

財務資料

以下於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日與截至該等日期止年度以及於二零一零年及二零一一年六月三十日與截至該等日期止六個月的節選過往財務資料乃摘自本文件附錄一A會計師報告。本節應與「管理層對財務狀況及營運業績的討論與分析」及本文件附錄一A所載財務報表連同相關附註一併閱讀。過往業績未必是預計日後營運業績的指標。

根據上市規則第19.18條，聯交所已批准我們按照美國公認會計原則編製附錄一A所載會計師報告，惟本文件須載有與根據國際財務報告準則所編製財務資料的對賬。此外，我們已獲聯交所豁免可於上市後就上市規則所規定的財務報告按照美國公認會計原則編製本公司賬目，惟我們的年度賬目須載有與根據國際財務報告準則並以本文件附錄一A所採用之形式及內容編製的財務報表之對賬。此外，聯交所規定，倘我們不再在納斯達克上市，則須向股東呈報根據國際財務報告準則編製的財務報表。

節選綜合財務及其他數據

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(未經審計)				
	(千美元，股份及每股數據除外)				
綜合營運報表數據：					
淨收益	1,416,134	1,332,873	2,641,976	1,141,245	1,766,542
營運成本及開支總額	(1,414,960)	(1,604,920)	(2,549,464)	(1,142,479)	(1,602,740)
營運收入(虧損)	1,174	(272,047)	92,512	(1,234)	163,802
淨(虧損)收入	(2,463)	(308,461)	(10,525)	(42,575)	73,808
每股(虧損)收入—基本	(0.0019)	(0.2104)	(0.0066)	(0.0267)	0.0461
每股(虧損)收入—攤薄	(0.0019)	(0.2104)	(0.0066)	(0.0267)	0.0458
用於計算每股(虧損)收入的加權平均股份數目					
—基本	1,320,946,942	1,465,974,019	1,595,552,022	1,595,281,416	1,599,631,942
—攤薄	1,320,946,942	1,465,974,019	1,595,552,022	1,595,281,416	1,611,770,624

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年 六月三十日
	(千美元)			
綜合資產負債表數據：				
現金及現金等價物	815,144	212,598	441,923	1,026,851
受限制現金	67,977	236,119	167,286	368,437
資產總值	4,495,442	4,862,845	4,884,440	5,555,011
流動負債總額	447,289	521,643	675,604	469,602
債務總額 ⁽¹⁾	1,529,195	1,798,879	1,839,931	2,432,420
負債總額	2,086,838	2,353,801	2,361,249	2,940,184
權益總額	2,408,604	2,509,044	2,523,191	2,614,827

附註：

(1) 包括一年內應付股東的款項、股東貸款及長期債務的即期及非即期部分。

財務資料

其他財務及營運數據

下表載列我們截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年 (未經審計)	二零零九年 (未經審計)	二零一零年 (未經審計) (千美元)	二零一零年 (未經審計)	二零一一年 (未經審計)
經調整物業 EBITDA ⁽¹⁾⁽³⁾					
摩卡娛樂場	25,805	25,416	29,831	13,616	21,389
澳門新濠鋒	162,487	13,702	133,679	58,501	114,132
新濠天地	(23)	56,666	326,338	113,807	237,352
經調整物業 EBITDA 總額	188,269	95,784	489,848	185,924	372,873
經調整 EBITDA ⁽²⁾⁽³⁾	157,025	55,756	430,359	160,329	337,596

(1) 「經調整物業 EBITDA」即扣除利息、稅項、折舊、攤銷、開業前成本、開發成本、以股份支付的薪酬、物業開支及其他、企業及其他開支以及其他非營運收支前的盈利。

(2) 「經調整 EBITDA」即扣除利息、稅項、折舊、攤銷、開業前成本、開發成本、以股份支付的薪酬、物業開支及其他以及其他非營運收支前的盈利。

(3) 我們將分部營運計量法的名稱自經調整 EBITDA 更改為經調整物業 EBITDA，於二零一零年一月一日開始的年度及中期生效。此外，我們新引入表現計量法——經調整 EBITDA，即經調整物業 EBITDA 總額減企業及其他開支。過往期間的披露亦按該基準呈列，以作比較。管理層使用經調整物業 EBITDA 衡量澳門新濠鋒、新濠天地及摩卡娛樂場業務的營運表現，並用以比較我們與競爭對手的物業營運表現。管理層認為經調整 EBITDA 及經調整物業 EBITDA 普遍用於衡量博彩公司的表現並作為博彩公司的估值基準，故兩者作為補充披露呈列。管理層使用經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA 亦是由於彼等乃若干投資者用作評估一家公司承擔及償還債務、作出資本開支及應付營運資金需求能力的指標。博彩公司過往根據公認會計準則，尤其是美國公認會計原則或國際財務報告準則，呈列相若衡量法作為財務評估補充。

然而，經調整物業 EBITDA 或經調整 EBITDA 不應作為獨立考慮指標、詮釋為可替代溢利或營運溢利的數據、視為我們根據美國公認會計原則所釐定營運表現、其他營運業務或現金流數據的指標或詮釋為可代替現金流作為流動性計量指標。本文件所呈列的經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA 未必可與其他營運博彩或其他業務之公司的同類名稱數據作比較。雖然管理層認為該等數字可作為投資者考慮本文件所載根據美國公認會計原則編製的財務報表及其他資料時的有用補充資料，但不應過份依賴經調整物業 EBITDA 或經調整 EBITDA 作為評估我們整體財務表現的指標。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA 與淨(虧損)收入的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年 (未經審計)	二零零九年 (未經審計)	二零一零年 (未經審計) (千美元)	二零一零年 (未經審計)	二零一一年 (未經審計)
經調整物業 EBITDA	188,269	95,784	489,848	185,924	372,873
企