第三級	總額
	千美元	千美元	千美元	千美元
<b>金融資產</b>				
衍生金融工具 .....	—	22,651	—	22,651
<b>金融負債</b>				
衍生金融工具 .....	—	8,362	—	8,362
二零零八年十二月三十一日				
	第一級	第二級	第三級	總額
	千美元	千美元	千美元	千美元
<b>金融負債</b>				
衍生金融工具 .....	—	26,560	—	26,560
二零零九年十二月三十一日				
	第一級	第二級	第三級	總額
	千美元	千美元	千美元	千美元
<b>金融資產</b>				
衍生金融工具 .....	—	5,273	—	5,273
<b>金融負債</b>				
衍生金融工具 .....	—	15,134	—	15,134
二零一零年六月三十日				
	第一級	第二級	第三級	總額
	千美元	千美元	千美元	千美元
<b>金融資產</b>				
衍生金融工具 .....	—	4,194	—	4,194
<b>金融負債</b>				
衍生金融工具 .....	—	13,094	—	13,094

## 7. 收益

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
銷售纖維素產品 .....	106,864	257,355	424,392	125,719	365,471
銷售黏膠短纖 .....	165,303	124,904	127,606	55,263	75,391
	272,167	382,259	551,998	180,982	440,862

## 8. 分類資料

貴集團已採納國際財務報告準則第8號「經營分類」，國際財務報告準則第8號規定經營分類將以主要營運決策者定期審閱的貴集團組成部分的內部報告作為基礎識別，以供分配資源予各分類及評估其表現。貴集團董事會是主要經營決策者，共同為分配貴集團的資源及評估其表現制定戰略決策。

為了進行資源分配和表現評估，貴集團的主要經營決策者定期審核中期報告，當中載有貴集團所生產及供應兩類貨品的經營業績。因此，根據國際財務報告準則第8號，貴集團的經營及可呈報分類如下：

- 生產及銷售纖維素產品
- 生產及銷售黏膠短纖

有關上述分類的資料呈報如下。

### 分類收益及業績

以下為貴集團按可呈報分類劃分的收益及業績分析。

#### 截至二零零七年十二月三十一日止年度

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	分類總額	對銷	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
分類收益					
外部銷售 .....	106,864	165,303	272,167	—	272,167
分類間銷售 .....	41,114	—	41,114	(41,114)	—
總計 .....	<u>147,978</u>	<u>165,303</u>	<u>313,281</u>	<u>(41,114)</u>	<u>272,167</u>
分類溢利 .....	<u>31,797</u>	<u>33,042</u>	<u>64,839</u>	<u>—</u>	<u>64,839</u>
未分配收入 .....					2,138
未分配開支 .....					(17,903)
衍生金融工具					
公平值變動 .....					13,572
結算衍生金融工具時					
產生收益 .....					42,546
出售附屬公司收益 .....					801
應佔聯營公司業績 .....					4,025
融資成本 .....					(2,314)
除稅前溢利 .....					<u>107,704</u>

分類間銷售乃按現行市價計算。

## 截至二零零八年十二月三十一日止年度

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	分類總額	對銷	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
分類收益					
外部銷售 .....	257,355	124,904	382,259	—	382,259
分類間銷售 .....	49,328	—	49,328	(49,328)	—
總計 .....	<u>306,683</u>	<u>124,904</u>	<u>431,587</u>	<u>(49,328)</u>	<u>382,259</u>
分類溢利(虧損) .....	<u>36,798</u>	<u>(21,374)</u>	<u>15,424</u>	<u>(275)</u>	<u>15,149</u>
未分配收入 .....					14,697
未分配開支 .....					(14,039)
衍生金融工具					
公平值變動 .....					(21,223)
結算衍生金融工具時					
產生收益 .....					4,290
應收聯營公司的					
附屬公司款項					
減值虧損 .....					(4,945)
應佔聯營公司業績 .....					(5,421)
融資成本 .....					(501)
除稅前虧損 .....					<u>(11,993)</u>

分類間銷售乃按現行市價計算。

## 截至二零零九年十二月三十一日止年度

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	分類總額	對銷	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
分類收益					
外部銷售 .....	424,392	127,606	551,998	—	551,998
分類間銷售 .....	45,857	—	45,857	(45,857)	—
總計 .....	<u>470,249</u>	<u>127,606</u>	<u>597,855</u>	<u>(45,857)</u>	<u>551,998</u>
分類溢利 .....	<u>92,928</u>	<u>20,786</u>	<u>113,714</u>	<u>(6,537)</u>	<u>107,177</u>
未分配收入 .....					4,314
未分配開支 .....					(1,064)
衍生金融工具					
公平值變動 .....					1,832
結算衍生金融工具時					
產生收益 .....					18,391
物業、廠房及設備確認					
的減值虧損 .....					(20,013)
應付關連方貸款					
的估算利息 .....					(5,755)
融資成本 .....					(468)
除稅前溢利 .....					<u>104,414</u>

分類間銷售乃按現行市價計算。

## 截至二零零九年六月三十日止六個月(未經審核)

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	分類總額	對銷	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
分類收益					
外部銷售 .....	125,719	55,263	180,982	—	180,982
分類間銷售 .....	20,407	—	20,407	(20,407)	—
總計 .....	<u>146,126</u>	<u>55,263</u>	<u>201,389</u>	<u>(20,407)</u>	<u>180,982</u>
分類(虧損)溢利 .....	<u>(42,861)</u>	<u>3,304</u>	<u>(39,557)</u>	<u>(318)</u>	<u>(39,875)</u>
未分配收入 .....					3,122
未分配開支 .....					(943)
衍生金融工具					
公平值變動 .....					10,426
結算衍生金融工具時					
產生收益 .....					891
應付關連方貸款的					
估算利息 .....					(2,877)
融資成本 .....					(276)
除稅前虧損 .....					<u>(29,532)</u>

分類間銷售乃按現行市價計算。

## 截至二零一零年六月三十日止六個月

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	分類總額	對銷	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
分類收益					
外部銷售 .....	365,471	75,391	440,862	—	440,862
分類間銷售 .....	33,923	—	33,923	(33,923)	—
總計 .....	<u>399,394</u>	<u>75,391</u>	<u>474,785</u>	<u>(33,923)</u>	<u>440,862</u>
分類溢利 .....	<u>169,334</u>	<u>9,075</u>	<u>178,409</u>	<u>(812)</u>	<u>177,597</u>
未分配收入 .....					311
未分配開支 .....					(682)
衍生金融工具					
公平值變動 .....					233
結算衍生金融工具時					
產生收益 .....					49
應付關連方貸款					
的估算利息 .....					(2,877)
融資成本 .....					(2)
除稅前溢利 .....					<u>174,629</u>

分類間銷售乃按現行市價計算。

可呈報分類的會計政策與附註3所述 貴集團會計政策相同。分類溢利(虧損)指各分類產生的溢利/虧損,未分配其他收入、收益及虧損(主要包括出售附屬公司、應收關連方利息收入、匯兌差額、租金收入、無形資產及其他長期資產減值虧損、應佔聯營公司業績、衍生金融工具公平值變動、結算衍生金融工具時產生收益、以及出售物業、廠房及設備的收益/虧損及銀行利息收入的若干金額)、關連方墊款的估算利息、若干融資成本及所得稅(開支)抵免的主要收益,此乃向主要經營決策者報告以便分配資源及評估表現的計量。

### 分類資產及負債

以下為 貴集團按可呈報分類劃分的資產及負債分析:

於二零零七年十二月三十一日

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	合併
	千美元	千美元	千美元
<b>資產</b>			
分類資產 .....	1,113,123	296,049	1,409,172
應收關連方款項 .....			188,657
衍生金融工具 .....			22,651
銀行存款、銀行結餘及現金 .....			16,007
投資物業 .....			1,988
其他未分配資產 .....			9,886
合併資產總額 .....			<u>1,648,361</u>
<b>負債</b>			
分類負債 .....	(474,554)	(54,066)	(528,620)
應付關連方款項 .....			(30,369)
衍生金融工具 .....			(8,362)
其他未分配負債 .....			(2,079)
合併負債總額 .....			<u>(569,430)</u>



於二零零八年十二月三十一日

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	合併
	千美元	千美元	千美元
資產			
分類資產 .....	1,491,360	371,624	1,862,984
應收關連方款項 .....			176,294
銀行存款、銀行結餘及現金 .....			1,588
投資物業 .....			2,025
其他未分配資產 .....			3,594
合併資產總額 .....			<u>2,046,485</u>
負債			
分類負債 .....	(592,063)	(123,840)	(715,903)
應付關連方款項 .....			(9,907)
關連方貸款 .....			(213,131)
衍生金融工具 .....			(26,560)
其他未分配負債 .....			(2,708)
合併負債總額 .....			<u>(968,209)</u>

於二零零九年十二月三十一日

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	合併
	千美元	千美元	千美元
資產			
分類資產 .....	1,665,735	427,069	2,092,804
應收關連方款項 .....			6
衍生金融工具 .....			5,273
銀行存款、銀行結餘及現金 .....			3,218
投資物業 .....			1,924
其他未分配資產 .....			3,274
合併資產總額 .....			<u>2,106,499</u>
負債			
分類負債 .....	(597,469)	(161,966)	(759,435)
應付關連方款項 .....			(2,958)
關連方貸款 .....			(142,784)
衍生金融工具 .....			(15,134)
其他未分配負債 .....			(654)
合併負債總額 .....			<u>(920,965)</u>

於二零一零年六月三十日

	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	合併
	千美元	千美元	千美元
<b>資產</b>			
分類資產 .....	1,573,285	448,029	2,021,314
應收關連方款項 .....			165,090
衍生金融工具 .....			4,194
銀行存款、銀行結餘及現金 .....			12,835
投資物業 .....			1,884
其他未分配資產 .....			2,691
合併資產總額 .....			<u>2,208,008</u>
<b>負債</b>			
分類負債 .....	(539,081)	(157,140)	(696,221)
關連方貸款 .....			(145,661)
衍生金融工具 .....			(13,094)
其他未分配負債 .....			(393)
合併負債總額 .....			<u>(855,369)</u>

為監控分類表現及在分類間分配資源：

- 除於聯營公司的權益、無形資產及非營運附屬公司資產及上述對銷所載者以外的所有資產均分配至可呈報分類；
- 除營運附屬公司的其他應付款項及應計費用及上述對銷所載者以外的所有負債均分配至可呈報分類。

**其他分類資料**

截至二零零七年十二月三十一日止年度

	包括計算在分類 損益或分類資產的金額：			
	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	未分配	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元
添置非流動資產(附註) .....	569,411	15,460	571	585,442
預付租賃款項撥回 .....	—	19	—	19
物業、廠房及設備折舊 .....	8,214	7,971	242	16,427
出售物業、廠房及 設備虧損 .....	26	—	—	26
就應收賠償確認減值虧損 .....	2,704	—	—	2,704
銀行利息收入 .....	(854)	(70)	(1,458)	(2,382)

## 截至二零零八年十二月三十一日止年度

	包括計算在分類 損益或分類資產的金額：			
	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	未分配	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元
添置非流動資產(附註) .....	296,373	61,744	85	358,202
預付租賃款項撥回 .....	—	20	—	20
物業、廠房及設備折舊 .....	19,479	8,751	279	28,509
出售物業、廠房及 設備收益 .....	(247)	—	—	(247)
銀行利息收入 .....	(450)	(563)	(289)	(1,302)

## 截至二零零九年十二月三十一日止年度

	包括計算在分類 損益或分類資產的金額：			
	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	未分配	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元
添置非流動資產(附註) .....	76,817	56,142	45	133,004
預付租賃款項撥回 .....	—	20	—	20
物業、廠房及設備折舊 .....	53,389	9,091	263	62,743
出售物業、廠房及 設備收益 .....	(212)	—	(10)	(222)
造林及再造林資產 公平值增加 .....	(23,246)	—	—	(23,246)
銀行利息收入 .....	(9)	(262)	(11)	(282)

## 截至二零零九年六月三十日止六個月(未經審核)

	包括計算在分類 損益或分類資產的金額：			
	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	未分配	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元
添置非流動資產(附註) .....	48,403	21,230	—	69,633
預付租賃款項撥回 .....	—	11	—	11
物業、廠房及設備折舊 .....	27,236	4,558	109	31,903
出售物業、廠房及 設備虧損 .....	3	24	—	27
銀行利息收入 .....	(2)	(138)	(1)	(141)

## 截至二零一零年六月三十日止六個月

	包括計算在分類 損益或分類資產的金額：			
	生產及銷售 纖維素產品	生產及銷售 黏膠短纖	未分配	合併
	千美元	千美元	千美元	千美元
添置非流動資產(附註) .....	28,467	16,589	38	45,094
預付租賃款項撥回 .....	—	6	—	6
物業、廠房及設備折舊 .....	28,182	4,569	44	32,795
造林及再造林資產 公平值減少 .....	524	—	—	524
出售物業—廠房及設備虧損 .....	491	—	—	491
銀行利息收入 .....	(32)	(108)	(1)	(141)

附註：非流動資產不包括金融工具、於聯營公司的權益、遞延稅項資產及其他長期資產。

## 主要產品收益

貴集團按主要產品劃分的收益分析載於附註7。

## 地域資料

貴集團的客戶主要位於美利堅合眾國(「美國」)、巴西、中國及歐洲。

貴集團按貨品交付的地域市場劃分的來自外部客戶的收益分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
美洲(主要為美國及巴西)	51,142	18,062	28,522	12,715	26,595
歐洲(主要為英國、德國 及奧地利) .....	24,911	29,740	35,510	7,746	56,614
中國 .....	196,114	316,382	475,094	159,514	337,742
亞洲(不包括中國) .....	—	18,075	12,872	1,007	19,911
	<u>272,167</u>	<u>382,259</u>	<u>551,998</u>	<u>180,982</u>	<u>440,862</u>

貴集團按地域劃分的非流動資產的詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
美洲(主要為美國及巴西) .....	939,349	1,208,277	1,244,437	1,225,844
歐洲(主要為英國、 德國及奧地利) .....	—	77	68	65
中國 .....	217,389	284,849	313,233	326,863
亞洲(不包括中國) .....	31	37	27	24
	<u>1,156,769</u>	<u>1,493,240</u>	<u>1,557,765</u>	<u>1,552,796</u>

附註：非流動資產不包括金融工具、於聯營公司的權益、遞延稅項資產及其他長期資產。

### 有關主要客戶的資料

相應年度來自為 貴集團的總銷售額貢獻超過10%的客戶的收益如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
客戶A .....	*	*	115,677	45,049	*
客戶B .....	52,537	*	*	*	*
客戶C .....	37,033	*	*	*	*
客戶D .....	*	*	*	*	47,780
客戶E .....	*	*	*	*	45,374

\* 相應收益並無向 貴集團的總銷售額貢獻超過10%。

客戶A、C、D及E產生的收益主要來自纖維素產品分類，而客戶B產生的收益來自黏膠短纖分類。

## 9. 其他收入及收益(虧損)

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
出售物業、廠房及設備 (虧損) 收益 .....	(26)	247	222	(27)	(491)
租金收入 .....	127	169	174	83	86
銀行利息收入 .....	2,382	1,302	282	141	141
關連方利息收入 .....	—	12,610	3,556	2,725	—
外匯收益(虧損) .....	8,084	18,197	(8,511)	(7,450)	1,064
關連方服務收入 .....	—	—	1,484	532	750
有關以下各項的減值虧損：					
— 無形資產 .....	—	(441)	—	—	—
— 應收賠償 (其他長期資產) .....	(2,704)	—	—	—	—
出售附屬公司收益 (附註39) .....	801	—	—	—	—
其他 .....	1,225	796	798	41	397
	<u>9,889</u>	<u>32,880</u>	<u>(1,995)</u>	<u>(3,955)</u>	<u>1,947</u>

## 10. 融資成本

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
有關以下各項的利息：					
— 須於五年內悉數償還 的銀行借款 .....	33,129	31,395	27,405	13,467	11,714
— 毋須於五年內悉數 償還的銀行借款 .....	667	1,831	904	664	285
— 收購附屬公司的 應付代價 .....	122	34	—	—	—
— 來自關連方的貸款 .....	2,071	467	467	275	24
— 融資租賃責任 .....	1,019	338	334	258	209
	<u>37,008</u>	<u>34,065</u>	<u>29,110</u>	<u>14,664</u>	<u>12,232</u>
其他融資成本(附註) .....	225	4,818	11,921	6,086	2,824
總借款成本 .....	37,233	38,883	41,031	20,750	15,056
減：資本化款項 .....	(25,338)	(16,075)	(4,617)	(2,174)	(2,729)
	<u>11,895</u>	<u>22,808</u>	<u>36,414</u>	<u>18,576</u>	<u>12,327</u>

於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月各月撥充資本的借款成本乃於一般借貸中產生，並以合資格資產的開支每年為4.9%、6.5%、6.1%、4.2%及6.0%的撥充資本比率計算。

附註：其他融資成本主要指各銀行就貼現應收票據收取的交易成本。

## 11. 所得稅開支(抵免)

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
所得稅開支(抵免)包括：					
即期稅項：					
— 本年度 .....	5,310	1,682	7,742	324	8,203
— 過往年度撥備不足 .....	8,428	40	—	—	—
遞延稅項(附註24) .....	(9,533)	(4,254)	(10,758)	(15,756)	(138)
	<u>4,205</u>	<u>(2,532)</u>	<u>(3,016)</u>	<u>(15,432)</u>	<u>8,065</u>

根據在中國外商投資企業和外國企業的有關企業所得稅(「企業所得稅」)，貴集團的一家中國附屬公司經抵扣過往五年結轉的全部稅項虧損後，自首個盈利年度起兩年有權享有國家外資企業所得稅全數豁免，並於其後三年獲減免50%的所得稅(「免稅期」)。該附屬公司享有於二零零七年及二零零八年全數豁免繳納企業所得稅，並於二零零九年及二零一零年享有50%的稅項減免。

截至二零零七年十二月三十一日，貴集團在中國的其他附屬公司的企業所得稅稅率為33%。

二零零七年三月十六日，中國根據主席令63號頒佈中國企業所得稅法(「企業所得稅法」)。二零零七年十二月六日，中國國務院頒佈企業所得稅法實施條例。根據企業所得稅法及實施條例，自二零零八年一月一日起，貴集團於中國附屬公司的企業所得稅稅率由33%減至25%。

巴西企業稅項(「巴西企業稅項」)包括所得稅及社會供款，分別按巴西附屬公司應課稅溢利的25%及9%計算。根據SUDENE Report 0258/02及0182/02，二零零七年一月一日至二零零八年十二月三十一日，有關Copener Florestal Ltda(「Copener」)自造林業務所得溢利的巴西企業稅項有權享受25%的減免，且於二零零九年一月一日至二零一三年十二月三十一日享受12.5%的減免。截至二零一一年十二月十二日，Copener自木頭加工所得溢利的巴西企業稅項享受75%的減免。此外，有關Bahia Specialty Cellulose發展及生產可溶纖維素所產生溢利的巴西企業稅項，於二零零七年十二月三十一日前全面豁免繳稅。截至二零零八年十二月三十一日止年度，Bahia Specialty Cellulose並無任何稅項豁免。然而，於二零零八年，Bahia Specialty Cellulose已向聯邦政府(Sudene)申請並取得批准，就二零零九年一月一日開始的10年期間減免75%的巴西企業稅項，原因為現有生產線實現現代化。就新生產線而言，由於附屬公司符合申請標準，故已就相同比例(即巴西企業稅項75%的減免)向Sudene登記申請。

根據一九九九年十月十八日頒佈的法令第58/99/M號第2章第12條法例的規定，貴集團澳門附屬公司獲豁免繳納澳門優惠稅。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，瑞士的企業所得稅法乃按估計溢利的28.9725%計算。

其他司法權區(即香港與新加坡)的稅項乃按各自司法權區的現行稅率計算。在香港註冊成立的集團實體於二零零七年的適用所得稅率為17.5%，於二零零八年、二零零九年及截至二零一零年及二零零九年六月三十日止六個月的適用所得稅率則為16.5%。在新加坡註冊成立的集團實體於二零零七年的所得稅率為20%，於二零零八年、二零零九年及截至二零一零年及二零零九年六月三十日止六個月的所得稅率為18%。

本年度／期間稅項開支(抵免)與合併全面收益表的除稅前溢利(虧損)對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
除稅前溢利(虧損) .....	107,704	(11,993)	104,414	(29,532)	174,629
按相關國家適用的國內 所得稅率計算的稅項 (附註a) .....	17,683	(6,153)	13,017	(9,675)	20,946
在計算應課稅溢利時不可 扣減開支的稅務影響 (附註b) .....	5,588	15,532	1,823	5,593	3,189
在計算應課稅溢利時不應 計稅收入的稅務影響 (附註c) .....	(14,848)	(14,787)	(8,970)	(7,990)	(8,062)
以前年度撥備不足 .....	8,428	40	—	—	—
未獲確認稅項虧損的 稅務影響 .....	1,518	5,608	—	—	—
獲授稅項豁免的影響 (附註d) .....	(13,480)	(2,772)	(6,036)	(3,410)	(8,868)
動用以前年度未確認 的稅項虧損 .....	(684)	—	(2,850)	264	—
其他 .....	—	—	—	(214)	860
本年度／期內所得稅 支出(抵免) .....	4,205	(2,532)	(3,016)	(15,432)	8,065

附註：

- 國內所得稅率指各集團實體主要經營所在司法權區的現行稅率。
- 二零零七年不可扣減開支的稅務影響主要指就若干銀行借款及關連方貸款的融資成本。二零零八年不可扣減開支的稅務影響主要指就若干銀行借款的融資成本、衍生金融工具的公平值虧損及應收一間聯營公司附屬公司款項的減值虧損。二零零九年不可扣減開支的稅務影響主要指就若干銀行借款及關連方貸款的融資成本、來自關連方的墊款的所屬利息及Bahia Specialty Cellulose確認的未變現匯兌虧損。截至二零一零年六月三十日止六個月不可扣減開支的稅務影響主要指若干銀行借款及關連方貸款的融資成本。



- c. 二零零七年、二零零八年及二零零九年及截至二零一零年六月三十日止六個月，不應計稅收入的稅務影響主要與應收關連方的利息收入、結算衍生金融工具收益及衍生金融工具公平值收益。此外，二零零七年及二零零八年，不應計稅收入的稅務影響亦包括Bahia Specialty Cellulose確認的未變現匯兌收益。
- d. 於二零零七年、二零零八年、二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，Bahia Specialty Cellulose及DP Macao分別獲授予稅項豁免。Copener於二零零九年獲授稅項豁免。於二零零七年、二零零八年、二零零九年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月授予賽得利江西稅項豁免。稅項豁免分別由巴西、中國及澳門的適當主管當局授出。

遞延稅項的詳情載於附註24。

## 12. 年內／期內溢利(虧損)

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
年內／期內溢利(虧損)					
已扣除下列各項：					
董事薪酬 .....	218	337	742	285	521
員工成本 .....	18,527	21,925	30,323	12,206	20,237
退休福利計劃供款 .....	341	591	704	266	439
員工成本總額 .....	19,086	22,853	31,769	12,757	21,197
核數師薪酬 .....	564	640	695	277	549
無形資產攤銷 .....	—	25	100	50	50
預付租賃款項撥回 .....	19	20	20	11	6
物業、廠房及設備折舊 .....	16,427	28,509	62,743	31,903	32,795
投資物業折舊 .....	91	98	101	52	51
確認為開支的存貨成本 .....	165,616	303,966	341,891	143,919	195,403

## 13. 董事及僱員薪酬

## 董事

於有關期間向董事支付的酬金詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
董事袍金 .....	—	—	—	—	—
薪金及其他津貼 .....	218	337	742	285	521
退休福利計劃供款 .....	—	—	7	1	5
	<u>218</u>	<u>337</u>	<u>749</u>	<u>286</u>	<u>526</u>
執行董事：					
BARKER, Craig Edward ....	218	337	311	155	155
雲惟生 .....	—	—	438	131	371
應候榮 .....	—	—	—	—	—
鄭偉霖 .....	—	—	—	—	—
司徒振中 .....	—	—	—	—	—
羅明士 .....	—	—	—	—	—
WEERASINGHE, Rohan Seneka .....	—	—	—	—	—
林健鋒 .....	—	—	—	—	—
YU Hon To. David.....	—	—	—	—	—
	<u>218</u>	<u>337</u>	<u>749</u>	<u>286</u>	<u>526</u>

## 僱員

於有關期間，貴集團五位最高薪酬人士中，董事及僱員的人數如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
				千美元 (未經審核)	
董事 .....	1	1	2	2	1
僱員 .....	4	4	3	3	4
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

上述董事的薪酬載於上文。其餘人士在有關期間的薪酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
基本薪金、住房津貼、 其他津貼及實物福利.....	854	1,003	805	469	719
退休福利計劃供款.....	36	36	36	19	33
	<u>890</u>	<u>1,039</u>	<u>841</u>	<u>488</u>	<u>752</u>

有關僱員薪酬屬於以下範圍：

	員工人數				
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年六月	二零一零年六月
<b>薪酬</b>					
不超過1,000,000港元.....	—	—	—	—	—
1,000,001港元至1,500,000港元.....	1	1	—	5	3
1,500,001港元至2,000,000港元.....	3	1	1	—	1
2,000,001港元至2,500,000港元.....	1	1	2	—	—
2,500,001港元至3,000,000港元.....	—	2	1	—	1
3,000,001港元至3,500,000港元.....	—	—	1	—	—
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

有關期間內，貴集團並無向任何董事或五名最高薪酬人士支付酬金，作為吸引彼等加盟或加入貴集團時的獎金或離職賠償。有關期間內，並無董事放棄收取任何酬金。

#### 14. 股息

有關期間 貴公司尚未派付或宣派任何股息。

## 15. 每股盈利(虧損)

有關期間的每股基本盈利(虧損)乃基於以下數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
貴公司擁有人應佔					
年內溢利(虧損) .....	94,966	(3,979)	106,867	(14,597)	165,064
計算每股基本盈利(虧損)					
的普通股數目 .....	2,863,496,750	2,863,496,750	2,863,496,750	2,863,496,750	2,863,496,750

於有關期間計算每股基本盈利(虧損)的普通股數目已作追溯調整，假設重組已於二零零七年一月一日生效，因此，根據重組而發行的2,863,496,750股 貴公司普通股(見附註1)於二零零七年一月一日已發行。由於並無潛在已發行普通股份，故並無就有關期間呈列每股攤薄盈利(虧損)。

## 16. 造林及再造林資產

	截至十二月三十一日止年度			截至
				六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	止期間
	千美元	千美元	千美元	千美元
年/期初 .....	72,042	104,426	138,544	177,691
添置 .....	39,542	41,452	24,444	14,244
採伐所致減少(即損耗開支) .....	(7,158)	(7,334)	(8,543)	(13,702)
於損益確認公平值變動增加/減少 ...	—	—	23,246	(524)
年/期末 .....	104,426	138,544	177,691	177,709

貴集團生產纖維素產品(貴集團的主要產品之一)所用主要原材料為木材。貴集團在巴西擁有種植園土地。一般而言，貴集團會在種植後六至七年採伐樹木，一株樹苗可採伐兩次。第二次採伐後，會種植新樹苗。造林及再造林資產的添置乃指年內及期內因護林成本及種植新樹木產生的成本。

貴集團的造林及再造林資產面臨氣候變化、疾病、火災、洪災、風暴等其他自然災害以及罷工、民亂及惡意破壞等人為災害風險。

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，估計成熟種植園分別約為20,463公頃、12,784公頃、6,757公頃及10,592公頃，尚未成熟的種植園則分別約為61,298公頃、68,137公頃、72,581公頃及69,924公頃。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月期間，在成熟種植園的採伐木材分別約為1,680,331立方米、1,832,793立方米、2,017,587立方米及862,022立方米。

二零零七年及二零零八年，由於巴西巴伊亞周圍種植園種植的桉樹並無活躍市場，並無獨立合資格專業估值師對造林及再造林資產進行外部評估。由於貴集團種植園土地所在地區的木材在當地並無活躍市場，且並無計量公平值的其他可靠代入值，貴公司管理層認為，造林及再造林資產的公平值不能可靠計量，因此，該等資產按成本扣除因二零零七年一月一日、二零零七年及二零零八年十二月三十一日採伐而減少的數額計量。樹木被採伐時會自造林及再造林資產內撥出，並計入存貨。造林及再造林資產的損耗乃以實際木材採伐量的適用比率及估計種植園木材總量為基準計算。貴公司管理層乃根據實物丈量獲取的統計資料及數據以及通過其他方式收集的資料估計森林採伐量及可恢復森林量。

二零零七年一月一日、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，造林及再造林資產的賬面總值分別約為91,161,000美元、130,703,000美元及172,155,000美元累計損耗分別約為19,119,000美元、26,277,000美元及33,611,000美元。截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度的損耗開支(即採伐所致減少)分別約為7,158,000美元及7,334,000美元。

於二零零九年十二月三十一日，貴公司的管理層確定就採購貴集團種植園土地所在地巴西本地木材的參考市價能夠可靠地從貴集團與當地農戶訂立的合約內所協定的價格中獲得。貴集團管理層認為，以此方式獲得的該等參考市價為公平值估計提供了可靠代入值，因此，造林及再造林資產按公平值減出售成本約177,691,000美元入賬，導致就截至二零零九年十二月三十一日止年度於損益確認公平值變動約23,246,000美元。於二零一零年六月三十日，造林及再造林資產按公平值減出售成本約177,709,000美元入賬，並就當期確認公平值減少約524,000美元。截至二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，並無由獨立合資格專業估值師進行外部估值。

所採用的主要估值方法及假設如下：

- 折讓現金流量估值模式假設樹木有六年的收穫週期；
- 參考市場比率釐定的加權平均種植資本成本的10%；
- 參考木材價格每立方米29雷亞爾(「雷亞爾」)(相等於16.67美元及16.11美元)，分別根據截至二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月期間與當地農民訂立的合約計算；
- 根據二零零四年至二零零九年期間的種植計劃計算的木材生產率；
- 根據工廠的實際及估計年產能(二零一零年每年465,000噸及二零一一年至二零一六年每年估計500,000噸)計算木材的消費率；
- 根據平均過往開支計算的護林成本；

- 根據最新預算(即二零一零年12百萬雷亞爾相等於6.67百萬美元)及按比例預計二零一一年至二零一六年為估計年度種植量)計算的日常開支；及
- 美元及雷亞爾之間的匯率(於二零零九年十二月三十一日止年度1.00美元兌1.74雷亞爾及於二零一零年六月三十日1.00美元兌1.80雷亞爾)，乃於進行估值的各報告期末釐定。

於二零零九年十二月三十一日按公平值減出售成本計量造林及再造林資產前，造林及再造林資產的賬面總值為196,599,000美元，而累計損耗為42,154,000美元。截至二零零九年十二月三十一日止年度的損耗開支為8,543,000美元。於二零一零年六月三十日，造林及再造林資產的賬面總值為233,565,000美元，而累計損耗為55,856,000美元。截至二零一零年六月三十日止六個月的損耗開支(因而減少)為13,702,000美元。

巴西的一間附屬公司參與由政府就巴西再造林活動發起的特別合夥(「特別合夥」)項目。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，該安排項下的造林及再造林資產賬面值分別約為5百萬美元、2百萬美元、0.6百萬美元及0.2百萬美元，於特別合夥項目分佔少數投資約為0.3百萬美元、0.1百萬美元、0.06百萬美元及0.2百萬美元。

## 17. 物業、廠房及設備

	永久業權土地	樓宇及租賃維修	廠房及機器	其他無形資產	在建工程	總計
	千美元 (附註i)	千美元	千美元	千美元 (附註ii)	千美元	千美元
<b>成本</b>						
於二零零七年一月一日 .....	30,653	29,763	280,636	8,742	204,981	554,775
匯兌調整 .....	—	875	13,568	59	136	14,638
添置 .....	184	104	6,420	1,717	537,034	545,459
出售 .....	—	—	—	(209)	—	(209)
轉讓 .....	—	1,200	7,127	845	(9,172)	—
於二零零七年十二月三十一日 .....	30,837	31,942	307,751	11,154	732,979	1,114,663
匯兌調整 .....	—	1,007	15,088	81	776	16,952
添置 .....	686	6	1,456	6,856	307,746	316,750
出售 .....	—	(210)	(58)	(567)	—	(835)
轉讓 .....	—	4,367	863,302	(5,017)	(862,652)	—
於二零零八年十二月三十一日 .....	31,523	37,112	1,187,539	12,507	178,849	1,447,530
添置 .....	644	—	2,048	2,908	102,960	108,560
出售 .....	—	—	(439)	(210)	—	(649)
轉讓 .....	—	88,143	46,527	5,001	(139,671)	—
於二零零九年十二月三十一日 .....	32,167	125,255	1,235,675	20,206	142,138	1,555,441
添置 .....	54	28	2,276	1,364	27,128	30,850
轉讓 .....	398	141	32,016	542	(33,097)	—
出售 .....	—	(2,844)	(287)	(5)	—	(3,136)
於二零一零年六月三十日 .....	32,619	122,580	1,269,680	22,107	136,169	1,583,155
<b>折舊及減值</b>						
於二零零七年一月一日 .....	—	3,668	42,670	2,393	—	48,731
匯兌調整 .....	—	79	1,524	31	—	1,634
年內撥備 .....	—	1,553	13,593	1,281	—	16,427
出售時對銷 .....	—	—	—	(174)	—	(174)
於二零零七年十二月三十一日 .....	—	5,300	57,787	3,531	—	66,618
匯兌調整 .....	—	124	2,197	46	—	2,367
年內撥備 .....	—	1,682	25,112	1,715	—	28,509
出售時對銷 .....	—	(145)	(39)	(567)	—	(751)
於二零零八年十二月三十一日 .....	—	6,961	85,057	4,725	—	96,743
年內撥備 .....	—	5,284	55,582	1,877	—	62,743
減值(附註iii) .....	—	—	—	—	20,013	20,013
出售時對銷 .....	—	—	(278)	(166)	—	(444)
於二零零九年十二月三十一日 .....	—	12,245	140,361	6,436	20,013	179,055
期內撥備 .....	—	2,455	27,354	2,986	—	32,795
出售時對銷 .....	—	(182)	(6)	(2)	—	(190)
於二零一零年六月三十日 .....	—	14,518	167,709	9,420	20,013	211,660
<b>賬面值</b>						
於二零零七年十二月三十一日 .....	30,837	26,642	249,964	7,623	732,979	1,048,045
於二零零八年十二月三十一日 .....	31,523	30,151	1,102,482	7,782	178,849	1,350,787
於二零零九年十二月三十一日 .....	32,167	113,010	1,095,314	13,770	122,125	1,376,386
於二零一零年六月三十日 .....	32,619	108,062	1,101,971	12,687	116,156	1,371,495

附註：

- (i) 永久業權土地包括巴西的種植園土地。
- (ii) 其他無形資產包括傢具、設備及裝置、汽車及辦公室設備。
- (iii) 二零零九年十二月，中國的擴展項目其中一部分曾發生火災事故，該部分尚在建設中。火災毀壞擴展項目的若干基礎設施及設備，其減值前賬面值約為20,013,000美元。貴集團現有業務及營運設備未受到火災影響。在建擴展項目受中國一間知名保險公司提供的一項建設全部風險保險保障。管理層已向保險公司索賠，現時正在進行索賠評估，管理層預期，虧損可由保險索賠抵銷。二零一零年六月，保險索賠仍在處理，尚未最終確定，而貴集團已收取臨時賠款1,465,000美元。由於截至二零一零年六月三十日保險索賠仍在處理，故貴集團尚未在財務報表內確認保險索賠。

除永久業權土地及在建工程外，上述物業、廠房及設備項目以直線法按以下年率折舊。

租賃維修	土地租期與樓宇使用年期的較短者
樓宇	25至30年
廠房及機器	5至25年
其他無形資產	5至10年

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，廠房及機器的賬面值分別包括為數4,283,000美元、9,505,000美元、10,545,000美元及11,446,000美元的融資租賃項下持有資產。

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，貴集團分別抵押賬面值約164,037,000美元、393,987,000美元、490,480,000美元及493,500,000美元的廠房及機器，及賬面值約320,000,000美元、106,168,000美元、107,829,000美元及98,730,000美元的在建工程，以就貴集團的銀行貸款作抵押。

於截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月，貴集團已資本化利息開支分別約25,338,000美元、16,075,000美元、4,617,000美元及2,729,000美元。

## 18. 預付租賃款項

貴集團的預付租賃款項包括：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	千美元
就報告目的而分析為：				
非流動資產 .....	869	909	889	883
流動資產 .....	19	20	20	20
	<u>888</u>	<u>929</u>	<u>909</u>	<u>903</u>

預付租賃款項乃指在中國的中期土地使用權，並已於貴集團獲授使用的土地使用權證內所述相關權利期限內撥往損益。



## 19. 投資物業

	千美元
<b>成本</b>	
於二零零七年一月一日 .....	1,964
匯兌調整 .....	134
於二零零七年十二月三十一日 .....	2,098
匯兌調整 .....	145
於二零零八年十二月三十一日、 二零零九年十二月三十一日及 二零一零年六月三十日 .....	2,243
<b>折舊及攤銷</b>	
於二零零七年一月一日 .....	15
匯兌調整 .....	4
年內撥備 .....	91
於二零零七年十二月三十一日 .....	110
匯兌調整 .....	10
年內撥備 .....	98
於二零零八年十二月三十一日 .....	218
年內撥備 .....	101
於二零零九年十二月三十一日 .....	319
匯兌調整 .....	(11)
期內撥備 .....	51
於二零一零年六月三十日 .....	359
<b>賬面值</b>	
於二零零七年十二月三十一日 .....	1,988
於二零零八年十二月三十一日 .....	2,025
於二零零九年十二月三十一日 .....	1,924
於二零一零年六月三十日 .....	1,884

上述投資物業以直線法按5%的年率折舊。

貴集團的投資物業於各報告期末按歷史成本入賬。二零零七年，一間與貴集團無關連的國際獨立估值師參考類似物業當時的市價對投資物業估值。於二零零七年十二月三十一日，貴集團投資物業的公平值為2,921,000美元。二零零八年、二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，並無獨立合資格專業估值師進行估值。貴集團董事於該等日期的估值乃經參考類似物業當時的市價後得出。於二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，貴集團投資物業的公平值分別為3,335,000美元、3,152,000美元及3,100,000美元。鑒於貴集團投資物業的估計公平值超出其於各報告期末的賬面值，故不必作減值虧損。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，貴集團自其租賃物業(按經營租賃出租)賺取的物業租金收入分別達127,000美元、169,000美元、174,000美元、83,000美元及86,000美元。

## 20. 於聯營公司的權益

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年
於聯營公司的投資成本 .....	1,248	1,248	—	—
分佔收購後儲備及虧損， 減已收利息 .....	4,173	(1,248)	—	—
	<u>5,421</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

由於 貴集團於截至二零零九年十二月三十一日止年度已將於聯營公司的全部權益出售予一名關連方，故並未於下文披露 貴集團聯營公司於二零零九年十二月三十一日的財務資料概要。有關詳情載於附註44(f)。

於二零零八年及二零零七年十二月三十一日， 貴集團主要聯營公司的詳情如下：

聯營公司名稱	業務結構模式	註冊成立/ 經營所在國家	持有股份類別	貴集團 所持已發行 股本/註冊資 本面值比例		所持 投票權比例	主要業務
				%	%		
Goodwood Venture Limited ([「Goodwood」])	註冊成立	英屬處女群島	普通股	30	30	投資控股	
聯營公司持有的主要附屬公司							
Kuitu Finland Oy	註冊成立	芬蘭	普通股	30	不適用	投資控股，並製造 及銷售黏膠短纖	
Sateri (Cyprus) Limited	註冊成立	塞浦路斯	普通股	30	不適用	投資控股	

根據 貴集團聯營公司的未經審核管理賬目編製的財務資料概要載列如下：

	於十二月三十一日	
	二零零七年	二零零八年
	千美元	千美元 (附註)
總資產 .....	99,031	5,008
總負債 .....	(80,961)	(5,008)
淨資產 .....	<u>18,070</u>	<u>—</u>
貴集團分佔聯營公司淨資產 .....	<u>5,421</u>	<u>—</u>
收益 .....	<u>136,110</u>	<u>21,422</u>
年內虧損 .....	<u>13,416</u>	<u>(10,412)</u>
貴集團分佔聯營公司年內業績 .....	<u>4,025</u>	<u>(5,421)</u>

附註： 上述財務資料摘錄自Goodwood的未經審核綜合管理賬目，該賬目乃由Goodwood管理層根據彼等可獲取截至二零零八年十二月三十一日的財務資料而編製。

## 21. 無形資產

	專業技術	專利	總計
	千美元 (附註a)	千美元 (附註b)	千美元
<b>成本</b>			
於二零零七年一月一日 .....	1,000	—	1,000
添置 .....	—	441	441
於二零零七年十二月三十一日、 二零零八年十二月三十一日、 二零零九年十二月三十一日及 二零一零年六月三十日 .....	1,000	441	1,441
<b>累計攤銷</b>			
於二零零七年一月一日及 二零零七年十二月三十一日 .....	—	—	—
年內支出 .....	25	—	25
年內確認減值虧損 .....	—	441	441
於二零零八年十二月三十一日 .....	25	441	466
年內支出 .....	100	—	100
於二零零九年十二月三十一日 .....	125	441	566
期內支出 .....	50	—	50
於二零一零年六月三十日 .....	175	441	616
<b>賬面值</b>			
於二零零七年十二月三十一日 .....	1,000	441	1,441
於二零零八年十二月三十一日 .....	975	—	975
於二零零九年十二月三十一日 .....	875	—	875
於二零一零年六月三十日 .....	825	—	825

附註：

- 專業技術與二零零五年十一月自一名獨立第三方購買的溶解木漿製造工序有關。該金額於其估計經濟年限(即自二零零八年開始商業生產高純度纖維素起計10年)內攤銷。
- 專利乃為保護 貴集團所持有及授權予聯營公司全資附屬公司的商標權。 貴集團可根據該等專利每年收取專利費。專利乃於二零零七年購自關連方Terry Investments Worldwide Limited(前稱Sateri Overseas Holdings Limited)(詳情載於附註44(b))。該金額將於其估計經濟年限5年內攤銷。截至二零零八年十二月三十一日止年度，由於聯營公司的全資附屬公司清盤，專利的可收回金額極小，故專利的所有金額已作全數減值。

## 22. 其他長期資產

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
可收回稅項(a).....	20,677	16,482	30,766	27,040
非上市股權投資(b).....	—	4,139	7,144	8,816
其他.....	1,151	1,007	1,169	656
	<u>21,828</u>	<u>21,628</u>	<u>39,079</u>	<u>36,512</u>

附註：

- (a) 該金額主要指就收購物業、廠房及設備以及巴西的原材料的可收回增值稅，該等稅項預期不會於各報告日期起計十二個月內收回，故歸類至非流動資產。由於該等可收回稅項的結餘預期於二零一七年之前用作抵銷未來銷售應付增值稅，故 貴集團管理層認為不必就該等稅項計提減值。
- (b) 非上市投資指於Cetrel S.A. Empresa de Proteção Ambiental (「Cetrel S.A.」) 的5.7%股權投資。Cetrel S.A.於巴西註冊成立，主要負責運營 貴集團的Bahia Specialty Cellulose工廠所在Camaçari工業園的環保系統。由於策略理由及為滿足 貴集團增加的產能， 貴集團向Cetrel S.A.投資，而Cetrel S.A.會增加其對基礎設施及化學排放物治理的資本投資，以回報 貴集團。由於 貴集團董事認為非上市投資的公平值不能可靠計量，故截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，非上市投資按成本扣除減值計量。董事認為，截至二零零八年、二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，並無減值虧損需予確認。

貴集團按相關集團實體功能貨幣以外貨幣計值的其他長期資產載列如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
巴西雷亞爾.....	20,677	20,621	37,910	36,197

## 23. 退休後僱員福利責任

貴集團為其僱員運行下列界定供款計劃：

## (i) 中國僱員計劃

於中國聘用的僱員已參與中國政府運營的國家管理退休福利計劃。中國附屬公司須按工資的一定比例向退休福利計劃供款。 貴集團就退休福利計劃的唯一責任為根據計劃作出規定供款。

## (ii) 其他界定供款計劃

貴集團在巴西及新加坡就合資格僱員參與界定供款退休福利計劃。該等計劃的資產與 貴集團的資產分開持有，並由信託人或國有機構管理。

於截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月分別計入合併全面收益表的總成本341,000美元、591,000美元、711,000美元、267,000美元及444,000美元乃指 貴集團就有關期間對該等計劃的供款。

## 24. 遞延稅項資產及負債

以下載列有關期間內 貴集團確認遞延稅項資產(負債)及其變動。

	加速稅項折舊	造林及再造林 資產的公平值	存貨 未變現溢利	撥備	稅項虧損	其他	總計
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元 (附註)	千美元
於二零零七年一月一日 .....	(2,852)	—	16	357	12,470	—	9,991
於年內溢利或虧損計入(扣除) .....	5,981	—	1,255	(285)	2,582	—	9,533
於二零零七年十二月三十一日 .....	3,129	—	1,271	72	15,052	—	19,524
於年內溢利或虧損(扣除)計入 .....	(57,234)	—	1,059	1,340	55,156	3,933	4,254
於二零零八年十二月三十一日 .....	(54,105)	—	2,330	1,412	70,208	3,933	23,778
於年內溢利或虧損(扣除)計入 .....	(6,200)	(7,904)	(1,421)	946	21,426	3,911	10,758
於二零零九年十二月三十一日 .....	(60,305)	(7,904)	909	2,358	91,634	7,844	34,536
於期內溢利或虧損(扣除)計入 .....	(597)	178	(250)	833	(3,874)	3,572	(138)
於二零一零年六月三十日 .....	(60,902)	(7,726)	659	3,191	87,760	11,416	34,398

附註：其他乃指有關遣散物業、廠房及設備的應計費用及其他應計雜項費用的可扣減暫時差額。由於將可能有應課稅溢利以動用可扣稅暫時差額作對銷，故並未就該等暫時差額確認遞延稅項資產。

以下為就財務報告目的對遞延稅項結餘的分析：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
遞延稅項資產 .....	21,612	77,883	102,745	103,026
遞延稅項負債 .....	(2,088)	(54,105)	(68,209)	(68,628)
	19,524	23,778	34,536	34,398

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，貴集團分別有未動用稅項虧損86,304,000美元、231,595,000美元、272,428,000美元及256,212,000美元可用作抵銷未來溢利。於二零零七年、二零零八年、二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，就該等虧損約44,271,000美元、208,797,000美元、272,428,000美元及256,212,000美元已分別確認遞延稅項資產。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，由於並不能預測未來溢利流量，故並未就其餘稅項虧損42,033,000美元、22,798,000美元、零及零確認遞延稅項資產。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，未確認稅項虧損內分別包括虧損零、22,058,000美元、零及零，有關虧損將於二零一三年到期。其他虧損可無限期往後結轉。

根據中國企業所得稅法，中國附屬公司自二零零八年一月一日起就賺取的溢利所宣派的股息須繳納預提稅。於二零零八年、二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日，與貴集團中國附屬公司的未分派盈利有關的暫時總差額分別約零、9,414,000美元及21,906,000美元並未於財務資料內確認，原因是貴公司能控制撥回臨時差額的時間以及該臨時差額不會於可預見未來撥回。

## 25. 存貨

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年
原材料 .....	37,459	34,498	45,102	52,980
在製品 .....	1,264	676	1,940	100
製成品 .....	3,711	33,761	6,135	15,337
	<u>42,434</u>	<u>68,935</u>	<u>53,177</u>	<u>68,417</u>

## 26. 貿易及其他應收款項

於各報告期末，按發票日期計算的貴集團貿易及其他應收款項的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年
貿易應收款項：				
0至60天 .....	63,732	32,082	68,504	39,654
61至90天 .....	6,808	1,579	571	365
91至180天 .....	284	132	—	200
180天以上 .....	—	—	—	219
	<u>70,824</u>	<u>33,793</u>	<u>69,075</u>	<u>40,458</u>
其他應收款項：				
預付款項 .....	2,529	4,790	2,221	1,129
已付按金 .....	41	13	20	17
向供應商墊款 .....	21,201	9,173	13,910	3,721
可收回增值稅 .....	14,057	24,972	17,087	15,979
其他 .....	2,512	286	396	3,888
	<u>40,340</u>	<u>39,234</u>	<u>33,634</u>	<u>24,734</u>
	<u>111,164</u>	<u>73,027</u>	<u>102,709</u>	<u>65,192</u>

於接納任何新客戶前，貴集團採用內部信貸評分系統評估潛在客戶的信用質素並釐定客戶信用額度上限。給予客戶的信貸上限及評分會定期審核。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，絕大部分既未過期亦未減值貿易應收款項擁有良好信貸評級及／或良好還款記錄。

貴集團授予客戶的信貸期一般介乎30至90天。貴集團於二零零七年、二零零八年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的貿易應收賬款包括賬面總值分別為284,000美元、132,000美元及439,000美元的應收賬款，該等款項於報告日期已逾期，由於該等客戶的還款記錄良好，故此 貴集團並未為其作出減值虧損撥備。貴集團並無就該等結餘持有任何抵押品。

#### 已逾期但未減值貿易應收賬款的賬齡

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	千美元
91至180天 .....	284	132	—	220
180天以上 .....	—	—	—	219
	<u>284</u>	<u>132</u>	<u>—</u>	<u>439</u>

以相關集團實體功能貨幣之外的貨幣計值的貴集團貿易及其他應收賬款如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	千美元
巴西雷亞爾 .....	24,542	22,755	7,361	267
美元 .....	21,972	3,225	1,894	1,723
歐元 .....	125	150	—	—
	<u>24,667</u>	<u>26,130</u>	<u>9,255</u>	<u>2,000</u>

#### 27. 已貼現應收票據/就已貼現應收票據提取的預付款

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，分別約達2,206,000美元、59,223,000美元、132,231,000美元及94,174,000美元的已貼現應收票據於未來三個月到期收取。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日止年度，已貼現應收票據的加權平均實際利率分別為每年5.0%、5.0%、4.0%及4.2%。該等已貼現應收票據概無逾期或減值。貴集團保留該等已貼現應收票據的所有風險及回報，因此貴集團繼續將全部金額確認為已貼現應收票據。已貼現應收票據及就已貼現應收票據提取的預付款於銀行收到客戶現金時取消確認。

於各報告期末，已貼現應收票據的賬齡為90天內，並於下一個財政年度已經全數償付。

## 28. 衍生金融工具

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
公平值：				
－遠期外匯合約 .....	22,651	(8,570)	5,273	4,194
－外匯期權 .....	(779)	—	—	—
－利率掉期 .....	(7,583)	(17,990)	(15,134)	(13,094)
	<u>14,289</u>	<u>(26,560)</u>	<u>(9,861)</u>	<u>(8,900)</u>
分析為：				
流動資產 .....	22,651	—	5,273	4,194
流動負債 .....	(8,362)	(26,560)	(15,134)	(13,094)
	<u>14,289</u>	<u>(26,560)</u>	<u>(9,861)</u>	<u>(8,900)</u>

貴集團訂立多項遠期外匯合約及選擇權，以應付預期的外幣風險。貴集團訂立各種遠期外匯合約及選擇權管理匯率風險。此外，貴集團亦訂立利率掉期穩定其借款的借貸利率。所購買的工具主要以貴集團主要市場的貨幣計值。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，貴集團未到期衍生工具的公平值變動估計為淨收益約13,572,000美元、淨虧損21,223,000美元及淨收益1,832,000美元，截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月為淨收益約10,426,000美元及233,000美元，乃根據採用遠期外匯合約類似工具的遠期利率並採用報告期末的利率曲和將未來現金流量貼現而得出的公平值計算。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，遠期外匯合約及利率掉期產生的衍生金融工具合約結算收益分別約為42,546,000美元、4,290,000美元、18,391,000美元、891,000美元及49,000美元。貴集團與關連方之間的衍生交易詳情於附註44披露。

上述衍生金融工具並未指定為按對沖會計法處理的對沖工具，其公平值變動已於損益內確認。



於二零零七年十二月三十一日，貴集團承諾的未到期遠期外匯合約及外匯期權詳情如下：

買入	賣出	名義金額	到期日	合約匯率(每1美元)
		美元		
<b>遠期外匯合約</b>				
巴西雷亞爾	美元	16,593,000	二零零八年一月十五日至一月二十五日	1.8255至2.4490雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	19,693,000	二零零八年二月十五日至二月二十九日	1.8255至2.4490雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	13,093,000	二零零八年三月二十日至三月三十一日	1.8255至2.1780雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	12,993,000	二零零八年四月二十二日至四月三十日	1.8255至2.1780雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	12,993,000	二零零八年五月二十日至五月三十日	1.8255至2.1780雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	21,004,000	二零零八年六月二十日至六月三十日	1.8100至2.1780雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	15,318,000	二零零八年七月二十五日至七月三十一日	1.8335至2.0775雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	15,500,000	二零零八年八月四日至八月二十九日	1.9750至2.1000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	20,408,000	二零零八年九月三日至九月三十日	1.8335至2.1000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	17,682,000	二零零八年十月二日至十月三十一日	1.8335至2.0775雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	18,228,000	二零零八年十一月三日至十一月二十八日	1.8335至2.0775雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	19,500,000	二零零八年十二月三日至十二月三十一日	1.9750至2.1000雷亞爾
		美元		
買入	賣出	名義金額	到期日	合約匯率(每1美元)
		美元		
<b>外匯期權</b>				
巴西雷亞爾	美元	1,600,000	二零零八年一月三十一日	2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	1,600,000	二零零八年二月二十九日	2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	1,600,000	二零零八年三月三十一日	2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	1,600,000	二零零八年四月三十日	2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	1,600,000	二零零八年五月三十日	2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	7,500,000	二零零八年七月二十五日	2.1500至2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	11,500,000	二零零八年八月四日至八月二十五日	2.1500至2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	11,500,000	二零零八年九月三日至九月二十五日	2.1500至2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	11,500,000	二零零八年十月二日至十月二十七日	2.1500至2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	11,500,000	二零零八年十一月三日至十一月二十五日	2.1500至2.2000雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	15,500,000	二零零八年十二月三日至十二月二十九日	2.1500至2.2000雷亞爾

於二零零七年十二月三十一日，未到期利率掉期合約的利率差額每三個月結算，名義金額為200,000,000美元的合約於二零一一年十月十五日期到期。詳情如下：

## 利率掉期

名義金額	利率重定日期	合約固定利率
美元		
59,200,000	二零零八年三月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
56,800,000	二零零八年六月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
54,400,000	二零零八年九月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
52,000,000	二零零八年十二月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
23,520,000	二零零八年三月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
18,480,000	二零零八年六月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
13,440,000	二零零八年九月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
8,400,000	二零零八年十二月十七日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年4.85%
200,000,000	二零零八年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零八年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零八年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零八年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
193,600,000	二零一一年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
179,556,000	二零一一年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
164,011,000	二零一一年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
148,467,000	二零一一年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%

於二零零八年十二月三十一日，貴集團承諾的未到期遠期外匯合約詳情如下：

#### 遠期外匯合約

買入	賣出	名義金額	到期日	合約匯率(每1美元)
		美元		
美元	巴西雷亞爾	4,095,000	二零零九年一月三十日	2.442雷亞爾
美元	巴西雷亞爾	6,087,000	二零零九年二月二十七日	2.464雷亞爾
美元	巴西雷亞爾	6,043,000	二零零九年三月三十一日	2.482雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	813,000	二零零九年四月三十日	1.873至2.446雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	828,000	二零零九年五月二十九日	1.873至2.4595雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	843,000	二零零九年六月三十日	1.873至2.474雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	3,470,000	二零零九年七月三十一日	1.873雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	3,470,000	二零零九年八月三十一日	1.873雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	3,470,000	二零零九年九月三十日	1.873雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	4,087,000	二零零九年十月三十一日	1.835雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	4,087,000	二零零九年十一月三十日	1.835雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	4,087,000	二零零九年十二月三十一日	1.835雷亞爾

於二零零八年十二月三十一日，本金額為200,000,000美元的未到期利率掉期合約的利率差額每三個月結算，將於二零一一年十月十五日到期，合約名義金額為200,000,000美元。詳情如下：

#### 利率掉期

名義金額	利率重定日期	合約固定利率
美元		
200,000,000	二零零九年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零零九年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
193,600,000	二零一一年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
179,556,000	二零一一年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
164,011,000	二零一一年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
148,467,000	二零一一年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%

於二零零九年十二月三十一日，貴集團承諾的未到期遠期外匯合約詳情如下：

#### 遠期外匯合約

買入	賣出	名義金額	到期日	合約匯率(每1美元)
		美元		
巴西雷亞爾	美元	14,956,000	二零一零年一月八日至一月二十九日	1.8000至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	14,956,000	二零一零年二月五日至二月二十六日	1.8000至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	14,956,000	二零一零年三月五日至三月二十六日	1.8000至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	14,340,000	二零一零年四月八日至四月三十日	1.8000至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	14,340,000	二零一零年五月七日至五月二十七日	1.8000至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	11,272,000	二零一零年六月四日至六月二十五日	1.8000至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	13,883,000	二零一零年七月八日至七月二十九日	1.8350至1.9300雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	13,883,000	二零一零年八月五日至八月二十六日	1.8350至1.9300雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,500,000	二零一零年九月三日至九月二十四日	1.8600至1.8900雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	13,225,000	二零一零年十月七日至十月二十八日	1.8200至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	13,225,000	二零一零年十一月三日至十一月二十六日	1.8200至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	13,225,000	二零一零年十二月一日至十二月二十九日	1.8200至1.9500雷亞爾

於二零零九年十二月三十一日，本金額為200,000,000美元的未到期利率掉期合約的利率差額每三個月結算，將於二零一一年十月十五日到期。詳情如下：

#### 利率掉期

名義金額	利率重定日期	合約固定利率
美元		
200,000,000	二零一零年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
193,600,000	二零一零年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
179,556,000	二零一一年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
164,011,000	二零一一年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
148,467,000	二零一一年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%

於二零一零年六月三十日，貴集團承諾的未到期遠期外匯合約詳情如下：

#### 遠期外匯合約

買入	賣出	名義金額	到期日	合約匯率(每1美元)
		美元		
巴西雷亞爾	美元	21,966,000	二零一零年七月八日至七月二十九日	1.8350至1.9350雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	17,340,000	二零一零年八月五日至八月三十一日	1.8350至1.9350雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	9,068,000	二零一零年九月三日至九月二十九日	1.8900至1.9350雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	14,517,000	二零一零年十月七日至十月二十九日	1.8200至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	19,979,000	二零一零年十一月三日至十一月二十九日	1.8200至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	18,224,000	二零一零年十二月一日至十二月二十九日	1.8200至1.9500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,946,000	二零一一年一月七日至一月二十八日	1.9800至2.0100雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,946,000	二零一一年二月二日至二月二十三日	1.9800至2.0100雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,946,000	二零一一年三月三日至三月二十四日	1.9800至2.0100雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,497,000	二零一一年四月六日至四月二十八日	1.9800至2.0100雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,497,000	二零一一年五月五日至五月二十六日	1.9800至2.0100雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	8,472,000	二零一一年六月三日至六月二十四日	1.9800至2.0100雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	4,127,000	二零一一年七月六日至七月十三日	2.0500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	4,127,000	二零一一年八月三日至八月十日	2.0500雷亞爾
巴西雷亞爾	美元	4,127,000	二零一一年九月八日至九月十四日	2.0500雷亞爾

於二零一零年六月三十日，本金額為200,000,000美元的未到期利率掉期合約的利率差額每三個月結算，將於二零一一年十月十五日到期。詳情如下：

#### 利率掉期

名義金額	利率重定日期	合約固定利率
美元		
200,000,000	二零一零年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
200,000,000	二零一零年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
193,600,000	二零一零年一月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
179,556,000	二零一一年四月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
164,011,000	二零一一年七月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%
148,467,000	二零一一年十月十五日	美元三個月期倫敦銀行同業拆息至每年5.069%

遠期外匯合約的公平值已採用各報告期末類似工具的遠期利率得出。利率掉期的公平值已採用對手方銀行就各報告期提供的估值參考結算價格及利率等市場數據而得出。

## 29. 應收(應付)關連方款項

(a) 應收關連方款項的詳情如下：

	年內/期內最高未償付金額							
	於十二月三十一日			於 六月三十日	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月期間
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	
April International Marketing Services Ltd. (附註i及vii) .....	—	—	191	185	—	—	191	191
East Trade Limited (附註i及vii) .....	—	100	6	6	—	100	106	6
PT Toba Pulp Lestari tbk (「TPL」)(附註i及vii) .....	—	1,279	4,458	—	—	1,279	7,490	4,458
Pacific Eagle Asset Management S.A. (附註i及vii) .....	—	—	17	8	—	—	17	25
Averis Sdn. Bhd. (附註i及vii) .....	—	—	19	—	—	—	19	19
Peiterson Investment Limited (前稱 Sateri Holdings Limited) (附註i) .....	—	2,933	—	—	—	2,933	3,133	—
Pinnacle Company Ltd. (附註i及v) .....	188,638	171,148	—	—	188,638	188,638	171,148	—
Pec-Tech Limited (附註i) .....	170	2,113	—	—	170	2,113	2,785	—
General Rank Limited (附註i、vii及viii) .....	6,624	—	—	476	6,624	—	—	476
RGE Inc (附註i及vii) .....	—	—	—	164,608	—	—	—	164,608
RGE Management (China) Co., Ltd. (「RGE China」) (附註i) .....	859	—	—	—	859	859	—	—
Headington Investment Inc. (附註i) .....	12	—	—	—	12	12	—	—
April Management (Shanghai) Co. Ltd. (附註i) .....	19	—	—	—	19	19	—	—
April Management Pte Ltd. (附註i) .....	3	—	—	—	3	3	—	—
Kuitu Finland Oy (附註ii及vi) .....	4,181	4,249	—	—	4,181	4,249	4,249	—
Sateri (Cyprus) Limited (附註ii及vi) .....	345	345	—	—	358	345	345	—
Sateri International S.A. (附註ii及vi) .....	350	351	2	—	1,941	351	351	2
	201,201	182,518	4,693	165,283	202,805	200,901	189,834	169,785
已確認減值虧損(附註vi) .....	—	(4,945)	—	—	—	(4,945)	—	—
	201,201	177,573	4,693	165,283	202,805	195,956	189,834	169,785

(b) 應付關連方款項的詳情如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
Terry Investments Worldwide Limited (附註i及v) .....	30,238	2,619	2,553	—
TPL (附註i及vii) .....	7,178	—	—	17
Shandong Asia Pacific Pulp and Paper Co. Ltd. (附註i) .....	2	—	—	—
RGE China (附註i) .....	32	23	3	—
East Trade Limited (附註i及vii) .....	139	392	241	187
Kuitu Finland Oy (附註ii) .....	10	4	—	—
Sateri International S.A. (附註ii) .....	35	34	35	—
General Rank Limited (附註i) .....	—	9,302	—	—
Averis Sdn. Bhd. (附註i及vii) .....	—	659	556	1,108
April Management (Shanghai) Co. Ltd. (附註i及vii) .....	—	—	6	6
Pec-Tech Limited (附註i) .....	232	—	1,137	—
AP Enterprises (Macao) Commercial Offshore Limited (附註i) .....	—	—	7	—
	<u>37,866</u>	<u>13,033</u>	<u>4,538</u>	<u>1,318</u>

附註：

- i. 該等公司由 貴集團最終實益擁有人陳氏家族實益擁有。陳氏家族擁有Gold Silk全部權益。
- ii. 該等公司為Goodwood Venture Limited (貴集團於截至二零零九年十二月三十一日止年度出售的貴集團聯營公司) 的全資附屬公司。
- iii. 所有結餘均為非貿易性質，惟應收April International Marketing Services Ltd.、TPL及Averis Sdn. Bhd.的款項(賬齡為90天內)以及應收Sateri International S.A. (賬齡超過三年)的款項除外，而該等非貿易結餘將於 貴公司股份於聯交所上市前清償。所有貿易性質款項的信貸期限均為30至90天。
- iv. 應收(應付)關連方的所有款項均為無抵押、免息及須於要求時償還，惟附註(v)所述者除外。
- v. 截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日應收Pinnacle Company Ltd的款項分別為188,638,000美元及171,148,000美元，乃無抵押並按倫敦銀行同業拆息加每年2%至3.5%的浮動利率計息。該款項已於二零零九年全數償付。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度的實際利率分別為每年6.61%、6.61%及4.53%。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日應付Terry Investments Worldwide Limited的款項分別為29,798,000美元、2,619,000美元及2,553,000美元，乃無抵押並於三個年度按每年7.4%的利率計息，須於報告期結束時起十二個月內償還。
- vi. 於有關期間並無作出減值虧損，惟鑒於一間聯營公司主要附屬公司於二零零八年進行臨時清盤程序而對應收聯營公司全資附屬公司的款項作出4,945,000美元的減值虧損除外。貴公司管理層認為該等款項的可收回性無法確定，因此於二零零八年對減值虧損作出全額撥備。
- vii. 款項已於貴公司股份在聯交所上市前償付。
- viii. 該款項指應收General Rank Limited的衍生金融工具結算淨收益，詳情載於附註44(b)。

## 30. 有抵押銀行存款

有抵押銀行存款指為取得貴集團獲授的銀行融資而向銀行抵押的銀行存款，按以下利率計息：

	於十二月三十一日			於 六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
每年利率 .....	<u>0.72%-11.25%</u>	<u>0.36%-12%</u>	<u>0.14%-15%</u>	<u>0.18%-10.13%</u>

## 31. 銀行結餘及現金

貴集團的銀行結餘及現金按以下市場利率計息：

	於十二月三十一日			於 六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
每年利率 .....	<u>0.72%-4.5%</u>	<u>0.14%-5.5%</u>	<u>0.36%-3.5%</u>	<u>0.36%-2.02%</u>

並非以相關集團實體功能貨幣計值的貴集團銀行結餘及現金如下：

	於十二月三十一日			於 六月三十日
	二零零七年 千美元	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
巴西雷亞爾 .....	5,320	3,182	5,212	4,628
美元 .....	<u>9,961</u>	<u>11,603</u>	<u>839</u>	<u>1,413</u>



## 32. 貿易及其他應付款項

根據報告期末發票日期呈列的 貴集團貿易應付款項賬齡分析。

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
貿易應付款項：				
0至90天 .....	19,855	48,838	12,300	20,799
91至180天 .....	—	—	1,084	82
180天以上 .....	—	—	—	428
	<u>19,855</u>	<u>48,838</u>	<u>13,384</u>	<u>21,309</u>
其他應付款項：				
應計費用及其他 .....	19,548	17,431	26,398	21,742
客戶墊款 .....	2,267	726	2,840	12,866
應付建築費用 .....	39,840	39,753	20,762	6,044
其他應付稅項 .....	6,618	2,513	2,285	3,495
其他 .....	1,289	552	172	429
	<u>69,562</u>	<u>60,975</u>	<u>52,457</u>	<u>44,576</u>
	<u>89,417</u>	<u>109,813</u>	<u>65,841</u>	<u>65,885</u>

採購貨品的一般信貸期介乎30至90天。 貴集團就信貸時間限制訂有應付款項的風險管理政策。

以相關集團實體功能貨幣之外貨幣計值的 貴集團貿易及其他應付款項如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
巴西雷亞爾 .....	62,434	67,050	25,450	14,404
美元 .....	7,415	1,192	—	1,318
歐元 .....	14	955	—	46
	<u>70,063</u>	<u>70,197</u>	<u>25,450</u>	<u>15,768</u>

## 33. 撥備

	千美元
於二零零七年一月一日 .....	3,434
年內添置 .....	1,605
於二零零七年十二月三十一日 .....	5,039
動用撥備 .....	(887)
於二零零八年十二月三十一日 .....	4,152
年內添置 .....	2,832
動用撥備 .....	(49)
於二零零九年十二月三十一日 .....	6,935
期內添置 .....	2,449
於二零一零年六月三十日 .....	9,384

撥備指 貴集團根據其法律顧問的意見就可能的民事、勞務及稅務訴訟敗訴承擔的責任。管理層認為該等撥備對應付相應的緊急情況而言乃屬充足及適當。此外， 貴集團是若干訴訟及行政程序的當事人，涉及金額約27,412,000美元，根據 貴集團法律顧問的意見，該等金額乃可能但並非極有可能的損失，包括有關Bahia Specialty Cellulose工會金額約為5,510,000美元的勞務相關案件。財務資料並無就該等可能的損失作出撥備。

## 34. 銀行借款

	於十二月三十一日			於
				六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
銀行借款：				
有抵押 .....	348,066	391,602	373,409	371,480
無抵押 .....	50,424	72,680	81,487	56,009
	<u>398,490</u>	<u>464,282</u>	<u>454,896</u>	<u>427,489</u>
定息 .....	5,000	93,303	92,991	113,994
浮息 .....	393,490	370,979	361,905	313,495
	<u>398,490</u>	<u>464,282</u>	<u>454,896</u>	<u>427,489</u>
賬面值償還期限：				
按要求或一年內 .....	82,167	153,480	177,119	194,818
一年以上但不超過兩年 .....	56,178	75,146	86,089	90,069
兩年以上但不超過五年 .....	194,032	225,408	165,018	121,739
五年以上 .....	66,113	10,248	26,670	20,863
	<u>398,490</u>	<u>464,282</u>	<u>454,896</u>	<u>427,489</u>
減：流動負債項下一年內到期的金額 .....	(82,167)	(153,480)	(177,119)	(194,818)
一年後到期的款項 .....	<u>316,323</u>	<u>310,802</u>	<u>277,777</u>	<u>232,671</u>

以相關集團實體功能貨幣之外貨幣計值的 貴集團借款金額如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年
以美元計值 .....	5,000	1,140	6,496	10,174
以巴西雷亞爾計值 .....	25,550	22,112	27,692	10,220

每年加權平均實際利率如下：

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
銀行借款 .....	8.4%	8.0%	6.5%	6.6%

於二零零五年十一月， 貴集團與一間銀行訂立320百萬美元的貸款協議（「債務融資」）。債務融資的所得款項用於為 貴公司一間附屬公司的生產廠房擴充提供資金。債務融資由（其中包括） 貴集團若干附屬公司的若干物業、廠房及設備、銀行存款、應收款項及產品買賣合約下的合約權利及索償。債務融資項下未償還貸款的利率乃按照倫敦銀行同業拆息加適用息差計算，由 貴集團酌情按月或季度重新定價。債務融資亦包含財務及其他契諾（包括額外借款限制以及 貴公司若干附屬公司資產的留置權）。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，債務融資項下未償還款項分別約為315,367,000美元、302,018,000美元、246,448,000美元及219,752,000美元，經扣除貸款籌資成本。於二零零八年開始按季度分期付款開始進行償還。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日止年度， 貴集團其餘貸款包括分別達32,699,000美元、89,584,000美元、126,961,000美元及151,728,000美元的有抵押貸款，以及分別達50,424,000美元、72,680,000美元、81,487,000美元及56,009,000美元的無抵押貸款。該等貸款須於報告期間結束日起一年內償還，惟分別達15,000,000美元、64,961,000美元、88,282,000美元及70,597,000美元的貸款計劃於二零一零年開始償還。所有貸款按照附屬公司經營所在各國的適用短期市場利率計息。

## 35. 融資租賃責任

截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，貴集團根據融資租賃租用若干機器及設備。平均租賃期限為2年。所有融資租賃責任的相關利率於各合約日期釐定為介乎每年15.12%至17.4%。該等租賃並無續期條款或購買權及遞增條款。

	最低租賃付款				最低租賃付款現值			
	十二月三十一日		六月三十日		十二月三十一日		六月三十日	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
融資租賃項下								
應付款項								
一年內 .....	4,153	4,271	2,442	2,751	3,603	3,608	2,268	2,596
一年以上但不超過								
兩年 .....	3,551	781	1,024	1,536	3,072	647	775	1,281
	7,704	5,052	3,466	4,287	6,675	4,255	3,043	3,877
減：未來融資費用 ....	(1,029)	(797)	(423)	(410)	不適用	不適用	不適用	不適用
租賃承擔現值 .....	6,675	4,255	3,043	3,877	6,675	4,255	3,043	3,877
減：一年內到期								
結算的款項								
(列於流動								
負債項下) .....					(3,603)	(3,608)	(2,268)	(2,596)
一年後到期								
結算的款項 .....					3,072	647	775	1,281

以相關集團實體功能貨幣之外貨幣計值的融資租賃責任如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
巴西雷亞爾 .....	6,675	4,255	3,043	3,877

## 36. 收購附屬公司時應付代價

於二零零七年十二月三十一日，約878,000美元的款項為二零零三年收購附屬公司的應付代價，以美元計值。收購附屬公司的應付代價乃無抵押、按每年約8%的利率計息並須按季分期償還。該等款項已於二零零八年悉數償還。

## 37. 關連方貸款

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	千美元
General Rank Limited .....	—	207,131	142,784	145,661
Terry Investments				
Worldwide Limited.....	—	6,000	—	—
	—	213,131	142,784	145,661

該等貸款乃從受到 貴公司最終實益擁有人共同控制的公司借入。

General Rank Limited提供本金額為207,131,000美元的貸款乃無抵押、免息及須於二零一一年七月一日償還。有關期間的實際利率為每年4.5%。

截至二零零八年十二月三十一日的款項包括應付Terry Investments Worldwide Limited的貸款6,000,000美元，按每年7.4%的利率計息，該項貸款無抵押並須於二零一零年償還，因此該貸款歸類為二零零八年十二月三十一日的非流動負債。截至二零零九年十二月三十一日止年度，約3,447,000美元的部分貸款於年內償還，其餘2,553,000美元須按要求償還並作為流動負債重新歸類為應付關連方款項。

## 38. 股本

就編製合併財務狀況表而言，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的股本餘額即Sateri International的股本。

Sateri International僅有一類普通股，不附帶分享固定收入的權利。

	每股面值1美元的 法定普通股		每股面值1美元的 已發行及繳足普通股	
	股份數目	千美元	股份數目	千美元
於二零零七年一月一日、 二零零七年、二零零八年及 二零零九年十二月三十一日 以及二零一零年 六月三十日 .....	600,000,000	600,000	100	*

\* 不足1,000美元。

優先股的詳情載列如下：

	法定									
	每股1美元的優先股		每股1美元的一類優先股		每股0.5美元的二類優先股		每股1美元的二類優先股		優先股總計	
	股份數目	千美元	股份數目	千美元	股份數目	千美元	股份數目	千美元	股份數目	千美元
於二零零七年一月一日 .....	600,000,000	600,000	-	-	-	-	-	-	600,000,000	600,000
年內增加 .....	-	-	-	-	800,000,000	400,000	-	-	800,000,000	400,000
重新分類 .....	(600,000,000)	(600,000)	600,000,000	600,000	-	-	-	-	-	-
於二零零七年 十二月三十一日 .....	-	-	600,000,000	600,000	800,000,000	400,000	-	-	1,400,000,000	1,000,000
股份合併 .....	-	-	-	-	(800,000,000)	(400,000)	400,000,000	400,000	(400,000,000)	-
於二零零八年、二零零九年 十二月三十一日及 二零一零年六月三十日 .....	-	-	600,000,000	600,000	-	-	400,000,000	400,000	1,000,000,000	1,000,000

	已發行及悉數繳足									
	每股1美元的優先股		每股1美元的一類優先股		每股0.5美元的二類優先股		每股1美元的二類優先股		優先股總計	
	股份數目	千美元	股份數目	千美元	股份數目	千美元	股份數目	千美元	股份數目	千美元
於二零零七年一月一日 .....	375,789,199	375,789	-	-	-	-	-	-	375,789,199	375,789
年內增加 .....	33,220,068	33,220	-	-	-	-	-	-	33,220,068	33,220
重新分類 .....	(409,009,267)	(409,009)	409,009,267	409,009	-	-	-	-	-	-
於二零零七年 十二月三十一日 .....	-	-	409,009,267	409,009	-	-	-	-	409,009,267	409,009
重新分類 .....	-	-	(4,410,067)	(4,410)	-	-	4,410,067	4,410	-	-
於二零零八年、二零零九年 十二月三十一日及 二零一零年六月三十日 .....	-	-	404,599,200	404,599	-	-	4,410,067	4,410	409,009,267	409,009

於二零零七年一月一日，優先股(a)每股可投票一次；(b)僅按Sateri International的選擇，以Sateri International應付每股的贖回價(相等於股份的每股面值)贖回、購回或收購；(c)按持有人的選擇，兌換為普通股，該兌換按股數進行，股份持有人應就此向Sateri International發出不少於15天(或Sateri International可能不時釐定的有關其他期間)的書面通知要求兌換；及(d)可派付股息，優先於按普通股派付任何股息，惟股息的派付須由我們的董事會根據組織章程細則全權決定。

截至二零零七年十二月三十一日止年度內，透過應付Gold Silk Holdings Limited的相同款項的資本化，將28,810,001股每股1美元的優先股按面值向Gold Silk Holdings Limited發行，以及透過應付Gold Silk Holdings Limited的款項的資本化，將4,410,067股每股1美元的優先股按溢價(每股99美元)向Gold Silk Holdings Limited發行。

Sateri International的組織章程大綱乃於二零零七年十二月三十一日修訂及重列，以提供兩類優先股，即一類優先股及二類優先股，據此，於二零零七年十二月三十一日，每股1美元的法定優先股重列為600,000,000股每股1美元的一類優先股及新增800,000,000股每股0.5美元優先股的二類優先股。

每股1美元的一類優先股(a)每股可投票一次；(b)僅按Sateri International的選擇，以Sateri International應付每股的贖回價(相等於股份的每股面值)贖回、購回或收購；(c)按持

有人的選擇，兌換為普通股，該兌換按股數進行，股份持有人應就有關兌換向Sateri International發出不少於15天(或Sateri International可能不時釐定的有關其他期間)的書面通知要求兌換；及(d)可派付股息，優先於按普通股派付任何股息，惟股息的派付須由我們的董事會根據組織章程細則全權決定。

每股0.5美元的二類優先股(a)每股可投票一次；(b)僅按Sateri International的選擇，以Sateri International應付每股的贖回價(相等於股份的每股面值及股份的發行溢價(如有))贖回、購回或收購；(c)按持有人的選擇，兌換為普通股，該兌換按1股二類優先股(連同溢價，如有)兌1股普通股進行，股份持有人應就此向Sateri International發出不少於15天(或Sateri International可能不時釐定的有關其他期間)的書面通知要求兌換；及(d)可派付股息，優先於按普通股派付任何股息，惟股息的派付須由我們的董事會根據組織章程細則全權決定。

於二零零七年十二月三十一日修訂Sateri International的組織章程大綱後，409,009,267股每股1美元的已發行優先股(包括按面值發行的404,599,200股優先股及以溢價發行的4,410,067股優先股)重新分類為每股1美元的一類優先股。

根據二零零八年二月一日Sateri International組織章程大綱的修訂及重列：

- a) 800,000,000股每股0.5美元的二類優先股的法定二類優先股合併為400,000,000股每股1美元的二類優先股；
- b) 每股1美元的一類優先股(a)每股可投票一次；(b)僅按Sateri International的選擇，以Sateri International應付每股的贖回價(相等於股份的每股面值及股份的發行溢價(如有))贖回、購回或收購；(c)按持有人的選擇，兌換為普通股，該兌換按1股一類優先股兌數股普通股(其無溢價)進行，以便一類優先股的總面值及發行溢價(如有)相等於數股普通股的總面值(其無溢價)，及股份持有人應就有關兌換向Sateri International發出不少於15天(或Sateri International可能不時釐定的有關其他期間)的書面通知要求兌換；及(d)可派付股息，優先於按普通股派付任何股息，惟股息的派付須由我們的董事會根據組織章程細則全權決定；及
- c) 每股1美元的二類優先股應與每股1美元的一類優先股具相同條款，惟二類優先股派付股息須優先於以普通股及一類優先股派付股息除外。

於二零零八年二月二十二日，以溢價發行的4,410,067股每股1美元的一類優先股重新分類為每股1美元的二類優先股。

### 39. 攤薄附屬公司權益

於截至二零零六年十二月三十一日止年度內，貴公司管理層積極尋求攤薄貴集團於Sateri (Cyprus) Ltd.及Kuitu Finland Oy (前稱Sateri Oy) 的權益。有關實體於二零零六年十二月三十一日的資產及負債已列為持作銷售。於二零零七年一月三十一日，貴集團將其於Sateri (Cyprus) Ltd.及Sateri Oy的所有股權轉讓予當時一家於英屬處女群島註冊成立的全資附屬公司Goodwood。於二零零七年二月九日，貴集團攤薄其於Goodwood 70%的權益。於攤薄權益後，Goodwood成為貴集團的一間聯營公司直至於二零零九年按名義代價1美元進一步出售予一間關連公司。詳情載於附註44(f)。攤薄權益的實體於攤薄權益日期的淨資產如下：

	二零零七年二月九日
	千美元
<b>攤薄之資產包括：</b>	
物業、廠房及設備 .....	26,076
於聯營公司的投資 .....	22,319
退休福利計劃資產 .....	1,490
遞延稅項資產 .....	3,420
存貨 .....	12,255
貿易及其他應收款項 .....	11,473
銀行結餘及現金 .....	1,948
貿易及其他應付款項 .....	(23,621)
撥備 .....	(2,744)
應付集團公司款項 .....	(8,227)
銀行及其他借貸 .....	(40,228)
	4,161
減：於一間聯營公司的權益 .....	(1,248)
	2,913
因攤薄權益產生的收益 .....	801
<b>攤薄權益產生的現金流入淨額：</b>	
現金代價 .....	3,714
攤薄之銀行結餘及現金 .....	(1,948)
	1,766

### 40. 抵押資產

於各報告日期末，為擔保銀行貸款抵押予各銀行的資產賬面值如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
物業、廠房及設備 .....	484,037	500,155	598,309	592,230
預付租賃款項 .....	888	929	909	903
貿易應收款項 .....	46,182	20,050	52,124	37,682
應收貼現票據 .....	—	19,738	66,737	51,837
銀行存款 (附註a) .....	11,675	54,477	49,419	60,434
	542,782	595,349	767,498	743,086

附註：

- a. 該款項之全額相當於貴集團為取得一般銀行融資而向銀行抵押的存款。存款於有關期間內的年利率介乎0.14%至13.62%。



## 41. 經營租賃安排／承擔

## 貴集團為承租人

	截至十二月三十一日止年度			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
年內／期內經營租賃項下 確認為開支的最低租金款項 .....	16	16	32	16

於二零零九年十二月三十一日，貴集團在不可撤銷經營租賃下未履行之承擔到期如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
一年內 .....	32	16	32	29
第二至第五年 (包括首尾兩年) .....	16	—	—	18
	48	16	32	47

經營租賃付款為貴集團就若干辦公室及員工宿舍之應付租金。租賃經協商後，平均租期訂為一至三年不等，租金固定。

## 貴集團為出租人

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，貴集團持有的投資物業賺取的物業租金收入分別約127,000美元、169,000美元、174,000美元、83,000美元及86,000美元。租賃經協商後，租期訂為一至三年不等。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，物業租賃產生的開支分別為9,000美元、8,000美元、8,000美元、4,000美元及4,000美元。

於各報告期末，貴集團與客戶訂定以下來年最低租金收入

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元
一年內 .....	158	152	114	148
第二至第五年 (包括首尾兩年) .....	162	—	28	54
	320	152	142	202

經營租約收入指貴集團就若干辦公物業應收的租金。

## 42. 承擔

	於十二月三十一日			於
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	千美元	千美元	千美元	二零一零年 千美元
已訂約但未於財務資料中撥備的款項				
— 收購物業、廠房及設備 .....	151,955	81,707	32,644	36,466
— 於非上市投資的注資 .....	15,478	9,172	8,875	6,918
	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>
已授權但未訂約的款項				
— 收購物業、廠房及設備 .....	57,463	59,182	4,579	3,077
— 增加造林資產 .....	36,862	20,255	561	3,133
	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>

## 43. 主要非現金交易

於截至二零零七年十二月三十一日止年度內，透過資本化應付Gold Silk Holdings Limited的相同款項，Sateri International向Gold Silk Holdings Limited發行合共33,220,068股每股1美元的優先股，以總金額約469,817,000美元。詳情載於附註38。

於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，貴集團就廠房及機器訂立融資租賃安排，訂立租約時的總資本值分別為7,115,000美元、1,888,000美元及2,146,000美元及2,096,000美元。

## 44. 關連人士披露

(a) 關連人士結餘的詳情載於附註29及37。

(b) 年內，貴集團與下列關連人士訂立下列重大交易：

關連人士名稱	交易性質	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
		千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
貴公司最終實益擁有人						
陳氏家族						
控制的公司：						
Terry Investments Worldwide Limited	購買商標	441	—	—	—	—
TPL	購買貨物	12,038	107,239	71,064	26,741	43,462
Pinnacle Company Limited	利息收入	—	12,610	3,556	2,725	—
Terry Investments Worldwide Limited	應付關連人士款項的利息開支	2,071	467	467	275	24
General Rank Limited	來自關連人士貸款的推算利息開支	—	—	5,755	2,877	2,877
Averis Sdn. Bhd.	已付服務費	—	1,419	1,349	456	770
April International Marketing Services Ltd.	服務收入	—	—	1,484	532	750
一間聯營公司的全資附屬公司：						
Sateri International S.A.	專利費收入	345	—	—	—	—
	市場營銷佣金	35	—	—	—	—

貴集團與關連人士間的衍生交易產生的收益或虧損披露如下：

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元 (未經審核)	千美元
結算下列項目的收益					
(虧損)：					
— 遠期外匯合約 .....	(i)	33,329	9,350	—	(558)
— 利率掉期 .....	(ii)	190	(1,458)	999	(7)
		<u>33,519</u>	<u>7,892</u>	<u>(174)</u>	<u>999</u>
下列項目的公平值變動					
收益(虧損)：					
— 遠期外匯合約 .....	(iii)	18,163	—	4,569	169
— 利率掉期 .....	(ii)	(7,583)	(12,653)	(1,855)	(2,808)
		<u>10,580</u>	<u>(12,653)</u>	<u>1,128</u>	<u>(2,639)</u>
總計 .....		<u>44,099</u>	<u>(4,761)</u>	<u>954</u>	<u>(3,204)</u>

附註：

- (i) 貴集團的若干遠期外匯合約乃由General Rank Limited及RGE Inc.、貴公司的最終實益擁有人陳氏家族共同控制的公司按與作為最終人士的第三方金融機構協定的現行市場條款訂立。截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，結算該等合約的收益／虧損分別約為收益33,329,000美元、收益9,350,000美元及虧損558,000美元。
- (ii) 貴集團的若干遠期外匯合約乃由General Rank Limited按與作為最終人士的第三方金融機構協定的現行市場條款訂立。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，結算該等利率掉期收益／虧損分別為收益190,000美元、虧損1,458,000美元、虧損174,000美元、收益999,000美元及虧損7,000美元。截至二零零七年、二零零八年、二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，該等利率掉期的公平值變動虧損分別約7,583,000美元、12,653,000美元、3,441,000美元、1,855,000美元及2,808,000美元。
- (iii) 貴集團的若干遠期外匯合約乃由貴公司的最終實益擁有人共同控制的公司General Rank Limited及RGE Inc.按與作為最終人士的第三方金融機構協定的現行市場條款訂立。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，該等合約的公平值變動收益分別約18,163,000美元、零及4,569,000美元。截至二零一零年六月三十日止六個月，該等合約的公平值收益為169,000美元。

就上述所有衍生合約而言，關連方已向貴集團轉讓該等合約中的所有福利、風險及責任。

因此，貴集團將按背對背基準賺取／產生該等合約的所有收益／虧損。

- (c) 截至二零零七年十二月三十一日止年度內，貴集團的附屬公司向一家關連公司(即Forindo Marketing International Limited(「Forindo」))銷售貨物約為12,539,000美元。Forindo乃由貴公司的最終實益擁有人陳氏家族共同控制。Forindo作為貴集團向若干國家銷售的貿易代理。截至二零零七年十二月三十一日止年度內，向貴公司非全資附屬公司(即賽得利(江西)化纖有限公司(「賽得利江西」))的大部分銷售乃透過Forindo按與其他集團公司的背對背基準直接作出。截至二零零七

年十二月三十一日止年度，貴集團向Forindo的有關已售貨物當時由Forindo向賽得利江西銷售，約12,038,000美元(二零零八年及二零零九年：零)。

於二零零七年七月十九日，Forindo將其名稱改為Ascend International Limited (「Ascend」)並於二零零七年七月二十三日改變其股東。截至二零零七年十二月三十一日止年度，貴集團於二零零七年七月二十三日後向Ascend的貨物銷售為21,862,000美元，其中，向賽得利江西轉售的貨物約達21,051,000美元。該等銷售及購買已於綜合時抵銷，並未在貴集團收益及銷售成本內確認。

除以上所述外，截至二零零七年十二月三十一日止年度，貴集團於二零零七年七月二十三日後向Ascend銷售貨物約11,803,000美元。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月內，概無任何有關關連方交易。

於二零零七年十二月三十一日，應收Ascend(二零零六年：Forindo)的款項為47,290,000美元(貿易應收款項及其他應收款項分別為26,418,000美元及20,872,000美元)及應付Ascend的款項為7,260,000美元。

- (d) 截至二零零七年十二月三十一日止年度，貴公司的一間附屬公司與Pec Tech do Brasil Engenharia Uda. (「Pec Tech」，一間由貴公司最終實益擁有人共同控制的實體)訂立工程、採購及建築合約，就Bahia Specialty Cellulose開發項目委聘Pec Tech為交鑰匙承包商。於二零零七年及二零零八年十二月三十一日，Pec Tech所收取的及用於貴集團的物業、廠房及設備的累計工程開支分別約7,456,000美元及11,195,000美元。隨著完成在巴西的擴充項目，因此，二零零八年後並無產生進一步的工程開支。
- (e) 於二零零七年十二月二十三日，貴集團訂立一份買賣協議，以收購一間印尼公司TPL(於印尼證券交易所上市)的中間控股公司Pinnacle Company Limited。由於貴集團策略的變動，於二零零八年七月，買賣交易經交易雙方相互同意後予以撤銷。由於Pinnacle為貴集團的最終實益擁有人共同控制，董事認為，該收購交易超出國際財務報告準則第3號「業務合併」的範圍及貴集團的合併財務報表乃經考慮該收購及其終止後根據貴集團的現行架構編製。據此，於二零零七年十二月至二零零八年七月，Pinnacle Company Limited的業績尚未併入貴集團。
- (f) 於二零零九年八月，貴集團已向一間實體(在貴公司最終實益擁有人的共同控制下)出售其於聯營公司的權益，賬面值為零，名義代價為1美元，而出售聯營公司的收益計入二零零九年的損益中。
- (g) 貴集團董事認為，於貴公司的股份在聯交所上市後，預期僅有與Averis Sdn. Bhd.的關連方交易仍在繼續進行。
- (h) 董事認為，關連方交易乃於一般業務過程中按有關人士相互釐定及同意的條款進行。
- (i) 主要管理人員薪酬

除附註13所載的應付貴公司董事及僱員(其被視為貴集團的主要管理層)的酬金外，貴集團並無向主要管理人員支付任何其他重大薪酬。

## B. 董事薪酬

除本報告所披露外，貴公司或其任何附屬公司並無就有關期間向貴公司董事支付或應付任何薪酬。

根據現行安排，截至二零一零年十二月三十一日止年度應付董事的袍金及其他薪酬合共金額預計約為0.9百萬美元。

## C. 結算日後事項

於二零一零年六月三十日後發生的重大事項如下：

- (i) 於二零一零年八月二十四日，Sateri Specialty Cellulose Limited訂立股權轉讓協議(經日期為二零一零年十月一日的補充協議所補充)，出售其於DP Macao的全部股權予由本公司最終控股股東陳江和先生控制的公司Blue Dot Resources Ltd，由二零一零年九月三十日起生效。現金代價為13,229,521澳門幣，相等於1,655,410美元，即DP Macao於二零一零年九月三十日的賬面淨值。
- (ii) 於二零一零年九月十三日，Sateri Specialty Cellulose Limited以象徵式代價1.00美元(即Sateri Marketing International Limited的賬面淨值)向由本公司最終控股股東陳江和先生控制的公司Hibiscus Bay Investment Limited收購Sateri Marketing International Limited(一間於開曼群島註冊成立的公司)的全部已發行股本。Sateri Marketing International Limited是一家投資控股公司，持有Macao Commercial Offshore Limited(前稱Alloy Universal Trading (Macao Commercial Offshore) Limited) (「SC International Macao」)的全部已發行股本。SC International Macao在澳門註冊成立為商業離岸機構，獲澳門貿易投資促進局授予許可證在澳門經營離岸業務。Sateri Marketing International Limited於二零一零年七月七日訂立股份轉讓協議，以收購獨立第三方SC International Macao(其最終控股公司為Ascend，其詳情載於附註44(c))的全部已發行股本，代價為100,000澳門幣，而該股份轉讓於二零一零年九月二日完成。

截至SC International Macao於註冊成立之日二零零七年十一月二十二日及由該日起至二零零八年十二月三十一日止期間，根據SC International Macao截至二零零八年十二月三十一日止年度的經審核法定財務報表，SC International Macao的總資產、總負債、收益及除稅後虧損分別為3.0百萬美元、3.1百萬美元、3.0百萬美元及0.1百萬美元。截至二零零九年十二月三十一日止年度，根據SC International Macao截至二零零九年十二月三十一日止年度的經審核法定財務報表，SC International Macao的總資產、總負債、收益及除稅後溢利分別為0.3百萬美元、0.3百萬美元、0.3百萬美元及0.1百萬美元。SC International Macao截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度的經審核法定財務報表乃由澳門執業會計師事務所HMV & Associates審核，HMV & Associates就該等財務報表表示無保留意見。SC International Macao的經審核法定財務報表乃根據澳門特別行政區財務報告準則編製。

由於Sateri Marketing International Limited是一家新成立公司，其並無錄得任何收益或溢利，且除於最後實際可行日期在SC International Macao的股權外並無任何資產及負債，亦無編製任何過往經審核財務報表。

- (iii) 於二零一零年十月二十七日，Sateri International、RGE Inc.、General Rank Limited及Gold Silk訂立對銷及債務更替契據，內容有關應收RGE Inc.的相關款項及應付General Rank Limited的貸款結餘的對銷及債務更替，而根據有關契據進行對銷及債務更替後導致Gold Silk欠負Sateri International一筆款項68,581,192美元。於二零一零年六月三十日，RGE Inc.欠付 貴集團的款項已計入應收關連方的款項及為數164.6百萬美元，而General Rank Limited批給 貴集團的貸款已計入來自關連方的貸款及為數145.7百萬美元。
- (iv) 於二零一零年十一月八日， 貴公司批准及採納授出受限制股份單位及購股權的計劃。該等計劃為首次公開發售前受限制股份單位計劃及首次公開發售後受限制股份單位計劃及購股權計劃，並可於 貴公司全球發售完成後授予合資格參與者及／或合資格參與者。截至本報告發出日期， 貴公司總計8,165,026股股份的受限制股份單位已授予18位承授人。該等計劃的主要條款以及授出的受限制股份單位詳情概述於本招股章程附錄九「法定及一般資料」一節。
- (v) 於二零一零年十一月，Sateri International贖回Sateri International股本中22,800,000股一類優先股及4,410,067股二類優先股，佔Gold Silk所擁有發行在外一類優先股的約5.6%及發行在外二類優先股的100%。根據一類優先股的條款，每股一類優先股的贖回價為1.00美元，即每股一類優先股的面值。根據二類優先股的條款，每股二類優先股的贖回價為100.00美元，即就Gold Silk擁有的每股二類優先股所支付的面值及溢價的總和。贖回價中的68,581,192美元已被應收Gold Silk款項抵銷而截止本報告發出日期餘額395,225,508美元已獲清償。

於二零一零年十一月二十三日，Gold Silk與 貴公司訂立換股協議，據此其於Sateri International的全部股權轉讓予 貴公司，包括100股普通股及餘下381,799,200股一類優先股以換取 貴公司每股面值0.05美元合共2,863,496,750股普通股，該等股份已配發及發行予Gold Silk並入賬列作繳足。完成有關的換股後，Gold Silk合共持有 貴公司2,863,496,750股股份。

#### D. 貴公司的財務資料

貴公司於二零一零年六月八日註冊成立，法定股本為10,000美元，分為10,000股每股面值1.00美元的股份。

於二零一零年六月十四日，100股每股面值1.00美元股份發行予Gold Silk。於二零一零年十一月八日，(a) 貴公司的法定股本透過增設額外749,990,000股每股面值1.00美元的股份由10,000美元增至750,000,000美元，及(b) 貴公司股本中已發行及未發行的每股面值1.00美元股份分拆為20股股份。於二零一零年十一月二十三日， 貴公司根據換股協議配發及發行股份予Gold Silk，有關詳情載於C節附註(v)。

於二零一零年六月三十日， 貴公司擁有財務狀況表內所載100股發行在外每股1美元的已發行普通股及最低資產。除本報告所披露者外，於二零一零年六月三十日， 貴公司概無其他資產、負債或可供分配儲備。

**E. 結算日後財務報表**

貴集團、貴公司或貴集團的任何成員公司並無就二零一零年六月三十日後的任何期間編製任何經審核財務報表。

此致

賽得利控股有限公司  
瑞士信貸(香港)有限公司  
摩根士丹利亞洲有限公司  
列位董事 台照

德勤•關黃陳方會計師行  
香港執業會計師  
謹啟

二零一零年十一月二十六日



本附錄所載資料並不構成本招股章程附錄一所載本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)所編製會計師報告的一部分，且僅供參考。未經審核備考財務資料應與本招股章程「財務資料」一節及本招股章程附錄一所載會計師報告一併閱讀。

### A. 未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為根據上市規則第4.29條編製有關我們有形資產淨值的未經審核備考數據，僅作說明用途，旨在說明全球發售對我們於二零一零年六月三十日的有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一零年六月三十日進行。

本未經審核備考經調整有形資產淨值報表乃僅為說明用途而編製，由於其假設性質，未必能真實反映於二零一零年六月三十日或其後任何日期(包括全球發售後)本公司擁有人應佔本集團合併有形資產淨值。

	於二零一零年 六月三十日		本公司擁有人 應佔本集團		
	本公司擁有人應佔 本集團未經調整 經審核合併 有形資產淨值 <sup>(1)</sup>	本公司 估計全球發售 所得款項淨額 <sup>(2)</sup>	未經審核 備考經調整 有形資產淨值 <sup>(3)</sup>	未經審核備考 經調整每股 有形資產淨值 <sup>(4)</sup>	
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	美元	港元
按照發售價每股發售 股份6.60港元計算 .....	1,319	400	1,719	0.51	3.98
按照發售價每股發售 股份9.20港元計算 .....	1,319	562	1,881	0.56	4.35

#### 附註：

- (1) 於二零一零年六月三十日本公司擁有人應佔本集團未經調整經審核合併有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載的會計師報告，及以本公司擁有人應佔本集團經審核合併有形資產淨值1,319,841,000美元(已就無形資產825,000美元作出調整)為基礎。
- (2) 本公司來自全球發售的估計所得款項淨額乃基於指示發售價每股發售股份6.60港元及每股發售股份9.20港元計算所得，已扣除本公司應付的包銷費用及佣金以及其他相關開支且不計及根據行使超額配股權而可能發行的任何股份。本公司或會全權酌情僅向聯席賬簿管理人支付酌情獎金，金額最高達每股發售股份的發售價的1.0%。倘我們決定支付該額外費用，則全球發售所得款項淨額及每股未經審核備考經調整有形資產淨值均將減少。
- (3) 本公司擁有人應佔本集團未經審核備考經調整有形資產淨值不包括已付予本公司直接控股股東Gold Silk以贖回Sateri International於二零一零年十一月的股本中22,800,000股每股贖回價為1.00美元的一類優先股以及4,410,067股每股贖回價為100.00美元的二類優先股的贖回代價，贖回額合共為463,806,700美元。有關詳情載於本招股章程附錄一。
- (4) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃於作出上文附註(2)所述調整後基於已發行3,368,826,750股股份(假設重組及全球發售已於二零一零年六月三十日完成)而得出，未計根據超額配股權或購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使，或根據受限制股份單位計劃授出或將授出的受限制股份單位歸屬後，因而可能發行的股份。本公司的未經審核備考經調整每股有形資產淨值已按1.00美元兌7.79港元的匯率兌換成港元。

- (5) 於二零一零年九月三十日，本集團的物業權益由獨立物業估值師世邦魏理仕估值，物業估值報告載於本招股章程附錄四。重估所產生的盈餘額(即物業權益市值超出其於投資物業、預付租賃付款及若干物業、廠房及設備所示賬面值的差額)約為279.5百萬美元。該數額並無計及有關該重估盈餘的相關遞延稅項費，而其將導致本重估盈餘大幅減少。重估盈餘並無計入本集團於二零一零年六月三十日的經審核合併財務資料內，亦不會計入本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度的財務報表內。上述調整並無計及該重估盈餘。
- (6) 並無作出任何調整以反映本集團於二零一零年六月三十日後的任何經營業績或其他交易。

## B. 未經審核備考每股盈利預測

以下為按下文附註所載基準編製的未經審核備考每股盈利預測，旨在說明全球發售的影響，猶如全球發售已於二零一零年一月一日進行。本未經審核備考每股盈利預測乃僅為說明用途而編製，由於其假定性質，未必能真實反映本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度或任何未來期間的財務業績。

截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司

擁有人應佔溢利預測<sup>(1) (2)</sup> ..... 不少於302百萬美元

未經審核備考每股盈利預測<sup>(3)</sup> ..... 不少於0.09美元

附註：

- (1) 截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測乃摘錄自本招股章程「財務資料—截至二零一零年十二月三十一日止年度溢利預測」一節。編製上述溢利預測的基礎及假設概述於本招股章程附錄三「溢利預測」一節。董事根據本集團截至二零一零年六月三十日止六個月的經審核合併業績、本集團截至二零一零年八月三十日止兩個月管理賬目所示的未經審核業績及截至二零一零年十二月三十一日止餘下四個月本集團業績預測，編製截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測。預測的編製基準在各重大方面與本招股章程附錄一所載會計師報告第A節附註3所述本集團目前採納的會計政策一致。
- (2) 於釐定截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔預測溢利時，我們對產品的銷量及平均售價作出的估計乃根據二零一零年十月三十一日法律上具約束力的合約及銷售訂單得出，約為自二零一零年九月一日至二零一零年末期間預測銷售量的75%。我們於二零一零年九月三十日出及平均售價DP Macao予我們最終控股股東的一間附屬公司。DP Macao的經營業績中的61.5百萬美元已計入本公司擁有人應佔預測溢利內。
- (3) 未經審核備考每股盈利預測的計算方式為：截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔預測溢利，除以假設於二零一零年一月一日已發行的3,368,826,750股股份。計算所採用的股份數目包括於本招股章程日期已發行的股份及根據全球發售將予發行的股份，但不包括根據超額配股權或行使購股權計劃可能授出的任何購股權或根據受限制股份單位計劃已授出或可能授出的受限制股份單位歸屬後而可能發行的任何股份。

### C. 申報會計師對未經審核備考財務資料作出的報告

以下為德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)的報告全文，以供載入本招股章程。

# Deloitte.

## 德勤

會計師就有關未經審核備考經調整有形資產淨值及未經審核備考每股盈利預測的未經審核備考財務資料作出的報告

致賽得利控股有限公司列位董事

吾等謹就賽得利控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)的未經審核備考財務資料作出報告，有關未經審核備考財務資料由貴公司董事編製，僅供說明用途，旨在提供資料說明建議全球發售可能對所呈列財務資料造成的影響，以供載入於二零一零年十一月二十六日刊發的招股章程(「招股章程」)附錄二。未經審核備考財務資料的編製基準載於招股章程第II-1至II-2頁。

貴公司董事與申報會計師各自的責任

貴公司董事全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4章第29段及參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7條「編製備考財務資料以載入投資通函內」編製未經審核備考財務資料。

吾等的責任是根據上市規則第4章第29(7)段的規定，就未經審核備考財務資料表達意見並向閣下報告。對於吾等之前就編製未經審核備考財務資料所用的任何財務資料發出的任何報告，除於報告刊發日對報告收件人承擔的責任外，吾等概不承擔任何其他責任。

意見的基礎

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函報告聘用協定準則第300條「投資通函中備考財務資料的會計師報告」執行工作。吾等的工作主要包括比較未經調整財務資料與來源文件、考慮調整的支持憑證及與貴公司董事討論未經審核備考財務資料。該聘用並不涉及對任何相關財務資料作獨立審查。

吾等策劃及進行工作時，均以取得吾等認為必需的資料及解釋為目標，以便獲得充分憑證，合理確定未經審核備考財務資料是由貴公司董事按所述基準適當編製、該基準與貴集團的會計政策一致及有關調整對根據上市規則第4章第29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言屬適當。

吾等的工作並非按照美利堅合眾國普遍接受的審計準則或其他準則及慣例或美國公眾公司會計監察委員會(Public Company Accounting Oversight Board (United States))的審計準則進行，故不應視本報告已根據該等準則進行而加以依賴。

未經審核備考財務資料乃根據 貴公司董事的判斷及假設編製，僅作說明用途，由於其假設性質，並不能保證或指示任何事項將於未來發生，亦未必能指示：

- 貴集團於二零一零年六月三十日或任何未來日期的財務狀況；或
- 貴集團於截至二零一零年十二月三十一日止年度或任何未來期間的每股盈利。

### 意見

吾等認為：

- a) 未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按照所述基準適當編製；
- b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- c) 有關調整對根據上市規則第4章第29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言屬適當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

二零一零年十一月二十六日

截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測載於本招股章程「財務資料－截至二零一零年十二月三十一日止年度的溢利預測」一節。

#### A. 基準及假設

董事根據截至二零一零年六月三十日止六個月本集團經審核合併業績、截至二零一零年八月三十一日止兩個月本集團管理賬目所示的未經審核合併業績及截至二零一零年十二月三十一日止餘下四個月本集團合併業績預測，編製截至二零一零年十二月三十一日止年度本公司擁有人應佔溢利預測。

預測乃按照在所有重大方面與本集團現時採納的會計政策(載於本招股章程附錄一載列的會計師報告附註3)一致的基準編製，並根據以下主要假設編製：

- (a) 中國及巴西的現有政治、法律、財政、市場或經濟狀況不會有任何可能對本集團的經營業績造成重大不利影響的重大變動(包括有關法例、法規或規則方面的變動)；
- (b) 我們經營業務的所在地中國及巴西的政府政策不會有任何可能對本集團的業務或營運造成不利影響的重大變動(包括有關木漿行業的變動)；
- (c) 中國、巴西以及美國的通脹率、利率或匯率不會出現重大變動；

預期於二零一零年八月三十一日的即期及遠期匯率於自二零一零年九月一日至二零一零年十二月三十一日止整段期間維持不變，從而預期概無外匯損益、公平值變動損益或結算衍生金融工具損益。概無合理基準可達至衍生金融工具於任何未來日期的公平值。至於利率掉期合約，基於銀行提供估值及參考於二零一零年八月三十一日的結算價格及利率等市場數據釐定的利率掉期的公平值，預計於二零一零年九月一日至二零一零年十二月三十一日將維持不變；

- (d) 中國及巴西的稅基或稅率不會有任何直接及間接的重大變動；
- (e) 本集團的經營及業務不會因任何不可抗力事件或不可預見因素或董事控制能力以外的任何不可預見原因(包括發生自然災難或災害(例如水災及颱風)、疫症或嚴重意外事故)而受到嚴重干擾；
- (f) 原料價格及勞動成本概無出現重大波動；
- (g) 本集團於預測期間概無派付股息。本集團日後未必會宣派股息。未來股息(如有)的時間安排、金額及形式將主要取決於我們的經營業績及現金流量、未來前景、一般業務狀況及資本需求與盈餘；
- (h) 本集團於本招股章程所披露經營計劃、生產計劃及擴充計劃概無出現任何重大推延及重大變更；
- (i) 就造林及再造林資產公平值的預測變動而言，用作估計造林及再造林資產公平值所採用貼現現金流量估值模式的假設方式乃與用作估計截至二零一零年六月三十日的公平值變動所採用者一致。本公司僅編製於中期及審核期結業時造林及再造林資產的公平值估值。本公司並無對二零一零年八月三十一日進行有關估值，故

截至二零一零年八月三十一日止兩個月的造林及再造林資產的公平值變動並無顯示損益。概無合理基準可達至造林及再造林資產於任何未來日期的公平值；

- (j) 本集團現時採納以編製其財務報表的會計準則的其後修訂將不會對本集團的財務申報產生重大影響；
- (k) 於預測期間將不會有任何非經常項目；
- (l) 全球發售的時間將無重大變動；及
- (m) 上市開支將於產生時支付，無論如何不遲於上市當月。

**B. 函件**

以下為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)及聯席保薦人就溢利預測發出的函件全文，以供載入本招股章程。

**(1) 申報會計師函件**

**Deloitte.**  
**德勤**

德勤•關黃陳方會計師行  
香港金鐘道88號  
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu  
35/F One Pacific Place  
88 Queensway  
Hong Kong

敬啟者：

吾等已審閱達致賽得利控股有限公司(「貴公司」)於二零一零年十一月二十六日刊發的招股章程(「招股章程」)所載 貴公司擁有人應佔 貴公司及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)截至二零一零年十二月三十一日止年度合併溢利預測(「預測」)( 貴公司董事須對其負全責)時所採納的會計政策及所作出的計算。預測乃根據 貴集團截至二零一零年六月三十日止六個月的經審核合併業績、 貴集團截至二零一零年八月三十一日止兩個月的未經審核管理賬目所示業績及截至二零一零年十二月三十一日止財政年度餘下四個月業績預測編製。

吾等認為，就有關會計政策及計算而言，預測已根據招股章程附錄三「基準及假設」所載由 貴公司董事作出的假設基準妥為編製，其呈報基準在所有重大方面與吾等就 貴集團截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年六月三十日止六個月的財務資料發出的會計師報告(載於招股章程附錄一)所載 貴集團通常採用的會計政策一致。

吾等並無對上述各項發出保留意見，謹請 閣下留意， 貴公司董事在編製溢利預測時已如附錄三「基準及假設」一節所披露者，假設造林及再造林資產以及衍生金融工具的公平值分別自二零一零年六月三十日及二零一零年八月三十一日起均無變動，此乃由於彼等認為，概無合理基準可達致造林及再造林資產以及衍生金融工具於任何未來日期的公平值。吾等須指出，造林及再造林資產以及衍生金融工具公平值的任何增減須根據編製會計師報告所採納的會計政策計入損益或自損益扣除。倘產生該等增減，這將增加或削減 貴公司擁有人截至二零一零年十二月三十一日止年度應佔的溢利。

此致

賽得利控股有限公司  
瑞士信貸(香港)有限公司  
摩根士丹利亞洲有限公司  
列位董事 台照

德勤•關黃陳方會計師行  
執業會計師  
香港  
謹啟

二零一零年十一月二十六日

## (2) 聯席保薦人函件



Morgan Stanley  
摩根士丹利

敬啟者：

謹此提述賽得利控股有限公司（「貴公司」）於二零一零年十一月二十六日刊發的招股章程（「招股章程」）所載的截至二零一零年十二月三十一日止年度 貴公司擁有人應佔溢利預測（「溢利預測」）。

吾等明白，溢利預測（ 貴公司董事須對其負全責）乃由 貴公司董事根據 貴公司及其附屬公司（「貴集團」）截至二零一零年六月三十日止六個月的經審核合併業績、 貴集團截至二零一零年八月三十一日止兩個月的管理賬目所示的未經審核合併業績及 貴集團截至二零一零年十二月三十一日止餘下四個月的合併業績預測編製。

吾等曾與 閣下討論招股章程附錄三所載 貴公司董事作出的溢利預測所依據的基準及假設。吾等亦曾考慮德勤•關黃陳方會計師行於二零一零年十一月二十六日致 閣下及吾等有關溢利預測所依據的會計政策及計算的函件。

基於包括溢利預測在內的資料，以及 閣下所採納並經德勤•關黃陳方會計師行審閱的會計政策及計算的基準及假設，吾等認為溢利預測（ 閣下作為 貴公司董事須對其負全責）乃經審慎周詳查詢後作出。

此致

賽得利控股有限公司  
董事會 台照

代表  
瑞士信貸（香港）有限公司  
董事總經理  
David Cheng  
謹啟

代表  
摩根士丹利亞洲有限公司  
董事總經理  
Crawford Jamieson  
謹啟

二零一零年十一月二十六日



以下為世邦魏理仕有限公司就其於二零一零年九月三十日對本集團的所有物業權益所進行的估值而編製的估值函件全文、估值概要及估值證書，以供載入本招股章程。

**CBRE**  
CB RICHARD ELLIS  
世邦魏理仕

4/F Three Exchange Square  
8 Connaught Place  
Central, Hong Kong  
T 852 2820 2800  
F 852 2810 0830

香港中環康樂廣場八號交易廣場第三期四樓  
電話 852 2820 2800 傳真 852 2810 0830

[www.cbre.com.hk](http://www.cbre.com.hk)

地產代理（公司）牌照號碼  
Estate Agent's Licence No: C-004065

敬啟者：

我們根據閣下的指示，對賽得利控股有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（統稱「貴集團」）於中華人民共和國（「中國」）及巴西聯邦共和國（「巴西」）持有的物業權益進行估值。我們確認曾進行有關現場視察及作出有關查詢，並取得我們認為必要的進一步資料，以向閣下提供我們對該等物業權益於二零一零年九月三十日（「估值日期」）的市值的意見。

我們按市值基準進行估值。所謂市值，我們定義為「自願買家與自願賣家就有關權益經適當推銷後於估值日期達成物業易手的公平交易估計金額，而雙方乃在知情及審慎情況下自願進行交易」。

除另有說明外，我們的估值乃按照香港測量師學會（「香港測量師學會」）頒佈的「香港測量師學會物業估值準則第一版」以及於二零零八年九月起生效的英國皇家特許測量師學會刊發的皇家特許測量師學會估價及估值準則（第六版）進行估值。我們亦已遵守公司條例（第32章）附表三第34(2)、(3)段、香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第5章、應用指引第12項及應用指引第16項所載之一切規定。

我們以顧問身份進行估值時，假設業主將物業於公開市場出售，而並無憑藉遞延條款合同、售後租回、合資經營、管理協議或任何其他類似安排的利益或負擔，以影響此等物業權益的價值。

除另有說明外，所有物業權益均以比較法進行估值，並假設每項物業均可以交吉形式出售。比較基於實際交易所變現的價格或對可比較物業的出價為基準。類似面積、特性和地點的可比較物業會互相比較進行分析，並審慎衡量每項物業各自的優點和缺點，以達致公平價值比較。

第一類第一號物業乃 貴集團在中國部分持作估用的物業，我們亦採用直接比較法對各項該等物業權益進行估值。我們已假設其中每項物業權益均按其現有狀況交吉出售，並經參考有關市場可比較銷售交易。

就 貴集團在中國及巴西持作估用的第一類其他物業權益而言，我們採用市場法對該物業的土地部分進行估值，並以折舊重置成本法對該土地上的樓宇及構築物進行估值。我們對土地部分進行估值時已參考鄰近地區的標準土地價格及我們所取得的銷售憑證。

折舊重置成本乃根據土地現行用途估計市值，加上現時裝修的總重置(或重造)成本，減以實際耗損及所有有關形式的老化及修葺。

當物業權益上的樓宇及構築物是為特定用途而興建，又或物業權益所在的市場並無同類銷售個案可作比較，則物業權益按折舊重置成本進行估值。折舊重置成本法乃根據該地區同類物業現時的建築成本，以評估這物業在新情況下重造或重置成本，然後按照該物業現時觀察到或老化的情況(不論出於實際、功能或經濟原因)扣減累積折舊。一般而言，在欠缺現成可比較市場銷售的情況下，折舊重置成本法為最可靠的物業價值指標。

就第二類物業而言，乃屬 貴集團於中國擬將收購物業權益，我們經已採用直接比較法將該物業權益加以估值。我們已假定按其現況並參照相關市場可得可資比較銷售交易後交吉銷售該物業權益。

就第一類第4及5號物業而言，我們依賴位於巴西São Paulo的CB Richard Ellis LTDA董事Odemir Vianna作出的估值報告。Odemir Vianna乃一名工程師，其就位於巴西的有關物業的物業估值擁有20年經驗。

我們對位於中國及巴西的物業權益進行估值時，乃依賴 貴集團的中國法律顧問金杜律師事務所(「中國法律意見」)及 貴集團巴西法律顧問Machado, Meyer, Sendacze Opice(「巴西法律意見」)分別提供的法律意見。我們獲提供有關該等物業權益的業權文件的摘要，惟我們並無查閱文件正本以核實所有權或是否有任何修訂並未見於我們所取得的副本。所有文件僅用作參考。

我們頗為依賴 貴集團提供的資料，尤其但不限於規劃批准、法定通告、地役權、租賃、地盤面積與樓面面積等資料。我們並無進行實地計量。估值證書內的一切尺寸、量度及面積僅屬約數。於檢查所獲資料及作出查詢時，我們已採取一切合理審慎措施。我們無理由懷疑 貴集團提供給我們估值所依據的重要資料的真實性及準確性。我們亦獲 貴集團告知，我們獲提供的資料並無遺漏任何重要事實。

我們已就是次估值範圍查驗有關物業。於查驗過程中，我們並無發現任何嚴重損壞。然而，我們並無進行結構性檢查，亦無測試建築物的設施。因此，我們無法報告有關物業是否沒有腐朽、蟲蛀或任何其他結構性損壞。我們並無進行實地調查，以確定土地狀況及設施等是否適合任何未來發展用途。

我們進行估值時，並無考慮物業權益所欠負的任何押記、按揭或債項，亦無考慮在出售成交時可能承擔的任何開支或稅項。除另有說明外，我們假設物業權益概無涉及任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

除另有說明外，一切貨幣款額乃以美元（「美元」）計價。我們已按1美元兌人民幣6.7011元將人民幣（「人民幣」）兌換成美元並按1美元兌1.6920雷亞爾（「雷亞爾」）兌換成美元。

隨函附奉估值概要及估值證書。

此致

中華人民共和國  
上海市  
浦東區  
張揚路620號  
中融恒瑞國際廣場東塔23樓  
賽得利控股有限公司  
董事會 台照

代表  
世邦魏理仕有限公司  
估值及諮詢服務部  
董事  
盧銘恩  
MHKIS MRICS  
謹啟

二零一零年十一月二十六日

附註：

盧先生為英國皇家特許測量師學會會員及香港測量師學會會員。彼擁有逾七年於中國及香港估值的經驗。

## 估值概要

物業權益	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值	貴集團 應佔權益	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔資本值
	(美元)		(美元)
<b>第一類 – 貴集團在中國及巴西持作佔用的物業權益</b>			
1. 中國 上海市 張揚路 620號22樓2201、2205 及2206室及23樓2302、 2303及2304室	6,400,000	100%	6,400,000
2. 位於中國 江西省 九江市 姑塘鎮 穀山村的一個工業園	52,000,000	81.1%	42,172,000
3. 位於中國 江西省 九江市 姑塘鎮 穀山村的一座員工宿舍樓宇	2,000,000	81.1%	1,622,000
4. 巴西 巴伊亞州 Camaçari, Alfa Street, 的一個工業園	96,660,000	98.4%	95,113,440
5. 巴西 巴伊亞州 多個帶有樓宇 及構築物的林地單位	310,200,000	99.6%	308,959,200
		第一類小計：	<u>454,266,640</u>

物業權益	於二零一零年 九月三十日	貴集團 應佔權益	於二零一零年 九月三十日
	現況下的資本值 (美元)		貴集團 應佔資本值 (美元)
第二類－ 貴集團於中國將予收購物業權益			
6. 位於中國福建省莆田市 湄洲灣北岸經濟開發區 的保留土地地塊 (第PSBA-2010-01地段)			無商業價值 (附註i)
		第二類小計：	無商業價值
		總計：	<u>454,266,640</u>

## 附註：

- i. 鑒於賽得利(福建)纖維有限公司(「賽得利福建」)尚未於估值日期取得該物業的任何國有土地使用權證，故我們將該物業歸為「無商業價值」。倘賽得利福建於估值日期取得該物業的任何國有土地使用權證，則該物業的資本值於估值日期將為6,500,000美元。( 貴集團應佔全部權益：6,500,000美元)

## 估值證書

## 第一類一 貴集團在中國及巴西持作估用的物業權益

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 (美元)
1. 中國 上海市 張揚路 620號22樓 2201、2205 及2206室及 23樓2302、 2303及 2304室	該物業包括一幢商業樓宇內兩個辦公樓層的6個辦公室單位。 該物業已於二零零六年落成。 該物業的建築面積約為1,462.10平方米。 該物業根據6份房產證持有，土地使用年期於二零五二年二月二十三日屆滿，作辦公室用途。	該物業的2201、2205及2206室現時出租予兩個租戶，而2302、2303及2304室現時由貴集團估用作辦公室用途。  該物業的2201室(總建築面積為309.43平方米)已出租予一間公司，月租為人民幣42,353.20元，年期由二零一零年三月二十日至二零一二年三月十九日。  該物業的2205及2206室(總建築面積為402.48平方米)已出租予一間公司，月租為人民幣55,090元，年期由二零零九年十一月十三日至二零一一年四月十五日。	6,400,000  ( 貴集團應佔 100%權益： 6,400,000美元)

## 附註：

- 根據中融置業集團有限公司(「甲方」)與賽得利(上海)企業管理有限公司於二零零六年六月十三日訂立的六份房屋預售合約，甲方同意以代價人民幣30,464,550元向乙方轉讓上海張揚路620號的6個辦公室單位(2201、2205、2206、2302、2303及2304室)，總建築面積約為1,432.10平方米。
- 根據下列房產證，該物業的所有權(總建築面積約為1,462.1平方米)由賽得利(上海)企業管理有限公司持作辦公室用途：

證書編號	頒發日期	位置	建築面積 (平方米)	屆滿日期
滬房地浦字(2006)第057731號	二零零六年七月二十五日	2302室	298.22	二零五二年二月二十三日
滬房地浦字(2006)第058309號	二零零六年七月二十七日	2303室	329.47	二零五二年二月二十三日
滬房地浦字(2006)第058308號	二零零六年七月二十七日	2304室	122.50	二零五二年二月二十三日
滬房地浦字(2006)第057730號	二零零六年七月二十五日	2201室	309.43	二零五二年二月二十三日
滬房地浦字(2006)第059244號	二零零六年七月二十七日	2205室	122.50	二零五二年二月二十三日
滬房地浦字(2006)第057698號	二零零六年七月二十五日	2206室	279.98	二零五二年二月二十三日
		總計：	1,462.1	

3. 我們已獲 貴集團中國法律顧問就該物業編製的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
- a). 基於 貴公司的確認及據我們所知，賽得利(上海)企業管理有限公司(「賽得利上海」)為上述物業的合法擁有人，持有相應的土地使用權，年期於二零五二年二月二十三日屆滿。根據中國法律，賽得利上海有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述物業，該等物業業權明確且並無任何抵押。
  - b). 基於 貴公司的確認及據我們所知，賽得利上海使用上述物業及土地符合經批准的該等物業及土地用途。
  - c). 根據賽得利上海與APEX China Co., Ltd(以下稱為「APEX」)簽立的租賃協議，2205及2206室已出租予APEX作商業及辦公室用途。租期由二零零九年十一月十三日至二零一一年四月十五日。
  - d). 根據賽得利上海與Stemcor Co. Ltd Group上海辦事處(以下稱為「Stemcor Shanghai」)簽立的租賃協議，2201室已出租予Stemcor Shanghai作商業及辦公室用途。租期由二零一零年三月二十日至二零一二年三月十九日。
  - e). 賽得利上海擁有合法權益將上述物業出租予第三方，並根據該等協議條款取得租賃所得款項。上述租賃協議屬合法、有效且對各方均具有約束力。我們注意到，上述租賃協議並無於相關主管機構登記。城市房屋租賃管理辦法(於一九九五年六月一日生效)規定，租約須於當地房屋管理機關登記。然而，根據上海市房地產登記條例(於二零零九年七月一日生效)，在上海該項登記並非強制性規定，該規例並無就未登記租賃協議提供任何後果。未向有關主管機關登記並不影響上述租賃協議的合法性，該等協議仍屬有效且對締約雙方具有約束力。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年
			九月三十日 現況下的資本值 (美元)
2. 位於中國江西省九江市姑塘鎮穀山村的一個工業園	<p>該物業包括一個工業園，土地面積約為404,351平方米（「地盤」）。</p> <p>據貴集團告知，該物業一期由18幢樓宇組成，包括1至5層多間車間、廠房、電力站、配套辦公室及一個保安室，總建築面積約為47,353.78平方米，已於二零零四年落成。</p> <p>該物業二期現時處於正在建設中。據悉，於落成時，其將包括32幢樓宇及數座建築物。該等樓宇的預計建築面積約為75,734.08平方米。據悉，二期將於二零一零年底落成。</p> <p>該地盤根據四份國有土地使用權證持有，多個土地使用年期分別於二零五三年十月二十六日、二零五七年四月九日及二零五七年六月二十九日屆滿，作工業用途。</p>	<p>該物業一期現時由貴集團佔用作化纖生產廠用途。</p> <p>該物業二期現時正在建設中。</p>	<p>52,000,000</p> <p>( 貴集團應佔81.1%權益： 42,172,000美元)</p>

## 附註：

- 根據賽得利(江西)化纖有限公司與江西九江國土資源局訂立的以下國有土地使用權出讓合同，該地盤的土地使用權(土地總面積約457,838平方米)已訂約出讓予貴集團，總代價為人民幣16,407,400元。

地段編號	合同編號	協議日期	地盤面積 (平方米)	代價 (人民幣)
地段1	不適用	二零零二年九月十九日	411,333	7,000,000
地段2	九國土出2007 05-11	二零零七年六月二十九日	45,505	9,283,020
地段3	九國土出2007 03-19	二零零七年四月二十九日	1,000	124,380
總計：			<u>457,838</u>	<u>16,407,400</u>

## 備註：

- 總地盤面積457,838平方米包括一幢宿舍樓宇的地盤面積，該宿舍樓宇並非工業園的一部分。
- 日期為二零零二年九月十九日的國有土地使用權出讓合同內並無明確規定地段1的地積比率；而地段2的地積比率不應低於日期為二零零七年六月二十九日的國有土地使用權出讓合同內所述的0.8。據貴集團告知，地段2的地積比率符合上述國有土地使用權出讓合同內所載的相關規定。



2. 根據以下由九江國土資源局發出的國有土地使用權證，該地盤(總地盤面積約為404,351平方米)的土地使用權已出讓予賽得利(江西)化纖有限公司作工業用途。

證書編號	頒發日期	地盤面積 (平方米)	屆滿日期
九城國用(2003)字第067號	二零零三年十月十七日	357,846.00	二零五三年十月二十六日
九城國用(2007)字第110號	二零零七年五月二十三日	1,000.00	二零五七年四月九日
九城國用(2007)字第229號	二零零七年八月十七日	41,185.60	二零五七年六月二十九日
九城國用(2007)字第230號	二零零七年八月十七日	4,319.40	二零五七年六月二十九日
		總計：404,351.00	

3. 根據以下房屋所有權證，該物業(總建築面積約為47,353.78平方米)的房屋所有權由賽得利(江西)化纖有限公司持有作工業用途。

證書編號	頒發日期	建築面積 (平方米)
九房權證濤字第107029號	二零零五年十一月十七日	21.57
九房權證濤字第107030號	二零零五年十一月十七日	21.57
九房權證濤字第107031號	二零零五年十一月十七日	32.71
九房權證濤字第107032號	二零零五年十一月十七日	1,035.62
九房權證濤字第107033號	二零零五年十一月十七日	22.22
九房權證濤字第107034號	二零零五年十一月十七日	140.82
九房權證濤字第107035號	二零零五年十一月十七日	13,135.93
九房權證濤字第107036號	二零零五年十一月十七日	13,270.80
九房權證濤字第107037號	二零零五年十一月十七日	12,399.82
九房權證濤字第107038號	二零零五年十一月十七日	205.50
九房權證濤字第107039號	二零零五年十一月十七日	450.92
九房權證濤字第107040號	二零零五年十一月十七日	188.55
九房權證濤字第107041號	二零零五年十一月十七日	107.25
九房權證濤字第107042號	二零零五年十一月十七日	143.00
九房權證濤字第107043號	二零零五年十一月十七日	73.70
九房權證濤字第107072號	二零零五年十一月十七日	5,793.95
九房權證濤字第107073號	二零零五年十一月十七日	97.31
九房權證濤字第107074號	二零零五年十一月十七日	212.54
總計：		<b>47,353.78</b>

4. 據 貴集團告知，於估值日期產生的成本約為人民幣220,000,000元，預計完成項目尚須支付的費用約為人民幣33,000,000元。
5. 根據 貴集團提供的資料，於估值日期二期在建樓宇的預計建築面積約為75,734.08平方米。然而，我們於估值日期僅獲發出建築面積約為58,907.51平方米的建築工程施工許可證。我們獲 貴集團及其法律顧問告知，截至二零一零年十一月二十六日，賽得利(江西)化纖有限公司已就相關樓宇取得一切所須建築規劃許可證及建築工程施工許可證。
6. 我們已獲 貴集團中國法律顧問就該物業編製的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
- a). 根據土地使用權證(九城國用(2003)字第067號)，江西省九江市廬山區姑塘鎮穀山村的土地(面積為357,846平方米)已出讓予賽得利(江西)化纖有限公司(「賽得利江西」)，年期於二零五三年十月二十六日屆滿，作工業用途。

- b). 根據抵押證書(九國土他項(2009)第105號)，一幅面積為312,343平方米的土地已抵押予工商銀行九江潯中支行，年期為6年，於二零一五年二月十一日屆滿。根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西有合法權利使用上述土地。根據中國法律，於抵押期間，賽得利江西於獲得工商銀行九江潯中支行事先書面同意後，有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述土地。
- c). 根據土地使用權證(九城國用(2007)字第230號)，江西省九江市廬山區姑塘鎮穀山村及鄧橋村的土地(面積為4,319.4平方米)已出讓予賽得利江西，年期於二零五七年六月二十九日屆滿，作工業用途。根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西有合法權利使用上述土地。根據中國法律，賽得利江西有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述土地，該幅土地業權明確且並無任何抵押。
- d). 根據土地使用權證(九城國用(2007)字第229號)，江西省九江市廬山區姑塘鎮穀山村及鄧橋村的土地(面積為41,185.6平方米)已出讓予賽得利江西，年期於二零五七年六月二十九日屆滿，作工業用途。根據抵押證書(九國土他項(2008)第13號)，一幅土地已抵押予中國銀行九江分行，年期為5年，於二零一三年二月三日屆滿。根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西有合法權利使用上述土地。根據中國法律，於抵押期間，賽得利江西於獲得中國銀行九江分行事先書面同意後，有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述土地。
- e). 根據土地使用權證(九城國用(2007)字第110號)，江西省九江市廬山區海會鎮穀山村的土地(面積為1,000平方米)已出讓予賽得利江西，年期於二零五七年四月九日屆滿，作工業用途。根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西有合法權利使用上述土地。根據中國法律，賽得利江西有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述土地，該幅土地業權明確且並無任何抵押。
- f). 根據抵押證書(九房潯他字第163645號)，上述18幢樓宇(總建築面積約47,353.78平方米)已抵押予工商銀行九江潯中支行，年期為6年，於二零一五年二月十一日屆滿。根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西合法擁有上述樓宇。根據中國法律，於抵押期間，賽得利江西於獲得工商銀行九江潯中支行事先書面同意後，有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述樓宇。
- g). 根據 貴公司確認，賽得利江西現時擁有32幢在建樓宇，並已就有關樓宇取得所有被要求取得的建築規劃許可證及建築工程施工許可證。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 (美元)
3. 位於中國江西省九江市姑塘鎮穀山村的一座員工宿舍樓宇	<p>該物業包括一幅建於土地面積約53,333.33平方米地盤(「地盤」)上的一座五層樓高員工宿舍樓宇(總建築面積約為1,860.06平方米)。</p> <p>據 貴集團告知，該物業於二零零六年落成。</p> <p>該地盤乃根據國有土地使用權證持有，土地使用年期於二零五三年四月二十五日屆滿，作工業用途(住宅用途)。</p>	該物業現時由 貴集團佔用員工宿舍用途。	2,000,000 ( 貴集團應佔 81.1%權益： 1,622,000美元)

## 附註：

1. 根據以下由九江國土資源局發出的國有土地使用權證，該地盤(總地盤面積約為53,333.33平方米)的土地使用權已出讓予賽得利(江西)化纖有限公司作工業用途(住宅用途)。

證書編號	頒發日期	地盤面積 (平方米)	屆滿日期
------	------	---------------	------

九城國用(2003)字第177號	二零零三年九月二十四日	53,333.33	二零五三年四月二十五日
------------------	-------------	-----------	-------------

2. 根據以下房屋所有權證，該物業(總建築面積約為47,353.78平方米)的房屋所有權由賽得利(江西)化纖有限公司持有作住宅用途。

證書編號	頒發日期	建築面積 (平方米)
------	------	---------------

九房權證潯字第127618號	二零零七年七月二日	1,860.06
----------------	-----------	----------

3. 我們已獲 貴集團中國法律顧問就該物業編製的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：

- a). 根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利(江西)化纖有限公司(「賽得利江西」)有合法權利使用上述土地。根據中國法律，賽得利江西有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述土地，該幅土地業權明確且並無任何抵押。
- b). 根據 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西合法擁有上述樓宇。根據中國法律，賽得利江西有權租賃、轉讓、抵押或以其他方式處理上述樓宇，該幅土地業權明確且並無任何抵押。
- c). 基於 貴公司的確認及據我們所知，賽得利江西使用上文附註1及2所述的樓宇及土地符合經批准的該等樓宇及土地用途。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 (美元)
4. 巴西 巴伊亞州 Camaçari, Alfa Street, 的一個工業園	<p>該物業包括位於 Industrial Estate of Camaçari, State of Bahia, Brazil內 Alfa Street的一個工業園。該物業的地盤面積約為850,000平方米。</p> <p>總面積約30,000平方米的樓宇及其他裝修工程已於一九七七年至一九九五年間完成，而餘下總面積約60,000平方米的樓宇已於二零零八年落成。</p> <p>工業園的整體狀況良好，其佈局與現時使用一致。</p>	該物業現時由 貴集團佔用生產工廠用途。	96,660,000 ( 貴集團應佔 98.4%權益： 95,113,440美元)

## 附註：

1. 該物業的登記擁有人為 Bahia Specialty Cellulose S.A.。
2. 我們的估值結果乃經計及位於巴西 São Paulo 的 CB Richard Ellis LTDA 董事 Odemir Vianna 作出的估值報告後達致。Odemir Vianna 乃一名工程師，其在巴西擁有 20 年的物業估值經驗。
3. 我們已獲 貴集團中國法律顧問就該物業編製的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
  - a). 經審慎查詢後據我們所知及基於我們對房地產文件的審核，Bahia Specialty Cellulose(i)擁有該地產(約44.3公頃，位於巴西巴伊亞州 Camaçari 市的 Camaçari 工業園內(「Camaçari 工業園」))的妥善及可銷售業權，包括位於該地盤上的多幢建築物，因此，根據巴西法律，有權使用、租賃、轉讓、抵押(抵當)或以其他方式處理該地產，及(ii)有權佔有 Camaçari 工業園內 40 公頃的額外面積，因此，根據巴西法律，有權使用、享有及向不當佔有或持有該地產的其他方索償，並擁有其上建築物的良好業權，因此倘喪失對 40 公頃面積的佔有權，則有權取得彌償。然而，相關巴西附屬公司或不會出售、處理或抵押(抵當)該地產。根據巴伊亞州 SUDIC (Superintendência de Desenvolvimento Industrial e Comercial) 自治政府實體於二零一零年四月十二日發出的聲明，向 Bahia Specialty Cellulose S.A. 就轉讓 40 公頃 (400,000.00 平方米) 面積的所有權授出的公開業權契據現時正進入審批程序，並無知悉任何技術問題或障礙可能阻止 SUDIC 向 Bahia Specialty Cellulose 轉讓該面積；
  - b). 據我們所知及基於我們對文件的審核，除對位於 Camaçari 工業園約 44.3 公頃地產的第一優先抵押(有待解除)及第二優先抵押(將於現有第一優先抵押獲正式解除後即時成為第一優先抵押)外，該地產均不附帶其他留置權、抵押(抵當)、產權負擔、申索、押記、抵押權益及業權缺陷。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 (美元)																																														
5. 巴西 巴伊亞州 多個帶有 樓宇及構築物 的林地單位	<p>該物業包括分佈於巴西巴伊亞州21個市面積介乎0.03公頃至7,950公頃(平均200公頃)的752個農場。</p> <p>該物業的土地總面積約為150,680公頃。</p> <p>下表呈列各市的土地面積分佈情況：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>市</th> <th>總地盤面積 (公頃)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Agua Fria</td><td>1,865.04</td></tr> <tr><td>Alagoinhas</td><td>18,272.02</td></tr> <tr><td>Aporá</td><td>502.70</td></tr> <tr><td>Araçás</td><td>185.44</td></tr> <tr><td>Aramari</td><td>8,874.51</td></tr> <tr><td>Cardeal da Silva</td><td>4,168.56</td></tr> <tr><td>Catú</td><td>81.05</td></tr> <tr><td>Conde</td><td>7,744.64</td></tr> <tr><td>Crisópolis</td><td>1,771.65</td></tr> <tr><td>Entre Rios</td><td>29,320.84</td></tr> <tr><td>Esplanada</td><td>15,354.69</td></tr> <tr><td>Inhambupe</td><td>24,559.92</td></tr> <tr><td>Irará</td><td>1,018.60</td></tr> <tr><td>Itangará</td><td>3,788.76</td></tr> <tr><td>Itapicuru</td><td>1,856.57</td></tr> <tr><td>Jandaira</td><td>9,795.29</td></tr> <tr><td>Mata de São João</td><td>9,845.61</td></tr> <tr><td>Olindina</td><td>3,444.07</td></tr> <tr><td>Ouriçangas</td><td>2,977.37</td></tr> <tr><td>Rio Real</td><td>3,897.39</td></tr> <tr><td>Sátiro Dias</td><td>1,355.44</td></tr> <tr><td><b>總計</b></td><td><b>150,680.15</b></td></tr> </tbody> </table> <p>土地主要集中在 Entre Rios、Inhambupe、Alagoinhas、Esplanada、Itanagra及 Jandaíra 市。</p> <p>土地用作為 貴公司位於 Camaçari/BA的纖維素加工廠房種植原材料(主要為桉樹)。農場處於不同土地管理階段。</p> <p>農場裝修簡單，適合現時用途，若干農場內僅有幾幢樓宇作營運用途。</p>	市	總地盤面積 (公頃)	Agua Fria	1,865.04	Alagoinhas	18,272.02	Aporá	502.70	Araçás	185.44	Aramari	8,874.51	Cardeal da Silva	4,168.56	Catú	81.05	Conde	7,744.64	Crisópolis	1,771.65	Entre Rios	29,320.84	Esplanada	15,354.69	Inhambupe	24,559.92	Irará	1,018.60	Itangará	3,788.76	Itapicuru	1,856.57	Jandaira	9,795.29	Mata de São João	9,845.61	Olindina	3,444.07	Ouriçangas	2,977.37	Rio Real	3,897.39	Sátiro Dias	1,355.44	<b>總計</b>	<b>150,680.15</b>	<p>該物業現時由 貴集團佔用生產及採購原材料用途。</p>	<p>310,200,000</p> <p>( 貴集團應佔 99.6%權益： 308,959,200 美元)</p>
市	總地盤面積 (公頃)																																																
Agua Fria	1,865.04																																																
Alagoinhas	18,272.02																																																
Aporá	502.70																																																
Araçás	185.44																																																
Aramari	8,874.51																																																
Cardeal da Silva	4,168.56																																																
Catú	81.05																																																
Conde	7,744.64																																																
Crisópolis	1,771.65																																																
Entre Rios	29,320.84																																																
Esplanada	15,354.69																																																
Inhambupe	24,559.92																																																
Irará	1,018.60																																																
Itangará	3,788.76																																																
Itapicuru	1,856.57																																																
Jandaira	9,795.29																																																
Mata de São João	9,845.61																																																
Olindina	3,444.07																																																
Ouriçangas	2,977.37																																																
Rio Real	3,897.39																																																
Sátiro Dias	1,355.44																																																
<b>總計</b>	<b>150,680.15</b>																																																

附註：

1. 該物業的登記擁有人為Bahia Pulp S.A. (27,986公頃)及Copener Florestal Ltda (122,694公頃)。
2. 該物業僅包括土地部分，不包括林地及樓宇。
3. 我們的估值結果乃經計及位於巴西São Paulo的CB Richard Ellis LTDA的董事Odemir Vianna作出的估值報告後達致。Odemir Vianna乃一名工程師，其在巴西擁有20年的物業估值經驗。
4. 請注意物業的詳細資料列於下文頁數所述之附表二及附表三。
5. 我們已獲 貴集團巴西法律顧問就該物業編製的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：

- a). 經審慎查詢後據我們所知及基於我們對房地產文件的審核，本招股章程附表二所述各巴西附屬公司擁有該地產的妥善及可銷售業權，被視為擁有於二零一零年發出的登記證書，因此，根據巴西法律，有合法權利使用、租賃、轉讓、抵押(抵當)或以其他方式處理該地產，惟分別位於Irara及Mata de São João區，名為Terra Dura及Canon的地產除外，我們尚未收到其二零一零年發出的登記證書，僅依賴各巴西附屬公司向我們交付日期為二零一零年十一月十八日的正式簽立證書；如附表二所示，登記證書內有關地產的若干面積與巴西附屬公司理解為正確的面積並不相符，倘並無採取措施更正該等面積差額，則可能導致與第三方就該等面積的業權進行討論；

據我們所知及基於我們對文件的審核，除上述第4號物業附註b)所述的第一及第二優先抵押及於巴伊亞州Conde房地產登記處(Real Estate Registry Office of Conde, State of Bahia)登記編號第164號的Altamira da Direita Farm的抵押外，本招股章程附表二所述各巴西附屬公司的所有地產均不附帶任何留置權、抵押(抵當)、產權負擔、申索、押記、抵押權益及業權缺陷及不完善之處。然而，由於供審閱的登記證書於本招股章程日期前超過30日發出，該等地產可能附帶一項或多項我們並不知悉的近期留置權、抵押(抵當)、產權負擔、申索、押記及抵押權益；

- b). 僅根據各巴西附屬公司於二零一零年十一月十八日向我們發出的正式簽立的證書且並無就有關事項進行任何獨立調查，各巴西附屬公司亦擁有本招股章程附表三所述的農場地產佔有權，因此，根據巴西法律，有權使用、享有及向不當佔有或持有該地產的其他方索償。然而，相關巴西附屬公司不可出售、處理或抵押(抵當)該地產。根據各巴西附屬公司的資料，該等佔有權來自各巴西附屬公司訂立的銷售合約及／或通過和平且無異議方式佔有土地一段期間。

## 估值證書

## 第二類 — 貴集團於中國將予收購的物業權益

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 (美元)
6. 位於中國 福建省 莆田市 東埔鎮及 忠門鎮 湄洲灣北岸 經濟開發區 的保留土地 地塊 (第PSBA -2010-01 地段)	該物業包括一幅土地地塊，其 地盤面積約 299,348.29平方 米。「(地盤)」  根據國有土地使用權出讓合 約，該物業的建築地積比率將 不會低於0.90，而將不遲於二 零一二年九月八日落成。  根據上述合約，該地盤持作工 業用途，期限為50年。	誠如告悉，該物業現時 空置。	無商業價值

## 附註：

1. 根據於二零一零年九月六日的國有土地使用權出讓合約浦湄北國土Zi出字(2010)第1號，地盤面積約299,348.29平方米訂約出讓予賽得利(福建)纖維有限公司(「賽得利福建」)，以供工業用途，其總代價人民幣43,555,176.20元。
2. 鑒於賽得利福建尚未於估值日期取得該物業的任何國有土地使用權證，故我們將該物業歸為「無商業價值」。倘賽得利福建於估值日期取得該物業的所有國有土地使用權證，則該物業的資本值於估值日期將為6,500,000美元。(貴集團應佔全部權益：6,500,000美元)
3. 我們獲 貴集團中國法律顧問就該物業編製的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
  - a). 根據於二零一零年九月六日訂立的土地使用權出讓協議，位於莆田市東埔鎮及忠門鎮的土地地塊的總面積為299,348.29平方米，已授予賽得利福建作工業用途。根據 貴公司，出讓費為人民幣43,555,176.20元並已悉數支付。
  - b). 誠如 貴公司確認，賽得利福建正等待相關土地使用權證簽發。賽得利福建於取得該土地的土地使用權證後將有合法權利使用上述土地。

日期為截至二零一零年十一月二十六日的法律意見附表二

具備良好可售業權的房地產

**COPENER FLORESTAL LTDA.**

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
1. Conde	REUNIDAS ALTAMIRA	5,064.2492	06/17/2010	5,064.2492
2. Irara	SITIO DE LICIA	<b>2,977.3637</b>	<b>06/21/2010</b>	<b>2,977.3677</b>
3. Alagoinhas	REUNIDAS RIO BRANCO	2,234.0891	07/30/2010	2,234.0891
4. Rio Real	REUNIDAS PIRANJI	2,131.2570	06/18/2010	2,131.2570
5. Alagoinhas	SUBAUMA MIRIM	2,128.8009	07/09/2010	2,128.8008
6. Inhambupe	MINA DO OURO A	1,964.5312	07/14/2010	1,964.5313
7. Esplanada	LAGOA DO BÚ	<b>1,992.5902</b>	<b>07/16/2010</b>	<b>1,910.8532</b>
8. Entre Rios	LONTRA E SAUDADE	<b>2,451.1830</b>	<b>06/10/2010</b>	<b>1,904.2000</b>
9. Esplanada	REUNIDAS CARDOSO	1,858.2133	07/21/2010	1,858.2133
10. Inhambupe	BORBA GATO	<b>2,098.0000</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>1,712.0871</b>
11. Rio Real	MINERVA	<b>1,517.7800</b>	<b>06/18/2010</b>	<b>1,539.7975</b>
12. Mata de Sao Joao	REUNIDAS PEDRA DE SAO JOSE	1,531.6050	07/20/2010	1,531.6050
13. Inhambupe	CAJUEIRO	<b>1,357.8100</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>1,353.0000</b>
14. Inhambupe	PONTA DO BREJO	1,352.8020	07/14/2010	1,352.8020
15. Inhambupe	MATINHA	<b>1,301.4600</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>1,301.6400</b>
16. Entre Rios	AZEVEDO	1,153.5028	07/27/2010	1,153.5028
17. Alagoinhas	SANTO ANDRE E PANCADA GRANDE	<b>1,162.0242</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>1,058.9400</b>
18. Crisopolis	NAMBIS PECUARINHA	<b>1,000.0000</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>1,054.5545</b>
19. Entre Rios	CACHOEIRA	<b>1,045.4799</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>880.8108</b>
20. Cardeal da Silva	RANCHO ALEGRE IV	<b>1,091.6729</b>	<b>01/14/2009</b>	<b>1,043.0358</b>
21. Inhambupe	CAJUEIRO II	1,000.0000	07/14/2010	1,000.0000
22. Inhambupe	OITEIRO I	<b>1,027.5600</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>937.1620</b>
23. Olindina	SANTA ESTER	<b>845.0000</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>885.4016</b>
24. Alagoinhas	LAGOA AMARELA E ALVORADA	<b>971.9200</b>	<b>07/21/2010</b>	<b>870.9000</b>
25. Entre Rios	QUATIS	<b>936.2633</b>	<b>06/10/2010</b>	<b>868.1633</b>
26. Inhambupe	MINA DO OURO B	856.4600	07/14/2010	856.4600
27. Inhambupe	BONFIM IV	850.8800	07/14/2010	850.8800

<sup>1</sup> 登記證書僅自簽發日期起計30天內有效。

<sup>2</sup> 貴公司已告知，若干登記證書內所載面積與 貴公司所指示的面積存在差異，主要由於(i)出售部分土地尚未向合資格房屋登記處(Real Estate Registry Office)登記及(ii) 貴公司測量有關地區，並發現登記證書內所載面積與實際面積不一致，然而， 貴公司尚未採取措施要求適當修正。



地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>	
28.	Entre Rios	CABOCLO/MONTE ALEGRE <sup>3</sup>	884.0900	07/07/2010	845.1427
29.	Alagoinhas	RENASCENÇAS	817.4266	07/09/2010	817.4266
30.	Esplanada	ITARIRI	764.5506	07/16/2010	764.5506
31.	Rio Real	REUNIDAS MASSARANDUBA	755.4202	08/12/2010	755.4202
32.	Irara	LAGOA D'AGUA	740.4751	07/21/2010	740.4751
33.	Entre Rios	CANABRAVA	867.4411	07/27/2010	737.6434
34.	Alagoinhas	ARATICUM	733.5475	07/09/2010	733.5475
35.	Inhambupe	CAJUEIRO III	724.0000	07/14/2010	724.0000
36.	Inhambupe	CAATINGA GRANDE	702.0000	07/14/2010	695.6400
37.	Alagoinhas	CABANA	698.6282	07/30/2010	688.4719
38.	Conde	RIO FUNDO	677.5315	06/18/2010	677.5315
39.	Olindina	DONA MARIA E GENIPAPINHO	1,072.3122	06/02/2009	670.5994
40.	Alagoinhas	RIO TORTO	668.6778	07/30/2010	653.6511
41.	Esplanada	REUNIDAS BAIXA DA RAPÔSA	639.5842	08/05/2010	636.1942
42.	Esplanada	LUA ALTA	577.3269	06/08/2010	577.3269
43.	Entre Rios	RIO NEGRO	572.4467	06/10/2010	572.4467
44.	Entre Rios	VALENTIM	570.0925	07/27/2010	570.0925
45.	Inhambupe	SALGADA/LARANJEIRAS	737.7300	07/14/2010	565.0221
46.	Esplanada	PARAISO	648.2338	06/10/2010	553.5581
47.	Irara	TERRA DURA			540.0000
48.	Mata de São João	PEDRA DE SÃO JOSÉ	535.3718	07/06/2010	531.9742
49.	Olindina	FERNAO DIAS	1,000.0000	06/22/2010	520.1700
50.	Alagoinhas	TOMBADOR	515.7411	06/14/2010	515.7416
51.	Alagoinhas	FARJE	514.9725	07/30/2010	514.9725
52.	Mata de São João	ALCOBAÇA	364.5277	06/21/2010	506.5230
53.	Crisópolis	OLHOS D'ÁGUA I	502.1666	07/19/2010	502.1666
54.	Entre Rios	TUPY	499.3193	07/27/2010	499.3193
55.	Inhambupe	PAVUNA	499.3082	07/21/2010	499.3082
56.	Inhambupe	MINA DO OURO	522.7743	07/14/2010	487.6997
57.	Alagoinhas	SAO MARCELINO	488.7589	07/09/2010	479.3939
58.	Alagoinhas	SAGARANA	472.6395	07/09/2010	472.6395
59.	Alagoinhas	BAIXA DA CANDEIA	467.5197	07/21/2010	467.5197
60.	Alagoinhas	MUCURI	465.9722	07/09/2010	465.9722
61.	Inhambupe	BELJA FLOR	500.6726	07/14/2010	463.3471
62.	Alagoinhas	PANCADA GRANDE I	463.1887	07/09/2010	463.1887
63.	Entre Rios	RIACHAO	661.6757	07/27/2010	460.1770
64.	Esplanada	JUSSARA	904.5306	08/05/2010	453.3985
65.	Alagoinhas	LAGOA DA CATARINA I	452.0934	07/09/2010	452.0934
66.	Inhambupe	BONFIM I	450.0000	07/14/2010	450.0000

<sup>3</sup> 「Tarefa」是巴西的一種土地面積計量方式，通常用於計量巴伊亞州的甘蔗種植園。然而，由於我們在本報告中統一採用「公頃」，但該登記證書內使用「tarefa」計算土地面積，故我們已將「tarefa」換算成「公頃」。另外，1「tarefa」相當於4356平方米，或0.4356公頃。

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
67. Inhambupe	MINA DO OURO	442.0000	08/01/2010	442.0224
68. Alagoinhas	RIACHO VERMELHO	14.8451	07/26/2010	439.5496
69. Itapicuri	CAICARA	432.8807	07/19/2010	432.8807
70. Inhambupe	BOA ESPERANCA	178.6604	07/14/2010	430.8575
71. Entre Rios	DIVINA PASTORA DO PATI	444.3353	07/27/2010	430.8233
72. Inhambupe	VITORIA	429.0700	07/14/2010	429.0700
73. Rio Real	AGUAS CLARAS	423.7054	08/16/2010	423.7054
74. Inhambupe	BONFIM III	422.1900	07/14/2010	422.1900
75. Esplanada	JAPURA	450.2741	07/16/2010	415.3792
76. Entre Rios	PONTE NOVA	406.5183	07/27/2010	406.5183
77. Inhambupe	BONFIM II	405.2500	07/14/2010	405.2500
78. Alagoinhas	BAIXA DO GONCALO ALVES	404.6090	07/09/2010	404.6090
79. Entre Rios	CAPIVARA	401.9797	07/27/2010	401.9797
80. Entre Rios	SUSSUARANA II/FERRUGEM II	426.4958	07/27/2010	399.8487
81. Entre Rios	CAIANA	416.2817	07/27/2010	399.3342
82. Entre Rios	SANTA MARIA/SANTA CECILIA	381.7237	07/27/2010	381.7237
83. Mata de São João	TAIMBE II	378.5623	07/26/2010	375.3123
84. Inhambupe	CAMPOS	332.6513	07/14/2010	374.4026
85. Inhambupe	RAIZ	366.6414	08/01/2010	366.6414
86. Conde	SALOBRO	353.8757	07/19/2010	353.8757
87. Inhambupe	BONFIM V	352.3800	07/14/2010	352.3800
88. Alagoinhas	RAPE	347.4000	07/30/2010	348.3423
89. Alagoinhas	CONCEICAO I/II	338.2756	07/14/2010	339.9525
90. Entre Rios	BREJADA	339.4936	07/27/2010	339.4936
91. Irará	GENIPAPO	346.1216	07/21/2010	333.8679
92. Alagoinhas	SAO SEBASTIAO	332.3018	07/30/2010	332.3018
93. Alagoinhas	ALTO ALEGRE	332.0397	07/26/2010	332.0397
94. Alagoinhas	AGUA BOA	330.3241	07/09/2010	330.3241
95. Mata de São João	TAIMBE	331.9625	07/26/2010	330.2125
96. Entre Rios	CACHOEIRA I	325.6865	07/27/2010	325.6865
97. Alagoinhas	ALIANCA	321.5500	07/09/2010	321.5500
98. Entre Rios	GAMELEIRA	313.1064	07/27/2010	313.1064
99. Alagoinhas	BAOBA	318.4102	07/30/2010	311.5000
100. Entre Rios	CHAPARRAL	320.0890	07/27/2010	311.4300
101. Esplanada	ENGENHO VELHO	450.0000	08/05/2010	309.9855
102. Entre Rios	OURO NEGRO	274.2314	07/27/2010	309.1374
103. Rio Real	OLHOS D'AGUA VI	450.4410	08/16/2010	307.7321
104. Itapicuri	OLHOS D'AGUA DAS CANDEIAS	305.1383	07/19/2010	305.1383
105. Entre Rios	CABOCLO/MANGUEIRA	296.6748	07/27/2010	296.6748
106. Inhambupe	CAJUEIRO	296.6325	07/14/2010	296.6325
107. Inhambupe	PONTA DO BREJO	300.0000	08/01/2010	294.4800
108. Alagoinhas	INOAN	280.2200	07/09/2010	280.2200
109. Entre Rios	JOAO MENDES	222.7379	07/27/2010	277.7311

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
<b>110. Aporá</b>	<b>PUEBLA</b>	<b>323.5172</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>270.2224</b>
<b>111. Mata de São João</b>	<b>SANTA ROSA</b>	<b>302.0191</b>	<b>07/26/2010</b>	<b>265.1591</b>
112. Mata de São João	CACHOEIRA GRANDE	262.8353	07/27/2010	262.2690
113. Alagoinhas	CHILE	258.7975	07/30/2010	258.7975
114. Olindina	MANDACARU	253.5286	06/22/2010	253.5286
115. Inhambupe	BONFIM I-A	252.3700	07/14/2010	252.3700
116. Entre Rios	ABAETE	247.2572	07/27/2010	247.2572
117. Alagoinhas	JASMINE	270.6961	07/30/2010	247.0000
118. Mata de São João	POUSO ALEGRE	246.4253	07/26/2010	246.4253
<b>119. Rio Real</b>	<b>REUNIDAS CARANGUEIJO</b>	<b>240.4993</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>242.4993</b>
120. Inhambupe	SALOBRO	241.8607	07/14/2010	241.8607
121. Entre Rios	BOA SORTE	240.9767	07/27/2010	240.9767
122. Inhambupe	GALILEIA/BORBA GATO 2	240.0000	08/01/2010	240.0000
123. Inhambupe	OITEIRO II	236.6000	07/14/2010	236.6000
124. Esplanada	REUNIDAS BURIZINHO	232.6427	08/05/2010	232.6427
125. Inhambupe	FENIX	232.2424	08/01/2010	232.2424
126. Alagoinhas	NORUEGA	227.7132	07/30/2010	227.7132
127. Conde	GROTA VERDE	224.0976	07/29/2010	224.0976
128. Entre Rios	MASSAPE	223.8744	07/27/2010	223.8744
129. Crisópolis	OLHOS D'AGUA II	220.5033	07/19/2010	220.5033
130. Entre Rios	ALEGRIA/MONTE ALEGRE	217.2238	07/27/2010	217.2238
<b>131. Inhambupe</b>	<b>MOCAMBO</b>	<b>216.2571</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>215.4871</b>
132. Inhambupe	CANAVERDE	214.0052	07/14/2010	214.0052
<b>133. Itapicuri</b>	<b>SALGADO</b>	<b>215.4945</b>	<b>08/12/2010</b>	<b>213.3546</b>
134. Entre Rios	ESPIRITO SANTO	213.0636	07/27/2010	213.0636
135. Itapicuri	ASA BRANCA	211.5713	09/20/2010	211.5713
<b>136. Olindina</b>	<b>BAIXA DA CANABRAVA</b>	<b>98.1159</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>211.0662</b>
137. Entre Rios	VALENTIM II	210.4000	07/27/2010	210.4000
138. Entre Rios	DOIS IRMAOS	209.7862	07/27/2010	209.7862
<b>139. Alagoinhas</b>	<b>VARELA</b>	<b>221.9579</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>208.5614</b>
140. Inhambupe	CAJUEIRO	208.4849	07/14/2010	208.4849
<b>141. Alagoinhas</b>	<b>DIAMANTINA IX</b>	<b>208.7521</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>207.9824</b>
<b>142. Alagoinhas</b>	<b>SIRIEMA</b>	<b>307.8381</b>	<b>08/27/2010</b>	<b>205.5876</b>
143. Esplanada	BARBOSA	203.8546	07/21/2010	203.8546
144. Entre Rios	SANTA MARIA/SANTA CECILIA	201.1236	07/27/2010	201.1236
145. Entre Rios	GEREZIN	196.1786	07/27/2010	196.1786
<b>146. Itapicuri</b>	<b>NAMBIS</b>	<b>1,000.00</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>193.8159</b>
147. Inhambupe	MINA DO OURO C	188.6200	07/14/2010	188.6200
148. Entre Rios	CARAVELLE	187.1762	07/27/2010	187.1762
149. Inhambupe	ILHA GRANDE	185.5743	08/26/2010	185.5743
150. Alagoinhas	MACAQUINHO	185.4745	07/30/2010	185.4745
<b>151. Entre Rios</b>	<b>POTY DE MONTE ALEGRE</b>	<b>159.5335</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>184.1737</b>
<b>152. Irará</b>	<b>TANQUINHO<sup>3</sup></b>	<b>217.8000</b>	<b>07/21/2010</b>	<b>182.2729</b>
<b>153. Alagoinhas</b>	<b>PILAR</b>	<b>181.1088</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>181.0409</b>

地區	農場	登記證書 所載面積 (公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
154. Entre Rios	MASSARANDUPIO <sup>3</sup>	180.2240	07/27/2010	180.2243
<b>155. Inhambupe</b>	<b>TAPERINHA</b>	<b>197.9124</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>176.5105</b>
156. Rio Real	PIRANJI	175.2334	07/07/2010	175.2334
<b>157. Entre Rios</b>	<b>TRAIRA II</b>	<b>161.9946</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>173.0143</b>
158. Inhambupe	TAPERINHA V	172.8915	07/14/2010	172.8915
<b>159. Alagoinhas</b>	<b>NARRE</b>	<b>177.8445</b>	<b>07/26/2010</b>	<b>172.1929</b>
<b>160. Irará</b>	<b>JUREMA <sup>3</sup></b>	<b>111.0780</b>	<b>07/21/2010</b>	<b>168.0700</b>
161. Entre Rios	CATANA	166.0729	07/27/2010	166.0729
<b>162. Entre Rios</b>	<b>GENIPAPO</b>	<b>130.6530</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>165.4309</b>
163. Alagoinhas	MANGUEIRA	163.5400	07/30/2010	163.5400
<b>164. Esplanada</b>	<b>REUNIDAS SR. DO BONFIM</b>	<b>493.5373</b>	<b>08/02/2010</b>	<b>162.8317</b>
165. Itapicuri	GENIPAPO	161.5872	09/20/2010	161.5872
<b>166. Aporá</b>	<b>BARRINHA</b>	<b>164.1326</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>160.2426</b>
<b>167. Alagoinhas</b>	<b>MANGALO</b>	<b>43.5600</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>159.9019</b>
168. Esplanada	JAPURA A	159.7757	07/16/2010	159.7757
<b>169. Entre Rios</b>	<b>CABOCLO-M</b>	<b>166.5995</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>159.5995</b>
170. Mata de São João	SAO JOAO DE ITAPICIRICA	158.7983	07/26/2010	158.7983
<b>171. Inhambupe</b>	<b>CAPOEIRA</b>	<b>197.7124</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>155.1500</b>
172. Inhambupe	CANDEAL	155.1384	07/14/2010	155.1384
173. Olindina	POÇOS	155.1379	07/19/2010	155.1379
174. Inhambupe	BOTELHO	151.8308	07/14/2010	151.8308
<b>175. Entre Rios</b>	<b>REUNIDAS SAO GONCALO</b>	<b>151.5084</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>151.0544</b>
176. Entre Rios	CARACATU	150.8234	07/27/2010	150.8234
177. Entre Rios	PAU DE MILHO	150.7030	07/27/2010	150.7030
<b>178. Entre Rios</b>	<b>TRES IRMAOS</b>	<b>138.1991</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>148.5988</b>
179. Alagoinhas	ARATICUM II	145.0582	07/09/2010	145.0582
180. Inhambupe	JATOBA	141.2851	07/14/2010	141.2851
181. Alagoinhas	LIMEIRA I	140.9032	07/30/2010	140.9032
182. Rio Real	REUNIDAS ANJINHO	139.1928	07/23/2010	139.1928
183. Entre Rios	BAIXIO	136.9817	07/27/2010	136.9817
<b>184. Inhambupe</b>	<b>FLORES</b>	<b>136.3983</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>136.3983</b>
<b>185. Entre Rios</b>	<b>NEGRO DO MATO</b>	<b>149.4208</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>135.8715</b>
186. Inhambupe	SAO JORGE II	135.0635	08/01/2010	134.9635
<b>187. Entre Rios</b>	<b>BOM JARDIM</b>	<b>169.5341</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>134.8901</b>
188. Inhambupe	AMARGOSO B/C/E	134.2910	07/14/2010	134.2910
189. Inhambupe	MERANTE	133.5400	07/14/2010	133.5400
190. Entre Rios	MIRANGA	133.4275	07/27/2010	133.4275
191. Entre Rios	DUSA	133.1466	07/27/2010	133.1466
<b>192. Alagoinhas</b>	<b>TROVATA</b>	<b>158.0914</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>131.4619</b>
193. Entre Rios	NEGRO DO MATO I	130.6530	07/27/2010	130.6530
194. Entre Rios	RIO NEGRO IV	130.0508	07/27/2010	130.0508
<b>195. Esplanada</b>	<b>NATIVA</b>	<b>166.4971</b>	<b>08/02/2010</b>	<b>129.7927</b>
<b>196. Alagoinhas</b>	<b>RIBALTA</b>	<b>131.4004</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>129.2704</b>
<b>197. Inhambupe</b>	<b>MONTE ALEGRE</b>	<b>130.3988</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>128.7949</b>
<b>198. Entre Rios</b>	<b>GROTAO</b>	<b>130.5937</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>128.1341</b>

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
199. Entre Rios	VISTA ALEGRE II	128.1166	07/27/2010	128.1166
200. Entre Rios	BARREIROS	127.7453	07/27/2010	127.7453
<b>201. Esplanada</b>	<b>TONSO</b>	<b>600.0000</b>	<b>08/05/2010</b>	<b>123.5900</b>
202. Entre Rios	JUAZEIRO	123.1626	07/27/2010	123.1626
203. Alagoinhas	ACARA	122.7606	07/09/2010	122.7606
204. Alagoinhas	SAO JOSE	119.9147	07/30/2010	119.9147
205. Entre Rios	RIO GRANDE	119.5756	07/27/2010	119.5756
206. Entre Rios	VERONICA/REDENCAO/PEDRAS	118.4869	07/27/2010	118.4869
207. Inhambupe	CABACEIRO	117.6674	07/14/2010	117.6674
<b>208. Alagoinhas</b>	<b>PATIOBA</b>	<b>117.4190</b>	<b>08/02/2010</b>	<b>115.8020</b>
<b>209. Entre Rios</b>	<b>NEGRO DO MATO VII</b>	<b>208.7114</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>115.2492</b>
<b>210. Esplanada</b>	<b>ESTRELA</b>	<b>70.5000</b>	<b>08/05/2010</b>	<b>115.1450</b>
<b>211. Inhambupe</b>	<b>MURICI</b>	<b>112.7890</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>112.3590</b>
<b>212. Inhambupe</b>	<b>VINHA</b>	<b>256.1500</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>111.5803</b>
213. Alagoinhas	ESPERANCA	110.8419	07/30/2010	110.8419
214. Alagoinhas	AGUA SANTA I	108.4500	07/30/2010	108.4500
<b>215. Entre Rios</b>	<b>ROSANA</b>	<b>108.9000</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>105.8155</b>
216. Entre Rios	SAINANA	105.7647	07/27/2010	105.7647
217. Entre Rios	GENIPAPO VI	105.0563	07/27/2010	105.0563
<b>218. Entre Rios</b>	<b>CAUBA</b>	<b>47.0000</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>105.0484</b>
<b>219. Entre Rios</b>	<b>CABOCLO<sup>3</sup></b>	<b>105.0095</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>105.0067</b>
220. Inhambupe	CAJU	103.7200	07/14/2010	103.7200
221. Alagoinhas	SANTO ANTONIO	103.4359	07/09/2010	103.4359
222. Entre Rios	PIRAJUI	103.4334	07/27/2010	103.4334
<b>223. Itapicuru</b>	<b>BOA VISTA</b>	<b>20.3733</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>102.6139</b>
224. Entre Rios	CASARAO	102.2221	01/27/2010	102.2221
225. Esplanada	DIVINERA	102.1700	07/14/2010	102.1700
226. Alagoinhas	CRAVO ROXO	101.3449	07/09/2010	101.3449
227. Entre Rios	BOA VISTA VIII	100.8666	07/27/2010	100.8666
228. Itapicuri	POCOS I	100.8504	07/19/2010	100.8504
229. Alagoinhas	PAPA MEL	99.9904	07/30/2010	99.9904
230. Alagoinhas	APIS	99.9624	07/30/2010	99.9624
231. Alagoinhas	COQUEIRO	99.5987	07/09/2010	99.5987
232. Entre Rios	ARARI	98.7301	07/27/2010	98.7301
<b>233. Entre Rios</b>	<b>SAJORA</b>	<b>96.9153</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>96.9453</b>
234. Alagoinhas	LADEIRA	96.2001	07/09/2010	96.2001
235. Alagoinhas	SARANDI	95.8533	07/30/2010	95.8933
236. Inhambupe	TERRA DURA II	95.0000	07/14/2010	95.0000
<b>237. Entre Rios</b>	<b>BOM JARDIM/ALEGRIA</b>	<b>94.3295</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>94.3260</b>
238. Alagoinhas	O BONITO	93.9842	07/30/2010	93.9842
239. Inhambupe	LAGOA DO MANGUE	91.4155	07/14/2010	91.4155
<b>240. Inhambupe</b>	<b>MATINHA II/III</b>	<b>101.3109</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>90.8109</b>
<b>241. Entre Rios</b>	<b>BOM JARDIM II/III</b>	<b>93.7977</b>	<b>07/22/2010</b>	<b>89.8477</b>
242. Esplanada	PASTO NOVO	89.7119	07/27/2010	89.7119
243. Entre Rios	SERRADINHO	88.5008	07/27/2010	88.5008

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
244. Entre Rios	FLORESTA	88.2611	07/27/2010	88.2611
245. Entre Rios	RIATA	88.1885	07/27/2010	88.1885
<b>246. Alagoinhas</b>	<b>CAROLINA</b>	<b>104.5440</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>87.3325</b>
<b>247. Inhambupe</b>	<b>SACO I</b>	<b>86.0574</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>86.1554</b>
<b>248. Rio Real</b>	<b>SITIO SAO JOSE I e II</b>	<b>85.5735</b>	<b>08/12/2010</b>	<b>85.5735</b>
<b>249. Mata de São João</b>	<b>ALEGRIA</b>	<b>97.7200</b>	<b>07/26/2010</b>	<b>85.4992</b>
250. Alagoinhas	URAI	85.0391	07/30/2010	85.0691
251. Entre Rios	FILOME	85.0445	07/27/2010	85.0445
252. Alagoinhas	SAUIPE A	85.0000	07/30/2010	85.0000
253. Entre Rios	ARACATI	84.7825	07/27/2010	84.7825
254. Inhambupe	SUBAUMA IV	83.1894	07/14/2010	83.1894
255. Inhambupe	MOCAMBO II	83.0392	08/01/2010	83.0392
<b>256. Inhambupe</b>	<b>SACO IX</b>	<b>119.4438</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>82.8279</b>
257. Entre Rios	GENIPAPO	82.2407	07/27/2010	82.2407
258. Inhambupe	MOCAMBO III	81.5253	08/01/2010	81.5253
259. Rio Real	RIO AZUL I (PARTE 1)	81.0000	09/01/2010	81.1353
260. Alagoinhas	BULDOGUE	80.4616	07/30/2010	80.4616
<b>261. Entre Rios</b>	<b>SUBAUMA</b>	<b>78.4243</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>80.4043</b>
262. Inhambupe	CAJUEIRO	80.3312	07/14/2010	80.3312
263. Inhambupe	BONFIM III	80.1827	08/01/2010	80.1847
264. Entre Rios	SANTA MARIA II	79.0928	07/27/2010	79.0928
<b>265. Inhambupe</b>	<b>FRADES</b>	<b>78.6469</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>78.7269</b>
266. Itapicuri	POCOS II	76.6966	09/20/2010	76.6966
267. Olindina	LAGOA DOS VEADOS	76.5619	07/19/2010	76.5619
<b>268. Alagoinhas</b>	<b>PASTORE</b>	<b>86.3230</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>75.9779</b>
269. Entre Rios	TIMBO I	75.8638	07/27/2010	75.8638
270. Entre Rios	SANTA BARBARA	74.1734	07/27/2010	74.1734
271. Entre Rios	BROCA	74.0320	07/27/2010	74.0320
272. Entre Rios	MACEIO III	73.9140	07/27/2010	73.9140
<b>273. Inhambupe</b>	<b>ALDEIA IV</b>	<b>92.2070</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>73.9108</b>
<b>274. Mata de São João</b>	<b>CANON</b>			<b>73.1812</b>
275. Entre Rios	VALE VERDE	72.9013	07/27/2010	72.9013
276. Rio Real	AGUAS CLARAS I	71.1776	08/09/2010	71.1716
277. Entre Rios	GENIPAPO III	70.1152	07/27/2010	70.1152
<b>278. Entre Rios</b>	<b>CORAL</b>	<b>69.7410</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>69.7420</b>
279. Entre Rios	HUMAITA IV	69.7177	07/27/2010	69.7177
280. Alagoinhas	CENTO E UM	68.5790	07/30/2010	68.5917
281. Alagoinhas	HABALA	67.5217	07/09/2010	67.5217
282. Alagoinhas	JURITI	66.5747	07/30/2010	66.5747
283. Entre Rios	FLAMENGO	66.4201	07/27/2010	66.4201
284. Alagoinhas	ESPUMA	66.3338	07/30/2010	66.3338
285. Entre Rios	ROSAS	66.0086	07/27/2010	66.0086
286. Alagoinhas	ARATICUM III	65.7342	07/09/2010	65.7342
<b>287. Inhambupe</b>	<b>PAPAGAI0</b>	<b>25.5035</b>	<b>07/26/2010</b>	<b>65.5173</b>
288. Esplanada	GROTA	65.1836	08/05/2010	65.1836

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
289. Entre Rios	BOA SORTE	65.1618	07/27/2010	65.1618
<b>290. Entre Rios</b>	<b>TAQUARAL</b>	<b>69.0155</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>64.0783</b>
<b>291. Alagoinhas</b>	<b>REPUBLICA</b>	<b>78.3692</b>	<b>10/13/2010</b>	<b>63.8692</b>
292. Entre Rios	CASARAO	63.4209	07/27/2010	63.4209
293. Entre Rios	CAPOEIRINHA	63.2860	07/27/2010	63.2860
<b>294. Inhambupe</b>	<b>SACO IV</b>	<b>77.6690</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>62.0519</b>
295. Entre Rios	JUNCO	61.9205	07/27/2010	61.9205
296. Entre Rios	XINDUBA/SAO JUDAS TADEU	61.9127	07/27/2010	61.9127
297. Inhambupe	SAO CAMILO	61.7009	07/14/2010	61.7009
298. Entre Rios	BOA NOVA	61.6618	07/27/2010	61.6618
299. Inhambupe	CANGURU	60.9796	07/14/2010	60.9796
300. Entre Rios	BAIPENDI	60.1253	07/27/2010	60.1253
<b>301. Alagoinhas</b>	<b>SAUIPE</b>	<b>59.2600</b>	<b>07/29/2010</b>	<b>59.2600</b>
302. Inhambupe	SERRADO	59.0000	07/14/2010	59.0000
303. Entre Rios	MONTE SERRAT	58.0323	07/27/2010	58.0323
<b>304. Alagoinhas</b>	<b>GRANJA ALEGRE</b>	<b>56.6000</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>57.8698</b>
<b>305. Entre Rios</b>	<b>SUBAUMITA</b>	<b>58.3831</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>57.8031</b>
306. Entre Rios	VISTA ALEGRE	57.7481	07/27/2010	57.7481
307. Entre Rios	SAO JUDAS TADEU	57.6706	07/27/2010	57.6706
308. Entre Rios	SANTA LUCIA	56.7826	07/27/2010	56.7826
309. Entre Rios	TALISCA	56.5400	07/27/2010	56.5400
310. Alagoinhas	ANTATA	56.4220	07/09/2010	56.4220
<b>311. Inhambupe</b>	<b>VITORIA</b>	<b>56.3735</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>56.3755</b>
<b>312. Alagoinhas</b>	<b>ITACHAN</b>	<b>60.0000</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>56.2215</b>
313. Entre Rios	SANTO ANTONIO	56.1037	07/27/2010	56.1037
<b>314. Alagoinhas</b>	<b>IGUANA</b>	<b>57.0000</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>55.9627</b>
315. Alagoinhas	COLIBRI	55.9027	07/15/2010	55.9027
316. Inhambupe	CANDEAL	55.6939	08/01/2010	55.8939
317. Entre Rios	JEQUITIBA	55.6366	07/27/2010	55.6366
<b>318. Inhambupe</b>	<b>SACO DO MATIAS</b>	<b>83.6422</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>55.4987</b>
<b>319. Inhambupe</b>	<b>SACO II</b>	<b>48.8662</b>	<b>09/20/2010</b>	<b>54.0714</b>
<b>320. Inhambupe</b>	<b>PEDREIRA II</b>	<b>58.6235</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>54.0500</b>
321. Inhambupe	BONFIM	53.9380	07/14/2010	53.9380
322. Entre Rios	HUMAITA II	53.4900	07/27/2010	53.4900
323. Entre Rios	SANTA FE	53.2062	07/27/2010	53.2062
<b>324. Entre Rios</b>	<b>TERRA DURA</b>	<b>52.2300</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>52.2369</b>
325. Entre Rios	BELA VISTA I	52.0256	07/27/2010	52.0256
326. Inhambupe	PEDREIRA III	50.9691	08/01/2010	50.9691
<b>327. Itapicuru</b>	<b>BOA VISTA</b>	<b>20.3733</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>50.8811</b>
<b>328. Entre Rios</b>	<b>BACAXA</b>	<b>48.7100</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>50.7800</b>
329. Entre Rios	SUSSUARANA	50.6373	07/27/2010	50.6373
330. Entre Rios	MACEIO II	50.2987	07/27/2010	50.2987
<b>331. Entre Rios</b>	<b>OLHOS D'AGUA IV</b>	<b>49.6671</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>49.9009</b>
332. Inhambupe	PEARI	49.6844	07/14/2009	49.6844
333. Entre Rios	CAPIVARA	48.9715	07/27/2010	48.9715

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>	
<b>334.</b>	<b>Alagoinhas</b>	<b>TEXAS</b>	<b>54.2322</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>48.9373</b>
<b>335.</b>	<b>Inhambupe</b>	<b>SACO</b>	<b>58.3600</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>48.8647</b>
336.	Entre Rios	BELA VISTA	48.7887	07/27/2010	48.7887
337.	Entre Rios	ALTAMIRA	48.7000	07/27/2010	48.7000
338.	Entre Rios	TRES MARIAS	48.5779	07/27/2010	48.5779
339.	Inhambupe	MURA	48.4815	07/14/2010	48.4815
<b>340.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>MATURI</b>	<b>30.2689</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>47.6929</b>
<b>341.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>PRATA</b>	<b>47.9220</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>47.2720</b>
342.	Alagoinhas	REALEJO	47.2202	07/09/2010	47.2202
343.	Entre Rios	BOA VISTA X	47.2107	07/27/2010	47.2107
344.	Alagoinhas	MILAGRE	46.6010	07/30/2010	46.6010
345.	Entre Rios	HUMAITA III	46.5125	07/27/2010	46.5125
346.	Mata de Sao Joao	ARIZONA	46.0491	07/06/2008	46.0491
<b>347.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>SAO CAETANO<sup>3</sup></b>	<b>47.0970</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>45.7963</b>
348.	Rio Real	RIO AZUL II	45.7650	08/12/2010	45.7650
<b>349.</b>	<b>Rio Real</b>	<b>CARANGUEIJO II</b>	<b>27.5400</b>	<b>07/21/2010</b>	<b>45.6897</b>
350.	Entre Rios	HUMAITA I	45.5986	07/27/2010	45.5986
351.	Inhambupe	CAMPO ALEGRE I	45.2845	07/14/2010	45.2845
352.	Entre Rios	MACEIO I	44.0389	07/27/2010	44.0389
353.	Alagoinhas	ARAPUA	43.9660	07/30/2010	43.9660
354.	Entre Rios	NOVA JERUSALEM	43.5600	07/27/2010	43.5600
355.	Inhambupe	NOSSA SENHORA DE FATIMA	43.5600	08/09/2010	43.5600
<b>356.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>OLHOS D'AGUA IX</b>	<b>85.8131</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>43.4689</b>
<b>357.</b>	<b>Mata de São João</b>	<b>BINA</b>	<b>30.7325</b>	<b>07/26/2010</b>	<b>43.2921</b>
358.	Inhambupe	LAGE	43.1738	07/14/2010	43.1738
<b>359.</b>	<b>Mata de São João</b>	<b>SANTA MARGARIDA</b>	<b>42.9417</b>	<b>07/26/2010</b>	<b>42.9419</b>
<b>360.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>JUERANA II</b>	<b>44.7445</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>41.9745</b>
361.	Inhambupe	MATO DO UMBU	41.5475	07/14/2010	41.5475
362.	Entre Rios	VALE I	39.5268	07/27/2010	39.5268
363.	Inhambupe	TAPERINHA	39.2798	07/14/2010	39.2798
364.	Entre Rios	ADERNO	39.1491	07/27/2010	39.1491
365.	Inhambupe	AMARGOSO A	39.1317	07/14/2010	39.1317
<b>366.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>FORQUILHA</b>	<b>38.2387</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>38.7387</b>
<b>367.</b>	<b>Inhambupe</b>	<b>TAPERA</b>	<b>38.6618</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>38.6655</b>
<b>368.</b>	<b>Alagoinhas</b>	<b>CASTELO</b>	<b>43.5600</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>38.4100</b>
<b>369.</b>	<b>Alagoinhas</b>	<b>LIMEIRA</b>	<b>43.7500</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>38.2500</b>
370.	Itapicuri	SALGADO III	37.5606	08/12/2010	37.5606
<b>371.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>FUNDAO</b>	<b>33.1410</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>37.4336</b>
<b>372.</b>	<b>Entre Rios</b>	<b>RIACHO DO MEIO</b>	<b>36.7297</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>36.9344</b>
373.	Inhambupe	GAIVOTA	36.3976	03/13/2007	36.3976
<b>374.</b>	<b>Alagoinhas</b>	<b>LIMEIRA</b>	<b>43.7500</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>35.9300</b>
375.	Rio Real	RIBEIRA	35.8058	08/17/2010	35.8058
376.	Alagoinhas	INES	35.7600	07/30/2010	35.7600
377.	Entre Rios	ACASSIA	35.5295	07/27/2010	35.5295
378.	Entre Rios	GENIPAPO VII	35.3854	07/27/2010	35.3854



地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
379. Inhambupe	ITAIBA	34.7571	08/01/2010	34.7571
380. Inhambupe	FATIMA	34.7569	07/14/2010	34.7569
381. Inhambupe	GAROTA	34.7569	08/01/2010	34.7569
382. Entre Rios	PROGRESSO	34.4344	07/27/2010	34.4344
<b>383. Entre Rios</b>	<b>CAMACARI</b>	<b>238.9600</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>34.3840</b>
384. Alagoinhas	LAGOA DA CATARINA II	33.5198	07/09/2010	33.5198
385. Rio Real	RIO AZUL (PARTE 2)	33.4898	08/18/2010	33.4898
386. Rio Real	RIO AZUL I (PARTE 3)	33.4849	08/13/2010	33.4898
387. Alagoinhas	ARARAT	33.4178	07/30/2010	33.4178
<b>388. Entre Rios</b>	<b>CASQUINHA</b>	<b>47.4512</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>33.3012</b>
389. Entre Rios	LAGO	33.2302	07/27/2010	33.2302
390. Entre Rios	PORTENHA	33.0478	07/27/2010	33.0478
391. Inhambupe	PEDREIRA I	32.8800	07/14/2010	32.8810
<b>392. Alagoinhas</b>	<b>TRES IRMAS</b>	<b>32.8423</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>32.8426</b>
<b>393. Entre Rios</b>	<b>MATA VERDE</b>	<b>56.7898</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>32.6798</b>
394. Rio Real	ÁGUAS CLARAS III	32.5260	09/01/2010	32.5260
<b>395. Alagoinhas</b>	<b>SHARA</b>	<b>33.6544</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>32.4361</b>
396. Inhambupe	CAJUEIRO B	31.3163	07/14/2010	31.3163
<b>397. Inhambupe</b>	<b>CAJUEIRO A</b>	<b>33.6200</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>31.3163</b>
398. Entre Rios	FELICIDADE	31.2783	07/27/2010	31.2783
399. Conde	LUA ALTA A	30.7303	07/21/2010	30.7303
400. Alagoinhas	ATALAIA	30.6017	07/30/2010	30.6017
401. Entre Rios	INDEPENDENCIA	30.4629	07/27/2010	30.4629
<b>402. Entre Rios</b>	<b>SUSSUARANA I</b>	<b>35.9022</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>29.8222</b>
403. Alagoinhas	PORTOES	30.0000	07/30/2010	29.6600
404. Entre Rios	RIO VERDE	29.5577	07/27/2010	29.5577
405. Mata de São João	CONQUISTA I	29.5403	07/26/2010	29.5403
406. Entre Rios	FERRUGEM	29.1333	07/27/2010	29.1333
407. Alagoinhas	CRISTAL	28.9496	07/30/2010	28.9496
408. Alagoinhas	GIRASSOL	28.8813	07/30/2010	28.8813
409. Alagoinhas	SAO CRISTOVAO	28.8755	09/02/2010	28.8755
<b>410. Conde</b>	<b>IPEUNA</b>	<b>59.0000</b>	<b>07/19/2010</b>	<b>28.8000</b>
<b>411. Entre Rios</b>	<b>BIRIBA</b>	<b>33.9652</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>28.6618</b>
412. Entre Rios	TEDESCA	27.9953	07/27/2010	27.9953
<b>413. Alagoinhas</b>	<b>CRISTELA</b>	<b>29.3930</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>27.7779</b>
414. Inhambupe	INCA	27.5037	07/14/2010	27.5037
415. Esplanada	TATU	27.3600	08/26/2010	27.3600
<b>416. Entre Rios</b>	<b>SUSSUARANA V</b>	<b>28.1000</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>26.9984</b>
417. Entre Rios	NOVA ESPERANCA	26.6540	07/27/2010	26.6540
<b>418. Entre Rios</b>	<b>NOSSA SENHORA DE LOURDES</b>	<b>51.3488</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>26.4974</b>
419. Entre Rios	SUSSUARANA III	26.3421	07/27/2010	26.3421
420. Alagoinhas	Turquesa	26.1000	07/30/2010	26.1000
421. Entre Rios	SERRA AZUL	25.8375	07/27/2010	25.8375
422. Inhambupe	PAPAGAIO I	25.5035	07/14/2010	25.5038

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
<b>423. Inhambupe</b>	<b>CARINA</b>	<b>22.2300</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>25.4799</b>
<b>424. Entre Rios</b>	<b>ESPERANCA</b>	<b>31.9915</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>25.1083</b>
425. Entre Rios	MATO LIMPO	24.9049	07/27/2010	24.9049
426. Entre Rios	SANTO ANTONIO II	23.6829	07/27/2010	23.6829
427. Entre Rios	COVA DO BOI	23.3262	07/27/2010	23.3262
428. Entre Rios	CAMPESTRE	22.9996	07/27/2010	22.9996
429. Alagoinhas	CRISTALINA	22.7616	07/09/2010	22.7616
<b>430. Rio Real</b>	<b>CARANGUEIJO III</b>	<b>25.6426</b>	<b>08/09/2010</b>	<b>22.7347</b>
431. Entre Rios	FRADES II/III	22.7176	07/27/2010	22.7176
432. Entre Rios	COVA DO BOI II	22.4682	07/27/2010	22.4682
<b>433. Inhambupe</b>	<b>SACO V</b>	<b>22.7900</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>22.1232</b>
<b>434. Entre Rios</b>	<b>CATARINA</b>	<b>16.5421</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>21.851</b>
435. Catu	PAFER	21.7798	09/29/2010	21.7798
436. Inhambupe	MATINHA	21.6654	07/14/2010	21.6654
<b>437. Alagoinhas</b>	<b>OLHOS D'AGUA I</b>	<b>21.7925</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>21.6351</b>
438. Inhambupe	CAMAMU	21.3395	07/14/2010	21.3395
439. Alagoinhas	OCIDENTE	21.3108	07/30/2010	21.3100
440. Inhambupe	PALMEIRA	21.1462	07/14/2010	21.1462
441. Inhambupe	AMARGOSO J	20.9958	07/14/2010	20.9958
442. Inhambupe	SUBAUMA	20.6314	07/14/2010	20.6314
443. Inhambupe	SACO DO MATIAS	20.3054	08/01/2010	20.3054
444. Alagoinhas	SARANDI A	20.0145	08/27/2010	20.0145
<b>445. Alagoinhas</b>	<b>MILOCA</b>	<b>25.6334</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>19.8512</b>
<b>446. Alagoinhas</b>	<b>PASSAGEM</b>	<b>20.8941</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>19.7941</b>
<b>447. Mata de São João</b>	<b>BARROS</b>	<b>25.3302</b>	<b>08/25/2010</b>	<b>19.3910</b>
<b>448. Alagoinhas</b>	<b>BARDANA</b>	<b>39.0000</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>19.2033</b>
449. Entre Rios	SUSSUARANA V	18.8158	07/27/2010	18.8158
450. Entre Rios	OLHOS D'AGUA XI	18.7954	07/27/2010	18.7954
451. Entre Rios	FRADES IV	18.2022	07/27/2010	18.2022
452. Entre Rios	ALCATIRA	17.9107	07/27/2010	17.9107
453. Entre Rios	IMBUI	17.6973	07/27/2010	17.6973
454. Entre Rios	RIO GRANDE II	17.6800	07/27/2010	17.6800
455. Inhambupe	AMARGOSO G	17.4632	07/14/2010	17.4632
456. Inhambupe	VOLTA DE CIMA V	17.4493	07/14/2010	17.4493
457. Inhambupe	AMARGOSO I	17.4240	07/14/2010	17.4240
458. Inhambupe	CAJUEIRO C	17.4240	07/14/2010	17.4240
459. Alagoinhas	ANCE	17.4240	07/09/2010	17.4240
460. Entre Rios	MARABA	16.8000	07/27/2010	16.8000
<b>461. Entre Rios</b>	<b>MARAJÓ</b>	<b>29.0096</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>16.6212</b>
<b>462. Mata de São João</b>	<b>CANON I</b>	<b>16.8188</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>16.2653</b>
463. Alagoinhas	LIRIO	15.7494	07/30/2010	15.7494
<b>464. Entre Rios</b>	<b>SOLEDADE</b>	<b>18.9389</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>15.6389</b>
465. Entre Rios	RIO NEGRO	15.6177	07/27/2010	15.6177
466. Inhambupe	VOLTA DE CIMA I	15.1767	07/14/2010	15.1767
467. Alagoinhas	CHAMBO	15.1765	07/30/2010	15.1765

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
468. Alagoinhas	MANGA	15.0000	07/09/2010	15.0000
469. Alagoinhas	JACOCA	14.9502	07/30/2010	14.9502
<b>470. Alagoinhas</b>	<b>SUCURI</b>	<b>35.5974</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>14.6450</b>
<b>471. Alagoinhas</b>	<b>SANTA CRUZ</b>	<b>17.6673</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>14.5126</b>
472. Alagoinhas	NOLAR	14.3998	07/30/2010	14.3938
<b>473. Entre Rios</b>	<b>FRADES I</b>	<b>21.0237</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>14.2240</b>
474. Entre Rios	CAPOEIRINHA A	14.0793	07/27/2010	14.0793
475. Entre Rios	MACHADO	13.8913	07/27/2010	13.8916
476. Inhambupe	CAJUEIRO E/F	13.8900	07/14/2010	13.8900
477. Entre Rios	COWBOI I	13.8023	07/27/2010	13.8023
478. Entre Rios	ALALI	13.7757	07/27/2010	13.7757
479. Entre Rios	SAPUCAIA	13.5938	07/27/2010	13.5938
480. Entre Rios	MATO LIMPO A	13.5689	07/27/2010	13.5689
481. Entre Rios	GENIPAPO V	13.5439	07/27/2010	13.5439
482. Alagoinhas	CEJARA	13.5036	07/30/2010	13.5036
483. Irara	ESTRELA	13.4614	07/21/2010	13.4614
484. Alagoinhas	IPE	13.1671	07/30/2010	13.1671
485. Olindina	MANDACARU III	12.4749	07/19/2010	12.4749
<b>486. Alagoinhas</b>	<b>ORIENTE(Canta Galo)</b>	<b>12.3275</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>12.3276</b>
487. Inhambupe	RETIRO	11.9664	07/14/2010	11.9664
<b>488. Inhambupe</b>	<b>AMARGOSO F</b>	<b>8.0000</b>	<b>08/01/2010</b>	<b>11.9310</b>
489. Alagoinhas	VASSOURA	11.7493	07/30/2010	11.7493
<b>490. Entre Rios</b>	<b>POSTAL</b>	<b>11.0258</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>11.7258</b>
<b>491. Alagoinhas</b>	<b>CHAMBE</b>	<b>11.3437</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>11.4804</b>
492. Entre Rios	LOTE 19	11.2697	07/27/2010	11.2697
493. Alagoinhas	VIRGEM	11.1062	07/30/2010	11.1062
<b>494. Inhambupe</b>	<b>VOLTA DO MEIO</b>	<b>11.8794</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>11.0794</b>
495. Entre Rios	CAPOEIRINHA	11.0519	07/27/2010	11.0519
496. Inhambupe	AMARGOSO D	11.0119	08/01/2010	11.0119
497. Alagoinhas	CHAMBA	10.5265	07/30/2010	10.5265
<b>498. Entre Rios</b>	<b>CAPOEIRINHA IV</b>	<b>19.1910</b>	<b>07/23/2010</b>	<b>10.4887</b>
499. Inhambupe	QUEBRADA	10.1320	08/01/2010	10.1320
500. Inhambupe	AMARGOSO H	10.1277	07/14/2010	10.1277
501. Inhambupe	MURICI A	10.1086	07/14/2009	10.1086
502. Inhambupe	VOLTA DE CIMA IV	10.0038	08/01/2010	10.0038
503. Entre Rios	CAPOEIRINHA VI	9.9793	07/27/2010	9.9793
<b>504. Entre Rios</b>	<b>MUNGUBA</b>	<b>10.0188</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>9.9188</b>
505. Entre Rios	NEGRO DO MATO VIII	9.8516	07/27/2010	9.8516
506. Entre Rios	OLHOS D'AGUA V	9.5774	07/27/2010	9.5774
507. Entre Rios	CANADA	9.0138	07/27/2010	9.0138
508. Entre Rios	GENIPAPO VIII	8.9364	07/27/2010	8.9364
509. Entre Rios	TIMBO	8.8478	07/27/2010	8.8478
510. Inhambupe	CAJUEIRO D	8.7120	07/14/2010	8.7120
<b>511. Alagoinhas</b>	<b>MALHADINHA I</b>	<b>11.2508</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>8.3879</b>
512. Inhambupe	CANDEIA	8.1225	07/14/2010	8.1225

地區	農場	登記證書 所載面積(公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup>	貴公司所指示 的面積 (公頃) <sup>2</sup>
<b>513. Alagoinhas</b>	<b>MALHADINHA II</b>	<b>11.5995</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>7.9495</b>
<b>514. Inhambupe</b>	<b>TAPERINHA A/B</b>	<b>18.8808</b>	<b>07/14/2010</b>	<b>7.8398</b>
515. Entre Rios	COVA DO BOI III	7.6970	07/27/2010	7.6970
516. Entre Rios	PITOMBA	7.6500	07/27/2010	7.6500
517. Entre Rios	RANCHO ALEGRE V	7.5506	07/27/2010	7.5506
518. Alagoinhas	PEREQUE	7.4928	07/09/2010	7.4928
<b>519. Alagoinhas</b>	<b>ITAU</b>	<b>13.6699</b>	<b>07/30/2010</b>	<b>7.4699</b>
520. Alagoinhas	BIBI II	7.2868	07/09/2010	7.2868
521. Alagoinhas	MAMAO	7.1495	07/30/2010	7.1495
522. Entre Rios	CAPOEIRINHA III	6.7485	07/27/2010	6.7482
523. Entre Rios	CAPOEIRINHA D	6.4827	07/27/2010	6.4827
524. Entre Rios	DOLINA	6.2200	07/27/2010	6.2200
525. Esplanada	ALECRIM	5.8291	07/20/2010	5.8291
526. Alagoinhas	SITIO JUERANA	5.7718	07/30/2010	5.7718
527. Inhambupe	VOLTA DE CIMA II	5.3514	07/14/2010	5.3514
<b>528. Mata de São João</b>	<b>LISBOA</b>	<b>4.4564</b>	<b>08/25/2010</b>	<b>5.3355</b>
529. Inhambupe	MONTE ALEGRE II	5.1411	07/14/2010	5.1411
530. Entre Rios	TOESA	5.0768	07/27/2010	5.0768
531. Entre Rios	COWBOI II	4.9007	07/27/2010	4.9007
532. Entre Rios	FENICIA	4.8084	07/27/2010	4.8084
533. Inhambupe	VOLTA DE CIMA III	4.5324	07/14/2010	4.5324
<b>534. Entre Rios</b>	<b>XINDUBA III</b>	<b>10.8404</b>	<b>07/27/2010</b>	<b>4.4477</b>
<b>535. Irará</b>	<b>IRACEMA<sup>3</sup></b>	<b>111.0780</b>	<b>07/21/2010</b>	<b>3.8888</b>
536. Entre Rios	BEIRADA	3.6241	07/27/2010	3.6241
537. Entre Rios	BEIRADAO	3.6241	07/27/2010	3.6241
538. Entre Rios	SULTANA	3.1133	07/27/2010	3.1133
539. Entre Rios	ROSANA	3.0846	07/27/2010	3.0846
540. Entre Rios	FAZENDINHA	3.0134	07/27/2010	3.0134
<b>541. Alagoinhas</b>	<b>TUCANO</b>	<b>366.9543</b>	<b>07/09/2010</b>	<b>2.9721</b>
542. Entre Rios	PEDRA BRANCA	2.7473	07/27/2010	2.7473
543. Alagoinhas	PANCARAI	2.6957	07/26/2010	2.6957
544. Alagoinhas	PASTOREIO	2.3537	07/09/2010	2.3537
<b>545. Alagoinhas</b>	<b>SANTA CRUZ A</b>	<b>6.906</b>	<b>08/25/2010</b>	<b>2.1824</b>
546. Entre Rios	COITE	1.9603	07/27/2010	1.9603
<b>547. Rio Real</b>	<b>OLHOS D'AGUA VII</b>	<b>21.5066</b>	<b>08/12/2010</b>	<b>1.7400</b>
548. Entre Rios	VALE II	1.2828	07/27/2010	1.2828
549. Mata de São João	CACHOEIRA GRANDE A	0.5663	07/27/2010	0.5663
<b>總面積</b>		<b>118,047.1318</b>		<b>112,658.1898</b>

## BAHIA SPECIALTY CELLULOSE S.A.

地區	農場	面積 (公頃)	登記證書 簽發日期 <sup>1</sup> (月/日/年)	貴公司所指示 的面積 (公頃)	
		總計		總計	
<b>BAHIA SPECIALTY CELLULOSE 區</b>					
1.	Mata de Sao Joao	PEDRA DO SOBRADO	7,954.2320	07/06/2010	7,954.2320
2.	Rio Real	REUNIDAS MARCANAIR	4,882.3801	01/21/2010	4,882.3800
3.	Entre Rios	AREAL	4,255.8700	07/27/2010	4,255.8700
4.	<b>Rio Real</b>	<b>REUNIDAS TERRA DURA</b>	<b>1,906.1534</b>	<b>06/18/2010</b>	<b>1,906.1500</b>
5.	Conde	ALTAMIRA DA DIREITA	1,617.5785	07/22/2010	1,617.5800
6.	<b>Mata de Sao Joao</b>	<b>CACHIMBO</b>	<b>1,545.2750</b>	<b>07/06/2010</b>	<b>1,545.2700</b>
7.	Esplanada	REUNIDAS RIACHO ESCURO	1,125.5965	08/02/2010	1,125.6000
8.	Esplanada	REUNIDAS TIMBOZINHO	959.2805	07/16/2010	959.2800
9.	Esplanada	FALCÃO	676.3439	08/02/2010	676.3439
10.	<b>Esplanada</b>	<b>REUNIDAS SR.DO BONFIM (parte)</b>	<b>493.5300</b>	<b>03/24/2010</b>	<b>493.5773</b>
11.	Mata de Sao Joao	MARABÁ	418.0000	01/15/2010	418.0000
12.	Esplanada	BARRA DO MALOMBE (II)	282.6666	07/16/2010	282.6700
13.	Mata de Sao Joao	DENDEZEIRO	261.1500	01/15/2010	261.1500
14.	Esplanada	COCO CARDOSO - I	227.7860	07/16/2010	227.7860
15.	Mata de Sao Joao	VÁRZEA DE BAIXO	197.3900	03/23/2010	197.3900
16.	Conde	REUNIDAS ITARIRI (parte)	178.0009	07/22/2010	178.0009
17.	<b>Entre Rios</b>	<b>BOM JARDIM</b>	<b>163.8200</b>	<b>01/15/2010</b>	<b>163.8250</b>
18.	Mata de Sao Joao	ALEGRIA	97.7200	01/15/2010	97.7200
19.	Esplanada	RIACHO DA ONCA	86.1649	06/22/2009	86.1649
20.	Esplanada	GUARIBAS	52.3493	07/16/2010	52.3500
21.	Esplanada	TIMBOZINHO IV	49.7485	07/16/2010	49.7500
<b>總面積</b>			<b>27,431.0392</b>		<b>27,431.0900</b>

日期為二零一零年十一月二十六日的法律意見附表三

根據巴西附屬公司所獲發登記證書僅具擁有權的房地產物業

銷售合約 – COPENER FLORESTAL LTDA.

	農場	面積(公頃)	購買日期	類別
1	Poços	660.8556	21.05.99	遺產分配
2	Vargem	370.0204		擁有
3	Mangue Dourado	367.5681		擁有
4	Orion	327.4762	21.05.99	擁有
5	Caboclo	4.7631	21.05.99	擁有
6	Poços	1.7318	21.05.99	擁有
7	Barbosa II	189.3201	10.05.84	擁有
8	Cabuçu	185.6023	26.11.86	擁有
9	Cacique	181.4163	26.11.86	擁有
10	Paloma	176.5700	26.11.86	擁有
11	Tanquinho	163.2724	10.11.92	擁有
12	Cardoso IV	157.1989	21.05.99	擁有
13	Cardoso V	151.8510	21.05.99	擁有
14	Abaíra	145.5040	15.08.88	擁有
15	Mutica	137.5999	20.09.88	擁有
16	Jangada	130.3086	20.11.87	擁有
17	Taita I	126.5731	19.10.90	擁有
18	Concórdia	122.8161	30.11.90	擁有
19	Ibó	101.5056	08.10.87	擁有
20	Mingote	100.5349	30.09.86	擁有
21	Pontal	100.3556	14.05.1987	擁有
22	Bardana	93.6717	05.11.87	擁有
23	Alegrete II	91.4760	31.07.90	擁有
24	Olaria	89.2753	29.10.87	擁有
25	Talisca A	88.2884	29.12.87	擁有
26	Cabeça do Rio	88.0576	15.12.87	擁有
27	Pancada Grande II	84.1208		擁有
28	Moita Fria	82.4504	05.12.86	擁有
29	União	81.4720	25.06.87	擁有
30	Oliveira	81.2245	21.03.88	擁有
31	Piranema (Água Fria)	80.2647	10.09.87	擁有
32	Uruba	77.5897	17.12.87	擁有
33	Erundi	74.1755	24.01.89	擁有
34	Bariri	72.9013	09.09.92	擁有
35	Roldana	66.5450	22.09.88	擁有
36	Tombadora	63.0059	20.10.87	擁有
37	Catolé	62.6242	30.11.90	擁有
38	Amora	61.6841	23.10.84	擁有
39	Santana	60.3921	20.12.85	擁有
40	Alegrete	59.5465	28.12.89	擁有
41	Pafer I (Catu)	59.2730	09.06.88	擁有

	農場	面積(公頃)	購買日期	類別
42	Cercania	53.1999	03.09.87	擁有
43	Ribó	53.0620	15.03.88	擁有
44	Batista	48.7597	20.07.88	遺產分配
45	Tamanduá II (Conde)	48.6021	21.05.99	擁有
46	Hawai	48.0755	15.12.87	擁有
47	Cachoeira IV	47.6186	15.01.97	擁有
48	Neves	47.1628		擁有
49	Visale	46.3901		擁有
50	Baver	44.2794	02.08.88	擁有
51	Canto Escuro	41.3369	02.04.87	擁有
52	N.Sa. das Graças	36.4989	27.07.84	擁有
53	Faísca	36.1218	29.12.87	擁有
54	Oliva	34.4794	09.02.88	擁有
55	Olival	31.0029	23.02.88	擁有
56	Turquesa I	30.5280	24.03.87	擁有
57	Eldorado	29.0852	15.06.87	擁有
58	Fuerte	28.8071	09.02.88	擁有
59	Nascença II	28.3841	4.4.91	擁有
60	Jardineira	27.2538		擁有
61	Donana	26.6428	28.11.86	擁有
62	Tejana	26.4000	27.10.87	遺產分配
63	Bauru	24.6922	15.12.87	擁有
64	Pedreira	24.2994	27.10.87	擁有
65	Matila	24.0817	14.02.90	擁有
66	Flórida (Água Fria)	23.7394	20.01.87	擁有
67	Serrado I	23.4137	25.07.91	擁有
68	Mangalô A	23.0000	09.03.88	擁有
69	Jangada II	22.9312	29.03.88	擁有
70	Cajazeira	22.9212	21.01.88	擁有
71	Lagoinha	22.6056	18.11.88	擁有
72	Queimadão	22.2921	19.09.84	擁有
73	Alvorada	22.0497	30.06.87	擁有
74	Iris	21.4950	15.08.97	擁有
75	Melodia	21.0332	30.04.87	擁有
76	Irati	20.8112	19.06.92	擁有
77	Vazante	19.9200	23.04.87	擁有
78	Ibirá	19.3609	05.01.87	擁有
79	Lagoa Branca	18.2903	24.8.84	擁有
80	Coaraci	18.0751	05.01.88	遺產分配
81	Olhos D'água III	17.9615	11.03.86	擁有
82	Guaíba	17.5660	21.03.88	擁有
83	Baixão	17.0842	13.10.86	擁有
84	Recanto	16.8653	07.11.86	擁有
85	Panelas	16.8171	17.03.87	擁有
86	Mirangá I	16.4638	05.09.88	擁有
87	Negro do Mato IX	16.2875	10.05.84	擁有
88	Itachan I	15.6191		擁有
89	Salobro IV	15.3972	6.12.83	擁有

	農場	面積(公頃)	購買日期	類別
90	Riacho Vermelho	14.8451	16.02.96	擁有
91	Brejadinha	14.8090	27.07.88	擁有
92	Benedita	14.1346	18.03.86	擁有
93	Ubá	13.8556	09.06.87	擁有
94	Santa Rita	13.8473	15.09.86	擁有
95	Gaveta	13.1572	17.02.87	擁有
96	Zanun II	13.0361	25.04.91	擁有
97	Tamisa	13.0120	14.02.89	擁有
98	Anjuna	12.8854	22.01.88	擁有
99	Cruz	12.4284		擁有
100	Olhos D'água II	11.4631	11.05.86	擁有
101	Santa Alice	11.4374	08.01.91	擁有
102	Pity	11.3478	09.12.88	擁有
103	Arambol	10.2198		擁有
104	Mulata	10.0977	21.01.88	擁有
105	Sauipe B	9.7742	22.12.87	擁有
106	Capoeirinha C	9.6595	18.09.85	擁有
107	Lama Preta	9.5106	29.12.86	擁有
108	Lenca	9.4239	07.11.86	擁有
109	Mangara	9.3540		擁有
110	Taquara	9.3426	19.12.88	擁有
111	Benedito	8.8701	25.06.86	擁有
112	Boa Sorte	8.6453	22.01.88	擁有
113	Canela	8.4108	19.05.86	擁有
114	Bauru I	8.2112	03.03.88	擁有
115	Caburé	7.9332	6.5.83	擁有
116	Tatuí	7.8392	13.1.87	擁有
117	Regente	7.5363	16.10.91	擁有
118	Setubal	6.9390	12.01.89	擁有
119	Tombador I	6.3842	04.03.86	擁有
120	Celina	5.8757	07.08.87	擁有
121	Chácara Mangabeira	5.8737	30.05.90	擁有
122	Negro do Mato	5.6374	08.02.85	擁有
123	Três Irmãs A	5.6263		擁有
124	Tradição I	5.6263	02.10.90	遺產分配
125	Estevo	5.4278	05.12.86	擁有
126	Salgado	5.3268	13.9.84	擁有
127	Rapeca	4.5440	03.08.88	擁有
128	Mangueira	4.5361	21.5.99	擁有
129	Perdiz	4.3678	18.08.87	擁有
130	Salgada	4.3562	13.11.84	擁有
131	Leira (Água Fria)	4.1800	27.01.87	擁有
132	Texana	3.6728	04.11.87	擁有
133	Vila Flor	3.5488	12.03.93	擁有
134	Acará I	3.4651	27.03.86	擁有
135	Jatobá I	2.9814	22.06.89	擁有
136	Perequê I	2.1199	21.10.88	擁有
137	Beiradinha	1.8167	26.11.87	擁有



	農場	面積(公頃)	購買日期	類別
138	Estância	1.3692	02.08.88	擁有
139	Conquista (Itanagra)	1.3426	19.06.89	擁有
140	Taboca (Aporá)	1.2478	09.11.84	擁有
141	Cabeça do Rio A	0.6220	06.05.88	擁有
142	Ponta do Brejo	0.6037	05.11.86	擁有
143	Passagem	0.4813	25.09.89	擁有
144	Honório	0.1897	18.08.86	擁有
145	Cabeça do Rio C	0.1848	06.05.88	擁有
146	Brejada - Lote D	0.0561	26.03.90	擁有
147	Brejada - Lote A	0.0416	29.03.90	擁有
148	Brejada - Lote B	0.0412	29.03.90	擁有
149	Calçada Nova (Calçada)	245.6448	21.5.04	擁有
150	Xinduba II	19.8536	23.7.84	擁有
151	Riviera	12.0800	11.7.88	擁有
152	Santa Inês I	6.6249	26.11.93	擁有
152	Santa Inês II	7.2900	26.11.93	擁有
154	Vereda	19.9926	30.4.87	擁有
155	Encantado	351.3300	21.5.99	擁有
156	Cayru	64.7463	30.5.85	擁有
157	Boa Vista/ Pedra Angular	128.4223	3.1.84	擁有
158	Valentim III	36.4560	2.12.00	擁有
159	Pati	16.0200	31.7.84	擁有
160	Rio Negro	138.9004	14.12.83	擁有
161	Brejão	471.0500	7.6.91	擁有
162	Labra	75.3513	18.5.89	擁有
163	Escuna	27.3100	8.12.88	擁有
164	Carangueijo I	15.9204	29.6.84	擁有
165	Tombador II	12.8589	4.3.86	擁有
166	Salgado	11.3900		擁有
167	Baixa da Cristalina	458.4242		擁有
168	Calçada	167.9391	11.1.84	擁有
169	Tradição	32.8426	2.10.90	擁有
170	Turquesa	26.1000	24.3.87	擁有
171	Nossa Sra. P. Socorro	0.9600	2.2.93	擁有
	<b>擁有總面積銷售CF</b>	<b>9,530.7281</b>		

## 無競爭佔用 – COPENER FLORESTAL LTDA.

等級	農場	面積(公頃)	擁有人	佔用日期	類別
1	Umbauba	122.36	COPENER	30.03.87	無競爭佔用
2	Valentim III	36.456	COPENER	15.02.86	無競爭佔用
3	Reunidas Massaranduba	6.7314	COPENER	10.05.94	無競爭佔用
4	Brejada - Lote C / G	0.1166	COPENER	20.09.90	無競爭佔用
5	Brejada - Lote H	0.095	COPENER	26.03.90	無競爭佔用
6	Brejada - Lote E	0.0361	COPENER	26.03.90	無競爭佔用
7	Brejada - Lote F	0.036	COPENER	26.03.90	無競爭佔用
8	Brejada	339.4936	COPENER		無競爭佔用

擁有總面積 **505.3247**

無競爭佔用CF

## 銷售合約 – BAHIA SPECIALTY CELLULOSE S.A.

等級	農場	面積(公頃)	擁有人	購買日期	類別
1	Reunidas Monte Gordo	356.62	BSC	21.05.99	遺產分配
2	Jaboticaba	195.9643	BSC	21.05.99	遺產分配
3	Cardoso VIII	2.234	BSC	21.05.99	擁有

擁有總面積銷售BSC **554.8183**

日期為二零一零年十一月二十六日的法律意見附表四

房地產物業的產權負擔

1. 根據巴伊亞州Camaçari房地產登記處(Real State Registry Office of Camaçari State of Bahia)於二零一零年十一月八日發出的登記證書第1823號所載，Bahia Specialty Cellulose所擁有位於Rua Alfa, 1.033, at the Polo Industrial de Camaçari, State of Bahia的房地產物業受一項保證金額為350,000.00美元的第一優先抵押(有待解除)及保證金額為470,000.00美元的第二優先抵押限制。
2. 根據巴伊亞州Conde房地產登記處(Real Estate Registry Office of Conde, State of Bahia,)於二零一零年六月十日發出的登記證書第164號，名為Altamira da Direita Farm的房地產物業受一項以Companhia de Ferro Ligas da Bahia S.A- FEBRASA為受益人交付木材的抵押限制。


附註：本估值報告所引述就巴西物業的法律意見乃摘錄自 貴集團巴西法律顧問編製的法律意見書。

下文為獨立技術顧問AMEC Forest Industry Consulting就我們位於巴西的人工林出具的函件及獨立技術報告，以供載入本招股章程。



獨立技術報告一  
Bahia Specialty Cellulose-Copener  
人工林資源評估  
Alagoinhas, Bahia, Brazil

二零一零年十一月



呈送：賽得利控股有限公司

## 目 錄

	頁次
執行摘要 .....	V-3
1.0 集團概覽 .....	V-3
2.0 報告基準 .....	V-3
3.0 AMEC資質 .....	V-4
4.0 研究方法 .....	V-4
5.0 人工林的經營 .....	V-4
5.1 土地及木漿用木材資源 .....	V-4
5.2 種類及樹齡 .....	V-6
6.0 經營慣例 .....	V-6
6.1 建立苗圃及人工林 .....	V-6
6.2 生長率及產量 .....	V-7
6.3 採伐及運送至製漿廠 .....	V-7
6.4 人工林風險管理 .....	V-8
7.0 可持續木漿用木材供應 .....	V-8
8.0 人工林管理能力 .....	V-9
9.0 環保成效 .....	V-10
10.0 BAHIA SPECIALTY CELLULOSE的木材供應策略 .....	V-11
11.0 結論 .....	V-12

## 執行摘要

二零一零年五月，AMEC獲委託評估Bahia Specialty Cellulose及Copener（位於巴西的運營）的木材供應策略。由於二零零七年至二零零八年期間尚未爆發全球金融危機（對貴集團的人工林及木漿業務構成影響）及運行及擴建Bahia Specialty Cellulose工廠第二條生產線（對木漿生產模式構成影響），故AMEC採用二零零八年為首個評估年度。所選時限亦作為觀察所需木材數量及植樹數量以滿足第二條生產線投產後Bahia Specialty Cellulose工廠增加的需求的適當參考點。主要觀察結果如下：

- 巴西業務於二零零九年將其自有土地上的種植面積由計劃的12,000公頃縮減至實際的6,600公頃；
- 二零零九年，社區種植計劃（「CPP」）總面積僅為5,600公頃，在未來兩年需每年擴大4,000公頃，以達到二零一二年實現15,000公頃的目標；及
- 在現有條件下，二零一五年，巴西業務將耗盡所有可用成熟纖維餘量，其後最高餘量將約為200,000立方米／年（7%）。

是項工作得出的主要結論及建議如下：

- 種植必須恢復到二零零九年前期每年12,000至15,000公頃的水平；
- 巴西業務應識別額外供應方案（購入土地、CPP及公開市場資源）以減低任何不足風險；及
- 研發計劃投資應用於支持遺傳改良計劃。

儘管如此，惟巴西業務擁有的纖維仍足以維持該廠每年465,000公噸以及擴建至每年485,000公噸的現有設計產能。這一結論乃基於每年的木漿生產、木漿產量、桉樹成長率及密度以及種植面積的數學計算而得出。

## 1.0 集團概覽

巴西業務屬Sateri Group的一部分，其於二零零三年收購Bahia Specialty Cellulose及Copener。管理團隊除數個高級職位有變動外，已在位七年之久，故評估既定計劃的效力乃屬合理。

巴西業務於一九九零年代中期開始管理約150,000公頃的土地及桉樹人工林，最初用於能源生產，其後轉為向Bahia Specialty Cellulose的前身公司供應木漿。

在二零零三年收購的人工林中，截至二零一零年九月三十日，有4,623公頃保留下來（1,180公頃為第一輪採伐，3,444公頃為萌生林）。二零一零年及二零一一年，餘下的4,623公頃預計會被完全採伐，並以高級儲積量取代；由於萌生林管理機制，餘下997公頃不會被採伐及以高級儲積量取代，直至二零一六年為止。

## 2.0 報告基準

在編製本報告時，AMEC依賴貴集團及時提供準確的資料，進行現場考察及其後獨立進行的資料分析工作。

貴集團在提供所需資料方面的合作無懈可擊。

### 3.0 AMEC資質

AMEC PLC為一家倫敦證券交易所公開上市公司，市值為25億英鎊(二零一零年三月)，為向全世界基建、製造及加工行業提供服務及工程解決方案的全球翹楚。AMEC全年收入超過25億英鎊(二零零九年)，在40多個國家聘有超過20,000名僱員及設立辦事處。AMEC PLC或其任何附屬公司均未積極投資於客戶公司或積極促成其客戶公司的投資業務或融資活動。因此，為其客戶公司所作的評估乃獨立進行。

AMEC Forest Industry Consulting (FIC)隸屬於AMEC Americas Limited，自一九七零年代起一直向經營公司、投資者、金融機構、政府機構及其他機構提供技術及管理諮詢服務，曾為倫敦及紐約證券交易所上市公司進行多項人工林評估，足跡遍佈全球各個林區。

參與評估 貴集團人工林資產的人員在林產品行業積逾100年合併經驗，曾在經營公司擔任專業林務員、高級執行人員及高級營運總監等多個職位。雖然經認可的專業機構概未就技術顧問進行的人工林資產評估刊發任何指引，但AMEC在評估 貴集團的人工林資產時採用的方法為廣受認可且經證實。

### 4.0 研究方法

- 提前向 貴公司的團隊提供AMEC的詳細資料要求。
- 在Copener位於Alagoinhas的辦事處向 貴公司的團隊提呈AMEC要求的資料並與之討論。
- 考察Copener位於Inhambupe的苗圃及研究設施。
- 考察代表性人工林，包括巴西人工林的採伐業務。
- 獨立分析資料，並與Copener的林業總監及主要營運經理進行討論。
- 後續資料要求與及時取得。
- 檢討顧問的主要結論。
- 在加拿大卑詩省溫哥華編製最終報告。

### 5.0 人工林業務

巴西業務的人工林(「纖維林區」)位於巴伊亞州東北沿海地區(Litoral)邊界，周邊農村基礎配套設施完善，包括通訊、能源供應、發達的服務中心、農業社區及人工林至工廠及薩爾瓦多港口公路。

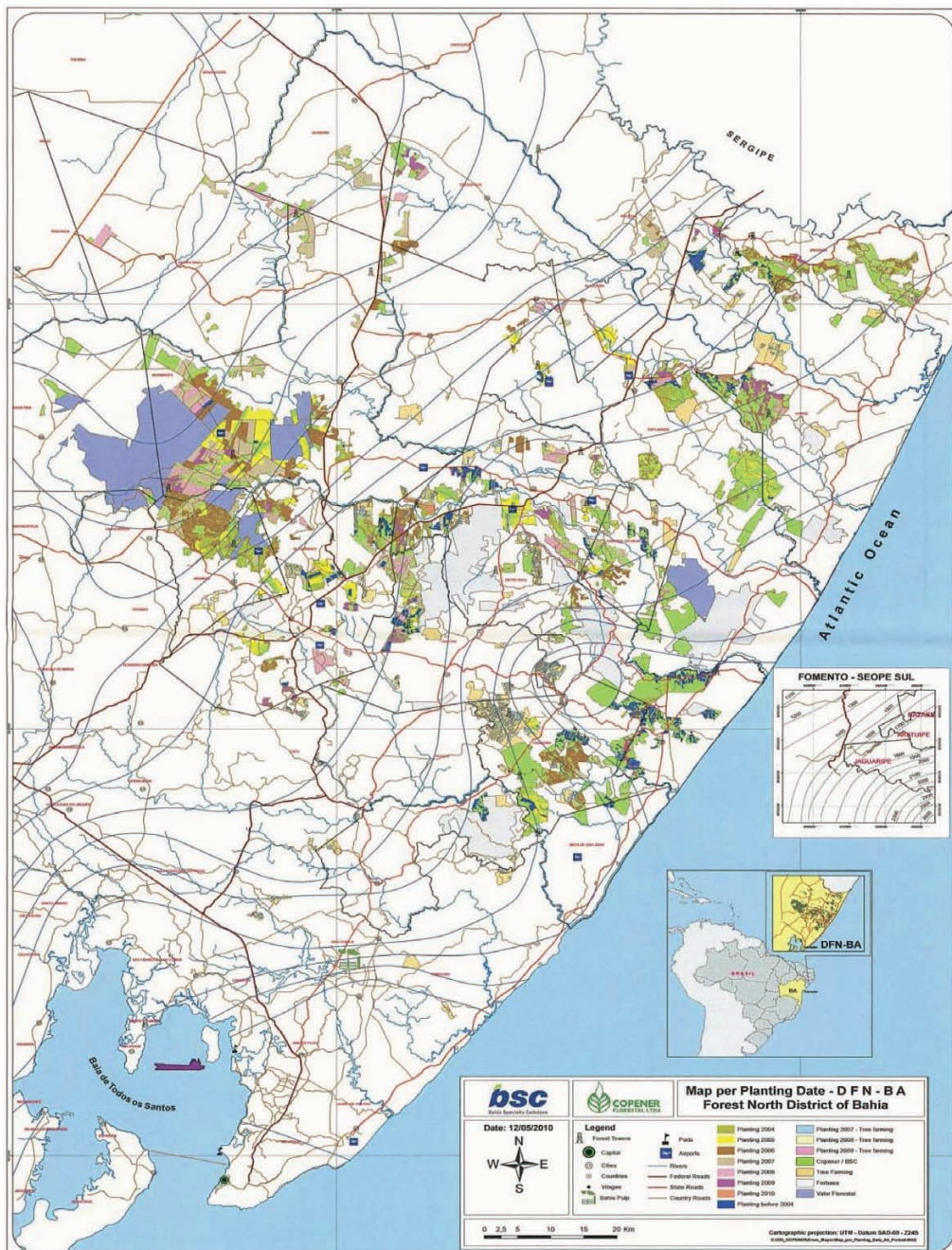
#### 5.1 土地及木漿資源

纖維林區包括約150,492公頃的土地，其中55% 或 82,484公頃屬富饒及／或可種植土地。餘下68,008公頃由組成如下：

- 法定儲備、永久保留區、基建等佔66,569 公頃(44%)。
- 苗圃、研發及砍伐堆放區佔餘下1,439公頃(1%)。

富饒、可種植土地一般位於丘地(廢棄的牧地)上，坡角小於5%，不包括陡峭的山坡、溝渠、水道、殘存海岸林等。當前的土壤及氣候條件有利於維持人工林中成長快速的物種。

除纖維林區外，CPP向巴西業務提供以合作、有償方式許可使用第三方擁有的可種植牧地。截至二零零九年十二月三十一日，CPP計劃為巴西業務的可用人工林土地增加5,604公頃土地。巴西業務計劃到二零一零年十二月三十一日再增加490公頃，且須將其二零一一年及二零一二年產能每年擴充約4,000公頃，到二零一二年十二月三十一日實現15,000公頃的目標。鑒於過程複雜，實現這一目標可能面臨挑戰。





截至二零一零年九月三十日，巴西業務共有88,577公頃的富饒土地(包括CPP)，其中2,417公頃目前未經耕作，可供種植。巴西業務的目標是到二零一零年至二零一一年預計種植100,000公頃桉樹。缺口乃由於巴西業務自有人工林土地種植面積由每年約15,000公頃減少至二零零九年的6,700公頃，以及CPP計劃短缺所致，亦是金融危機後作出的現金儲備決策所致。更重要的是，巴西業務預計今年會重拾其種植計劃，種植約13,500公頃(但截至二零一零年九月三十日僅已種植9,370公頃)，於可見未來種植約15,000公頃。巴西業務過去已顯示出其實現種植水平的能力：二零零六年及二零零七年分別種植17,000公頃及21,500公頃。

## 5.2 種類及樹齡

人工林絕大部分為經選定雜種克隆，即「尾巨桉」。通過採用多種雜種克隆，保證基因的多樣性。

「尾巨桉」雜種以外的桉樹在整個纖維林區均有生長，提供額外的基因多樣性。

巴西業務採用的雜種基因材料基本上與Fibria、Veracel及Bahia Sul人工林相同。

根據巴西業務的種植計劃，似有足夠的成熟林(樹齡為6至10年)以滿足木漿廠需求(每年最多485,000公噸)。在過去數年，Copener種植的儲積量為6至7年內成熟的樹種，實際上，二零一零年砍伐計劃採用比過去砍伐的林木更通用的樹齡分類—6至7年。

## 6.0 經營慣例

### 6.1 建立苗圃及人工林

定植苗在巴西業務自有苗圃繁殖及交付，該苗圃毗鄰其Inhambupe研究設施。大部分人工來自獨立承包商並受巴西業務監管。

苗圃面積約為21公頃，其桉樹採伐量為40百萬株／年。近年來，一直以約30百萬株／年的數量經營。植物的基因材料來自巴西業務。

由於二零零八年／二零零九年金融危機後採取現金儲備政策以及全球範圍的經濟衰退，原訂於二零零八年／二零零九年、成本為17.2百萬雷亞爾的苗圃現代化計劃已推遲至二零一零年／二零一一年。巴西業務現時預計將向苗圃現代化計劃投資合共20.0百萬雷亞爾，其中二零一零年將投資約7.0百萬雷亞爾。現代化涉及苗圃技術升級，以遠距離地插取代短距離地插繁殖，從而快速提高生產率。

種植作業由知名及有經驗的承包商進行並受巴西業務監管。成活率平均在98%至99%。自從控制纖維林區，巴西業務已種植／補種約86,999公頃基因改良桉樹。

AMEC相信，考慮到巴西業務無法控制的可變因素(如燃料等)，巴西業務的建立及維護成本與巴西優質、快速增長的桉樹人工林的平均成本一致。

## 6.2 生長率及產量

採伐仍集中在生長率及產量較來自預期現正根據遺傳改良計劃開發的雜交克隆者低的現有林分。

### 遺傳改良計劃

	二零零八年 林分	二零一零年 林分	遺傳改良計劃林分(目標)	
			二零一一年	二零一五年
人工林生長率 (立方米/公頃/年) .....	29.3	28.9	29.0	35.0
木材密度(公斤/立方米) .....	501	478	501	530
製漿廠消耗量(立方米/乾噸) ..	5.1	5.2	5.1	4.8
漿粕等量人工林 (乾噸/公頃/年) .....	5.8	5.6	5.7	7.3

資料來源：貴集團、AMEC

密度因所採伐樹木的樹齡而大幅變化—樹齡越小密度越低。二零零八年及二零一零年所採伐樹木的樹齡分別為8.2年及6.6年，造成二零零八年至二零一零年的密度下降。

請注意製漿廠所報告的消耗量(立方米/乾噸)與林業數字不同，原因是：

- 製漿廠數字已去除木屑及篩選；
- 林業數字包括少量在採伐過程中未剝去的樹皮；及
- 林業數字指採伐作業現場至製漿廠的「運送」量。

上述數據顯示遺傳改良計劃似乎於二零零八年制定的計劃時間表後約三至五年。鑒於遺傳改良計劃的目標為7.3乾噸/公頃/年及88,000公頃的人工林，二零一五年及以後的未來最高可持續產量將為642,000乾噸/年。

## 6.3 採伐及運送至製漿廠

從採伐至運送各個階段(包括道路建設及維修)由獨立承包商在巴西業務的監督下進行。

於二零零八年，巴西業務計劃在二零一零前將全部的採伐作業由傳統的半自動化轉變為全自動化。事實上，半自動化作業面積已由二零零八年四月的約每月50,000公頃降至二零一零年一月的約每月5,000公頃，到目前，貴公司已全面實現自動化。

同時，製漿廠運量已由二零零八年的27.5噸裝載量增至35至40噸裝載量。二零零八年的運距平均為126公里(大部分為公路)，到二零一零年已增至約155公里，但預計會於二零一一年減至140公里，並到二零一五年期間保持在這個距離。

目前已訂約的全自動化系統的產能每月(以三班製為基準)約為250,000立方米(即10.0個月可滿足製漿廠每年2,500,000立方米的需求)，目前以每月約228,253立方米的水平營運，按目前製漿廠生產水平來看此水平似乎較為合適。

採伐後，製漿廠約600,000立方米(三個月)的木漿用木材需求量被存放在路邊。除了能節省製漿廠的空間，還可降低紙漿用木材的含水量，並因而降低透過維修良好的道路網運輸的成本。

巴西業務於二零零八年預測，全面投入運營後(即二零零九年至二零一零年)，採伐及運輸成本將由42雷亞爾／立方米降至34雷亞爾／立方米。儘管燃油成本相對較高且波動不定，但二零零九年的採伐及運輸成本仍平均約為30雷亞爾／立方米，並預期於二零一零年將約為32雷亞爾／立方米。

巴西業務的數據顯示，二零零八年將木材運至製漿廠的總成本(包括按每年9.24%計的複合伐木成本)為68雷亞爾／立方米，並於二零零九年降至62雷亞爾／立方米，但巴西業務預測二零一零年將增至約72雷亞爾／立方米。成本增加主要是由於二零一零年的採伐集中在由前所有人種植的產量較低的林分及因法規改變規定巴西業務須按照不同的輪班制度運營而令勞務成本略增所致。產量較低的樹木是前所有人所種植的最後一批樹木，而展望未來，巴西業務將採伐其於二零零四年種植的產量較高的樹木。

撇除種植木漿用木材所用資金的利息，二零零八年及二零零九年運送巴西業務木漿用木材成本分別為55雷亞爾／立方米及50雷亞爾／立方米。

#### 6.4 人工林風險管理

威脅人工林產量的主要危害為：

##### 乾旱－火災－蟲害－疾病

事實證明，可能的火災損害是最嚴重的危害。因此，已建立一套有效的火災防控制度，以降低損失風險。

儘管在旱季(十月至二月)火災危害程度高，但透過高效率的風險管理，已將人工林區九年的累計損失率保持在0.2%。此外，發現有「倒木」區，現正在恢復作為當地陶瓷建築砌塊行業的柴火。當強風吹過幼樹林分時，就會出現「倒木」現象。巴西業務曾經歷過估計合共30公頃的「倒木」損害，但這種情況十分罕見。

最近在林區的西部發現有毛蟲及赤桉樹木虱(red gum lerp psyllid)。於二零零八年，約20,500公頃受到影響(98%的面積受毛蟲影響及2%的面積受赤桉樹木虱影響)，到二零零九年，受影響面積已降至17,700公頃，預期到二零一零年底將降至約15,888公頃。首選控制方法是使用蘇雲金桿菌進行生物控制，其次是使用殺蟲劑敵殺死。蘇雲金桿菌用水稀釋後噴灑到樹葉上，毛蟲吃掉樹葉後將受到感染，並會在幾個小時內死亡。在巴西，這兩種方法用在桉樹人工林都是被允許的，而若有必要使用殺蟲劑，則會提前向附近的任何社區發出通知，以確保將進行消殺作業地區的人員撤離。

作為不可挽回損失的應急要求，在制定人工林管理計劃時，會在製漿廠的全年要求中再加3%，這符合巴西的標準慣例。該筆應急費用遠高於纖維林區錄得的損失。

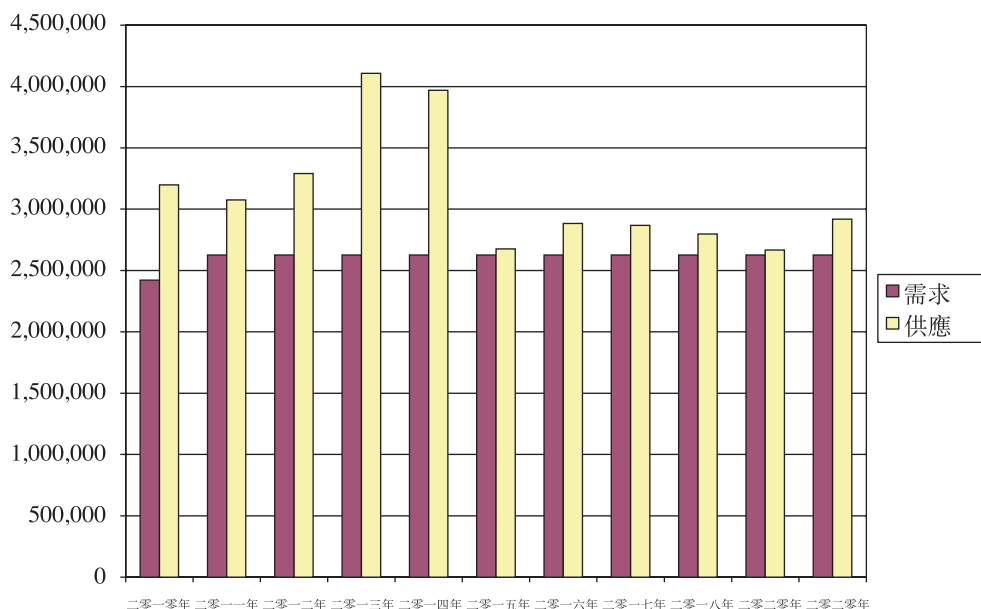
#### 7.0 可持續木漿用木材供應

為進行可持續供應分析，已採用下列情景及假設：

- 種植面積為88,000公頃(現有可種植面積－巴西業務自有土地及CPP)、年淨增長量(「年增長量」)(不包括廢材、破損及樹皮)為29立方米／公頃／年、木材密度為501公斤／立方米、每年種植約13,500公頃、製漿廠產量為每年485,000公噸及根據年增長量計算的溶解木漿產量為5.7公噸／公頃／年。

在此情況下，直至二零一三年至二零一四年，儲備將增長約為1.5百萬立方米。該儲備則將因二零零九年的種植量縮減而令產量大幅下降而於二零一五年被消耗掉。二零一六年以後，該儲備則將基本持平，維持在比需求高出200,000立方米的水平。

表1 長期木材供需情況(包括3%的損失邊際)，立方米



資料來源：Copener

木材供應大體上顯得很充足，最大盈餘量200,000立方米相對每年2,610,000立方米的消耗量有7%的緩衝，但若發生任何一種災難級別的災害(如連續幾年的乾旱、火災或蟲害)，則將有供不應求的風險。

## 8.0 人工林管理能力

根據與主要人員進行的會談、彼等提供所要求資料及對後續要求的關注的能力、高質素的人工林管理及遠期計劃及矢志追求全方位高效改進，可發現以下幾點：

- 為取得傑出的成績，無論是作為個人還是作為一個團體，該隊伍均夠資深、知識豐富、富有激情及幹勁十足。
- 從表面上看，普遍的工作態度是「堅守」彼等各自的崗位，並為公司經濟持續提升而勤奮工作。

明斷的聘用專業顧問及廣泛使用具競爭力、富有幹勁的承包商，可讓經理管理起來得心應手。

## 9.0 環保成效

纖維林區乃按照forest mosaic原理進行管理，該原理亦被Fibria、Veracel及Suzano等公司採用。



Bahia Specialty Cellulose已就其及Copener經營業務的巴西地區的「漂白木漿、秧苗及桉木的生產及商業化」獲ISO 14001: 2004認證。推而廣之，Copener亦就其名下人工林區獲得ISO認證。

截至二零零九年十二月三十一日，巴西業務根據下列許可證、協議及特許權經營業務；這未必包括全部，但已顯示出主要司法權區的許可證、協議及特許權：

- Bahia Specialty Cellulose
  - 許可證號11063，於二零一四年六月四日屆滿，種植面積6,945公頃
  - 許可證號2318，已屆滿但已遞交國家環保局審批，種植面積3,924公頃
- Copener
  - 許可證號7536，於二零一一年十一月一日屆滿，種植面積85,050公頃
- 林場
  - 已獲發許可證，一個林場，種植面積880公頃
  - 環境協議年期，6個林場，種植面積323公頃
  - 免申請許可證，41個林場，種植面積1,904公頃
  - 建造工序，27個林場，種植面積2,525公頃
- 用水特許權
  - 苗圃—三口井
  - 研發處—一口井
  - 行政林場—一口井
  - 行政處—一口井
  - 灌溉系統—一口井
  - 湖泊及河流—已申請1個許可證及已申請7個建造工序許可證

- IBAMA
  - 聯邦環境局允許進行林業活動，每個季度續期
- IMA
  - 州環境局允許進行林業活動，每個季度續期
- RAF
  - Activity Forest Register(IMA)允許進行林業活動，每年續期

除ISO 14001認證外，巴西業務的環境措施還包括：

- 1,376公頃的濱海森林生態保護區，計劃在二零二零年底前再增加10,427公頃，已呈交國家環保局。
- 約90公里的生態走廊。
- 河道監測。
- 收集人工林區的廢物。
- 退化地區(包括侵蝕邊坡)復墾。
- 雀鳥監測。
- 養蜂。

#### 10.0 BAHIA SPECIALTY CELLULOSE的木材供應策略

木材供應策略乃以經證實、具成本效益的技術提高人工林的溶解木漿產量(按公噸/公頃/年計)。

成功的關鍵在於現正由Alagoinhas的研發集團及Inhambupe的研究中心進行的遺傳改良計劃。

歸納而言，計劃的目標是改善：

- 人工林的體積產量
- 木漿用木材的密度
- 所耗木材的每立方米溶解木漿產量

換言之，是為了以最佳的成本與效益比率提高人工林的生產力(按每年每公頃的溶解木漿公噸數計)。

巴西業務已取得及宣傳其實施研究計劃所需的基因物質，以改良其秧苗的基因物質。巴西業務的自有苗圃亦培育其自有定植苗。於二零零三年收購的過成熟/表現欠佳桉樹林分大部分已被取代，及纖維林區得到有效的管理及保護。

機械化採伐及木漿用木材的運送系統現高效而完整。AMEC發現了兩個矮林林分(一個樹齡為四年，另一個樹齡為七年)，並注意到四個根株中至少有一個生長有至少兩個樹幹。林間管理注意到從產量降低及機械化採伐該等林分的困難，因此，巴西業務現正著重於改進(單輪)而非矮林(多輪)人工林。

所有上述措施均於法律界定的活動指引範圍內進行，並在巴西業務的團隊的監督下實施。

## 11.0 結論

二零一零年五月，AMEC獲委託評估巴西業務的木材供應策略。由於二零零七年至二零零八年期間尚未爆發全球金融危機(對 貴集團的人工林及木漿業務構成影響)及運行及擴建Bahia Specialty Cellulose工廠第二條生產線(對紙漿生產模式構成影響)，故AMEC採用二零零八年為首個評估年度。主要觀察結果如下：

- 巴西業務於二零零九年將其自有土地上的種植面積由計劃的12,000公頃縮減至實際的6,600公頃；
- 截至二零零九年十二月，CPP項下的土地僅合共5,600公頃，在未來兩年巴西業務需每年擴大4,000公頃，到二零一二年實現15,000公頃的目標；及
- 在現有條件下，二零一五年，巴西業務將耗盡所有可用成熟纖維餘量，其後最高餘量將約為200,000立方米／年(7%)。

是項工作得出的主要結論及建議如下：

- 種植必須恢復到二零零九年前期每年12,000至15,000公頃的水平；
- 巴西業務應識別額外供應方案(購入土地、CPP及公開市場資源)以減低任何短缺風險；及
- 研發計劃投資應繼續用於支持遺傳改良計劃。

儘管如此，惟巴西業務擁有的纖維仍足以維持該廠每年465,000公噸的現有設計產能以及擴建至每年485,000公噸。這一結論乃基於每年的木漿生產、木漿產量、桉樹增長率及密度以及種植面積的數學計算而得出。

以下概述特種纖維素行業所適用的若干巴西及中國法律和法規。

## 巴西

### 有關外商投資的法律和法規

巴西有關監管資本流出和流入的基本法律匯總於一九六二年九月三日頒佈的第4131號法律（「**4131號法律**」）（經修訂）。為便於管制和登記，外商投資被分為兩個不同類別：(a)授予巴西居民的貸款／融資及(b)外商對生產性活動的直接投資，亦稱為外商直接投資。

對生產性活動的投資或外商直接投資可透過以下任何一種方式進行：(a)外幣匯款（作為對巴西公司的出資或作為現有股權的收購價款）或(b)以設備或機器等貨品注入公司資本。在這兩種情況下，貨幣的數量或貨品的價值合資格向巴西中央銀行登記註冊。

巴西中央銀行還負責管制外商直接投資，包括匯返資金及利潤匯出國外。

根據巴西外商投資法律的規定，如果投資者擬匯返其對巴西公司投資的資金以及向巴西公司匯款或利用在巴西獲得的資本利潤及其他形式的資本報酬對巴西公司進行再投資，必須向巴西中央銀行進行強制性的外商直接投資登記。

外國投資者可以根據4131號法律向證券監察委員會（「**證券監察委員會**」）將其投資登記為外商直接投資，或根據國家貨幣委員會第2,689/00號決議（「**2,689號決議**」）（經修訂）及證券監察委員會第325/00號指令（經修訂）向證券監察委員會將其投資登記為國外投資組合。根據2,689號決議，除了在某些情況下（例如購買公開發售股票），登記擁有國外投資組合的外國投資者只可在證券交易所或有組織的場外交易市場買賣股票，並且通常享受較登記擁有外商直接投資的外國投資者更優惠的稅收待遇。

外商直接投資以實際進入巴西的貨幣在外商直接投資電子登記系統（「**外商直接投資電子登記系統**」）內登記註冊。利潤以投資者居住國家或其總部或作出投資分部所在國的貨幣匯出。利用利潤進行再投資則以該等利潤本可根據上述規則匯出的目的國貨幣登記註冊。

對於登記投資，並無必須留在巴西的最短期限要求。因此，在作出投資後，外國投資者可以隨時處置在巴西的資產或清算投資並隨即匯返資金。

原則上，毋須經巴西中央銀行事先批准，外國投資者可以自由匯返由於出售股份／配額或投資對象清盤或結業所得款項，惟若匯返款項與被出售或清盤投資的公平市值一致，則數額最多不超過登記投資總額（包括原始投資及再投資）。匯返數額如超過登記投資總額，事後可能會受到巴西中央銀行的調查。巴西中央銀行屆時可能會要求進行評估，以確定匯返款項與被出售或清盤投資的公平市值一致。

至於股息匯出國外並無限額，惟投資對象所派付的股息須公平地支付予巴西及外國股東或配額持有人。投資對象可能還會獲得權益淨額的利息。



## 環境法規

巴西擁有大量關於氣體排放、污水排放、固體廢物、臭氣及再造林的環境法律和法規。巴西聯邦憲法賦予聯邦政府、各州、聯邦區及市府保護環境及巴西動植物的責任。聯邦政府、各州及市府同時行使制定和頒佈環保法律法規的權限。市府有權就僅涉及地方利益的事項或為補充聯邦和州法律而制定和頒佈法律和法規。

第6.938/81號聯邦法律《國家環境政策》規定，正常業務運營中如會產生實際或潛在的污染物或使用自然資源或者以任何方式造成或可能造成環境惡化，則須遵守之前的環境發牌程序。在州層面上，10.431/2006號法律及11.050/2008號法律（受11.235/08號法令及國家環境保護委員會第3.925/08號決議規限），還就潛在污染企業在巴伊亞州開展業務前必須履行的義務清單作出規限。該程序對於任何項目或其擴建項目初始安裝設施均是必要的，而且必須定期更新所獲得的牌照。

環境發牌程序基本上就是簽發三張牌照：原始牌照、安裝牌照及營業執照。每張牌照均按項目階段簽發，其有效性視乎符合發牌環境機構制定的條件而定。未能獲得強制性的環境牌照可能會招致刑事或行政責任，例如，處以最高達10.0百萬雷亞爾的罰款及暫停項目，而不論有無造成環境損害。

對於會造成區域性環境影響或受聯邦政府監管的活動，由IBAMA負責簽發牌照。IBAMA是巴西主要的環境執法機構。除了環境牌照受IBAMA權限所規限的情況外，州或市級環保機構負責分析有關活動並簽發環境許可證，以及實施有關管制條件、限制及措施。

巴伊亞州主管污染控制的州級機構是IMA及環境秘書處（「環境秘書處」）。根據由IMA負責強制執行的巴伊亞州污染控制法律，可能造成污染的工業設備及項目的安裝、施工和擴建以及運作，必須由IMA發牌並進行特定的環境影響評估。

巴西的環境發牌程序包括分析企業提交的文件、項目及環境研究材料。根據國家環境委員會（「國家環境委員會」）第1/86號決議，某些被認為有重大環境影響的活動的發牌程序，視在簽發初步牌照前提交有關部門批准的環境影響評估及相應的環境影響評估報告（「環境影響評估／環境影響評估報告」）內容而定。在任何情況下，為了對環境影響進行補償需要投資。對於自二零零零年七月起安裝的會造成重大環境影響的項目的發牌程序，必須針對環境補償從估計項目實施總成本中撥出最多0.5%，用於實施及維持適用於國家保護單位制的保護單位。

環境發牌機構如推遲或拒絕簽發或更新牌照，以及我們在環境發牌過程中不能達到環境機構制定的規定，可能會危害或阻礙（視情況而定）有關項目的安裝及維護。有關營業執照規定（其中包括），我們須定期匯報關於遵守有關環境機構制定的若干排放標準的情況。

我們必須就Bahia Specialty Cellulose工廠的營運向有關政府部門取得各種環境牌照及許可證。該等牌照及許可證帶有多項技術要求，例如，定期向環境主管機構提交報告以及監測我們的工業活動。我們須遵守該等規定，以令環境牌照及許可證的持續有效。我們設有一個由四名專業人員組成的內部專責團隊，負責編製關於遵守所有適用環境法律和法規的合規文件。這四名專業人員分別是環境工程、林業工程、環境規劃與管理及土壤與森林營養領域的專家，平均已為本集團效力約五年。此外，環境法律和法規要求我們遵守有關污水排放、氣體排放以及使用、處理、排放和處置固體廢物及有害物質的嚴格標準並採取若干措施。為了遵守環境法律和法規，我們購置和安裝污染控制設備或改進生產技術以限制我們的營運對環境造成的影響。

我們的木材種植活動受聯邦政府及巴伊亞州政府共同監管。Copener持有經營木材種植活動的牌照，有權從事面積約85,000公頃的桉樹造林活動。Bahia Specialty Cellulose持有環境研究所簽發的經營木材種植活動的牌照，有權從事面積約7,000公頃的桉樹造林活動。該等牌照可申請延期五年。除了更新該等牌照的正常收費，我們毋須就該等牌照支付任何費用。植樹及採伐樹木須嚴格遵照可持續採伐計劃進行，而可持續採伐計劃須每年提交IBAMA審批。審批通過的可持續採伐計劃賦予我們由IMA簽發的森林採伐授權。為了編製該計劃，我們需要根據Bahia Specialty Cellulose工廠的預期需求估計每年的木材需求。此後，我們的林業技術團隊將向IBAMA提交計劃連同適用的環境表格及文件。如果伐木數量超過審批通過的可持續採伐計劃中所提交的估計每年木材需求，我們可能會受到行政處罰並承擔刑事和民事責任。

某些巴西城市已制定關於限制種植桉樹及其他非巴西原生植物的法律，其他城市未來亦可能會相應制定。受該等種植限制影響的各方已提起反對該等限制的訴訟，並已取得禁止該等限制的初步禁令，認為市立法與巴西憲法相悖，因為市政府無權就不涉及地方利益並且不符合聯邦及州法律的環境事宜進行立法。

本公司的巴西法律顧問確認，盡其所知，本集團已充分披露本集團種植園土地所涉及的有關規則及法規，包括但不限於巴西有無伐木配額或限制。

#### 永久保護區及法定森林保護區

《巴西森林法》不允許以任何方式使用若干永久受保護農村地區的土地，包括保護區邊緣的溪流和河流以及周邊地區的泉水和水庫。該等地區(即永久保護區「永久保護區」)內的活動須確定符合公眾利益或不會對環境造成不利影響，方可進行。此外，《巴西森林法》規定，我們有義務在所持有的每塊農村土地上維持和登記一片佔該地區總面積(不包括永久保護區)至少20%的森林保護區(「法定森林保護區」)。該法定森林保護區必須按照各物業的註冊編號登記註冊，並不得變更其用途。

凡法定森林保護區未達法定最低標準的，公司必須每三年逐步造林，規模相當於法定森林保護區總面積的至少十分之一，直至恢復全部的法定森林保護區(佔整個不動產的

20%)。此外，非相領土地可以抵銷保護區的規定，包括以公寓形式共同擁有的土地，在同一個州相同水文區域擁有的其他土地，以及享有在保護區內購買的保存地役權或役權或所有權權益(配額)且明確作此用途的租賃土地。然而，只有經有關機構預審後方可採用該等替代方式。

在收購Bahia Specialty Cellulose及Copener時，我們承繼了關於不符合為農村物業設立和維持法定保護區及永久保護區規定的一些遺留問題。針對這種不合規情況，Bahia Specialty Cellulose及Copener於二零零九年七月十四日與巴伊亞州檢察廳達成和解。詳見本招股章程「業務－法律合規」一節。

### 採伐許可證

聯邦法令第750/1993號及國家環境委員會第10/1993號決議和第005/1994號決議就開發及採伐植物訂有規範，限制對中晚期生長狀態的植物進行濫砍濫伐。干擾或採伐原生植物必須經政府的環境主管機構授權。該項授權稱為「採伐許可證」，開始採伐前必須取得採伐許可證。未獲得採伐許可證就在某些地區進行採伐可能會遭致行政處罰，例如，按受影響地區處以每公頃300.00雷亞爾至500.00雷亞爾的罰款以及追究刑事和民事責任。目前，我們並無從事任何採伐活動。

### 保護單位

聯邦、州及市政府亦可能會劃出其認為對保護環境至關重要的自然資源區，稱為環境保護單位(「保護單位」)。保護單位可進一步劃分為不允許有任何人為干擾的全面保護單位(「全面保護單位」)或獲准可持續使用自然資源的可持續利用單位(「可持續利用單位」)。不遵守有關利用保護單位的規則或對有關地區造成損害，可能會遭致行政和刑事處罰。

我們有一部分種植園土地位於名為環境保護區－北部濱海地區的保護單位。根據該保護單位的管理計劃，我們所擁有的地區位於允許造林活動的所謂農業區內。在該保護區內不可能擴大再造林活動的面積，但卻允許在過往採伐植物地區進行再造林。

### 處置有害物質

巴西法律對有害物質的隔離、收集、貯存、運輸、處理及最終處置訂有嚴格規定。將該等活動外包給第三方的公司可能須就違規行為與第三方承包商共同承擔連帶責任，所以，外包公司即使並無過錯仍可能被追究責任。違反有關處置某些有害物質(如工業副產品)的監管法律可能會遭致民事、刑事和行政責任。

我們的Bahia Specialty Cellulose工廠的業務會產生螢光燈、廢潤滑油及舊電池等有害物質。我們會根據有關法律規定將該等有害物質保存在既定區域，透過協同處理、焚化或回收等方式加以處置。

我們會回收在生產溶解木漿過程中使用的絕大部分化學品。此外，我們還將生產週期產生的黑液、樹皮及鍋爐灰渣等若干廢品重複利用於生產溶解木漿的其他階段，例如，用作溶解木漿工廠的生物燃料及種植園土地的肥料。

我們自行處置在生產過程中產生的無法再利用的任何液體態物，或者透過Cetrel在Camaçari工業園運營的綜合液態廢物處理系統處置。Cetrel在整個Camaçari工業園內設立若干廢物處理場，由我們及位於Camaçari工業園內的其他公司使用，同時亦設有一套負責將廢物運往其在Camaçari工業園外的大型處理系統的配送系統。

有幾個環境發牌程序亦適用於有害物質的最終處置和管理。在處置某些殘留物時，公司必須聘請持有運輸、處置或處理特定類型殘留物的環境牌照的實體。未能遵守有關處置殘留物（無論固體、液體或氣體）的行政法規，可能會被處以5,000雷亞爾至50百萬雷亞爾不等的罰款以及遭致其他處罰。

產生對公眾健康造成或可能造成危害的任何種類的污染構成犯罪行為，將受到罰款、監禁等處罰。

### 用水

巴西環境法規對水道的使用亦有嚴格監管。使用貯水池（包括建立私有水井或關於排放污水）通常需經政府環境機構首先授權使用有關的水資源。未取得所需的牌照可能會被處以罰款或責令禁止使用水源。然而，一般家庭用水或公司直接透過公共系統用水或排水則不必遵守獲得特別牌照的規定。

儘管水並非我們原材料成本的重要組成部分，但Bahia Specialty Cellulose生產溶解木漿需要大量水。Bahia Specialty Cellulose依靠11口深井解決工廠用水需求，這11口井位於其生產設施內或附近，已獲巴伊亞州政府授權。Copener利用兩口深井獲得種植園用水。Bahia Specialty Cellulose及Copener均具有經環境主管機構頒授的用水授權。

### 環境責任

我們的業務運營須遵守關於氣體排放、污水排放、固體廢物、臭氣及再造林的各種環境法律和法規。在巴西，個人或法人實體如果違反環境法律，除了補救所造成的環境損害的責任，可能還會遭致罰款及監禁（對於個人而言）或解散（對於公司而言）等刑事處分。此外，可能遭致的行政處分包括但不限於：

- 視乎違規者的經濟能力、刑事記錄以及情節嚴重性處以行政罰款最高達50百萬雷亞爾，對於屢犯者可處以兩倍或三倍的行政罰款；
- 責令局部或全面停業；
- 撤銷或限制稅收優惠或利益；及
- 撤銷或暫時取消從官方信貸機構獲得的信貸額度。

根據巴西環境法律，除了刑事和行政處分，違規者還必須補償和償付對環境及第三方造成的損害。在民事層面上，環境損害會產生連帶責任及嚴格責任。這意味著補償對環境

造成的損害的責任可能會影響每一個直接或間接涉案的個人或法人實體，而不論代理人是否存在實際過失。因此，委聘第三方介入業務運作（如廢物的最終處置）並不能讓訂約方逃脫因承包商造成環境損害所引起的責任。此外，環境法律規定，當公司人格成為對環境損害作出償付的障礙時，就控股股東而言，可能需要作出公司人格否認。

## 勞動規章及制度

### 緒言

巴西的勞動關係遵循特定的原則，基本上受巴西聯邦憲法訂立的規章、巴西勞動法（「勞動法」）及各工種的集體勞資協議（統稱「勞動法規」）管制。

### 僱傭關係－個人勞動法規

#### 工作時間

作為一般規則，巴西的正常工作時間限於每週44小時，每天8小時，任何額外的工作時間視為加班時間，每天加班時間不得超過兩小時。Bahia Specialty Cellulose及Copener的行政人員和實行輪班制的生產工人的每週工作時間限制為33.6小時，任何額外的工作時間視為加班時間。

根據勞動法，僱員加班工作將按下列方式獲得補償：

- (a) 僱員每加班一個小時將獲得150%（星期日及公眾假期為200%）的時薪，惟集體勞資協議中另有約定者除外。Bahia Specialty Cellulose及Copener遵守集體勞資協議中所列的規則，僱員每加班一個小時將獲得175%（星期日及公眾假期為200%）的時薪；或
- (b) 如果集體勞資協議中有約定，僱員在其他日子的工作時間將相應地減去加班時數。Bahia Specialty Cellulose及Copener的集體勞資協議中並無此項規定。對於下午十時正至上午五時正期間的進行工作，薪酬必須較日班提高至少20%。此外，夜間（即下午十時正至上午五時正）進行的工作每52.5分鐘計作一小時，作為補償。Bahia Specialty Cellulose及Copener遵照該等規定執行。

#### 假期

每位僱員服務期滿連續12個月後即享有每年30天的假期。僱員可獲得三分之一的月薪以替代10天的年度休假權利。

#### 福利

Bahia Specialty Cellulose及Copener提供集體勞資協議中所列的健康保險、餐飲、交通券、餐券、私人養老金計劃、牙科保健及人壽保險，以及巴西聯邦憲法規定的福利，即每年派付一次相當於一個月工資的聖誕節花紅及上述每年30天的假期。

### 解除僱傭關係

根據勞動法第487條，僱主必須提前30天通知僱員解除僱傭關係，否則須額外支付一個月的工資。

### 集體勞動法規

#### 工會

根據巴西憲法，僱主及僱員均可自由加入工會以保護其經濟或職業利益，惟須受到若干限制。

工會分為兩類：經濟類（僱主工會）及職業類（僱員工會）。根據巴西法律，類別的概念是從事相同或類似工作的僱主或僱員的一個集合。每個地區必須有一個代表特定類別利益的單一僱員工會。

僱主及僱員均屬於與僱主的主營業務相對應的類別。僱主及僱員將強制性地隸屬於與其類別相對應的工會，不僅要繳納會費，還要遵守集體勞資協議中所列的規定。

在巴西，法律並無規定僱員必須加入工會。一般來說，巴西的工會代表僱員磋商工資、加班費及強制性利潤分成款項等報酬事宜，並且每隔一年對僱員福利及工作時間等事宜進行協商。

目前，Bahia Specialty Cellulose及Copener各自有約83%及44%的僱員是SINDICELPA（巴伊亞州造紙和纖維素企業工人聯合會）及SINDIFLORA（種植園和木材業工人聯合會）的會員。

集體勞資協議乃由Bahia Specialty Cellulose及Copener與我們巴西僱員所屬工會訂立，每年十一月進行磋商。我們所有的巴西僱員均享有集體勞資協議內規定的權利及福利。儘管有集體勞資協議，管理層有權依據內部評估檢討及提高僱員的工資。

#### 集體協商

集體勞資協議是由代表僱員的工會與代表僱主的工會磋商達成，即集體協商制度，目的是為了執行巴西法律規定以外的特定勞動條件（僅適用於有關各方）。因此，集體勞資協議具有與巴西勞動法律同等的地位，僱主必須遵守該協議的規定。

在巴西，大多數僱員有工會或同等機構作為代表，我們所有的僱員均在集體勞資協議或類似協議的覆蓋範圍內，此等協議會定期重新協商。

#### 罷工

巴西法律（包括巴西憲法）保障僱員為了捍衛自身經濟或職業利益而進行罷工的自由。根據勞動法規，合法罷工必須符合若干規定，例如，由工會決定並事先通知僱主，否則將被視為濫用權利。

### 勞動保障與醫療

勞動法以及特別行政規則訂有巴西有關工作場所安全和醫療程序的規則，其中規定，任何公司在開始營業前必須接受有關部門的檢查。

公司有責任在工作場所提供和維持有關安全和醫療程序的專門服務，並須編製包括環境風險預防計劃、職業健康和醫療控制計劃、工作場所條件技術報告及人體工程學報告在內的指定報告。

根據巴西勞工部頒佈的監管準則第NR-5號及勞動法第163條，所有公司必須按照所經營的業務類別組建內部事故預防委員會（「**內部事故預防委員會**」）。

### 僱主的其他責任

#### 僱傭協議有效時的責任

勞動法規並無要求簽訂僱傭協議，即便有此協議，亦未要求須為書面協議。僱傭條件載於僱員的勞工證（勞動和社會福利證），僱主亦可準備詳細的僱傭協議。

外籍僱員的僱傭關係有特定規則進行監管，在這種情況下，必須強制簽訂書面僱傭協議。外籍僱員在巴西工作必須要有臨時簽證或永久簽證。臨時簽證僅供在巴西短暫工作的正式僱員使用。

巴西僱員享有多項勞動和社會保障福利，例如，遣散金、聖誕節花紅及年假。因此，總薪酬成本相當於直接工資開支約1.7倍，也就是說，如果某位僱員的基本工資是1,000雷亞爾（555美元），其總僱傭成本約為1,700雷亞爾（944美元）。

適用於薪酬開支的主要稅費概述如下：

- (a) 社會保障：僱主必須按僱員每月基本工資的20%繳納社會保障金。
- (b) 僱員遣散金：僱主須按月存入相當於僱員每月基本工資8%的遣散金。當僱員被無故解除僱傭關係，除了有權提取遣散金供款，還可獲得相當於其遣散金結餘50%的罰款。
- (c) 聖誕節花紅或年底雙薪：於每個曆年年底向每位僱員支付額外一個月的工資（十一月底前支付50%，聖誕節前支付另外50%）。
- (d) 假期：每位僱員每年享有30天的假期（如上所述）。
- (e) 無故解除僱傭關係的付款：被無故解除僱傭關係的僱員可獲得一個月的工資作為補償。

### 解除僱傭協議後的責任

僱主可在無任何現由的情況下解僱僱員，即並非由於僱員的直接問題解僱僱員，但須承擔下列付款：

- (a) 相當於解僱當月工作天數的僱員工資；
- (b) 提前30天通知解除僱傭關係，否則須額外支付一個月的工資；
- (c) 累積假期(如果未休上年度的假期)另加三分之一—一個月的工資另加三分之一；
- (d) 按比例計算的假期另加三分之一—一個月的工資另加三分之一；
- (e) 年底雙薪—按當年度工作月數的比例計算(例如，如果僱員工作了一年12個月中的兩個月，則可以按月薪的 $2/12$ 計算將獲得的年底雙薪)；
- (f) 僱員遣散金供款—遣散金的8%加上被解僱前最後一個月工資的8%；
- (g) 僱員遣散金罰款—相當於僱傭協議期限內僱員遣散金賬戶存款總額的50%；及
- (h) 集體勞資協議項下的付款。

Bahia Specialty Cellulose及Copener的集體勞資協議載有涉及解僱的若干利益，詳見下文：

#### (i) *Bahia Specialty Cellulose*

僱員在被解僱時，有權按每服務一年提前三天的比率，就其服務年期中的每一年及超過六個月的年度按比例提前收取解僱通知。

在退休前期限內的僱員於預定退休日期(按照巴西社會保障標準計算)前18個月內享受全部薪酬(包括工資、夜班額外津貼、休假、聖誕節花紅及失業補償基金供款)。僱員必須為該公司實際效力至少八年，才有資格享受這項福利。倘若該公司於上述18個月期間內解僱僱員，被解僱的僱員可索取該期間的薪酬或相應補償。對於辭職、有正當理由的解僱或雙方達成協議者，該公司可免除履行就業穩定期的責任，在這種特殊情況下，工會應為被解僱的僱員提供幫助。

#### (ii) *Copener*

為該公司效力至少五年並將於一年內退休(按照巴西社會保障標準計算)的僱員於退休前的剩餘期間內享有就業穩定期，惟若該僱員有故意不當行為(經有關工會參與調查核實)或公司停止有關就業地點的所有活動，則另當別論。倘若該公司於上述一年期間內解僱僱員，被解僱的僱員可透過勞動訴訟索取該期間的薪酬或相應補償。



有正當理由的解僱是指僱員違反任何法律或合約責任使得僱主有權終止現有的僱傭合約。根據勞動法第482條，構成正當理由的事件必須在法定類別以內，例如，僱員玩忽職守、違反紀律、不服從工作安排或曠工。

在上述情況下，僱員將無權獲得僱員遣散金罰款、事先通知、按比例計算的年底雙薪及假日工資。僱主僅承擔已欠僱員的款項，如應計薪金及假期結餘。

對於有正當理由的解僱，僱主必須有充分而明確的證據，證明的確是僱員的行為導致被解僱。

此外，在某些條件下，勞動法賦予若干僱員臨時的就業穩定性，這意味著除非是正當解僱及／或雙方協議，否則不得解僱僱員。懷孕僱員、工會和內部事故預防委員會成員以及因意外或疾病退出工作的僱員，均享有臨時的就業穩定性。

另一方面，集體勞資協議亦准許某些僱員享有臨時就業待遇，例如，正服兵役的僱員或退休前夕的僱員。

最後，僱傭關係會因為僱員辭職及僱主違約而終止。在這種情況下，僱主的法律後果及責任與非法解僱相同，惟若是僱員辭職，則無法獲得社會保障金彌償及事先通知待遇。

#### 工會會費

僱主還必須於每年一月繳納工會會費，僱主承擔的工會會費數額與其股本成正比。根據勞動法第591條的規定，所有屬於特定的經濟、職業或專業類別的僱主應向代表相同類別或職業的工會(或多個工會)繳納工會會費。

#### 預提稅

所有上述支付義務均從僱主的自有資金中撥付。

此外，僱主負責扣繳下列應由僱員繳納的稅項：

- (a) 向巴西社會保障機構繳納僱員工資的7.82%至11%，以巴西社會保障機構釐定的最高數額為限；
- (b) 按工資數額計提約7.5%至27.5%的所得稅；及
- (c) 向僱員加入的工會繳納每位僱員月薪(以三月份作為基準數據)的1/30。

#### 外包

原則上，根據巴西的司法判例，公司可透過與第三方公司簽訂的服務協議外包服務，前提條件是(a)外包的服務並非公司的主要核心業務及(b)雙方的關係不具有典型的僱傭關係特徵(勞動法第2條及第3條)，如從屬關係，工作並非零星的個人參與及支付補償。

巴西高等勞工法院透過第331號聲明批准了此多數理解，據此(a)中介公司僱用工人屬違法行為，僱用工人直接與服務接受方構成僱傭關係，惟臨時工作的情況除外，(b)當承包安保、清潔和養護服務、以及與服務接受方的核心業務並無關聯的特殊服務時，並不與服務接受方構成僱傭關係，因為其中不涉及個人參與或直接從屬關係，及(c)僱主不履行勞動義務意指服務接受方對這種義務的附屬責任。

## 中國

### 外商投資纖維素纖維行業的法規

根據商務部及國家發展和改革委員會於二零零七年十月三十一日頒佈的外商投資產業指導目錄的最近期目錄，中國政府鼓勵外商投資若干類型纖維素纖維(包括差別化化學纖維)的生產。

### 有關生產安全的法律及法規

全國人民代表大會常務委員會於二零零二年六月二十九日頒佈並於二零零九年八月二十七號修訂的中華人民共和國安全生產法制訂了安全生產標準的規定、監管及執行的框架。根據國務院於二零零四年一月十三日頒佈的安全生產許可證條例，礦山企業、建築施工企業和危險化學品、煙花爆竹、民用爆破器材生產企業於開始工作或生產前須取得安全生產許可證。根據安全生產法及安全生產許可證條例，我們生產氮(在黏膠短纖的生產過程中產生及使用的一種化學氣體)須取得江西省安全生產監督管理局頒發的安全生產許可證。我們正在續期安全生產許可證，據悉我們取得續期許可證概無任何法律障礙。

我們在生產過程中使用危險化學品，包括硫酸及鹽酸等若干有毒的化學物質。生產、管理、儲存、運輸及使用危險化學品須遵守國務院於二零零二年一月二十六日頒佈的危險化學品安全管理條例、國家安全生產監督管理局與國家煤礦安全監察局於二零零四年五月十七日共同頒佈的危險化學品生產企業安全生產許可證實施辦法、經濟貿易委員會(名稱變更前)於二零零二年十月八日頒佈的危險化學品登記管理辦法及國家或地方有關安全生產的相關法規或條例。

生產或儲存危險化學品或使用劇毒化學品或使用其他危險化學品數量構成重大危險源的企業應在國家或省級相關化學品登記中心登記相關危險化學品，並取得生產、儲存或使用危險化學品的許可證。

倘企業未能遵守有關安全生產的法律及法規，將須被施以不同程度的處罰，包括但不限於責令停產、整改令、暫停生產、沒收非法所得、罰款及可能調查責任人員給予行政處罰或追究刑事責任(視情況而定)。

為遵守上述法律及法規，我們已在九江市公共安全管理機構就在生產過程中使用有毒化學品作出所有必要備案及登記。

為確保全面遵守有關安全生產的適用的法律及法規，我們已就標準化運營程序、電工、鍋爐工等若干特殊職位的管理、防火管理、安全生產檢查及審查、事故管理、安全生產教育、特殊器材管理、應急救援及勞動保護用品分派實施多項內部政策及指引。我們的安全生產部負責監管及確保該等內部政策及指引得以適當及有效地施行。

### 有關環境保護的法律及法規

中華人民共和國環境保護法、中華人民共和國水污染防治法及中華人民共和國大氣污染防治法制訂了中國環境保護的框架。中國環境保護部對全國的環境保護實施監督管理，而縣或以上級的環保局負責其各自轄區的環境管理。根據中華人民共和國環境保護法，環境保護部負責制訂污染物排放的國家標準，而省級環保局可制訂補充或更嚴厲的地方標準。

產生污染及其他公害的企業須把環境保護工作納入計劃，建立環境保護責任制度；採取有效措施，防治在生產建設或其他活動中產生的廢氣、廢水、廢渣、粉塵、惡臭氣體、放射性物質、噪聲、振動及輻射等對環境的污染和危害。排放污染物的企業，必須依照中國環境保護部的規定申報登記。排放污染物超過國家或者地方規定的污染物排放標準的企業，須繳納超標準排污費。建設項目中防治污染的設施，必須與主體工程同時設計、同時施工、同時投產使用。防治污染的設施必須經原審批環境影響報告書的環境保護行政主管部門驗收合格後，該建設項目方可投入生產或者使用。

中國政府可根據情況及污染程度對違反環保法例者(企業或個人)施以不同程度的行政處罰。該等處罰包括但不限於警告、整改令、暫停生產、重新安裝並投入使用未經事先批准擅自拆除或者閒置防治污染的設施、對相關責任人員進行行政處罰或責令停產。除上述行政處罰外，中國政府亦可施加罰金。違規企業或個人可能須向受害人進行賠償，而責任人員可能會被調查追究行政或刑事責任(視情況而定)。

根據中華人民共和國環境保護法及環境影響評價法，我們須在開始興建新工廠或生產線前進行環境影響評價。倘相關環境影響評估不能符合相關環保機構設定的標準，我們將不得開始任何擬建項目的施工。我們已就環境影響評價遵守所有適用法律及監管規定，並已就在賽得利江西興建四條生產線取得江西省環境保護局的批文。我們亦已就我們的福建工廠一期工程取得福建省環境保護局的批文。

根據中國水污染防治法及中國大氣污染防治法，我們須定期就在生產過程中排放的危險物質(例如COD、二氧化硫及若乾粉塵)在九江市環境保護局備案。我們現有排放污染物許可證已於二零一零年四月三十日續期，有效期為一年。

管理層一般每月舉行內部會議討論有關視察車間、開展抽樣檢查及管道維護等環境保護事宜。

### 社會福利法律法規

近年來，中國陸續頒佈了勞動法、勞動合同法、社會保險費徵繳暫行條例、工傷保險條例、失業保險條例、企業職工生育保險試行辦法、各種養老保險法規及許多其他社會福利法規。中國的社會保險制度有五個部分組成：養老保險、失業保險、醫療保險、工傷保險及生育保險，在細節上不同地區的法律規定各有不同。

僱主必須向中國人力資源和社會保障部有關行政機構繳納社會保障費用並扣繳僱員部分。僱主如未能繳納其社會保險費或扣繳僱員部分，可能會被中國人力資源和社會保障部(或其地方對等部門)或中國稅務部門(或其地方對等部門)責令於指定期間繳納有關供款並可能須繳納罰款。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們在所有重大方面一直遵守上述中國勞動和社會福利法律法規。

### 有關外匯的法律法規

中國主要的外匯監管規則包括：國務院於一九九六年一月二十九日頒佈並於一九九七年一月十四日及二零零八年八月一日修訂的外匯管理條例(「外匯條例」)以及中國人民銀行於一九九六年六月二十日頒佈的結匯、售匯及付匯管理規定(「管理規定」)。

根據上述法規及國家外匯管理局和其他有關中國政府部門頒佈的各種法規，人民幣僅限於經常項目(例如貿易相關收款及付款、利息與股息)自由兌換。例如，在繳納適用稅項後，外商投資企業可向外國投資者派發股息，股息金額先由人民幣兌換成外幣，再透過在指定外匯銀行開設的外匯銀行賬戶匯出中國，而不必先徵得國家外匯管理局的批准。然而，資本賬戶項目(例如直接股權投資、貸款及匯返投資)須事先取得國家外匯管理局或其地方對等部門的批准，方可將人民幣兌換為外幣(如美元)並將外幣匯出中國。

### 勞動合同法

二零零八年一月一日起生效的中華人民共和國勞動合同法及其實施條例對勞動關係進行監管。根據勞動合同法，企業僱用僱員須簽訂書面勞動合同。倘若僱用僱員時未簽署書

面勞動合同，則須於實際上崗後的一個月內簽署書面勞動合同，否則僱主須承擔以下後果：(1)違規行為超過一個月但不足一年的，須支付雙倍工資；及(2)違規行為超過一年的，視為已簽署無固定期限勞動合同。

根據勞動合同法，僱主與僱員可協商簽訂無固定期限勞動合同。此外，除非僱員另有選擇，否則須根據勞動合同法所列的若干情況及條件訂立無固定期限勞動合同。

在勞動合同法特別規定的若干情況下，中國僱主可終止勞動合同。如果僱主未能遵守該等法規，則應受影響僱員的選擇，僱主須續簽勞動合同或按指定方式支付遣散費。

遵照勞動合同法及其實施條例，我們已與所有在中國的僱員簽訂書面勞動合同。我們的員工手冊亦已修訂和更新，以納入於二零零八年一月一日生效的勞動合同法的所有修訂。本集團於僱員上班的第一天就向其分發員工手冊。

#### 有關工會的法律法規

全國人民代表大會於一九九二年四月三日頒佈並於二零零一年及二零零九年修訂的中華人民共和國工會法是中國的基本工會法律。這部法律確立了在中國工會成立及活動的基本原則。

根據工會法，在中國境內的企業、事業單位、政府機關中以工資收入為主要生活來源的體力勞動者或腦力勞動者，不分民族、種族、性別、職業、宗教信仰或教育程度，都有依法參加及組織工會的權利。任何組織或個人不得阻撓及限制。

工會的基本職責是維護僱員的合法權益。工會在維護全國人民總體利益的同時，代表及維護僱員的合法權益。工會透過平等協商及集體合同制度，協調勞動關係並維護企業僱員的勞動權益。

我們的內部政策是尊重僱員參與及組織工會的合法權利。根據江西省工會及江西省地方稅務局聯合發出的通知，賽得利江西按江西工廠全體員工月工資總額的2%向江西省工會繳納每月的工會會費。

以下為根據巴西、中國、百慕大及香港稅法就我們在巴西、中國及瑞士的業務及對股份的投資預期產生的若干稅務影響作出的概要。本文的論述不擬涵蓋所有和我們業務或對股份的投資有關的可能稅務影響。因此，閣下應就投資於股份的稅務影響，諮詢閣下稅務顧問的意見。以下的論述以於本招股章程日期有效的法例及有關詮釋為依據，惟該等法例及詮釋均可予更改。

## 巴西稅項

### 企業所得稅

我們的業務須繳納巴西企業所得稅（相當於分別按巴西應課稅溢利25%及9%的稅率計算的企業所得稅及法人盈利捐）。根據第0258/02及0182/02號SUDENE報告，Copener來自森林業務所得溢利的企業所得稅自二零零四年一月一日至二零零八年十二月三十一日享有25%的扣減，自二零零九年一月一日至二零一三年十二月三十一日享有12.5%的扣減。Copener來自木頭加工所得溢利的企業所得稅享有75%的扣減，直至二零一一年十二月十二日為止。此外，根據相關法規，有關Bahia Specialty Cellulose發展及生產可溶纖維素所得溢利的企業所得稅，於二零零七年十二月三十一日前全面豁免繳稅，二零零八年至二零一九年享有75%的扣減。

### 轉讓價格

關連方之間涉及進出口貨物、服務及權利以及貸款的跨境交易，以及和低稅司法權區（「低稅司法權區」）或稅項優惠國內的人士進行的交易，均須遵守巴西轉讓價格規則。根據轉讓定價規則，聯營公司有效採納的價格與根據法律規定的其中一項方法釐定的參數價格之間的正差額將會視為不可扣除的開支（就進口交易而言）或將會計入公司應課稅收益（就出口交易而言）之中。

於二零零八年六月二十四日，制定第11,727號法律確立「稅務優惠制度」的概念。根據這項新法律，「稅務優惠制度」被視為適用於符合下列任何要求的司法權區：(i)對收入不予徵稅或按低於20%的最高稅率對收入徵稅；(ii)向非居民實體或個人授予稅務優惠(a)而並不要求在該非居民實體或個人所在司法權區進行重大經濟活動，或(b)前提是該非居民實體或個人並不在該非居民實體或個人所在司法權區進行重大經濟活動；(iii)對在海外賺取的收入不予徵稅，或按低於20%的最高稅率對在海外賺取的收入徵稅，或(iv)限制資產及所有權權益的所有權披露或限制有關經濟交易的披露。

根據巴西稅法，低稅司法權區指對收入不予徵稅或按低於20%的最高稅率對收入徵稅的司法權區。巴西稅務局已通過第1037/2010號標準化指令發出一份低稅司法權區及稅務優惠制度清單。務請注意，二零零八年六月二十二日制定第11,727號法律後，低稅司法權區的概念亦包含立法不允許獲得股權架構、配額所有權或法律實體的股份以及收入的實益所有權的司法權區。

由於DPMI被視為位於低稅司法權區的實體，故Bahia Specialty Cellulose向DPMI提供的出口銷售將會受限於巴西的轉讓定價規則。我們相信，Bahia Specialty Cellulose經已於所有重大方面遵守巴西轉讓定價法律，因其於往績記錄期已按轉讓定價規定編製文件並計入根據轉讓定價法計算的轉讓定價調整並登記企業所得稅及社會供款稅項。因此，我們認為不會施加罰款或利息。

在巴西，稅務機關可於進行交易的財政年度年結束後五年內審閱公司的稅項狀況，包括轉讓定價。我們有關稅務事宜的巴西法律顧問Pinheiro Neto Advogados認為本公司遵守巴西轉讓定價規則。

在巴西，Bahia Specialty Cellulose未曾因其向DPMI進行出口銷售而受到巴西稅務部門的質詢。

### 社會一體化稅及社會安全費

此外，我們的銷售收益總額須按9.25%的合計稅率繳納社會一體化稅及社會安全費，經扣除適用法律授權的抵免（由於扣除抵免，社會一體化稅及社會安全費的實際稅率低於9.25%）。

### 其他稅項

我們的交易亦須繳納其他稅項，如應付聯邦及州政府的增值稅。

### 匯回資本：股息、股東權益利息及資本削減

#### 股息

巴西公司支付的股息目前毋須在巴西繳納預扣所得稅，惟以與截至一九九六年一月一日賺取的溢利有關的金額為限。

#### 股東權益利息

一九九五年十二月二十六日的第9,249號法律（經修訂）允許巴西實體向股東／配額持有人分派股東權益利息，並將該等款項視為計算巴西企業所得稅的可扣減開支。

就稅務目的，該利息可以扣減的程度限於巴西中央銀行不時釐定的巴西長期利率的日常按比例變動，扣減金額不得超過以下較高者：

- 與作出付款期間有關的淨收入的50%（繳納法人盈利捐後以及將企業所得稅以及股東應佔款項撥備為股東權益利息前）；及
- 作出付款期間開始之日的保留盈利及溢利總額的50%。

向外國投資者支付股東權益利息須按15%或（倘若外國投資者在低稅司法權區定居）25%的稅率繳納預扣所得稅。

該等付款可按其淨值計作任何強制性股息的一部分。倘若亦計入股東權益利息付款，則公司須向股東／配額持有人分派額外款項，以確保彼等收取的款項淨額在支付適用的預扣所得稅後最少等於強制性股息。

### 資本削減

在匯回金額高於原先向巴西中央銀行登記的國外投資金額時，資本削減可能引發應課稅資本收益的確認，並按15%整體稅率（或如收款人位於低稅司法權區，則按增至25%的稅率）徵稅。資本收益包括匯回金額與登記投資額之間的正數差額。儘管界定相對簡單，但就用於釐定非巴西居民賺取的應課稅資本收益的收購成本的概念而言，對收購成本是否應當按外幣或巴西貨幣雷亞爾釐定存在一定程度的爭議。

向外國股東匯付股息、股東權益利息以及資本削減應付資金需要採用外匯交易，須繳納金融操作稅／匯兌稅。金融操作稅／匯兌稅於將雷亞爾兌換為外幣以及將外幣兌換為雷亞爾時按0.38%的整體稅率徵收。金融操作稅／匯兌稅須由進行外匯交易的巴西法律實體繳付，由主管外匯交易的金融機構徵收。目前，一些特定外匯交易的金融操作稅／匯兌稅稅率下調至0%。在任何情況下，巴西政府可能隨時提高稅率，最高達25.0%。然而，稅率上調可能僅適用於未來的交易。

### 中國稅項

由於本公司並非在中國註冊成立，故此閣下於股份的投資在很大程度上獲豁免遵守中國稅法，惟本招股章程「風險因素－與中國有關的風險－來自我們中國附屬公司的股息可能須根據中國企業所得稅法繳納預扣稅。」以及「風險因素－與中國有關的風險－我們可能根據中國企業所得稅法被視為中國稅務居民企業，可能使我們須就全球收入繳納中國企業所得稅。」兩節所披露者除外。然而，由於我們部分業務在中國進行且我們通過根據中國法律組建的營運附屬公司開展業務，故此我們的業務以及我們的中國營運附屬公司須遵守中國稅務法律及法規，這會對閣下於股份的投資造成間接影響。

### 來自我們中國業務的股息

根據於二零零八年一月一日前有效的中國外商投資企業及外國企業所得稅法，我們中國附屬公司或合營公司向我們派付的股息獲豁免繳納中國所得稅。然而，根據於二零零八年一月一日生效的新《中華人民共和國企業所得稅法》及其實施條例，外商投資企業（如於中國的附屬公司及合營公司）自其二零零七年後保留盈利向其境外投資者派付股息，則須繳納10%的預扣稅，惟適用任何稅收協定的較低稅率者除外。外商投資企業在二零零八年一月一日後所得溢利向境外投資者分派時，須根據企業所得稅法繳納企業所得稅。

根據中國企業所得稅法，根據境外司法權區法律成立的企業，如其實際管理機構位於中國，因應中國稅務目的而視作「居民企業」，故就其全球收入按25%的稅率徵收中國所得稅。就中國稅項而言，若外國股東被視為中國居民企業並符合中國稅法規定的資格，則中國附屬公司向外國股東派付的股息，可獲豁免預扣稅。然而，該等外國股東向其境外



投資者派付股息時，或須繳納10%預扣稅，惟適用任何稅收協定的較低稅率者除外。根據企業所得稅法實施條例，「實際管理機構」界定為對企業的業務經營、僱員、賬目及資產等實施實質性全面管理和控制的機構。未能明確相關稅務局將會如何詮釋或執行企業所得稅法及其實施條例。

#### 我們向閣下派付股息

本公司並非於中國註冊成立，因此向本公司海外投資者分派股息毋須繳納預扣稅。倘股息被視為來自中國的收入來源，則企業所得稅法向派付海外投資者的股息徵收稅率為10%的預扣稅。預扣稅或因稅收協定而減免。由於目前尚不確定該等新法律條文如何詮釋，故無法確定閣下會否須繳納該項預扣稅。倘本公司被視為中國居民企業，我們就股份向海外投資者派付的股息或會視為來自中國境內的所得收入，故須繳納中國預扣稅。

#### 轉讓或出售股份

鑒於本公司並非於中國註冊成立，海外投資者轉讓或出售股份不應引致任何中國納稅義務。然而，根據企業所得稅法，倘本公司被視為僅為規避中國稅項而成立，則稅務部門可援引實質重於形式原則。於此情況下，中國稅務機構可通過否定本公司或任何其他離岸機構的存在的方式重新釐定交易性質，並按10%的預扣稅稅率向相關海外投資者出售股份所得資本收益徵稅。未能確定海外投資者在出售股份時會否須繳納預扣稅。鑒於這些為中國稅法新增規定，其詮釋方式及實際影響尚存眾多不明因素。

#### 我們於中國的經營業務

我們透過我們的附屬公司於中國經營我們的業務，該等公司須遵守中國稅務法律法規。

根據企業所得稅法，自二零零八年一月一日起，統一的所得稅稅率25%適用於在中國設立實際管理機構或其收益與中國的機構或設施有實際關聯的外商投資及外國企業以及中國企業。企業所得稅法為該法頒佈前已經設立並因中國中央政府先前頒佈的法律法規享受低稅率或在規定期限內享有減免稅優惠的企業採納了一些過渡性優惠措施。按照這些過渡性措施，享受低稅率的企業可於二零零八年一月一日後五年內，繼續享受優惠待遇，並將逐步過渡至25%的稅率；在規定期限內享受減免稅優惠的企業，可繼續享受該待遇直到期滿為止。然而，有資格但尚未開始在規定期限內享受有關減免優惠的企業，享受優惠所得稅待遇的期限將被視為從二零零八年起計算。

#### 轉讓定價

在中國，國家稅務局於二零零九年一月八日頒佈《特別納稅調整實施辦法（試行）》（「《特別納稅調整規則》」），當中訂明轉讓定價、同時記錄、關聯交易披露及合規的有關規定。此外，截至二零零八年，《特別納稅調整規則》規定，年度關連方交易（採購或銷售貨品）超過

人民幣200百萬元或其他關連方交易的年度金額(包括服務、利息、特許使用權費等)超過人民幣40百萬元公司應編製轉讓定價同期資料。根據《特別納稅調整規則》，本集團於二零零八年以報告形式為賽得利江西編製轉讓定價同期資料。根據該報告，賽得利江西的關連方交易乃按公平合理原則進行。就二零零九年的交易，本集團於二零一零年五月定稿所需的同期資料以支持賽得利江西相同結論。根據轉讓定價報告，我們認為賽得利江西二零零九年的關連方交易乃按公平合理原則進行。

由於賽得利上海於相關稅項年度並無超逾轉讓定價同期資料的豁免上限，故毋須根據中國轉讓定價規定編製任何轉讓定價同期資料。賽得利上海已計入向關連公司收取的服務費加成10%，這一般被視為本集團提供後勤服務類別的合理差價。

因此，本公司相信賽得利江西及賽得利上海遵守當地轉讓定價規則。

### 百慕大稅項

根據百慕大現行法律，獲豁免公司或其業務毋須就股息或其他分派繳納預扣稅，亦毋須繳納就溢利或收入或任何資本資產、收益或增值計算的任何稅項。同時亦毋須就非百慕大居民所持有的公司股份、債權證或其他承擔繳納任何屬遺產稅或繼承稅性質的百慕大稅項。此外，公司可申請要求百慕大財務部長根據百慕大一九六六年獲豁免企業稅務保障法作出保證，不會於二零一六年三月二十八日之前徵收該等稅項，惟此項保證並不排除向公司或通常居於百慕大的人士徵收須就租用或出租百慕大任何土地而繳付百慕大稅項。

除涉及「百慕大財產」的交易外，獲豁免公司毋須繳納任何印花稅。此詞彙主要指在百慕大實質存在的不動產及動產，包括本地公司(相對獲豁免公司而言)的股份。凡轉讓所有獲豁免公司的股份及認股權證均毋須繳納百慕大印花稅。

### 香港稅務

#### 股息

本公司派付予股東的股息在香港毋須繳納稅項，派付予股東的股息在香港亦毋須繳納預扣稅。

#### 資本收益及利得稅

在香港，出售股份不會被徵收有關資本收益的稅項。在香港經營業務的人士出售股份的買賣收益若源自香港及由該業務產生，則可予徵收香港利得稅。目前，向公司徵收的利得稅稅率為16.5%，而個別人士的稅率則為15.0%。在聯交所出售股份的收益將被視為源自香港的收益，故在香港經營證券交易或買賣業務的人士在聯交所出售股份所實現的買賣收益將會產生香港利得稅責任。

#### 印花稅

買方於每次購買股份及賣方於每次出售股份時，均須繳付香港印花稅。該徵稅按代價或每次買賣時所轉讓的股份的價值(如屬較高者)以0.1%從價稅率計算。換言之，一般的股

份買賣交易現時須繳付的印花稅合共為0.2%。此外，每份轉讓文據(如有需要)須一律繳納港幣5元的印花稅。由非香港居民進行的股份買賣若未繳納買賣單據的應付印花稅，則就有關轉讓文據(如有)須予徵收該稅項(連同就轉讓文據須予徵收的其他稅項)，並由承讓人負責支付。

### 遺產稅

香港的《2005年收入(取消遺產稅)條例》自二零零六年二月十一日起生效。凡就二零零六年二月十一日或之後去世的股份持有人申請遺產承辦書，均毋須繳納香港遺產稅，亦毋須領取遺產稅清妥證明書。

### 其他司法權區

#### 轉讓定價

##### 瑞士

瑞士要求所有關連方交易按公平合理原則進行。就州立及聯邦所得稅而言，本集團獲取州屬稅務機構主管發出的稅項裁定，當中裁定服務供應商Sateri Marketing SA應按成本加5%計量獲取服務收入，以符合公平合理原則。於取得該稅項裁定時，Sateri Marketing SA遵照瑞士聯邦稅務機構的慣常作法。一般而言，瑞士聯邦稅務機構會交由州屬稅務主管機構主管負責評估轉讓定價，因此，Sateri Marketing SA並未從瑞士聯邦稅務機構取得轉讓定價的瑞士聯邦預扣稅方面取得額外稅項裁定。

稅項裁定對州屬稅務機構具有約束力，而就州立及聯邦所得稅而言，倘(其中包括)裁定條款須遵守，則相關事實及適用法律、法規及行政規例維持不變，亦向州屬稅務主管機構作出全面披露相關事實及情況，而Sateri Marketing SA認為此屬該情況。於二零零七年，就州立及聯邦所得稅而言，Sateri Marketing SA應課稅乃按成本加5%的基準。於二零零八年及二零零九年，Sateri Marketing SA亦呈報溢利，亦符合成本加5%的限額。

##### 澳門

澳門並無任何轉讓定價規定。

以下為本公司組織章程大綱及細則若干條文及百慕大公司法若干方面之概要。

本公司於二零一零年六月八日根據百慕大公司法在百慕大註冊成立為獲豁免有限公司。組織章程大綱及細則構成本公司之公司章程。

## 1. 組織章程大綱

組織章程大綱聲明(其中包括),本公司股東之責任以彼等當時分別持有之股份之未繳股款之金額(如有)為限,及本公司為一間依照百慕大公司法界定之獲豁免公司。組織章程大綱亦列明本公司成立之宗旨並無限制,及本公司擁有自然人身份、權利、權力及特權。本公司作為獲豁免公司,將在百慕大營業地點以外之其他地區經營業務。

根據百慕大公司法第42A條之規定及在其限制下,組織章程大綱授權本公司購回其本身之股份,而根據本公司之細則,董事會可按其認為適當之條款及在其認為適合之條件之規限下行使此項權力。

## 2. 細則

細則於二零一零年十一月八日獲有條件採納,並將於上市後生效。以下為細則若干條文之概要:

### (a) 董事

#### (i) 配發及發行股份與認股權證之權力

在任何股份或任何類別股份持有人所獲賦予之任何特別權利之規限下,本公司可通過普通決議案決定(或如無該項決定或該項決定並無作出特別條文,則由董事會決定)發行任何附有或已附有權利或限制之股份,無論是關於股息、投票權、資本回報或其他方面。在百慕大公司法規限下,本公司可發行任何優先股或將其轉換為股份,而在可予確定之日期或按本公司之選擇或(如組織章程大綱許可)按持有人之選擇,本公司在可予確定之日期可以於發行或轉換股份前可能通過普通決議案決定之條款及方式贖回優先股。董事會可發行認股權證,授予其持有人按董事會不時釐定之條款認購本公司股本中任何類別股份或證券之權利。

在百慕大公司法、細則、本公司於股東大會上可能作出之任何指示及(倘適用)任何指定證券交易所(定義見細則)規則之規限下,且在不影響任何股份或任何類別股份當時所附有之任何特別權利或限制之情況下,本公司所有未發行股份將由董事會處置,董事會可全權酌情決定在其認為適當之時間按其認為適當之代價及條款與條件向其認為適當之人士提呈發售、配發、授出購股權或以其他方式出售股份,惟股份不得以折讓方式發行。

在作出或授予任何配發股份、提呈發售股份、就股份授出購股權或出售股份時,本公司或董事會均毋須向登記地址位於董事會認為倘未辦理註冊聲明或其他特別手續而於當地進行上述活動即屬違法或不切實際可行之任何特定地區或多個地區之股東或

其他人士，作出或提供該等配發、提呈發售、購股權或股份。因前述條文而受影響之股東，無論在任何情況下概不屬於或被視為另一類別之股東。

(ii) 出售本公司或本公司任何附屬公司資產之權力

細則並無載列關於出售本公司或其任何附屬公司資產之具體條文。

附註：然而，董事可行使一切權力與進行一切行動及事宜，該等權力、行動及事情乃本公司可行使或進行或批准者，而且並非細則或百慕大公司法規定須由本公司於股東大會上行使或進行。

(iii) 對失去職位作出之補償或付款

凡向任何董事或前任董事支付任何金額之款項，以作為對失去職位之補償或作為其退任或與其退任有關之代價（此等付款並非董事根據合約之規定而享有），均須由本公司在股東大會上批准。

(iv) 向董事提供貸款及為貸款提供抵押

細則並無關於向董事提供貸款之條文。然而，百慕大公司法載有公司向其他董事提供貸款或為貸款提供貸款抵押之限制，有關條文概述於下文「百慕大公司法」一節。

(v) 提供財務資助以購買本公司股份

本公司或本公司任何附屬公司不得向正在收購或擬收購本公司股份之人士提供直接或間接財務資助以進行該項收購（不論在收購當時或收購前後）；惟細則不會禁止百慕大公司法所允許之買賣。

(vi) 披露與本公司或本公司任何附屬公司所訂合約中擁有之權益

董事可於在職董事期間兼任本公司任何其他有酬勞之職位或職務（本公司之核數師除外），任期及條款（在百慕大公司法規限下）由董事會決定，且除任何其他細則規定或根據任何其他細則之任何酬金外，可收取額外酬金（不論以薪金、佣金、分享溢利或其他形式作出）。董事可為或可成為由本公司發起之任何公司或本公司擁有權益之任何其他公司之董事或其他高級職員或股東，而毋須向本公司或股東交代其因身為該等其他公司董事或高級職員或股東或擁有該等其他公司權益所收取之任何酬金、溢利或其他利益。除細則另有規定外，董事會可按其認為在各方面均適當之方式，促使行使本公司持有或擁有之任何其他公司之股份所賦予之投票權，包括投票贊成委任全體或任何董事為該等其他公司之董事或高級職員之決議案，或投票贊成或規定向該等其他公司之董事或高級職員支付酬金。

在百慕大公司法及細則之規限下，任何董事或建議委任或候任董事不應因其職位而失去就其出任有酬勞職位或職務或以賣方、買方或任何其他方式與本公司訂立合約之資格，且任何該等合約或任何董事以任何方式於其中有利益關係之任何其他合約或安排亦不得因此失效；任何參加訂約或有利益關係之董事毋須因其董事職務或由此而

建立之受託關係向本公司或股東交代其自任何該等合約或安排所獲得之任何酬金、溢利或其他利益。董事若知悉其在本公司所訂立或建議訂立之合約或安排中有任何直接或間接利益，則須於首次考慮訂立該合約或安排之董事會會議上申明其利益性質；若其後或在任何其他情況下方知其於該合約或安排中擁有利益，則須於其知悉此項利益關係後之首次董事會會議上申明其利益性質。

董事不得就批准其或其任何聯繫人有重大利益關係之任何合約或安排或其他建議之董事會決議案投票（亦不得計入法定人數內），惟此項限制將不適用於下列任何一種情況：

- (aa) 就董事或其任何聯繫人應本公司或本公司任何附屬公司的要求或為其利益而借出款項或產生或承擔責任，而向該董事或其聯繫人提供任何抵押或彌償保證之任何合約或安排；
- (bb) 就本公司或其任何附屬公司之債項或責任向第三方提供任何抵押或彌償保證之任何合約或安排，而董事或其聯繫人本身已就此承擔全部或部分責任（不論獨自或根據擔保或彌償保證而聯同他人或透過提供抵押）；
- (cc) 有關本公司或本公司可能創辦或擁有權益的任何其他公司提呈發售股份或債權證或其他證券發售以供認購或購買，而董事或其聯繫人因參與發售之包銷或分包銷而擁有或將擁有權益之任何合約或安排；
- (dd) 董事或其聯繫人僅因其／彼等於本公司之股份或債權證或其他證券擁有權益而與本公司股份或債券或其他證券之其他持有人之相同方式擁有權益之任何合約或安排；
- (ee) 有關任何其他公司的任何合約或安排，而董事或其聯繫人僅因（不論直接或間接）以高級職員或行政人員或股東身份擁有權益，或董事及其任何聯繫人並非合共實益擁有該公司（或董事或其任何聯繫人透過其獲得權益的任何第三家公司）已發行股份或任何類別股份投票權5%或以上；或
- (ff) 有關採納、修改或執行與董事、其聯繫人及本公司或其任何附屬公司之僱員有關之購股權計劃、退休金或退休、身故或傷殘福利計劃或其他安排之任何建議或安排，而該等建議及安排並不賦予任何董事或其聯繫人一般有別於與該計劃或基金有關之類別人士之任何特權或利益。

(vii) 酬金

董事之一般酬金由本公司於股東大會上不時釐定，該等酬金（除經投票通過之決議案另有指示外）將按董事會同意之比例及方式分派予各董事，如未能達成協議，則由各董事平分，惟任何董事任職時間短於有關應付酬金之期間者，則僅可按其於該期間內之任職時間比例收取酬金。董事亦有權預支或報銷因出席本公司任何董事會會議、委

員會會議或股東大會或任何類別股份或債權證另行召開之會議或其他有關履行董事職務時合理產生或預計所產生之一切差旅費、酒店費及雜項費用。

倘任何董事應要求為本公司任何目的而前往海外或居於海外或提供任何董事會認為超出一般董事職責以外之服務，可獲發額外酬金（不論以薪金、佣金或分享溢利或其他方式支付），金額由董事會釐定。此種額外酬金須為任何其他細則所規定或依據給予之一般酬金以外或代替一般酬金之額外酬金。倘董事獲委任為董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或其他行政人員，則可收取董事會不時釐定之酬金（不論以薪金、佣金、分享溢利或其他方式或上述全部或任何方式支付）及其他福利（包括退休金及／或約滿酬金及／或其他退休福利）及津貼。上述酬金可作為董事酬金以外或代替董事酬金之酬勞。

董事會可設立或同意或聯同其他公司（為本公司之附屬公司或於業務上有聯繫之公司）設立任何計劃或基金（並且以本公司之資金作供款），以向本公司僱員（此詞語在本段及下段均包括可能或曾經擔任本公司或本公司任何附屬公司之任何行政職位或任何受薪職位之董事或前董事）及前僱員以及彼等之受供養人士或任何類別之此等人士提供退休金、醫療津貼或撫恤金、人壽保險或其他福利。

董事會可支付、訂立協議支付或授出可撤回或不可撤回及須受或毋須受任何條款及條件限制之退休金或其他福利予僱員及前僱員以及彼等之受供養人士或任何上述人士（包括前段所述該等僱員或前僱員或彼等之受供養人士在任何此類計劃或基金下所享有或可享有者（如有）以外之退休金或福利）。於董事會認為有需要之情況下，任何上述之退休金或福利可於預期僱員實際退任以前或當時或以後隨時發放予僱員。

#### (viii) 退任、委任及免職

於每屆股東週年大會上，當時三分之一之董事（或如董事人數並非三之倍數，則須為最接近而不少於三分之一人數）須輪流退任，惟各董事須至少每三年退任一次。每一年須退任之董事將為自其上一次重選或獲委任以來在職最長者，惟上一次於同日重選董事之人士，須退任者（除非彼等之間以其他方式協定）將以抽籤決定。

附註：董事之退任並無有關年齡限制之規定。

董事有權不時及隨時委任任何人士為董事，以填補董事會臨時空缺，或在股東於股東大會上授權下，以增加現有董事會董事名額，惟以此方式委任之董事人數不得超過股東於股東大會上不時決定之名額。任何獲董事會委任以填補臨時空缺之董事之任期至其獲委任後首次股東大會為止，並須於該大會上重選連任，而任何獲董事會委任加盟現有董事會之董事之任期僅至本公司下屆股東週年大會為止，屆時有資格重選連任。董事或替任董事均毋須持有本公司任何股份以符合資格。

董事在任期未屆滿前可由本公司通過普通決議案將其免職(惟此舉不影響該董事就任何其與本公司間訂立之合約遭違反所導致之損害而提出索償要求)，惟任何有關將董事免職之會議通告須聲明該意向，並須於會議召開前十四(14)日送交該董事，而該董事有權於該會議就其免職之動議發言。除本公司於股東大會上另有決定外，董事人數不得少於兩位，惟並無最多人數限制(本公司股東不時決定者例外)。

董事會可不時委任其一位或多位成員為董事總經理、聯席董事總經理或副董事總經理或出任本公司任何其他職務或行政職務，任期(倘彼等仍繼續出任董事)及條款由董事會釐定，而董事會可撤回或終止任何該等委任(惟不影響上述董事可能向本公司索償，反之亦然)。董事會亦可將其任何權力、授權或酌情權授予成員包括董事會認為提出損害賠償之適當之董事或多位董事及其他人士組成之委員會，而董事會可不時就人或事全部或部分撤回此項授權或撤回對此等委員會作出的委任及解除其職務，惟此等委員會在行使獲如此授予之權力、授權及酌情權時，須遵守由董事會不時向其施加之任何規則。

(ix) 借款權力

董事會可不時酌情行使本公司之一切權力為本公司籌集或借入款項，以及將本公司全部或任何部分業務、物業及資產(目前及日後)及未催繳股本按揭或抵押，並可在百慕大公司法之規限下，發行本公司之公司債權證、債券及其他證券作為本公司或任何第三方之任何債項、負債或責任之全部或附屬抵押。

附註：上述條文與細則大致相同，均可經本公司以特別決議案核准予以更改。

(b) 更改組織章程文件

細則可由董事撤銷、更改或修訂，惟須經本公司於股東大會上確認後方可作實。細則規定，凡更改組織章程大綱之條文，確認細則的任何該等撤銷、更改或修訂或更改本公司名稱，均須通過特別決議案批准。

(c) 更改股本

本公司可根據百慕大公司法有關條文不時通過普通決議案，以：

- (i) 增加本公司股本之數額，而細分股份之面值概由決議案指定；
- (ii) 將本公司全部或任何股本合併及分拆為面額高於現有股份之股份；
- (iii) 將本公司股份分拆為多類股份，惟不影響之前為董事決定可能賦予現有股份持有人的特別權利；
- (iv) 將本公司全部或任何股份拆細為面額低於組織章程大綱所指定之股份；
- (v) 改變本公司股本之幣值；



- (vi) 為發行及配發並無附有任何投票權之股份訂立條文；及
- (vii) 註銷於通過決議案當日仍未獲任何人士認購或同意認購之任何股份，以及按註銷股份之數額削減其股本額。

本公司可通過特別決議案，在法律規定須獲取之任何確認或同意之規限下，削減其法定或已發行股本或(惟百慕大公司法明確准許股份溢價之用途除外)任何股份溢價賬或其他不可分派儲備。

**(d) 更改現有股份或各類股份之權利**

在百慕大公司法之規限下，股份或任何類別股份所附有之全部或任何特別權利(惟該類股份之發行條款另有規定者除外)可由不少於該類已發行股份四分之三之持有人書面同意而予以更改、修訂或廢除，或由該類股份之持有人另行召開股東大會通過特別決議案批准更改、修訂或廢除。細則內有關公司股東大會之規定在作出必要修訂後均適用於各上述另行召開之股東大會，惟所需之法定人數(續會除外)須為持有或受委代表所代表不少於該類已發行股份面值三分之一之兩位人士或(倘股東為公司)其獲正式授權代表，而於續會上則為兩位親自或(倘股東為公司)其獲正式授權代表或受委代表出席之持有人(不論其所持之股份數目多寡)即構成法定人數。每位該類股份之持有人有權就其所持之每股股份投一票。

**(e) 特別決議案－須以大多數票通過**

本公司之特別決議案須在股東大會上獲親自出席並有權投票之股東或(若股東為公司，則為其正式授權代表)或(若允許受委代表)由受委代表以不少於四分之三之大多數票通過，而有關大會須正式發出不少於足委任二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日之通知，表明擬提呈決議案為一項特別決議案。然而，倘指定證券交易所(定義見細則)允許，除於股東週年大會上外，若有權出席該等會議及於會上投票並合共持有賦予該等權利之股份面值不少於百分之九十五(95%)之大多數股東同意，及(如為股東週年大會)倘經所有有權出席大會並於會上投票之股東同意，則可在發出少於足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日通知之大會上以特別決議案形式提呈及通過任何決議案。

**(f) 表決權**

在任何股份當時按或根據細則附有投票方面之任何特別權利或限制之規限下，在任何股東大會上如以投票方式表決，則每位親自或由受委代表出席之股東或(若股東為公司)其獲正式授權代表每持有繳足股份一股者可投一票，惟就上述情況而言，任何在催繳或分期繳付之前繳足或入賬列為繳足之股款不得作為股份之實繳股款論。

凡有權投一票以上之股東毋須盡投其全部票數或以同一方式盡投其全部票數。

於任何股東大會上，提呈大會表決之決議案將以投票方式表決。

倘一間認可結算所(或其代名人)為本公司之股東，則可授權其認為適當之人士作為代表，出席本公司之任何股東大會或本公司任何類別之股東大會，惟倘獲授權代表超過一人，授權書中須訂明該等人士獲授權之股份數目及類別。根據本條文獲授權之人士，即使

沒有進一步事實證據，亦被視為獲正式授權及有權代表該認可結算所(或其代名人)就有關授權書中訂明之股份數目及類別行使同等權力，猶如該等人士為該認可結算所(或其代名人)持有之股份之登記持有人。

倘若本公司得悉任何股東須根據指定證券交易所(定義見細則)之規則規定就本公司任何特定決議案放棄投票，或就本公司任何特定決議案僅限於投票贊成或反對，則該股東或其代表在違反該等規定或限制的情況下作出之任何投票概不得計算在內。

**(g) 關於股東週年大會之規定**

除召開法定大會之年度外，本公司之股東週年大會須每年於董事會決定之時間及地點舉行，且不得遲於上屆股東週年大會後15個月期間內舉行，惟倘較長之期限不違反任何指定證券交易所(定義見細則)之規則除外。

**(h) 賬目及審核**

董事會須促使保存真確賬目，以顯示本公司的收支款項、收支事項、本公司之物業、資產、信貸及負債之資料，以及百慕大公司法條文規定或為真實且公平反映本公司業務狀況並解釋各項交易所需之所有其他事項。

會計賬目須保存於本公司之註冊辦事處或在百慕大公司法規限下於董事會認為適當之其他地點，並可經常供任何董事查閱。而任何股東(董事除外)概無權查閱本公司任何會計記錄或賬冊或文件，惟法例規定或董事會或本公司在股東大會上所授權者除外。

在百慕大公司法之規限下，董事會報告之列印本，連同截至適用財政年度結束日期並且載有歸入明確標題下之本公司資產及負債概要及收支報表之資產負債表及損益賬(包括法例規定須隨附之各文件)，連同核數師報告之列印本，須於大會舉行日期最少二十一(21)日前及與股東週年大會通告之同時寄交每位有權收取本公司股東大會通告之人士，並按照百慕大公司法之規定在股東週年大會上呈交本公司，惟此條文並不規定公司將該等文件副本寄交本公司不知悉之地址之人士或任何股份或債權證之一名以上聯名持有人。然而，在所有適用法律(包括指定證券交易所(定義見細則)之規則)容許範圍內並獲遵守情況下，本公司可向該等人士寄出摘自本公司之年度賬目及董事會報告之財務報表概要，惟該名人士可向本公司發出書面通知，要求除財務報表概要外額外寄發本公司之年度財務報表及其董事會報告之完整印本。

在百慕大公司法之規限下，股東每年於股東週年大會或隨後之股東特別大會上，須委任核數師審核本公司之賬目。該核數師須留任本公司直至股東委任另一位核數師為止。核數師可由股東擔任，惟本公司董事、高級職員或僱員在其服務期間不得兼任本公司核數師。核數師之酬金須由本公司於股東大會上釐定或按照股東所決定之方式釐定。

本公司之財務報表須由核數師按照公認核數準則審核。核數師須按照公認核數準則編製有關書面報告，並於股東大會上向股東提呈。本招股章程所指之公認核數準則可為百慕大以外任何國家或司法權區之核數準則。如使用百慕大以外國家或司法權區之核數準則，則財務報表及核數師報告內須披露此事實，並列明有關國家及司法權區名稱。

**(i) 大會通告及將於會上進行之議程**

股東週年大會須發出不少於足二十一(21)日及不少於足二十(20)個營業日之通告召開，而為動議通過特別決議案召開之任何股東特別大會須(上文(e)分段所述情況除外)發出最少足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日之通告召開。所有其他股東特別大會則須發出最少足十四(14)日及不少於足十(10)個營業日之通告召開。通告須註明舉行大會之時間及地點，倘有特別事項，則須註明該事項之一般性質。召開股東週年大會之通告須註明該大會乃股東週年大會。

**(j) 股份之轉讓**

所有股份之轉讓可以一般通用格式或指定證券交易所規定格式或董事會可能批准之其他格式之轉讓文據辦理，且須親筆簽署或，倘轉讓人或承讓人為結算公司或其代名人，則須親筆簽署或以機印簽署或董事會不時批准之其他方式簽署。轉讓文據須由轉讓人及承讓人(或其各自的代表)雙方親筆簽署，惟董事會可於任何其認為適當之情況下全權酌情決定豁免承讓人簽署轉讓文件，而在承讓人之姓名載入股東名冊前，轉讓人仍須被視為有關股份之持有人。董事會可在轉讓人或承讓人要求下，議決按一般或特別情況接受以機印簽署之轉讓。

在任何適用法律許可之情況下，董事會可全權酌情隨時及不時將股東名冊總冊所登記之任何股份轉往任何股東名冊分冊或將股東名冊分冊所登記之任何股份轉往股東名冊總冊或任何其他股東名冊分冊。

除非董事會另有協定，否則股東名冊總冊所登記之股份概不得轉往任何股東名冊分冊，而股東名冊分冊所登記之股份亦不得轉往股東名冊總冊或其他股東分冊。一切轉讓文件及其他業權文件必須送交登記。倘股份在股東名冊分冊登記，須在有關登記處辦理；倘股份在股東名冊總冊登記，則須在百慕大之註冊辦事處或根據百慕大公司法股東名冊總冊須存放之百慕大其他地點辦理。

董事會可全權酌情決定拒絕登記轉讓任何股份(並非為繳足股份)予其不批准之人士或任何根據僱員股份獎勵計劃而發行且其轉讓限制仍屬有效之股份，而毋須申述任何理由，亦可拒絕就將任何股份轉讓予超過四名聯名持有人或轉讓任何本公司擁有留置權之股份(並非為繳足股份)進行登記。

董事會亦可拒絕承認任何轉讓文據，除非本公司已獲支付由任何指定證券交易所(定義見細則)可能決定之最高數額或董事就此而不時規定之較低數額，轉讓文件(如適用)已繳付適當印花稅，且只涉及一類股份，並連同有關股票及董事會可合理要求以證明轉讓人之轉

讓權之其他證明(如轉讓文件由其他人士代表轉讓人簽署,則該名人士之獲授權證明)送交有關之登記處或註冊辦事處或備存股東名冊總冊之其他地點。

在一份指定報章及(如適用)按任何指定證券交易所(定義見細則)規定在任何其他報章以廣告方式刊發通告後,可於董事會釐定之時間及期間,暫停辦理一般股份或任何類別股份之過戶登記。任何年度內,停辦股份過戶登記之期間總計不得超過三十(30)日。

**(k) 本公司購回本身股份之權力**

細則補充本公司之組織章程大綱(賦予本公司購回其本身股份之權力),規定董事會可按其認為適當之條款及條件行使該項權力。

**(l) 本公司任何附屬公司擁有本公司股份之權力**

細則並無關於附屬公司擁有本公司股份之條文。

**(m) 股息及其他分派方式**

在百慕大公司法之規限下,本公司可於股東大會上以任何貨幣向股東宣派股息,惟所宣派股息不得超過董事會建議派發之數額。本公司亦可於股東大會上自繳入盈餘(按百慕大公司法確定)向股東作出分派。倘支付股息或以繳入盈餘作出分派將導致本公司於負債到期時不能償還負債,或使可變現資產值低於其負債及已發行股本及股份溢價賬之總額,則概不得派發任何股息或自繳入盈餘中作出任何分派。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定者外,(i)一切股息須按已派息股份之實繳股款比例宣派及派發,惟就此而言,凡在催繳前就股份所繳付之股款不得視為該股份之實繳股款,及(ii)一切股息須按派發股息之任何期間之實繳股款比例分配及派發。如股東欠負本公司催繳股款或其他欠款,則董事可將任何股份所欠負之全部數額(如有)自派發予該股東之股息或其他款額中扣除。

當董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派本公司股本之股息時,董事會可進一步議決(a)配發入賬列為繳足之股份以派發全部或部分股息,惟有權獲派股息之股東將有權選擇收取全部(或部分)現金股息以代替配發;或(b)有權獲派股息之股東有權選擇獲配發入賬列為繳足股份以代替由董事會認為適當之全部或部分股息。本公司經董事會推薦亦可通過普通決議案就本公司任何特定股息議決配發入賬列為繳足之股份以派發全部股息,而不給予股東選擇收取現金股息以代替配發之任何權利。

當董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派股息時,董事會可繼而議決藉分派任何種類之特定資產支付全部或部分股息。

一切股息或紅利在宣派後一年仍未獲認領，則董事會可在此等股息或紅利獲認領前將之作投資或其他用途，直至提出索回股息為止，惟本公司並不成為有關款項之受託人。在宣派後六年仍未獲認領之所有股息及紅股可由董事會沒收，撥歸本公司所有。

**(n) 受委代表**

任何有權出席本公司大會及在會上投票之本公司股東，均有權委任另一位人士作為其受委代表，代其出席會議及投票。持有兩股或以上股份之股東可委任一位以上受委代表代其出席本公司股東大會或某一類別股東大會並於會上投票。受委代表毋須為本公司股東。此外，代表個人股東或公司股東之受委代表均有權行使彼或彼等所代表之股東可行使之同等權力。

**(o) 催繳股款及沒收股份**

在細則及配發條款之規限下，董事會可不時向股東催繳有關股東各自所持股份尚未繳付之任何股款（無論按股份之面值或以溢價形式計算）。催繳股款可一次付清亦可分期繳付。倘任何催繳股款或分期股款於指定付款日期或該日之前尚未繳付，則欠款人士須按董事會可能同意接納之利率（不超過年息百分之二十(20%)）支付由指定付款日期至實際付款日期有關欠款之利息，但董事會可豁免支付全部或部分該等利息。董事會亦可在其認為適當之情況下向任何願意預繳股款之股東收取（以現金或現金等值繳付）有關其所持股份之全部或任何部分未催繳及未付股款或應付分期股款，而本公司可就此等全部或任何預繳之款項按董事會決定之利率（如有）支付利息。

倘股東未能於指定付款日期支付任何催繳股款，董事會可向股東發出不少於十四(14)日之通知，要求支付尚欠付之催繳股款，連同任何已累計及計至實際付款日期止之利息，同時申明，若在指定時間或之前仍未付款，則有關催繳股款之股份可遭沒收。

倘股東不依任何該等通知之規定辦理，則發出通知所涉及之股份可於其後在通知所規定之款項未支付前隨時由董事會通過決議案予以沒收。

沒收範圍將包括有關被沒收股份之所有已宣派但於沒收前仍未實際支付之股息及紅利。

股份被沒收之人士將不再為有關被沒收股份之股東，惟仍有責任向本公司支付於沒收日期應就該等股份付予本公司之全部款項，連同（倘董事會酌情決定規定）由沒收日期至實際付款日期間之有關利息，息率由董事會釐定，惟不得超過年息百分之二十(20%)。

**(p) 查閱股東名冊**

除非根據百慕大公司法之規定暫停辦理股份過戶登記手續，否則股東名冊及股東名冊分冊必須於每個營業日上午十時正至中午十二時正在註冊辦事處或根據百慕大公司法備存股東名冊之百慕大其他地點免費供公眾人士查閱。

**(q) 大會及各類別股東大會之法定人數**

股東大會之法定人數在任何情況下均為兩位親自出席並有權投票之股東或(若股東為公司)其正式授權代表或受委代表。有關為批准修訂某類別股份權利而召開之類別股東會議(續會除外)所需之法定人數須為持有或受委代表所代表不少於該類已發行股份面值三分之一之兩位人士。

**(r) 少數股東遭欺詐或欺壓時之權利**

細則並無有關少數股東遭欺詐或欺壓時之權利之條文。然而，百慕大法律為本公司股東提供若干補救方法，其概要見下文4(e)段。

**(s) 清盤程序**

本公司由法院下令清盤或進行自動清盤之決議案必須為特別決議案。

倘本公司清盤(不論為自動清盤或由法院下令清盤)，清盤人可在獲得特別決議案授權及百慕大公司法規定之任何其他批准之情況下，將本公司全部或任何部分之資產以現金或實物分派方式分配予股東，不論該等資產包括一類或不同類別之財產，而清盤人可就上述目的為任何一類或多類前述之被攤分財產釐定其認為公平之價值，並可決定股東或不同類別股東之間之分配方式。清盤人在獲得同樣授權之情況下可將任何部分之資產授予清盤人(在獲得同樣授權之情況下)認為適當且為股東利益設立之信託之受託人，惟不得強迫分擔負債者接受任何負有債務之股份或其他財產。

**(t) 未能聯絡之股東**

倘(i)應付予任何股份持有人之任何現金款項之所有支票或股息單(總數不少於3張)在12年之期間內仍未兌現；(ii)在12年期屆滿後，本公司於該期間並無獲得有關該股東存在之任何消息；及(iii)本公司以廣告形式，根據指定證券交易所(定義見細則)之規則發出通告，表示其擬出售該等股份，且自刊登廣告起3個月期間或指定證券交易所(定義見細則)可能批准之較短期間已過，且已將上述意向知會指定證券交易所(定義見細則)，則本公司可出售任何該未能聯絡之股東之任何股份。出售任何該等股份所得款項淨額將屬本公司所有，而本公司收到上述所得款項淨額後，其將欠負該前股東一筆相等於該所得款項淨額之欠款。

**(u) 其他條文**

細則規定，在百慕大公司法並無禁止及在遵守百慕大公司法之情況下，若本公司已發行可認購股份之認股權證，而本公司採取之任何措施或進行之任何交易而可能導致該等認股權證之認購價減至低於股份面值，則須設立認購權儲備，用以繳足認股權證獲行使時認購價與股份面值間之差額。

細則亦規定，本公司須依照百慕大公司法規定在註冊辦事處存置一份董事及高級職員名冊，而該名冊須於每個營業日上午十時正至中午十二時正供公眾人士免費查閱。

### 3. 組織章程大綱與細則之更改

組織章程大綱可由本公司在股東大會上更改。細則可由董事會修訂，惟須待本公司於股東大會上批准始能作實。細則規定，凡更改組織章程大綱之條文或確認修訂細則或更改本公司名稱，必須通過特別決議案批准始能作實。就此等目的而言，在股東大會由有權投票之本公司股東以不少於四分之三大多數票通過之決議案即為特別決議案，而決議案須由股東親自或(如股東為公司)由其各自獲正式授權代表或(在允許委任受委代表)由受委代表投票通過，有關大會最少須發出足二十一(21)日正式通知，表明將提呈之決議案為一項特別決議案。除股東週年大會外，如獲得有權出席有關會議及於會上投票並合共持有附投票權利之有關股份面值不少於95%之大多數股東同意，則足二十一(21)日通知之規定可予豁免。

### 4. 百慕大公司法

本公司在百慕大註冊成立，因此須根據百慕大法律經營業務。下文乃百慕大公司法若干條文之概要，惟此概要並不表示包括所有適用之資格要求及例外情況，亦不擬囊括所有關於百慕大公司法及稅務的事項，而其中內容可能與有利益關係當事方可能較熟悉之司法權區之同類條文有別：

#### (a) 股本

百慕大公司法規定，倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，須將相當於該等股份之溢價總額或總值之款項撥入名為「股份溢價賬」之賬目內，而百慕大公司法中有關削減公司股本之條文亦對之適用，猶如股份溢價賬為公司之實繳股本論，惟該公司可動用該股份溢價賬作下列用途：

- (i) 繳足將發行予公司股東以作為繳足紅股之未發行股份；
- (ii) 撤銷：
  - (aa) 公司之開辦費用；或
  - (bb) 發行公司股份或公司債權證之費用或就該等發行而支付之佣金或給予之折扣；或
- (iii) 作為贖回公司任何股份或任何公司債權證時須予支付之溢價之撥備。

倘於交換股份時，收購股份之價格超逾獲發行股份之面值，則可將超逾之款額撥入發行公司之繳入盈餘賬。

百慕大公司法允許公司發行優先股，並可在其規定條件之規限下將該等優先股轉換為可贖回優先股。

百慕大公司法載有保障特殊類別股份持有人之若干規定，在更改彼等之權利前須取得彼等之同意。倘組織章程大綱或細則作出授權更改公司任何類別股份所附權利之規定，則須取得該類已發行股份特定比例持有人之同意或在該類股份持有人另行召開之會議上通過決議案批准，方可作實；倘組織章程大綱或細則並無有關修訂該等權利之條文，亦無禁止修訂該等權利，則須取得該類已發行股份四分之三持有人之書面同意或以上述方式通過決議案批准，方可作實。

**(b) 就購回公司或其控股公司之股份提供財務資助**

除非有合理理由相信公司目前及於提供財務資助後可償還其到期負債，否則公司不得就購買其本身或控股公司股份提供該等財務資助。在若干情況下，給予財務資助之禁制可予豁免，例如資助僅為一項較大型計劃之附帶部分或資助之金額極小(如支付次要之費用)。

**(c) 公司及其附屬公司購回股份及認股權證**

倘公司組織章程大綱或細則批准，公司可購回本身之股份，惟只可動用被購回股份之實繳股本、原可供派息或分派之公司資金或為購回股份而發行新股所得之款項購回該等股份。購回股份時，任何超逾將被購回股份面值之溢價須由原可供派息或分派之公司資金或公司之股份溢價賬支付。公司因購回本身股份而欠股東之款項可(i)以現金支付；(ii)以轉讓公司同等價值之業務或物業之任何部分支付；或(iii)部分根據分段(i)及部分根據分段(ii)規定之方式支付。公司可由董事會授權購回本身之股份，或根據其細則之規定進行。倘於擬購回日期有合理理由相信公司在當時或在購回後無力償還到期之債務，則不得進行購回。就此購回之股份可予以註銷或持作庫存股份。任何獲註銷之所購入股份將實際上恢復至法定但未發行股份之地位。倘公司股份被持作為庫存股份，則公司不得行使與該等股份有關之任何權利，包括出席會議(包括根據協議安排舉行之會議)及於會上投票之權利，且任何意圖行使該權利乃為無效。公司概不會就公司持作為庫存股份之股份而獲支付股息；且公司概不會就公司持作為庫存股份之股份而獲得公司資產之其他分派(不論以現金或其他方式)，包括向股東作出之有關清盤之任何資產分派。就百慕大公司法而言，公司就公司持作為庫存股份之股份而獲配發之任何股份須被處理為繳足紅利股份，猶如該等股份於其獲配發時已由公司收購。

公司並無被禁止購回本身之認股權證，故公司可根據有關認股權證文據或證書之條款及條件購回本身之認股權證。百慕大法律並無規定公司之組織章程大綱或其細則須載有特別條文以進行該等購回事項。

根據百慕大法例，附屬公司可持有其控股公司之股份，而在若干情況下，亦可購買該等股份。然而，控股公司在百慕大公司法所規定若干情況之規限下，不得就購買該等股份提供財務資助。無論為附屬公司或控股公司，根據百慕大公司法第42A條之規定須在獲其組織章程大綱或細則批准之情況下，方可購回本身之股份。



**(d) 股息及分派**

倘有合理理由相信(i)公司當時或於付款後無力償還到期之負債，或(ii)公司資產之可變現價值會因此低於其負債及已發行股本與股份溢價賬之總值，則公司不得宣派或派付股息或自繳入盈餘中作出分派。按百慕大公司法第54條之定義，繳入盈餘包括捐贈股份產生之收益，按低於原訂股本面值之價格贖回或轉換股份所產生之進賬，以及公司獲贈之現金及其他資產。

**(e) 保障少數股東**

根據百慕大法例，股東一般不能進行集體訴訟及派生訴訟。然而，倘被控之行為涉嫌超出公司之公司權力範圍，或屬於違法，或會導致違反公司之組織章程大綱及細則，則預期百慕大法院通常會批准股東以公司名義提出訴訟，以糾正對公司造成之失誤。此外，法院亦會考慮涉嫌欺詐少數股東之行為，或例如實際上批准某項行動之公司股東人數未達規定之百分比之情況。

倘公司之任何股東指控公司現時或過往進行業務之方式欺壓或損害部分股東(包括其本人)之權益，可入稟法院；倘法院認為將公司清盤將對該部分股東之利益構成不公平之影響，惟其他事實足以證明發出清盤令實屬公平中肯，則法院可酌情頒令，不論目的是規管公司日後進行業務之方式，或是公司其他股東或公司本身購買公司任何股東之股份，以及如屬公司購回股份之情況，不論是否為了相應削減公司之股本或其他原因。百慕大法例亦規定，倘法院認為將公司清盤實屬公平中肯，即可將公司清盤。該兩項條文可保障少數股東免受大多數股東之欺壓行為，而法院有廣泛酌情權在其認為適當之情況下頒令。

除上述者外，股東對公司之索償要求須根據百慕大適用之一般合約法或侵權法提出。

倘在招股章程內作出失實聲明導致認購公司股份之人士蒙受損失，彼等有權依法向負責刊發招股章程之人士(包括董事及高級職員)提出訴訟，惟無權對公司本身提出訴訟。此外，該公司(相對其股東而言)可就其高級職員(包括董事)違反其法定及信託職責，不能為公司之最佳利益忠誠行事而提出訴訟。

**(f) 管理層**

百慕大公司法並無對董事出售公司資產之權力作出特別限制，惟特別規定公司各高級職員(包括董事、董事總經理及秘書)在行使其權力及履行職務時須忠誠行事，並符合公司之最佳利益，以及具備合理審慎人士於類似情況下應有之謹慎、勤勉態度及處事才能。此外，百慕大公司法規定各高級職員應遵守百慕大公司法、根據百慕大公司法通過之規例及有關公司之細則。公司董事可在細則之規限下，行使除根據百慕大公司法或細則規定由公司股東行使之權力外之公司所有權力。

**(g) 會計及審核規定**

百慕大公司法規定，公司須促使存置有關(i)公司所有收支款項，以及有關之收支事項；(ii)公司之所有銷貨與購貨；及(iii)公司之資產與負債之正確賬目記錄。

此外，百慕大公司法亦規定，本公司須將其賬目記錄存置於公司之註冊辦事處或董事會認為合適之其他地點，並須隨時供董事或公司派駐代表查閱。倘賬目記錄存放於百慕大以外之地點，則公司在百慕大之辦事處須存放記錄，令董事或公司派駐代表可合理準確確定公司於每三個月期終之財務狀況，惟倘公司於指定證券交易所上市，則須存放記錄，令董事或公司派駐代表可合理準確確定公司於每六個月期終之財務狀況。

百慕大公司法規定，公司董事須每年最少一次，在股東大會上向公司提呈有關會計期間之財務報表。此外，公司之核數師須審核財務報表以便向股東呈報。公司之核數師須根據其按照公認核數準則進行核數之結果為股東編製報告。公認核數準則可為百慕大以外國家或司法權區之核數準則，或百慕大財政部長根據百慕大公司法指定之其他公認核數準則；及倘採用之公認核數準則有別於百慕大者，則核數師報告內須指明其採用之公認核數準則。公司全體股東均有權於將該等財務報表提交至公司股東大會的會議舉行前不少於五(5)日，接獲每份根據該等規定而編製之財務報表。股份於指定證券交易所上市之公司可寄發財務報表概要予其股東。該財務報表概要須取自公司有關期間之財務報表及載有百慕大公司法列明之資料。寄予公司股東之財務報表概要須連同關於財務報表概要之核數師報告及一份陳述股東如何通知公司其選擇接收有關期間及／或期後期間之財務報表之通知。

財務報表概要連同其中的核數師報告及隨附通告須於股東大會(於會上提呈財務報表)前不少於二十一(21)日寄予公司股東。財務報表副本須在接獲選擇通知書之七(7)日內由公司寄予選擇接收財務報表副本之股東。

**(h) 核數師**

在各屆股東週年大會上，公司須委任一名核數師，其任期直至下屆股東週年大會結束為止；然而，倘全體股東與及全體董事一致以書面方式或於股東大會上同意不需設立核數師之職位，則此項規定可予豁免。

除非公司在股東週年大會舉行前不少於二十一(21)日發出書面通知，表示擬委任一位人士(現任核數師除外)擔任核數師一職，否則該位人士不能在股東週年大會上受委為核數師。公司須將該通知副本送呈現任核數師，並須在股東週年大會舉行前給予股東不少於七(7)日通知。然而，現任核數師可書面通知公司秘書豁免遵守此項規定。

倘一位核數師受委取代另一位核數師，則新任核數師須向被取代核數師徵求一份關於由新任核數師接任之書面陳述。倘在提出請求後十五(15)日內，被取代之核數師未有回覆，則新任核數師在任何情況下均可上任。倘任何受委為核數師之人士並無向被取代之核數師要求書面聲明，則股東可於股東大會上以決議案令該項委任失效。已請辭、被免職或任期屆滿或將告屆滿或離職之核數師，有權出席有關其免職或委任其繼任人之股東大會、收取股東有權收取之該會議所有通告及有關該會議之其他通訊，以及有權在該會議上就任何有關其擔任核數師或前任核數師之職務之該部分會議議程發言。

#### (i) 外匯管制

就百慕大外匯管制而言，獲豁免公司通常會被百慕大金融管理局指定為「非居民」公司。被指定為「非居民」之公司可自由買賣百慕大外匯管制區以外國家之貨幣(可自由兌換為任何其他國家之貨幣)。公司發行股份及證券及其後轉讓該等股份及證券，須獲百慕大金融管理局批准，方可作實。在授出是項批准時，百慕大金融管理局對任何建議在財政上之穩健情況或有關是次發行之文件內所作出之聲明或所發表之意見之準確性概不負責。公司發行或轉讓超逾已獲批准數額之股份及認股權證前，必須先取得百慕大金融管理局之同意。

只要任何股本證券(包括股份)仍在指定證券交易所(定義見百慕大公司法)上市，則百慕大金融管理局乃全面批准發行股份及證券予就外匯管制而言被視為居於百慕大以外地區之人士，及批准該等人士間進行之轉讓，而毋須取得特別同意。就外匯管制而言，發行及轉讓股份及認股權證如涉及被視為「居民」之人士，須獲得指定之外匯管制批准。

#### (j) 稅項

根據百慕大現行法例，獲豁免公司或其各項業務均毋須就股息或其他分派支付百慕大預扣稅，亦毋須支付有關溢利或收入或任何資本資產、收益或增值之百慕大稅項，且毋須就非百慕大居民所持有當地公司之股份、債權證或其他債務支付任何百慕大遺產稅及承繼稅。此外，公司可根據百慕大一九六六年豁免企業稅務保障法向百慕大財政部長申請作出保證，直至二零一六年三月二十八日之前不會被徵收該等稅項。惟此項保證並不豁免該公司或通常駐居百慕大之人士須就租用百慕大土地而繳付任何百慕大稅項。

#### (k) 印花稅

除涉及「百慕大財產」之交易外，獲豁免公司毋須繳納任何印花稅。該詞語主要指在百慕大實際存在之不動產及個人財產，其中包括在當地公司(相對獲豁免公司而言)之股份。轉讓所有獲豁免公司之股份及認股權證均毋須繳納百慕大印花稅。

#### (l) 給予董事之貸款

百慕大法律禁止公司在未獲得合共持有全體有權於公司之任何股東大會上進行投票之股東之總投票權不少於十分之九之股東同意前，貸款予其任何董事或彼等之家屬或彼等持有逾百分之二十(20%)權益之公司。此等限制並不適用於(a)除事先獲公司在股東大會上批准

外，向董事提供資金以支付彼為公司而承擔或將承擔之開支所作出之任何事情；或倘無此項批准，提供貸款之條件須為倘貸款於下屆股東週年大會上或之前未獲批准，則有關貸款將於該大會舉行後六個月內償還，(b)倘公司日常業務包括放債或就其他人士之貸款提供擔保，則公司於此項業務之日常過程中所進行之任何活動，或(c)公司根據百慕大公司法第98(2)(c)條(其中允許公司向公司高級職員或核數師就其因任何民事或刑事訴訟程序辯護而產生之成本提供墊款)向公司任何高級職員或核數師提供之任何墊款，其條件為如任何對彼等之欺詐或不誠實指稱獲證實，則高級職員或核數師須償還墊款。倘貸款未獲公司批准，則授權批准貸款之董事將須共同及個別承擔由此而引致之任何損失。

#### (m) 查閱公司記錄

公眾人士有權在百慕大公司註冊處辦事處查閱公司之公開文件，包括公司之註冊成立證書、其組織章程大綱(包括其宗旨及權力)以及有關公司之組織章程大綱之任何修訂。公司股東並額外有權查閱須在股東週年大會上展列備查之公司細則、股東大會之會議記錄及公司之經審核財務報表。公司股東大會之會議記錄亦可於每天營業時間內供公司董事免費查閱不少於兩(2)小時。公司股東名冊可供公眾人士免費查閱。公司須於百慕大存放其股東名冊，惟在百慕大公司法條文之規限下方可在百慕大以外地區設立股東名冊分冊。公司所設立之股東名冊分冊與公司於百慕大之股東名冊總冊均受同樣查閱權利規定所限制。任何人士於支付百慕大公司法規定之費用後均可要求索取股東名冊副本或其任何部分，而有關副本則需於提出要求後十四(14)日內送呈。然而，百慕大法律並無規定股東查閱任何其他公司記錄或索取有關記錄副本之一般權利。

公司須在其註冊辦事處存置一份董事及高級職員名冊，而該名冊每日免費供公眾人士查閱不少於兩(2)小時。倘財務報表概要由公司根據百慕大公司法第87A條寄予其股東，則公司須於百慕大之註冊辦事處備存有關財務報表概要以供公眾人士查閱。

#### (n) 清盤

倘公司本身、其債權人或其出資人提出申請，百慕大法院可將公司清盤。百慕大法院亦有權在若干特定情況下頒令清盤，包括在百慕大法院認為將公司清盤乃屬公平及中肯之情況下。

倘股東於股東大會上作出決議，或(就有限年期之公司而言)當公司組織章程指定之其年期屆滿，或組織章程規定公司須解散之情況出現，則公司可自動清盤。倘公司自動清盤，則公司須由自動清盤之決議案獲通過或於有關年期屆滿或上述事件發生時起停止營業。待委任清盤人後，公司之事務將完全由清盤人負責，日後未得其批准前不得實施任何行政措施。

倘自動清盤時大部分董事宣誓聲明具有償債能力，則清盤屬由股東提出之自動清盤。倘無作出該項宣誓聲明，則清盤屬由債權人提出之自動清盤。

倘屬股東提出之公司自動清盤，公司須於股東大會上在百慕大公司法規定之期限內委任一位或多位清盤人以便結束公司之業務及分配其資產。倘清盤人於任何時間認為公司將無法悉數償還債項，則清盤人須召開債權人大會。

待公司之業務完全結束後，清盤人即須編製有關清盤之賬目，顯示清盤之過程及售出公司資產之事宜，並在其後召開公司股東大會以便向公司提呈賬目及加以闡釋。此最後一次股東大會規定須於最少一個月前在百慕大一份指定報章上刊登通告。

倘屬債權人提出之公司自動清盤，公司須於提呈清盤決議案之股東大會舉行日期後翌日舉行公司債權人大會。債權人大會之通告須與發給股東之通告同時發出。此外，該公司須在一份指定報章上刊登最少兩次通告。

債權人及股東可於各自之大會上任命一位人士為清盤人，以便結束公司之業務；惟倘債權人委任另一位人士為清盤人，則債權人所任命之人士將為清盤人。債權人亦可於債權人大會上委任一個由不超過五名成員所組成之監察委員會。

倘債權人提出之清盤行動歷時超過一年，則清盤人須在每年年底召開公司股東大會及債權人會議，在會上匯報上一年之行動及買賣及清盤之進展。當公司之事項已完全了結，清盤人須編製清盤賬目，顯示進行清盤之過程及出售本公司物業之事宜，並於其後召開公司股東大會及債權人會議，在會上提交上述賬目並作出解釋。

## 5. 一般事項

本公司在百慕大法律方面之法律顧問康德明律師事務所已將概述百慕大公司法若干方面之意見函送呈本公司。如附錄十「送呈公司註冊處處長及備查文件－備查文件」一節所述，該函件連同百慕大公司法之副本現已可供查閱。任何人士如欲取得百慕大公司法之詳細概要，或諮詢該法例與任何其更為熟悉之司法權區法律之差異，應諮詢獨立法律顧問。

## A. 本集團進一步資料

### 1. 本公司的註冊成立

二零一零年六月八日，我們根據百慕大公司法於百慕大註冊成立為獲豁免有限公司。我們於香港設立主要營業地點，地址為香港中環皇后大道15號置地廣場告羅士打大廈2709室，並於二零一零年七月二十三日根據公司條例第XI部於香港公司註冊處註冊成立為非香港公司。嚴秀萍女士獲委任為本公司的法定代表，以代表本公司於香港接收法律程序文件及通知。

由於我們於百慕大註冊成立，我們的公司架構及細則須遵守百慕大相關法律及法規。百慕大相關法律及法規及細則的概述載於本招股章程附錄八「本公司組織章程及百慕大公司法概要」一節。

### 2. 本公司股本變動

於本公司註冊成立日期，本公司持有法定股本10,000美元，分為10,000股每股1.00美元的股份。

於二零一零年六月十四日，100股每股面值1.00美元的股份發行予Gold Silk。

於二零一零年十一月八日，(a)本公司法定股本藉進一步增發749,990,000股每股面值1.00美元的股份由10,000美元增至750,000,000美元；及(b)本公司股本中每股面值1.00美元的已發行及未發行股份分拆為20股股份。

於二零一零年十一月二十三日，本公司已向Gold Silk配發及發行750股及2,863,494,000股入賬列為繳足的股份，代價為分別轉讓及換取由Gold Silk擁有的Sateri International股本中100股普通股及381,799,200股一類優先股。

緊隨全球發售完成後並假設超額配股權不獲行使，本公司已發行股本將為168,441,337.50美元，分為3,368,826,750股股份，並悉數繳足或入賬列作繳足，而11,631,173,250股股份仍未發行。

除上述所披露者及下文「一本公司唯一股東於二零一零年十一月八日通過的書面決議案」一節以外，本公司的股本自其註冊成立以來概無作出任何變動。

### 3. 本公司唯一股東於二零一零年十一月八日通過的書面決議案

根據唯一股東於二零一零年十一月八日通過的書面決議案，其中包括：

- (a) 本公司於上市後有條件批准及採納細則；
- (b) 本公司法定股本藉進一步增設749,990,000股每股面值1.00美元的股份由10,000美元增至750,000,000美元；
- (c) 本公司股本中每股面值1.00美元的已發行及未發行股份分拆為20股股份；
- (d) 待(1)上市委員會批准本招股章程所述已發行及將發行的股份上市及買賣；(2)發售價於定價日釐定及(3)包銷商於包銷協議項下責任成為無條件，且並無根據其條款或其他原因予以終止(就各自而言於包銷協議可能指定的日期之時或之前)：
  - (i) 全球發售獲批准而董事獲授權根據全球發售配發及發行新股份；

- (ii) 超額配股權的授出獲批准；
- (iii) 建議的上市獲批准及董事獲落實上市的授權；
- (iv) 授予董事一項普通無條件授權，以配發、發行及買賣股份或可轉換為股份的證券或購股權、認股權證或可認購股份或相關可換股證券的類似權利，亦可提出或授予將會或可能須行使此等權力的要約、協議或購股權，前提為董事配發或同意將予配發的股份總面值(惟根據(a)供股；(b)按照細則規定以替代股份全部或部分股息的任何以股代息計劃或類似提供配發股份安排；(c)受限制股份單位計劃項下授出的受限制股份單位歸屬；(d)購股權計劃項下授出購股權獲行使；或(e)股東於股東大會上授出特別授權者除外)不會超逾(1)本公司緊隨完成全球發售後已發行股本總面值的20% (但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份) 以及(2)本公司根據以下第(v)段所載述購回股份的一般授權購回其股本的面值總額(如有)之和，而該授權有效期限為自決議案通過後當日至以下最早日期：我們下屆股東週年大會結束當日，我們按任何適用法律或細則須舉行我們的下屆股東週年大會的期間結束當日以及股東於股東大會上以普通決議案修改或撤銷該決議案當日(「適用期間」)；及
- (v) 授予董事一般無條件授權，以行使本公司一切權力於聯交所或本公司證券或會上市並獲證監會及聯交所就此目的認可的任何其他交易所上進行股份購回，其面值總額不超逾緊隨全球發售完成後本公司已發行股本的面值總額的10% (但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份)，而該授權於適用期間生效。
- (e) 待(1)上市委員會批准首次公開發售前受限制股份單位計劃或會授出的受限制股份單位相關新股份上市及買賣；及(2)股份於聯交所主板開始買賣後，(i)批准採納首次公開發售前受限制股份單位計劃；及(ii)董事會獲授權根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出受限制股份單位獎勵，及於根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出受限制股份單位歸屬時配發及發行、指示及促使受限制股份單位受託人(定義見下文)轉讓及以其他方式買賣該等受限制股份單位所涉及的股份；
- (f) 待(1)上市委員會批准首次公開發售後受限制股份單位計劃項下可能授出的受限制股份單位所涉及的新股份的上市及買賣；及(2)股份於聯交所主板開始買賣後，(i)批准採納首次公開發售後受限制股份單位計劃；及(ii)董事會獲授權根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出受限制股份單位獎勵，並於根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出受限制股份單位歸屬時配發及發行、指示及促使受限制股份單位受託人轉讓股份及以其他方式買賣該等受限制股份單位所涉及的股份；及(iii)董事會獲授權於適用期間根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出受限制股份單位獎勵，所涉及的最高新股股數為與計劃授權限額(定義見下文)相等的新股份股數，並於適用期間根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出受限制股份單位歸屬時配發、發行及買賣該等受限制股份單位所涉及的股份；及

- (g) 待(1)上市委員會批准因購股權計劃項下授出任何購股權獲行使而將予發行的股份上市及買賣；及(2)股份於聯交所主板開始買賣後，(i)採納購股權計劃獲批准及(ii)董事會獲授權配發、發行及買賣在購股權計劃項下授出任何購股權獲行使的股份。

#### 4. 我們的公司架構

構成本集團的成員公司為籌備上市進行重組。進一步詳情，謹請參閱本招股章程「歷史與重組」一節。

#### 5. 我們的附屬公司股本變動

我們的附屬公司載於會計師報告，其全文載於本招股章程附錄一內。除會計師報告所載附屬公司外，我們並無任何其他附屬公司。

於二零零九年十二月三十一日，Sateri Specialty Cellulose向Sateri International配發及發行183,939,550股每股面值0.01美元的普通股，現金代價為每股1.00美元。

除上述所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內我們附屬公司的股本概無任何變動。

#### 6. 本公司購回本身證券

本節載有聯交所規定須載入本招股章程有關本公司購回本身證券的資料。

##### (a) 上市規則的規定

上市規則准許在聯交所作第一上市的公司於聯交所購回其本身的證券，惟須受若干限制所規限，其中較重要者概述如下：

##### (i) 股東批准

所有建議由在聯交所作第一上市的公司作出的證券(如為股份須繳足股款)購回，均須事先獲股東的普通決議案以一般授權或就特定交易作出特定批准的方式予以批准。

##### (ii) 資金來源

本公司只可動用依據本公司組織章程大綱及細則、上市規則及百慕大適用法律可合法作購回用途的資金進行購回。上市公司不得以現金以外的其他代價或以並非按照聯交所交易規則的其他結算方式在聯交所購回其本身的證券。在前文所述的規限下，本公司可用作購回股份的資金為本公司原可供派發股息或作出分派的資金，或就購回的目的而新發行股份的所得款項。用於購回股份所須支付超逾所購回股份面值的任何溢價的資金，只可撥自原可供派發股息或作出分派的資金或撥自記入本公司股份溢價賬貸方的款項。



(iii) 買賣限制

上市公司可在聯交所購回股份的總數最多為已發行股份總數的10%。於緊隨購回後30日內，未經聯交所事先批准，公司不得發行或宣佈建議發行新證券(惟在有關購回前尚未行使的認股權證、購股權或規定公司發行證券的類似工具獲行使而發行的證券除外)。此外，倘購買價較前五個交易日股份於聯交所買賣的平均收市價高出5%或以上，則上市公司不得於聯交所購回其股份。上市規則亦規定，倘購回證券會導致由公眾人士持有的上市證券數目低於聯交所規定的有關指定最低百分比，則上市公司不得購回其證券。公司須促使其委任購回證券的經紀於聯交所要求時向聯交所披露有關購回證券的資料。

(iv) 購回股份的地位

所有購回證券(不論是否在聯交所購回)的上市地位將自動取消，而該等證券的證書亦須予以註銷及銷毀。

(v) 暫停購回

在出現股價敏感的發展或作出股價敏感的決定後，上市公司不得購回證券，直至股價敏感資料已予以公佈為止。尤其於緊接以下日期前一個月內(以較早者為準)：(a)召開董事會會議以批准上市公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績(無論是否為上市規則所規定者)的日期(以按上市規則首次知會聯交所將舉行的董事會會議日期為準)；及(b)上市公司根據上市規則規定刊登任何年度或半年度業績公告的最後限期，或刊登季度或任何其他中期業績公告(無論是否為上市規則所規定者)的最後限期，上市公司不得在聯交所購回其股份，惟特殊情況除外。此外，倘上市公司違反上市規則，聯交所可禁止其在聯交所購回證券。

(vi) 呈報規定

有關在聯交所或其他證券交易所購回證券的若干資料，必須不遲於下一個營業日的早市或任何開市前時段(以較早者為準)開始前30分鐘向聯交所呈報。此外，上市公司年報必須披露有關年度內購回證券的詳情，包括購回證券數目的每月分析、每股購買價或就全部該等購回支付的最高及最低價格(如有關)，以及所付總價格。

(vii) 關連人士

上市公司不得在知情的情況下在聯交所向「關連人士」購回證券，關連人士指公司或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東或彼等的附屬公司或聯繫人，而關連人士亦不得在知情的情況下向公司出售其證券。

**(b) 購回的理由**

董事相信，擁有購回股份的能力乃符合本公司及股東的利益。購回股份可導致本公司每股股份淨資產及／或盈利增加，惟須視乎情況而定。董事尋求獲授一般授權以購回股份，使本公司能在適當時靈活地進行購回。於任何時候將購回的股份數目及購回股份的價格及其他條款將由董事計及當時有關的情況後於相關時間決定。

**(c) 購回的資金**

購回證券時，本公司僅可動用根據其組織章程大綱及細則、上市規則及百慕大適用法律規定可合法撥作購回用途的資金。

倘於股份購回期間任何時候全面行使購回授權，則可能對本公司的營運資金或資本負債狀況（與本招股章程所披露的狀況相比）造成重大不利影響。然而，董事不會建議行使一般授權至對董事認為當時適合本公司的營運資金需求或資本負債水平造成大不利影響的程度。

**(d) 一般事項**

根據緊隨全球發售完成後已發行股份3,368,826,750股為基準並假設超額配股權不獲行使，且不計及根據購股權計劃或會授出任何購股權獲行使後而可能發行任何股份或根據受限制股份單位計劃授出或擬將授出受限制股份單位相關股份，本公司因此或會於以下期間前購回最多約336,882,675股股份：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；或
  - (ii) 任何適用法律或我們細則規定我們須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
  - (iii) 股東在股東大會上以普通決議案更改或撤銷購回授權當日，
- 以最早發生為準。

各董事及就彼等作出一切合理查詢後所知，其任何聯繫人現時均無意向本公司出售任何股份。

董事已向聯交所承諾，在適用情況下，彼等將會根據上市規則及香港適用法例行使購回授權。

倘購回股份導致股東在本公司投票權所佔的權益比例有所增加，就香港公司收購及合併守則（「收購守則」）而言，該項增加將視作一項收購。因此，一名股東或一組一致行動的股東可取得或鞏固本公司的控制權，並須按照收購守則規則26提出強制性收購建議。除上述者外，董事並不知悉因根據購回授權進行任何購回而導致任何根據收購守則所述的後果。

任何購回股份令公眾所持股份削減至低於當時已發行股份15% (或於行使超額配股權完成後的更高比例) 時，其執行僅於聯交所同意豁免遵守上述有關公眾股東持股量的上市規則要求情況下方會作實。該條文豁免一般情況將不會授出，惟特殊情況除外。

概無本公司關連人士知會本公司，表示目前有意在購回授權獲行使時，將股份出售予本公司，亦無承諾不會將股份出售予本公司。

## B. 有關我們業務的其他資料

### 1. 重大合約概要

本公司或其附屬公司於本招股章程刊發日期前兩年內已訂立屬重大或可能屬重大的合約 (不包括日常業務中訂立的合約) 如下：

- (a) 香港包銷協議；
- (b) 由 Sateri Specialty Cellulose 與 Blue Dot 於二零一零年八月二十四日訂立的股份轉讓協議，內容有關 Sateri Specialty Cellulose 向 Blue Dot 出售 DP Macao 的全部已發行股本，以股份轉讓生效當日 DP Macao 的賬面淨值作為代價 (「DP Macao 股份轉讓協議」)；
- (c) 由 Sateri Specialty Cellulose 與 Blue Dot 於二零一零年十月一日訂立就 DP Macao 股份轉讓協議的補充協議，內容有關對 DP Macao 股份轉讓協議作出的若干補充，其中一項補充為股份轉讓價格為 13,229,521 澳門元 (1,655,410 美元) 即 DP Macao 在二零一零年九月三十日的賬面淨值；
- (d) 由 Sateri Marketing International 與 Alloy Capital Group Ltd 於二零一零年七月七日訂立的股份轉讓協議，內容有關 Sateri Marketing International 收購 Alloy Universal Trading (Macao Commercial Offshore) Limited (現稱為 SC International Macao) 的全部已發行股本，現金代價為 100,000 澳門元；
- (e) 由 Sateri Specialty Cellulose 與 Hibiscus Bay 於二零一零年九月十三日訂立的買賣協議，內容有關 Sateri Specialty Cellulose 向 Hibiscus Bay 收購 Sateri Marketing International 的全部已發行股本，代價為 1.00 美元；
- (f) Gold Silk 與本公司於二零一零年十一月二十三日訂立的換股協議，內容有關 Gold Silk 轉讓 Sateri International 股本中 100 股普通股及 381,799,200 股一類優先股予本公司分別換取本公司向 Gold Silk 配發及發行 750 股及 2,863,494,000 股入賬列為繳足的股份；
- (g) Sateri International、RGE Inc.、General Rank Limited 及 Gold Silk 就若干貸款及墊款項下債務人淨額結算及責任變更以及訂約方的債權人地位而於二零一零年十月二十七日訂立的淨額結算及責任變更契據，導致 Gold Silk 在淨額結算及責任變更根據契據生效後欠 Sateri International 68,581,192 美元；
- (h) 不競爭契據；
- (i) 彌償保證契據；
- (j) 代理協議；及
- (k) 銷售框架協議。





### 2. 本集團的知識產權

於最後實際可行日期，我們經已註冊或申請註冊以下與我們業務關係重大的知識產權。


## (a) 商標

於最後實際可行日期，本集團旗下成員公司經已註冊以下與我們業務關係重大的商標：

(i) *Bahia Specialty Cellulose S.A. (前稱Bahia Pulp S.A.)*






編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
1.	BAHIAPULP	文字商標1：60	Bahia Pulp S.A.	巴西	810.955.873	一九八四年 二月二十八日
2.	BAHIA PULP	文字商標 NCL(8) 01	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.003.516	二零零七年 十一月十三日
3.	BAHIA PULP 	組合商標 NCL(8) 01	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.292.321	二零零八年 一月二十二日
4.	BAHIA PULP	文字商標 NCL(8) 01	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.770.347	二零零八年 一月二十九日
5.	BAHIA PULP	文字商標 NCL(8) 16	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.770.355	二零零八年 一月二十九日
6.	BAHIA PULP	文字商 標NCL(8) 42	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.770.363	二零零八年 一月二十九日
7.	BAHIA PULP 	組合商標 NCL(8) 01	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.871.852	二零零八年 七月二十二日
8.	BAHIA PULP 	組合商標 NCL(8) 44	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.871.879	二零零八年 六月十日
9.	BAHIA PULP 	組合商標 NCL(8) 16	Bahia Pulp S.A.	巴西	826.871.860	二零零九年 四月七日
10.	SOLUCELL	文字商標23：10	Bahia Pulp S.A.	巴西	818.890.096	一九九八年 六月三十日
11.	SOLUCELL	文字商標37：30	Bahia Pulp S.A.	巴西	818.890.088	一九九八年 八月十一日
12.	SOLUCELL	文字商標01：60	Bahia Pulp S.A.	巴西	818.890.177	一九九八年 九月二十二日

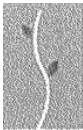
(ii) *Copener Florestal Ltda.*

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
1.		綜合商標 37 : 30	Copener Florestal Ltda.	巴西	811.519.953	一九八五年 九月十七日

(iii) *Sateri International Co. Ltd.*

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
1.		組合商標22	Sateri International Co. Ltd	中國	3788373	二零零六年 十月七日
2.		組合商標17	Sateri International Co. Ltd	中國	5491440	二零零九年 十月七日
3.		組合商標1	Sateri International Co. Ltd	中國	5575469	二零零九年 十二月十四日
4.		組合商標17及23	Sateri International Co. Ltd	歐盟	5375456	二零零六年 十月十一日
5.	 	組合商標17	Sateri International Co. Ltd	日本	5103518	二零零八年 一月十一日
6.		組合商標22	Sateri International Co. Ltd	日本	4830419	二零零五年 一月七日
7.	 	組合商標22	Sateri International Co. Ltd	新加坡	T0314537C	二零零三年 九月十日
8.	 	組合商標17	Sateri International Co. Ltd	新加坡	T06094381	二零零六年 五月十八日

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
9.	 Sateri	組合商標22	Sateri International Co. Ltd	南韓	0626596	二零零五年七月二十九日
10.	 Sateri	組合商標17	Sateri International Co. Ltd	南韓	40-0724963	二零零七年十月一日
11.	 Sateri	組合商標22	Sateri International Co. Ltd	台灣	1142532	二零零五年三月一日
12.	 Sateri	組合商標17	Sateri International Co. Ltd	台灣	1262889	二零零七年五月十六日
13.	 Sateri	組合商標22	Sateri International Co. Ltd	美國	3,130,563	二零零六年八月十五日
14.	SATERI	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	中國	3788355	二零零六年十月七日
15.	SATERI	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	中國	5491441	二零零九年十月七日
16.	SATERI	文字商標1	Sateri International Co. Ltd	中國	5575470	二零零九年十二月十四日
17.	SATERI	文字商標17及23	Sateri International Co. Ltd	歐盟	5375415	二零零六年十月十一日
18.	SATERI	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	日本	4830418	二零零五年一月七日
19.	SATERI	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	日本	5103517	二零零八年一月十一日
20.	SATERI	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	新加坡	T0314536E	二零零三年九月十日

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
21.	SATERI	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	新加坡	T0609435D	二零零六年五月十八日
22.	SATERI	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	南韓	0626602	二零零五年七月二十九日
23.	SATERI	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	南韓	40-0724962	二零零七年十月一日
24.	SATERI	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	台灣	1142531	二零零五年三月一日
25.	SATERI	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	台灣	1262888	二零零七年五月十六日
26.	SATERI	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	美國	3,060,980	二零零六年二月二十一日
27.	<b>Sateri</b> 賽得利	組合商標22	Sateri International Co. Ltd	中國	3302146	二零零三年十二月二十一日
28.		標誌商標22	Sateri International Co. Ltd	中國	3494164	二零零五年一月十四日
29.	賽得利	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	中國	3788354	二零零六年十月七日
30.	賽得利	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	中國	5491439	二零零九年十月七日
31.	賽得利	文字商標1	Sateri International Co. Ltd	中國	5575468	二零零九年十月二十一日
32.	賽得利	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	台灣	1142533	二零零五年三月一日

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
33.	赛得利	文字商標17	Sateri International Co. Ltd	台灣	1262890	二零零七年五月十六日
34.	<b>Sateri</b> <b>Sateri</b>	組合商標1、17、22、23	Sateri International Co. Ltd.	香港	301638162	二零一零年十一月五日
35.	<b>Sateri</b>	組合商標17、22、23、35	Sateri International Co. Ltd	瑞士	606815	二零一零年十月二十日
36.	VISIL	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	美國	1758405	一九九三年三月十六日
37.	VISIL	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	歐盟	111500	一九九八年五月二十二日
38.	VISIL	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	香港	300415593	二零零五年五月五日
39.	VISIL	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	台灣	1221037	二零零六年八月一日
40.	VISIL	文字商標22	Sateri International Co. Ltd	加拿大	409336	一九九三年三月十二日

(iv) *Sateri International (Singapore) Pte. Ltd.*

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
1.	 Sateri	組合商標22	Sateri International (Singapore) Pte. Ltd.	歐盟	3540201	二零零五年三月七日
2.	SATERI	文字商標22	Sateri International (Singapore) Pte. Ltd.	歐盟	3537941	二零零三年十一月十二日



(v) *Norcell S.A.*

編號	商標	類型及分類	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期
1.	NORCELL	木材、植物及種子	Norcell S.A.	巴西	814657028	二零零零年 十二月四日
2.	NORCELL	紙漿及紙漿衍生物	Norcell S.A.	巴西	814657010	二零零零年 十二月二十六日
3.	NORCELL	紙製品	Norcell S.A.	巴西	814657036	二零零零年 十二月二十六日
4.	NORCELL	能源煤及能源油	Norcell S.A.	巴西	814657079	二零零零年 十二月二十六日

於最後實際可行日期，本集團旗下成員公司已申請註冊以下商標：

編號	商標	申請人名稱	類型及分類	申請日期	申請編號	申請地點
1.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標 1, 17, 22及23	二零一零年 八月三十日	1380616	澳大利亞
2.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	商標1	二零一零年 九月三日	830,754,792	巴西
3.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	商標17	二零一零年 九月三日	830,754,784	巴西
4.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	商標22	二零一零年 九月三日	830,754,806	巴西
5.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	商標23	二零一零年 九月三日	830,754,822	巴西

編號	商標	申請人名稱	類型及分類	申請日期	申請編號	申請地點
6.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	商品—與香港 商標服務相同 服務—製造及 銷售溶解木漿 及黏膠短纖	二零一零年 九月二十七日	1,497,340	加拿大
7.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標1	二零一零年 八月三十一日	8624845	中國
8.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標17	二零一零年 八月三十一日	8624844	中國
9.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標22	二零一零年 八月三十一日	8624796	中國
10.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標23	二零一零年 八月三十一日	8624795	中國
11.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標 17, 22及23	二零一零年 八月二日	9289422	歐盟
12.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標 17及22	二零一零年 九月十日	061861/2010	日本
13.	<b>Sateri</b> <b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標 17及22	二零一零年 八月三日	T 1009869E	新加坡
14.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標 17及22	二零一零年 八月三十一日	40-2010-45423	南韓
15.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標 17及22	二零一零年 九月一日	99043308	台灣

編號	商標	申請人名稱	類型及分類	申請日期	申請編號	申請地點
16.	<b>Sateri</b>	Sateri International Co. Ltd	組合商標22	二零一零年 八月二日	85097849	美國
17.	BSC BAHIA SPECIALTY CELLULOSE 	Bahia Pulp S.A.	組合商標 NCL(9)01	二零一零年 五月十八日	830.541.217	巴西
18.	BSC BAHIA SPECIALTY CELLULOSE 	Bahia Pulp S.A.	組合商標 NCL(9)16	二零一零年 五月十八日	830.541.225	巴西
19.	BSC BAHIA SPECIALTY CELLULOSE 	Bahia Pulp S.A.	組合商標 NCL(9)44	二零一零年 五月十八日	830.541.233	巴西

## (b) 域名

於最後實際可行日期，本集團旗下成員公司經已註冊以下域名：

編號	域名	註冊人	註冊日期	到期日
1.	bahiacellularose.com.br	Bahia Pulp S.A.	二零一零年 二月二十二日	二零一一年 二月二十二日
2.	bahiacelullose.com.br	Bahia Pulp S.A.	二零一零年 三月三日	二零一一年 三月三日
3.	bahiapulp.com.br	Bahia Pulp S.A.	二零零三年 九月二十五日	二零一三年 九月二十五日
4.	bahiasc.com.br	Bahia Pulp S.A.	二零一零年 二月二十二日	二零一一年 二月二十二日
5.	bahiaspeccell.com.br	Bahia Pulp S.A.	二零一零年 三月三十日	二零一一年 三月三十日

編號	域名	註冊人	註冊日期	到期日
6.	bahiaspecialtycellulose.com.br	Bahia Pulp S.A.	二零一零年 二月二十二日	二零一一年 二月二十二日
7.	copener.com.br	Copener Florestal Ltda.	二零零零年 五月十六日	二零一一年 五月十六日
8.	sateri.com.sg	Sateri International (Singapore) Pte Ltd	二零一零年 十月二十二日	二零一二年 十一月二日
9.	sateri.ch	Sateri Marketing SA	二零零四年 十二月三十一日	二零一零年 十二月三十一日
10.	dppulp.com	賽得利上海	二零零七年 八月二十八日	二零一二年 八月二十八日
11.	dppulpm.com	賽得利上海	二零零七年 八月二十八日	二零一二年 八月二十八日
12.	visilfibers.com	賽得利上海	二零零五年 一月二十八日	二零一二年 一月二十八日
13.	賽得利.com	賽得利上海	二零零八年 八月二十九日	二零一三年 八月二十九日
14.	sateri.com	賽得利上海	二零零二年 八月二十六日	二零一二年 八月二十六日
15.	賽得利化纤.com	賽得利上海	二零零四年 九月十六日	二零一二年 九月十六日
16.	sateri.com.cn	賽得利上海	二零零二年 九月四日	二零一四年 九月四日
17.	sateri.biz	賽得利上海	二零一零年 十月二十一日	二零一三年 十月二十一日
18.	sateri.co.uk	賽得利上海	二零一零年 十月二十一日	二零一二年 十月二十一日
19.	sateri.com.tw	賽得利上海	二零一零年 十月二十一日	二零一三年 十月二十一日

## (c) 專利

於最後實際可行日期，Sateri International經已註冊以下專利：

編號	發明名稱	註冊編號	註冊地點	遞交申請日期	到期日
1.	含二氧化矽的產品 及其配製方法	91778	芬蘭	一九九一年 十二月三十一日	二零一一年 十二月三十一日
2.	含二氧化矽的產品 及其配製方法	619848 EPO	奧地利	一九九二年 十二月二十九日	二零一二年 十二月二十九日

編號	發明名稱	註冊編號	註冊地點	遞交申請日期	到期日
3.	含二氧化矽的產品及其配製方法	619848 EPO	德國	一九九二年十二月二十九日	二零一二年十二月二十九日
4.	含二氧化矽的產品及其配製方法	619848 EPO	西班牙	一九九二年十二月二十九日	二零一二年十二月二十九日
5.	含二氧化矽的產品及其配製方法	619848 EPO	英國	一九九二年十二月二十九日	二零一二年十二月二十九日
6.	含二氧化矽的產品及其配製方法	619848 EPO	瑞典	一九九二年十二月二十九日	二零一二年十二月二十九日
7.	含二氧化矽的產品及其配製方法	71493	台灣	一九九三年一月十四日	二零一三年一月十三日
8.	含二氧化矽的產品及其配製方法	5,417,752	美國	一九九四年六月二十八日	二零一二年五月二十三日
9.	含二氧化矽的產品及其配製方法	3,179,104	日本	一九九四年六月二十九日	二零一二年十二月二十九日
10.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	119327	芬蘭	二零零四年六月二日	二零二四年六月三十日
11.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	298090	台灣	二零零五年六月一日	二零二六年六月二十日
12.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	24273	埃及	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
13.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	ID P 0023934	印尼	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
14.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	ZL200580018205.1	中國	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
15.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	2382838	俄羅斯	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
16.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	1753900 EPO	奧地利	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
17.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	1753900 EPO	德國	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
18.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	1753900 EPO	西班牙	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日
19.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	1753900 EPO	英國	二零零五年六月一日	二零二五年六月一日

編號	發明名稱	註冊編號	註冊地點	遞交申請日期	到期日
20.	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	1753900 EPO	土耳其	二零零五年 六月一日	二零二五年 六月一日

於最後實際可行日期，本集團成員公司已申請註冊以下專利：

編號	註冊人	發明名稱	申請編號	申請地點	遞交申請日期
1.	Sateri International	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	480/2005	巴基斯坦	二零零五年 五月三十日
2.	Sateri International	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	101068	泰國	二零零五年 五月三十一日
3.	Sateri International	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	PI 0511682-1	巴西	二零零五年 六月一日
4.	Sateri International	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	3342/KOLNP/2006	印度	二零零五年 六月一日
5.	Sateri International	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	2007-513989	日本	二零零五年 六月一日
6.	Sateri International	一種製造含硅酸鹽纖維的方法	11/628,466	美國	二零零五年 六月一日
7.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產方法及系統	2010118498	俄羅斯	二零一零年 五月四日

編號	註冊人	發明名稱	申請編號	申請地點	遞交申請日期
8.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	10-2010-0042681	韓國	二零一零年 五月六日
9.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	12/789,307	美國	二零一零年 五月二十七日
10.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	2,707,330	加拿大	二零一零年 六月十四日
11.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	2010202496	澳大利亞	二零一零年 六月十五日
12.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	586,177	新西蘭	二零一零年 六月十五日
13.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	32,789	烏拉圭	二零一零年 七月十四日
14.	Bahi Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	PCT/US10/45929	專利合作條約	二零一零年 八月十八日
15.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	高阿爾法溶解漿生產 方法及系統	2010-1005	智利	二零一零年 九月二十七日

編號	註冊人	發明名稱	申請編號	申請地點	遞交申請日期
16.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	利用冷鹼抽取再利用鹼性濾液的漿加工方法及系統	12/789,265	美國	二零一零年五月二十七日
17.	Bahia Specialty Cellulose S.A.	利用冷鹼抽取再利用鹼性濾液的漿加工方法及系統	PCT/US10/45926	專利合作條約	二零一零年八月十八日

### C. 有關董事及主要股東的其他資料

#### 1. 權益披露

##### (a) 本公司董事及最高行政人員的權益披露

緊隨全球發售完成後且不計及根據行使超額配股權而可能發行的任何股份，本公司董事及最高行政人員將在本公司或其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例的有關條文被視為擁有的權益及淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須於該條所述登記冊登記或股份於上市後根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

##### 於股份及相關股份的好倉

董事姓名	身份／權益性質	相關股份數目 <sup>(1)</sup>	緊隨全球發售完成後佔股權的概約百分比 <sup>(2)</sup>
應侯榮先生 .....	實益擁有人	960,591	0.028%
雲惟生先生 .....	實益擁有人	3,201,970	0.095%
Barker, Craig Edward先生 .....	實益擁有人	128,079	0.004%



附註：

- (1) 指根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授予相關董事受限制股份單位而獲得的相關股份。詳情請參閱下文「—首次公開發售前受限制股份單位計劃—已授出但尚未行使的受限制股份單位」一節。
- (2) 股權百分比的計算乃假設超額配股權不獲行使及所有根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位於緊隨全球發售完成後已歸屬。

#### (b) 主要股東權益

據本公司董事或最高行政人員所知，緊隨全球發售完成後且不計及因行使超額配股權而可能發行的任何股份或根據購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使時可能發行的任何股份，或於根據受限制股份單位計劃授出或將予授出的受限制股份單位歸屬時可能發行的任何股份，以下人士（本公司董事或最高行政人員除外）將於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的規定須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可於任何情況下於本集團任何其他成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益：

於股份及相關股份的好倉

姓名	權益性質及身份	緊隨全球發售完成後	
		所持股份數目	權益概約百分比
Gold Silk <sup>(1)</sup> .....	法定及實益擁有人	2,863,496,750	85.0%
受託人 <sup>(1)</sup> .....	於受控制法團擁有權益及全權信託受託人	2,863,496,750	85.0%
陳江和先生 <sup>(1)</sup> .....	全權信託的授予人	2,863,496,750	85.0%

附註：

- (1) Gold Silk的全部已發行股份由陳江和先生成立的全權信託的受託人以授予人身份持有。該等全權信託的實益擁有人包括陳氏家族。根據證券及期貨條例第XV部，緊隨全球發售完成後，陳江和先生被視作於Gold Silk持有的2,863,496,750股股份中擁有權益。

#### (c) 於本集團其他成員公司的權益

附屬公司名稱	股東姓名	註冊資本	權益概約百分比
賽得利江西	Kuitu Oy	21,500,100美元	18.9%

## 2. 董事服務合約

各董事已與本公司訂立委任函件，無明確任期，須視乎細則載列的退休規定而定。除上文所披露者外，概無董事與本集團任何成員公司訂有任何服務合約（不包括於一年內屆滿或僱主可於一年內終止而無須支付賠償（法定賠償除外）的服務合約）。

### 3. 董事薪酬

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月支付予董事的酬金總額(包括袍金、薪金、退休金計劃供款、房屋津貼、其他津貼、實物利益及酌情花紅)分別約為218,000美元、337,000美元、749,000美元及526,000美元。

除上文所披露者外，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團任何成員公司概無向任何董事支付或應付任何其他款項。

根據目前有效的安排，我們估計截至二零一零年十二月三十一日止年度應付予董事的酬金總額(不包括酌情花紅)約為0.9百萬美元。

### 4. 董事的競爭權益

概無董事於與本集團業務有直接或間接競爭的或可能有競爭的任何業務中(本集團業務除外)擁有權益。

### 5. 免責聲明

除本招股章程所披露者外：

- (a) 本公司董事或最高行政人員概無在本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文被視為擁有的權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須於該條所述登記冊登記或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(在每個情況中均指股份一經在聯交所上市後)；
- (b) 據本公司董事或最高行政人員所知，概無人士在本公司的股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須予以向本公司及聯交所披露的權益及淡倉，或直接或間接擁有附帶在所有情況下均可在本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的權利的任何類別股本面值10%或以上的權益；
- (c) 董事及下文「其他資料－專家資格」一節所列人士概無在緊接本招股章程刊發前兩年內由本集團任何成員公司收購、出售或租用，或在建議由本集團任何成員公司收購、出售或租用的任何資產中擁有任何權益；
- (d) 概無董事於與本集團訂立並於本招股章程日期仍然存續而性質或條件屬不尋常或對本集團的業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有任何重大利益；
- (e) 除與包銷協議有關者外，下文「其他資料－專家資格」一節所列人士概無於本集團任何成員公司持有任何股權或擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(不論在法律上是否可強制執行)；

- (f) 除包銷協議外，下文「其他資料－專家資格」一節所列人士概無在於本招股章程日期仍然存續而對本集團的整體業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有任何重大利益；及
- (g) 概無董事已與或擬與本公司或本集團任何成員公司訂立任何服務協議（於一年內屆滿或可由僱主於一年內在毋須支付賠償（法定賠償除外）的情況下終止的合約除外）。

#### D. 首次公開發售前受限制股份單位計劃

唯一股東於二零一零年十一月八日有條件批准及採納的首次公開發售前受限制股份單位計劃的主要條款概述如下。由於首次公開發售前受限制股份單位計劃並未涉及本公司授出的可供認購新股份的購股權，故首次公開發售前受限制股份單位計劃的條款毋須遵守上市規則第十七章的規定。

##### 1. 首次公開發售前受限制股份單位計劃的目的

首次公開發售前受限制股份單位計劃旨在吸引有技術及經驗人士，藉著為他們提供擁有本公司股權的機會，激勵他們繼續留任及推動他們為本集團的未來發展及開拓作出貢獻。

##### 2. 受限制股份單位

受限制股份單位計劃為收取根據首次公開發售前受限制股份單位計劃向參與者授出的股份之或有權利。根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位須符合歸屬期規定。

##### 3. 委任受限制股份單位受託人

本公司或會委任專業受託人（「受限制股份單位受託人」）協助管理及歸屬根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位。本公司或會(i)向受限制股份單位受託人配發及發行股份，而該等股份將於授出的受限制股份單位獲歸屬前由受限制股份單位受託人持有，用以落實受限制股份單位的歸屬，及／或(ii)指示及促使受限制股份單位受託人購買股份以落實受限制股份單位的歸屬。本公司應以董事會全權酌情決定的任何方式提供充裕資金予受限制股份單位受託人，讓受限制股份單位受託人能夠履行其有關管理及歸屬根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位的責任。

##### 4. 主要條款

首次公開發售前受限制股份單位計劃的主要條款與首次公開發售後受限制股份單位計劃的條款大致相同，惟以下主要條款除外：

- (a) 自上市日期起不可進一步根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出受限制股份單位；
- (b) 根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位所涉及的最高股份總數為9,000,000股，佔上市日期已發行股份的0.3%，但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份；及
- (c) 與限制受限制股份單位獎勵的授出時間有關的條款不適用於首次公開發售前受限制股份單位計劃。

本公司已向聯交所上市委員會申請批准根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位的相關新股份上市及買賣。

### 5. 已授出但尚未行使的受限制股份單位

截至本招股章程日期，本集團根據首次公開發售前受限制股份單位計劃向本集團若干董事、高級管理層及僱員授出受限制股份單位，以表彰彼等對本集團成長作出的貢獻，並激勵其繼續留任及推動他們為本集團的未來發展及開拓作出貢獻。

截至本招股章程日期，與受限制股份單位有關的合共8,165,026股新股份(佔上市日期已發行股份約0.2%，但不包括根據行使超額配股權而可能發行的任何股份)已根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授予18名承授人，其中三名為董事。

已根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位須受歸屬條件的規限，並將於二零一二年二月十五日起計三年或五年的期間內歸屬。

已根據首次公開發售前受限制股份單位計劃向董事授出的受限制股份單位的詳情載列如下：

董事姓名	已授出受限制股份單位的相關股份數目	歸屬期
應侯榮先生 .....	960,591	於二零一二年二月十五日歸屬30% 於二零一三年二月十五日歸屬30% 於二零一四年二月十五日歸屬40%
雲惟生先生 .....	3,201,970	於二零一二年二月十五日歸屬15% 於二零一三年二月十五日歸屬15% 於二零一四年二月十五日歸屬20% 於二零一五年二月十五日歸屬20% 於二零一六年二月十五日歸屬30%
Barker, Craig Edward先生 .....	128,079	於二零一二年二月十五日歸屬20% 於二零一三年二月十五日歸屬30% 於二零一四年二月十五日歸屬50%
總計 .....	<u>4,290,640</u>	

就根據首次公開發售前受限制股份單位計劃向其他承授人授出的受限制股份單位而言，(a)向14名承授人授出的涉及2,273,401股相關股份的受限制股份單位的歸屬期為三年，詳情如下：於二零一二年二月十五日歸屬20%、於二零一三年二月十五日歸屬30%及於二零一四年二月十五日歸屬50%，及(b)向一名承授人授出的涉及1,600,985股相關股份的受限制股份單位的歸屬期為五年，詳情如下：於二零一二年二月十五日歸屬10%、於二零一三年二月十五日歸屬10%、於二零一四年二月十五日歸屬20%、於二零一五年二月十五日歸屬20%及於二零一六年二月十五日歸屬40%。

除已授出受限制股份單位的相關股份之歸屬期及適用於若干承授人獲授的受限制股份單位歸屬的表現條件外，根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的各受限制股份單位的條款及條件相同。

根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位的授出及歸屬均符合上市規則第10.08條。

假設於截至二零一零年十二月三十一日止年度根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的所有受限制股份單位均已歸屬，並假設於二零一零年一月一日已發行3,376,991,776股股份，則截至二零一零年十二月三十一日止年度對每股備考預測盈利的攤薄效應為從約0.0895美元至約0.0893美元。計算所使用的股份數目包括於本招股章程日期已發行的股份及根據全球發售及於根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的所有受限

制股份單位歸屬時將予發行的股份，惟不包括因行使超額配股權或行使根據購股權計劃而可能授出的任何購股權而可能發行的任何股份或根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位歸屬時而可能發行的任何股份。

假設超額配股權尚未獲行使以及不包括因根據購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使或於根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的任何受限制股份單位歸屬時而可能發行的任何股份，則本公司於歸屬根據首次公開發售前受限制股份單位計劃授出的所有受限制股份單位之前及緊隨之後的股權架構如下：

股東姓名	緊隨全球發售完成後及 於所有根據首次公開發售前 受限制股份單位計劃授出的 受限制股份單位歸屬前		緊隨全球發售完成後及 於所有根據首次公開發售前 受限制股份單位計劃授出的 受限制股份單位歸屬時	
	股份數目	%	股份數目	%
Gold Silk .....	2,863,496,750	85.0%	2,863,496,750	84.8%
根據首次公開發售前受限制 股份單位計劃授出受限 制股份單位的承授人 .....	—	—	8,165,026	0.2%
根據全球發售認購 股份的股東 .....	505,330,000	15.0%	505,330,000	15.0%
<b>總計 .....</b>	<b>3,368,826,750</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,376,991,776</b>	<b>100.0%</b>

本公司將於其年報內披露有關首次公開發售前受限制股份單位計劃的詳情(包括本公司各財政年度授出的受限制股份單位的詳情及變動)及因授出受限制股份單位產生的僱員成本。

## E. 首次公開發售後受限制股份單位計劃

唯一股東於二零一零年十一月八日有條件批准及採納的首次公開發售後受限制股份單位計劃的主要條款概述如下。由於首次公開發售後受限制股份單位計劃並未涉及本公司授出的可供認購新股份的購股權，故首次公開發售後受限制股份單位計劃的條款毋須遵守上市規則第十七章的規定。

### 1. 首次公開發售後受限制股份單位計劃的目的

首次公開發售後受限制股份單位計劃旨在吸引有技術及經驗人士，藉著為他們提供擁有本公司股權的機會，激勵他們繼續留任及推動他們為本集團的未來發展及開拓作出貢獻。

### 2. 受限制股份單位

受限制股份單位計劃為收取根據首次公開發售後受限制股份單位計劃向參與者授出的股份之或有權利。根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位須符合歸屬期規定。

### 3. 首次公開發售後受限制股份單位計劃的參與者及釐定參與者資格的基準

董事會可酌情根據首次公開發售後受限制股份單位計劃向其全權認為對本集團已作出或將作出貢獻的董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)、我們附屬公司的董事以及本集團的僱員(「參與者」)授出受限制股份單位獎勵(「獎勵」)。

#### 4. 首次公開發售後受限制股份單位計劃的現狀

##### (a) 首次公開發售後受限制股份單位計劃的條件

首次公開發售後受限制股份單位計劃須待達成下列條件後，方可生效：(i)聯交所上市委員會批准根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出受限制股份單位的相關新股份上市及買賣；及(ii)股份開始在聯交所主板買賣（「條件」）。

##### (b) 首次公開發售後受限制股份單位計劃的期限

待達成條件後，首次公開發售後受限制股份單位計劃自唯一股東有條件採納日期起計十年內有效（「期限」），期滿後，將不會進一步提呈或授出獎勵，但首次公開發售後受限制股份單位計劃的條文在所有其他方面仍具有完全效力。於首次公開發售後受限制股份單位計劃期間授出的獎勵於期限結束後根據其授出條款繼續有效。

#### 5. 授出受限制股份單位

##### (a) 提呈要約

授出獎勵的要約須以授出通知的形式向參與者作出，要求參與者承諾按將授出獎勵的條款持有獎勵（可能包括受限制股份單位全部或部分歸屬前最短持有限期，及受限制股份單位全部或部分歸屬前須達到的表現目標），並受本公司首次公開發售後受限制股份單位計劃的條款約束。

##### (b) 接納要約

倘本公司接獲經承授人正式簽署的授出通知副本，連同1.00美元或任何其他貨幣金額（按董事會釐定者）匯款，作為授出獎勵的代價，則授出獎勵的要約會被視為已獲參與者（「承授人」）接納。上述匯款無論如何概不予退還。有關要約於董事會釐定的期間內一直可供接納，惟於期限屆滿或首次公開發售後受限制股份單位計劃根據其條款終止後或獲作出要約的參與者不再為參與者後，則不再可供接納。

##### (c) 授出的時間限制

在發生股價敏感事件或作出股價敏感的決定後，本公司不可授出獎勵，直至本公司根據上市規則的規定刊發股價敏感資料為止。尤其於緊接下列兩個日期中較早發生者前一個月至刊登業績公佈日期止期間，本公司不可授出獎勵：

- (i) 於批准本公司任何年度業績、半年業績、季度業績或其他中期業績（不論是否遵照上市規則的規定）的董事會會議日期（即根據上市規則首先知會聯交所的日期）；及
- (ii) 本公司根據上市規則刊登其任何年度業績、半年業績，或季度業績或任何其他中期業績公佈（不論是否遵照上市規則的規定）的最後期限，

而且凡向董事授出獎勵，不得在本公司刊登財務業績的任何日子以及在下述期間授出任何獎勵：

(iii) 於緊接刊登年度業績之日前60日期間或(倘為較短者)自相關財政年度結束起至刊登業績日期止的期間；及

(iv) 於緊接刊登季度業績(如有)及半年業績之日前30日期間或(倘為較短者)自相關季度或半年期間結束起至刊登業績日期止的期間。

(d) **向關連人士授出**

向本公司任何董事、行政總裁或主要股東或彼等各自的聯繫人授出獎勵，均須獲獨立非執行董事(不包括身為所涉獎勵擬定承授人的獨立非執行董事)事先批准，並須遵守上市規則的規定。

**6. 受限制股份單位所涉及的最高股份數目**

(a) **計劃授權上限**

於期限內，根據首次公開發售後受限制股份單位計劃可能授出的受限制股份單位所涉及的最高股份總數應根據下列公式計算：

$$X = A - B$$

其中：

**X** = 根據首次公開發售後受限制股份單位計劃可能授出受限制股份單位涉及的最高股份總數；

**A** = 相當於以下數目的股份：佔(i)上市日期已發行股份的10%或(ii)於新批准日期(定義見下文)已發行股份的10%(視乎情況而定)(「計劃授權上限」)；及

**B** = 根據首次公開發售後受限制股份單位計劃已授出受限制股份單位的最高相關股份總數。

於釐定根據首次公開發售後受限制股份單位計劃可能授出受限制股份單位涉及的最高股份總數時，根據首次公開發售後受限制股份單位計劃的條款註銷的受限制股份單位涉及的股份將不會計算在內。

(b) **更新計劃授權上限**

計劃授權上限於取得股東事先批准後可予更新，惟根據經更新的上限於經更新上限批准日期(「新批准日期」)後授出的受限制股份單位涉及的股份總數，無論如何不得超過新批准日期已發行股份的10%。就釐定根據經更新的上限於新批准日期後授出的受限制股份單位涉及的最高股份總數而言，於新批准日期前根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位所涉及的股份(包括尚未行使、已註銷、已失效或已歸屬的受限制股份單位)將不會計算在內。為免生疑，就釐定於新批准日期已發行的股份數目而言，根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位歸屬而於新批准日期前發行的股份將計算在內。

(c) 年度授權

倘若本公司擬於某一屆股東週年大會至本公司下屆股東週年大會期間根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出受限制股份單位，並於受限制股份單位歸屬時由本公司配發及發行新股份以落實歸屬，則本公司須於其股東週年大會上建議股東考慮並酌情批准有關授出授權的普通決議案，具體內容為：

- (i) 於適用期間(定義見下文)根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位所涉及的最高新股份數目；及
- (ii) 對於在適用期間根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位涉及的股份，董事會有權在受限制股份單位歸屬時配發、發行及買賣。

上述授權於通過普通決議案批准授權起至以下最早者止期間(「適用期間」)繼續有效：

- (A) 本公司下屆股東週年大會結束時；
- (B) 任何適用法律或細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的限期屆滿時；及
- (C) 本公司股東於股東大會通過普通決議案修訂或撤回該項授權時。

7. 受限制股份單位附帶的權利

受限制股份單位並不附帶於本公司股東大會投票、派息、轉讓或其他權利(包括公司清盤所產生的權利)。

任何承授人不得因根據首次公開發售後受限制股份單位計劃獲授出受限制股份單位而享有任何股東權利，除非及直至與受限制股份單位有關的股份於受限制股份單位歸屬時實際配發及發行或轉讓(視情況而定)予承授人為止。

8. 股份附帶的權利

承授人無權就授出的受限制股份單位所涉及的股份收取任何股息或分派，除非該等股份已配發及發行或轉讓(視情形而定)予承授人。

在上文所述規限下，因根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位歸屬而配發及發行或轉讓(視情形而定)的股份將受當時生效的組織章程大綱及細則的條款所規限，並在各方面與已授出受限制股份單位歸屬後配發及發行或轉讓(視情形而定)股份當日的當時已發行繳足股份享有同等權益，並附有與該等股份相同的投票、收取股息、轉讓及其他權利(包括因本公司清盤所產生的權利)，且(但在不抵觸上文所述一般原則的情況下)賦予持有人有權參與於股份配發及發行或轉讓(視情形而定)當日或之後派付或作出的所有股息或其他分派，惟不包括較早時宣派或建議或決議派付作出而有關記錄日期乃在股份配發及發行或轉讓(視情形而定)日期之前的任何股息或分派。



## 9. 轉讓受限制股份單位

獎勵將為承授人個人所有，而承授人不得出讓或轉讓，惟以下情形除外：

- (a) 於獎勵有效期間，承授人可以饋贈形式或根據有關處理婚姻財產權的法院頒令向其家族成員(定義見下文)轉讓受限制股份單位；及
- (b) 在下文第11段的規限下，承授人身故後，可通過遺囑或遺囑及分配法轉讓受限制股份單位。

在上文所述內容的規限下，承授人不得將任何受限制股份單位出售、轉讓、抵押、按揭、設定產權負擔或以第三方為受益人設立權益。

就首次公開發售後受限制股份單位計劃，「**家族成員**」指承授人的任何子女、繼子女、孫子女、父母、繼父母、祖父母、配偶、兄弟姐妹、侄子、侄女、公婆、岳父母、女婿、媳婦、內兄弟或姑姨嫂弟媳，包括領養關係、該等人士在其中擁有50%以上實益權益的信託，該等人士(或承授人)控制資產管理的基金及該等人士(或承授人)在其中擁有50%以上表決權益的任何其他實體。

## 10. 歸屬受限制股份單位

### (a) 一般資料

在首次公開發售後受限制股份單位計劃的條款及各項獎勵適用的特定條款規限下，就所有或該等部分所涉及獎勵項下的股份而言，受限制股份單位將於歸屬日期歸屬。若受限制股份單位的歸屬以表現標準或其他條件達成為前提，而該等條件尚未完成，則受限制股份單位將於該等條件未達成當日自動註銷。

本公司可全權酌情決定以下述任意一種方式於歸屬日期起計10個營業日內落實已歸屬受限制股份單位的歸屬：

- (i) 本公司配發及發行列作繳足的相關股份數目予承授人及向承授人(或其託管代理人)發行獲配發股份的股票；或
- (ii) 本公司指示及促使受限制股份單位受託人向承授人(定義見下文)轉讓(A)本公司已向受限制股份單位受託人配發及發行入賬列作繳足的，或(B)受限制股份單位受託人已透過在市場上購買而購入的相關數目股份。

儘管如此，但倘若本公司、受限制股份單位受託人或任何承授人因或可能因上市規則或任何其他適用的法律、條例或規則而被禁止在上述指定期間內買賣股份，則應於上市規則或任何其他適用的法律、條例或規則允許進行該等買賣之日後盡快將相關股份配發及發行或轉讓(視情形而定)予承授人。

### (b) 委任受限制股份單位受託人

本公司或會委任專業受託人(「**受限制股份單位受託人**」)協助管理及歸屬根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位。本公司或會(i)向受限制股份單位受託人配發及發行股份，而該等股份將於授出的受限制股份單位獲歸屬前由受限制股份單位受

託人持有，用以落實受限制股份單位的歸屬，及／或(ii)指示或促使受限制股份單位受託人在市場上購買股份以落實受限制股份單位的歸屬。本公司應以董事會全權酌情決定的任何方式提供充裕資金予受限制股份單位受託人，讓受限制股份單位受託人能夠履行其有關管理及歸屬根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出的受限制股份單位的責任。

**(c) 收購時的權利**

倘有人透過收購或其他方式(根據下文第10(d)段協議安排的方式除外)，向全體股東(或要約人及／或由要約人所控制的任何人士及／或與要約人聯合或與其一致行動的任何人士以外所有該等股東)提出全面收購建議，而該等收購建議於受限制股份單位歸屬之日前成為或宣佈成為無條件，則董事會應於收購建議成為或宣佈成為無條件前全權釐定該受限制股份單位是否歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。倘董事會釐定該受限制股份單位歸屬，則應通知承授人受限制股份單位歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。

**(d) 於協議安排的權利**

倘任何人士以協議安排的方式向全體股東提出股份全面收購建議，並已於受限制股份單位歸屬日期前的必要會議上獲必需數目的股東批准，則董事會應於該等會議前全權釐定該受限制股份單位是否歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。倘董事會釐定該受限制股份單位歸屬，則應通知承授人受限制股份單位歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。

**(e) 於和解或債務償還安排計劃的權利**

倘於受限制股份單位歸屬日期前，本公司根據百慕大公司法擬與其股東及／或債權人訂立和解或債務償還安排計劃以實施本公司重組計劃或與任何其他一間或多間公司合併，則董事會應全權釐定該受限制股份單位是否歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。倘董事會釐定該受限制股份單位歸屬，則應通知承授人受限制股份單位歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。

**(f) 自動清盤的權利**

倘本公司於受限制股份單位歸屬日期前向股東發出召開股東大會的通告，以考慮及酌情批准本公司自動清盤的決議案，則董事會應全權釐定該受限制股份單位是否歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。倘董事會釐定該受限制股份單位歸屬，則應通知承授人受限制股份單位歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。

**11. 註銷受限制股份單位**

尚未歸屬的受限制股份單位將於以下日期(以最早者為準)自動註銷：

- (a) 本公司或其任何附屬公司因原因(定義見下文)終止聘用承授人或其服務的日期；
- (b) 承授人：
  - (i) 成為競爭對手(定義見下文)的高級職員、董事、僱員、顧問、諮詢人、合夥人或擁有競爭對手5%以上權益的股東或其他擁有人的日期；或
  - (ii) 刻意作出行動使競爭對手獲得競爭利益或好處的日期；

(c) 承授人違反上文第9段的日期；及

(d) 歸屬條件未能達成的日期。

董事會有權斷定如何構成原因、承授人是否因原因被終止聘用、有關終止的生效日期、以及有關人士是否為競爭對手。董事作出的相關決定為最終及不可推翻的決定。

倘承授人因原因之外的任何緣由(包括因辭任、退休、身故、殘疾(定義見下文)或因原因之外的任何緣由在僱傭或服務協議屆滿時未續期)而終止與本公司或其任何附屬公司的聘用或服務，則董事會應全權釐定並通知承授人彼等獲授的任何未歸屬受限制股份單位是否歸屬及該受限制股份單位的歸屬期。倘董事會釐定該受限制股份單位概不歸屬，則該受限制股份單位於承授人終止受聘或服務日期起自動註銷。

就首次公開發售後受限制股份單位計劃而言：

(A) 「原因」對承授人而言，指該等事件：其將使本公司及／或其附屬公司有權發出即時通知終止承授人的受聘或服務，而無須根據有關僱傭或服務協議作出賠償，或倘有關僱傭或服務協議並無訂明作出規定則指：(I)盜竊行為、貪污、欺詐、不誠實、違背道德或其他類似行為或犯刑事罪行為，(II)重大違反承授人與本公司及／或其任何附屬公司訂立的任何協議或諒解，包括任何發明分配、僱傭、非競爭、保密或其他類似協議，(III)就其僱傭或服務協議有虛假陳述或遺漏任何重大事實，(IV)在重大方面未履行作為本公司／或其任何附屬公司僱員的一般職責，未服從主管的合理指示，或未遵守本集團政策或行為守則，或(V)對本集團品牌、聲譽或利益造成重大不利影響的任何行為；

(B) 「競爭對手」指進行的營利活動或從事或即將從事的任何活動性質與本公司或其任何附屬公司的產品、工藝、技術、程序、設備或服務構成競爭的任何政府部門、公司、合夥機構、合資企業、信託、個人獨資企業、公司或其他企業(包括其各自任何聯屬人士)；及

(C) 「殘疾」指董事會全權酌情釐定的殘疾，不論屬暫時或永久、部分或全身。

董事會可隨時註銷授予承授人的任何未歸屬受限制股份單位。倘本公司註銷未歸屬的受限制股份單位並向同一名承授人授出新受限制股份單位，則僅可在上文第6段所訂明的限制內以尚未授出的受限制單位(不包括已註銷的受限制股份單位)進行有關授出。

## 12. 資本架構重組

### (a) 調整

倘若受限制股份單位尚未歸屬期間，本公司的資本架構因根據法律規定及聯交所規定進行溢利或儲備撥充資本、發行紅股、供股、公開發售、分拆或合併股份或削減本公司股本而有所變動(不包括因本公司或其任何附屬公司進行交易而發行股份作為代價而導致的或有關本公司任何購股權、受限制股份或其他股權激勵計劃的本公司資本架構變動)，則應對未歸屬的受限制股份單位所涉及的股份數目或面值作出相應調整(如有)，惟任何有關調

整須使承授人所享有本公司股本比例與先前有權享有者相同。本公司核數師或獨立財務顧問(視情況而定)須就該等調整致函董事，確認彼等認為調整公平合理。

**(b) 核數師或獨立財務顧問的核證**

本公司須聘請本公司核數師或獨立財務顧問，向所有或任何指定承授人書面證實根據上文第12(a)段進行的調整符合本文的規定。

**13. 修訂首次公開發售後受限制股份單位計劃**

除首次公開發售後受限制股份單位計劃訂明者外，董事會可隨時修訂首次公開發售後受限制股份單位計劃的任何條款。

未經股東事先於股東大會上批准，董事會有關修訂首次公開發售後受限制股份單位計劃條款的權利不得作出任何變更。

首次公開發售後受限制股份單位計劃的條款及條件如有任何重大修訂，或已授出受限制股份單位的條款有任何變更，均須在股東大會上獲股東批准，惟根據首次公開發售後受限制股份單位計劃現有條款自動生效者除外。董事會有關對首次公開發售後受限制股份單位計劃條款及條件的任何建議修改是否屬重大的決定具終局性。

**14. 終止首次公開發售後受限制股份單位計劃**

本公司可在股東大會上透過普通決議案隨時終止首次公開發售後受限制股份單位計劃，而董事會亦可隨時終止該計劃。在此情況下，不得進一步授出任何受限制股份單位，惟就其他所有方面而言，有關在首次公開發售後受限制股份單位計劃期限內授出且於緊接首次公開發售後受限制股份單位計劃終止前尚未歸屬的受限制股份單位的首次公開發售後受限制股份單位計劃的條文仍然具十足效力。

**15. 管理首次公開發售後受限制股份單位計劃**

首次公開發售後受限制股份單位計劃須由董事會管理，而董事會就有關首次公開發售後受限制股份單位計劃或其詮釋或效力的一切相關事宜(除首次公開發售後受限制股份單位計劃另行規定者外)的決定具結局性，且對有關各方具約束力。

**16. 一般事項**

本公司已向聯交所上市委員會申請批准因根據首次公開發售後受限制股份單位計劃可能授出的受限制股份單位相關的新股份上市及買賣。

於最後實際可行日期，本公司概無根據首次公開發售後受限制股份單位計劃授出或同意授出任何受限制股份單位。根據首次公開發售後受限制股份單位計劃可能授出的任何受限制股份單位的授出及歸屬均將符合上市規則第10.08條。

本公司將於年報內披露首次公開發售後受限制股份單位計劃的詳情(包括本公司於各財政年度授出的受限制股份單位的詳情及變動)及因授出受限制股份單位產生的僱員成本。

## F. 購股權計劃

下文為唯一股東於二零一零年十一月八日有條件批准及採納的購股權計劃主要條款概要。購股權計劃條款符合上市規則第十七章的條文。

### 1. 購股權計劃的目的

購股權計劃旨在通過提供獲取本公司股權的機會吸引有技能和經驗的人員，激勵彼等留任本集團，鼓勵其為本集團的未來發展及擴展而努力。

### 2. 購股權計劃的參與者及釐定合資格參與者的基準

董事會可酌情根據購股權計劃向其全權認為對本集團作出或將作出貢獻的董事（包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事）、我們附屬公司的董事以及本集團的僱員（「參與者」）授出購股權。

### 3. 購股權計劃的現狀

#### (a) 購股權計劃的條件

購股權計劃須待達成下列條件後，方可生效：(i)聯交所上市委員會批准因行使根據購股權計劃授予的任何購股權以認購股份而發行的股份上市及買賣及(ii)股份開始在聯交所主板買賣（「條件」）。

#### (b) 購股權計劃的期限

待達成條件後，購股權計劃自唯一股東有條件採納日期起計十年內有效（「期限」），期滿後，將不會進一步發售或授出購股權，但購股權計劃的條文在所有其他方面仍具有完全效力。於購股權計劃期間授出的購股權於期限後可根據其授出條款繼續行使。

### 4. 授出購股權

#### (a) 提呈要約

授出購股權的要約須以授出通知的形式向參與者作出，要求參與者承諾按授出條款持有購股權（可能包括行使購股權前最短持有限期，及全部或部分行使購股權前須達到的表現目標），並受購股權計劃條款約束。

#### (b) 接納要約

倘本公司接獲經承授人正式簽署的授出通知副本，連同1.00美元或董事會釐定的任何其他貨幣金額之匯款，作為授予購股權的代價，則授出購股權的要約會被視為已獲參與者

(「承授人」) 接納。上述匯款在任何情況下均不予退還。有關要約於董事會釐定的期間內一直可供接納，惟於期限屆滿或購股權計劃根據其條款終止後或獲作出要約的參與者不再為參與者後，則不再可供接納。

**(c) 授出的時間限制**

在發生影響股價事件或作出影響股價的決定後，本公司不可授出購股權，直至根據上市規則的規定刊發影響股價的資料為止。尤其於緊接下列兩個日期中較早發生者前一個月至刊登業績公佈日期止期間，本公司不可授出購股權：

- (i) 於批准本公司任何年度、半年、季度或任何其他中期業績(不論是否上市規則所規定者)的董事會會議日期(即根據上市規則最先知會聯交所的日期)；及
- (ii) 本公司根據上市規則刊登其任何年度或半年業績公佈，或季度或任何其他中期業績公佈(不論是否上市規則所規定者)的最後期限，

而若向董事授出購股權，則於本公司財務業績的任何刊登日及下列期間不得授出購股權：

- (iii) 緊接刊登年度業績前60日期間或(倘為較短者)相關財政年度結束至刊登業績日期期間；及
- (iv) 緊接刊登季度業績(如有)及半年業績前30日或(倘為較短者)相關季度或半年期間結束至刊登業績日期期間。

**(d) 向關連人士授出**

向本公司任何董事、行政總裁或主要股東或彼等各自的聯繫人授出購股權，均須獲獨立非執行董事(不包括身為所涉購股權擬定承授人的獨立非執行董事)事先批准。

**(e) 向主要股東及獨立非執行董事授出**

倘向本公司主要股東或獨立非執行董事或彼等各自的聯繫人授出購股權，將導致該名人士因行使根據購股權計劃或本公司任何其他購股權計劃於授出日期(包括該日)前十二個月內已獲授及將獲授的所有購股權(包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權)而獲發行及將獲發行的股份：

- (i) 總數超過授出日期已發行股份數目的0.1%；及
- (ii) 根據聯交所於授出日期發佈的日報表所列股份收市價計算，總值超過5百萬港元，

則額外授出購股權須經股東於股東大會以投票方式事先批准。本公司所有關連人士不得在有關股東大會上投票贊成有關授出購股權的決議案。

## 5. 行使價

承授人於行使購股權時可認購股份的每股股份價格（「行使價」）由董事會全權酌情釐定，惟不得低於以下三者的最高者：

- (a) 聯交所於授出日期（須為營業日）發佈的日報價表所列的股份收市價；
- (b) 聯交所於緊接授出日期前五個營業日發出的日報價表所列的股份平均收市價；及
- (c) 股份面值，

惟就釐定行使價而言，倘股份於聯交所上市不足5個營業日，則以發售價作為股份在上市之前期間各營業日的收市價。

## 6. 可供認購股份的最大數目

### (a) 計劃授權上限

於期限內任何時間，根據購股權計劃可能授出的購股權涉及的最高股份總數應根據下列公式計算：

$$X = A - B - C$$

其中：

- X** = 根據購股權計劃可能授出購股權涉及的最高股份總數；
- A** = 相當於以下數目的股份：(i)上市日期已發行股份的10%或(ii)於新批准日期（定義見下文）已發行股份的10%（視乎情況而定）（「計劃授權上限」）；
- B** = 根據購股權計劃已授出購股權涉及的最高股份總數；及
- C** = 根據本公司任何其他購股權計劃已授出購股權涉及的最高股份總數。

於釐定根據購股權可能授出購股權涉及的最高股份總數時，根據購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃的條款已失效的購股權涉及的股份將不會計算在內。

### (b) 更新計劃授權上限

計劃授權上限於取得股東事先批准後可予更新，於經更新上限批准日期（「新批准日期」）後，基於經更新上限而根據購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃可能授出的購股權的股份總數，無論如何不得超過新批准日期已發行股份的10%。就計算基於經更新上限於新批准日期後可能授出的購股權有關的最高股份總數而言，新批准日期前根據購股權計劃及本公司其他購股權計劃授出的購股權（包括根據購股權計劃或本公司其他購股權計劃尚未

行使、已註銷、已失效或已行使的購股權)有關的股份將不會計算在內。為免生疑問，就釐定新批准日期已發行股份數而言，於新批准日期前行使根據購股權計劃及本公司其他購股權計劃授出的購股權而發行的股份將計算在內。

**(c) 授出超過計劃授權上限的購股權**

鑒於上述情況，本公司在下列情況下可向參與者授出超過計劃授權上限的購股權：

- (i) 已取得股東另行批准，以向本公司於徵求股東批准前，特別物色的參與者授出超過計劃授權限額的購股權；及
- (ii) 為徵求股東另行批准，本公司已首先向股東發出通函，當中載有上市規則規定的資料。

**(d) 就購股權獲行使發行的最高股份數目**

根據購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃所有已授出但尚未行使的購股權予以行使時發行的最高股份數目，合共不得超過不時已發行股份的30%。

**(e) 承授人的最高持股量**

在不違反下文規定的情況下，個別參與者行使在任何十二個月內根據購股權計劃獲授的購股權(包括已行使及尚未行使的購股權)已發行及將發行的股份(與有關期間根據本公司任何其他購股權計劃所授出購股權涉及的任何股份合計，但不包括根據股東在股東大會的特別批准而授出的購股權所涉股份)最高數目不得超過當時已發行股份的1%。

凡向參與者增授任何購股權會導致行使截至增授購股權日期為止(包括當日)的十二個月內已授予或將授予該名人士的所有購股權(包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權)而已發行及將發行股份(與有關期間根據本公司任何其他購股權計劃所授出購股權涉及的任何股份合計，但不包括根據股東在股東大會的特別批准而授出的購股權所涉股份)總數超過已發行股份的1%，則有關增授須於股東大會上經股東另行批准，而有關參與者及其聯繫人不得就此投票。本公司必須向股東發出一份通函，披露有關參與者的身份、將授出的購股權(及先前授予該名參與者的購股權)的數目和條款，以及上市規則所規定的其他資料。

**7. 購股權附帶的權利**

購股權並不附帶於本公司股東大會投票、收取股息、轉讓或其他權利(包括本公司清盤所產生的權利)。

任何承授人不得因根據購股權計劃授出的購股權而享有任何股東權利，除非及直至與購股權有關的股份於行使購股權時實際發行予承授人為止。

**8. 股份附帶的權利**

概無就尚未行使的購股權涉及的任何股份應付的任何股息或分派。



在上文所述規限下，因行使購股權將予配發及發行的股份將受當時有效的組織章程大綱及細則的條款所規限，並在各方面與行使購股權而配發及發行股份當日的現有已發行繳足股份享有同等權益，及具有相同的投票、收取股息、轉讓或其他權利(包括本公司清盤所產生的權利)，且(但在不抵觸上文所述一般原則的情況下)使持有人有權收取於股份配發及發行當日或之後派付或作出的所有股息或其他分派，惟不包括較早時宣派或建議或決議派付或作出而有關記錄日期乃在股份配發及發行或轉讓(視情形而定)日期之前的任何股息或分派。

## 9. 出讓購股權

購股權屬承授人個人所有，不得出讓或轉讓。承授人不得以任何方式將購股權出售、轉讓、抵押、按揭、設立產權負擔或就購股權設立以任何其他人士為受益人的任何權益。

## 10. 行使購股權

### (a) 一般資料

購股權可由承授人行使的期間(「購股權期間」)乃董事會於提呈要約時決定並通知承授人的一段期間，該期間不得遲於授出之日起計十年屆滿。

承授人可根據購股權計劃的條款及授出購股權的條款於購股權期間隨時行使購股權，惟須受上市規則的任何適用限制所規限。倘購股權涉及的股份歸屬須待達成表現或其他條件，而有關條件未獲達成，則購股權於購股權涉及的有關股份的歸屬條件未達成日期將自動失效。

### (b) 收購時的權利

倘任何人士向全體股東(或要約人及／或由要約人所控制的任何人士及／或與要約人聯合或與其一致行動的任何人士以外的所有該等股東)提出收購或其他方式(根據下文第10(c)段的協議安排方式除外)的全面收購建議，而該等收購建議於有關購股權屆滿之日前成為或宣布成為無條件，則不論授出購股權的任何其他條款，各承授人有權在其後及直至有關收購建議(或視情況而定，任何經修訂收購建議)截止前，隨時全面或按承授人向本公司發出的通知當中所注明範圍行使其購股權(以尚未行使者為限)。在上述規定的規限下，購股權(以尚未行使者為限)將於有關收購建議(或視情況而定，任何經修訂收購建議)截止當日自動失效。

### (c) 作出協議安排時的權利

倘任何人士以協議安排方式就股份向全體股東提出全面收購建議，並於規定召開的會議上獲所需數目的股東批准，則不論授出購股權的任何其他條款，各承授人有權在其後及直至釐定協議安排項下權利的記錄日期前，隨時全面或按承授人向本公司發出的通知當中所注明範圍行使其購股權(以尚未行使者為限)。在上述規定的規限下及以協議安排生效為前提，購股權(以尚未行使者為限)將於釐定協議安排項下權利的記錄日期自動失效。

(d) 作出和解或債務償還安排時的權利

倘根據百慕大公司法，本公司為或就本公司重組計劃或本公司與任何其他公司合併建議於相關購股權到期日前與本公司股東及／或債權人達成和解或債務償還安排，則本公司須於向本公司股東及／或債權人發出召開考慮有關和解或債務償還安排的會議通知當日向全體承授人發出通知，則不論已授出購股權的任何其他條款，各承授人有權全面或按承授人向本公司發出的通知所註明範圍行使購股權（以尚未行使者為限），該通知須於不遲於建議會議日期前三個營業日發出。本公司須盡快而無論如何不遲於緊接建議會議日期前一個營業日向承授人配發及發行因行使購股權而發行並入賬列為繳足的股份，並就所配發的該等股份向承授人（或其託管代理）發出股票。自有關會議日期起，所有承授人行使其相關購股權的權利將立即暫時終止。當上述和解或債務償還安排生效時，所有購股權（以尚未行使者為限）將會自動失效。董事會將致力促使在該等情況下因行使購股權而發行的股份，就該等和解或債務償還安排而言，自有關生效日期成為本公司已發行股本的組成部分，而該等股份在各方面須受限於該等和解或債務償還安排。倘該等和解債務償還或安排因任何原因而未獲有關法院批准（不論根據向有關法院呈示的條款或根據該法院可能批准的任何其他條款），承授人行使其各自購股權的權利將自有關法院下達法令生效日期起全面恢復，猶如本公司未曾建議該等和解或債務償還安排，而本公司或董事毋須承擔任何承授人因上述權利暫停而蒙受的任何損失或損害。

(e) 自願清盤時的權利

倘本公司向其股東發出通告，於相關購股權到期日前召開股東大會以審議並酌情批准有關本公司自願清盤的決議案，則本公司須於向本公司股東發出召開會議通知當日向全體承授人發出通知，則不論已授出購股權的任何其他條款，各承授人有權全面或按承授人向本公司發出的通知所註明範圍行使購股權（以尚未行使者為限），該通知須於不遲於建議會議日期前三個營業日發出。本公司須盡快而無論如何不遲於緊接建議會議日期前一個營業日向承授人配發及發行因行使購股權而發行並入賬列為繳足的股份，並就所配發的該等股份向承授人（或其託管代理）發出股票。自有關會議日期起，所有承授人行使其相關購股權的權利將立即暫時終止。於本公司開始自願清盤當日，所有購股權（以尚未行使者為限）將會自動失效。倘本公司自願清盤的決議案因任何原因而未獲股東批准，承授人行使其各自購股權的權利將全面恢復，猶如本公司未曾提出有關自願清盤的決議案，而本公司或董事毋須承擔任何承授人因上述權利暫停而蒙受的任何損失或損害。

## 11. 購股權失效

購股權（以尚未行使者為限）將於以下時間（以較早者為準）自動失效及不可行使：

- (a) 購股權期間屆滿（受限於購股權計劃的條文）；

- (b) 本公司或其任何附屬公司因原因(定義見下文)終止承授人的僱傭或服務之日；
- (c) 承授人發生下述事件當日：
  - (i) 成為競爭對手(定義見下文)的高級職員、董事、僱員、諮詢人、顧問、合夥人或擁有競爭對手5%以上權益的股東或其他擁有人；或
  - (ii) 蓄意使競爭對手獲得競爭利益或優勢；
- (d) 上文第10(b)或10(c)段所指購股權的行使期限屆滿；
- (e) 上文第10(d)段所指和解或債務償還安排生效當日；
- (f) 本公司開始清盤當日；
- (g) 承授人違反上文第9段當日；及
- (h) (就受歸屬條件規限的有關股份而言)未達成歸屬購股權項下相關股份的條件當日。

董事會有權決定何者構成原因，承授人是否因原因而被終止僱傭或服務，因原因終止的生效日期及某人是否為競爭對手，而董事會的有關決定均為終局決定。

倘承授人與本公司及其附屬公司的僱傭或服務關係並非因原因而終止(包括辭任、退休、身故、殘疾或因故(除原因外)並未於僱傭或服務協議屆滿後重續)，董事會須全權酌情決定承授人於終止僱傭或服務後是否有權就截至終止承授人的僱傭或服務當日及於可能行使有關購股權期間已歸屬或未歸屬的股份行使購股權(以尚未行使者為限)，以及可以行使購股權的期限，並就此通知承授人。倘董事會決定有關購股權於終止僱傭或服務後不可行使，則有關購股權將會由終止承授人的僱傭或服務當日起自動失效。

就購股權計劃而言：

- (A) 「原因」對承授人而言，指該等事件：其將使本公司及／或其附屬公司有權發出即時通知終止承授人的受聘或服務，而無須根據有關僱傭或服務協議作出賠償，或倘有關僱傭或服務協議並未另行作出規定，則指：(I)盜竊行為、貪污、欺詐、不誠實、違背道德或其他類似行為或犯刑事罪行為，(II)重大違反承授人與本公司及／或任何附屬公司訂立的任何協議或諒解，包括任何發明分配、僱傭、非競爭、保密或其他類似協議，(III)就其僱傭或服務協議有虛假陳述或遺漏任何重大事實，(IV)在重大方面未履行作為本公司／或任何附屬公司僱員的一般職責，未服從主管的合理指示，或未遵守本集團政策或行為守則，或(V)對本集團品牌、聲譽或利益造成重大不利影響的任何行為。
- (B) 「競爭對手」指進行的營利活動或從事或即將從事的任何活動性質與本公司或其任何附屬公司的產品、工藝、技術、程序、設備或服務構成競爭的任何政府部門、公司、合夥機構、合資企業、信託、個人獨資企業、公司或其他企業(包括其各自任何聯屬人士)；及
- (C) 「殘疾」指董事會全權酌情釐定的殘疾，不論屬暫時或永久、部分或全身。

## 12. 註銷購股權

董事會可隨時註銷任何已授出惟尚未由承授人行使的購股權。倘本公司註銷購股權並向同一承授人授出新購股權，則僅可以尚未授出的購股權(不包括已註銷的購股權)並按上文第6段所述限額授出該新購股權。

## 13. 資本架構重組

### (a) 調整

倘若在任何購股權仍屬可行使期間，本公司的資本架構因根據法律規定及聯交所的規定進行溢利或儲備撥充資本、發行紅股、供股、公開發售、分拆或合併股份或削減本公司股本而有所變動(不包括因本公司或其任何附屬公司進行交易而發行股份作為代價所導致的或有關本公司任何購股權、受限制股份或其他股權激勵計劃的本公司資本架構變動)，則應對下列各項作出相應調整(如有)：

- (i) 尚未行使購股權涉及的股份數目或面額；或
- (ii) 行使價，

或同時調整上述項目，惟：

- (iii) 任何有關調整須使承授人所享有本公司股本比例與先前有權享有者相同；及
- (iv) 雖有上文13(a)(iii)段所述規定，任何因發行有攤薄股價影響的證券(如供股、公開發售或資本化發行)而導致的調整，須基於調整每股盈利金額的會計準則所用的類似股份因素而作出，

惟有關調整不可導致股份以低於其面值的價格發行。本公司核數師或獨立財務顧問(視情況而定)須就該等調整致函董事，確認彼等認為調整公平合理。

### (b) 核數師或獨立財務顧問的核證

本公司須聘請本公司核數師或獨立財務顧問，向所有或任何特定承授人書面證實有關調整符合上文13(a)(iii)及13(a)(iv)段的規定。

## 14. 修訂購股權計劃

除購股權計劃所訂明者外，董事會可隨時修改購股權計劃的任何條款。

未經股東事先於股東大會上批准，購股權計劃有關上市規則第17.03條所述事宜的特別規定不得作出有利於參與者的修訂，而董事會有關修訂購股權計劃條款的權力亦不得作出任何變動。

購股權計劃的條款及條件如有任何重大修訂，或如已授出購股權的條款有任何變動，均須在股東大會上獲得股東批准，惟根據購股權計劃現有條款自動生效者除外。董事會有關對購股權條款及條件的任何建議修改是否屬重大性質的決定具終局性。

經如此修訂的購股權計劃必須符合上市規則第十七章。

### 15. 終止購股權計劃

本公司可在股東大會上通過普通決議案隨時終止購股權計劃，而董事會亦可隨時終止購股權計劃，在此情況下，不得進一步授出購股權，惟就其他所有方面而言，有關在購股權計劃年內授出且於緊接購股權計劃終止前尚未到期的購股權的購股權計劃條文仍然具有十足效力。

### 16. 管理購股權計劃

購股權計劃須由董事會管理，而董事會對有關購股權計劃或其詮釋或影響的一切相關事宜(除購股權計劃另行規定者外)的決定具終局性，且對有關各方具約束力。

### 17. 一般事項

本公司已向聯交所上市委員會申請批准因根據購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可予發行的新股份上市及買賣。

於最後實際可行日期，本公司概無根據購股權計劃授出或同意授出任何購股權。

本公司將於年報內披露購股權計劃的詳情(包括本公司於各財政年度所授出購股權的詳情及變動)及因授出購股權產生的僱員成本。

## G. 其他資料

### 1. 訴訟

於最後實際可行日期，除本招股章程「業務－法律訴訟」一節所披露者外，本集團成員公司概無牽涉任何重大訴訟、仲裁或索償，且據董事所知，本集團並無任何未決或以將提起的，或以將針對本集團提起的且會對本集團的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響的重大訴訟、仲裁或索償。

### 2. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表本公司向聯交所上市委員會申請批准已發行股份、根據全球發售將予發行的股份(包括根據行使超額配股權而可能發行的額外股份)、因根據購股權計劃可能授出的購股權獲行使而將予發行的股份及根據受限制股份單位計劃已授出或將予授出的受限制股份單位涉及的新股份上市及買賣。本公司已作出一切必要安排，以使該等股份獲納入中央結算系統。

### 3. 無重大不利變動

董事確認，本集團的財務或經營狀況或前景自二零一零年六月三十日(即本集團最近期經審核合併財務報表的編製日期)以來概無重大不利變動。

#### 4. 其他事項

- (a) 除本招股章程所披露者外，緊接本招股章程日期前兩年內：
- (i) 本公司或其任何主要附屬公司概無發行或同意發行任何繳足或部分繳足的股本或借貸資本以換取現金或非現金代價；
  - (ii) 本公司或其任何附屬公司概無任何股本或借貸資本附有期權或獲有條件或無條件同意附有期權；
  - (iii) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行任何創辦人股份、管理層股份或遞延股份；
  - (iv) 本集團任何成員公司概無就發行或出售任何股本或借貸資本而給予任何佣金、折讓、經紀佣金或其他特別條款；
  - (v) 概無就認購、同意認購、促使認購或同意促使認購任何股份而已支付或應付的任何佣金(支付予包銷商的佣金除外)；
  - (vi) 本公司的股本及債務證券概無於任何其他證券交易所上市或買賣，且目前並無尋求亦不擬尋求有關上市或買賣准許；及
  - (vii) 本公司概無任何尚未贖回的可轉換債務證券。
- (b) 本公司的主要股東名冊將由我們的主要過戶登記處Codan Services Limited於百慕大存置，而香港股東名冊將由我們的香港證券登記處在香港存置。除董事另行同意外，股份的所有轉讓書及其他所有權文件，必須提交本公司的香港證券登記處辦理登記手續，並不可於百慕大提交。

#### 5. 專家資格

以下為於本招股章程內提供意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
AMEC	獨立技術顧問
世邦魏理仕	獨立物業估值師
康德明律師事務所	百慕大、英屬處女群島及開曼群島法律顧問
瑞信	根據證券及期貨條例獲發牌進行第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師
金杜律師事務所	中國法律顧問
Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados	巴西法律顧問

名稱	資格
安文娜律師事務所	澳門法律顧問
摩根士丹利	根據證券及期貨條例獲發牌進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)、第7類(提供自動化交易服務)及第9類(資產管理)受規管活動
Pinheiro Neto Advogados	巴西法律顧問

## 6. 專家同意書

AMEC、世邦魏理仕、康德明律師事務所、瑞信、德勤•關黃陳方會計師行、金杜律師事務所、Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados、安文娜律師事務所、摩根士丹利及 Pinheiro Neto Advogados已分別就刊發按當中所載形式及文意收錄其報告及／或函件及／或估值概要及／或估值證書及／或法律意見(視情況而定)以及提述其名稱的本招股章程發出同意，且迄今並未撤回其同意。

上述專家概無於本公司或其任何附屬公司中持有任何股權，亦概無擁有可認購或提名他人認購本公司或其任何附屬公司的證券的權利(不論在法律上是否可予以行使)。

## 7. 發起人

就上市規則而言，本公司並無發起人。除本招股章程披露者外，於緊接本招股章程刊發日期前兩年內，並無就全球發售及本招股章程所述的有關交易向任何發起人支付、配發或給予或擬支付、配發或給予現金、證券或其他利益。

## 8. 開辦費用

本公司產生的開辦費用約為12,000美元，並由我們支付。

## 9. 約束力

倘根據本招股章程提出申請，則本招股章程具有使所有相關人士均必須遵守公司條例第44A節和第44B節的所有適用條文(罰則除外)的效力。

## 10. 雙語招股章程

根據公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)公告(香港法例第32L章)第4條規定的豁免，本招股章程分別刊發英文及中文版本。

## 送呈公司註冊處處長文件

隨同本招股章程一併送呈香港公司註冊處處長登記的文件包括：

- (a) 白色、黃色及綠色申請表格的副本；
- (b) 本招股章程附錄九「法定及一般資料－其他資料－專家同意書」提及的同意書；及
- (c) 本招股章程附錄九「法定及一般資料－有關我們業務的其他資料－重大合約概要」所提及各份重大合約的副本。

## 備查文件

下列文件於自本招股章程日期起計14天(包括該日)內的一般營業時間，在富而德律師事務所的辦事處(地址為香港中環康樂廣場8號交易廣場二座11樓)可供查閱：

- (a) 本公司組織章程大綱及細則；
- (b) 德勤•關黃陳方會計師行所編製的會計師報告及有關未經審核備考財務資料的報告，全文分別載於本招股章程附錄一及附錄二；
- (c) Sateri International及其附屬公司於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及二零一零年六月三十日止六個月的經審核綜合財務報表；
- (d) 有關溢利預測的函件，全文載於本招股章程附錄三；
- (e) 世邦魏理仕所編製有關本集團物業權益的函件、估值概要及估值證書，全文載於本招股章程附錄四；
- (f) AMEC所編製有關我們於巴西木材種植園的技術報告，全文載於本招股章程附錄五；
- (g) 我們的百慕大法律顧問康德明律師事務所概述本招股章程附錄八「本公司組織章程及百慕大公司法概要」所載本公司組織章程及百慕大公司法若干方面的函件；
- (h) 百慕大公司法；
- (i) 我們的巴西法律顧問Machado Meyer Sendacz e Opice Advogados所編製的法律意見；
- (j) 我們的巴西法律顧問Pinheiro Neto Advogados編製有關巴西稅務事宜的法律意見；
- (k) 我們的中國法律顧問金杜律師事務所編製的法律意見；
- (l) 本公司的百慕大、英屬處女群島及開曼群島法律顧問康德明律師事務所編製的法律意見；



- (m) 澳門法律顧問安文娜律師事務所編製的法律意見；
- (n) 本招股章程附錄九「法定及一般資料－有關我們業務的其他資料－重大合約概要」提及的重大合約；及
- (o) 本招股章程附錄九「法定及一般資料－其他資料－專家同意書」提及的同意書。

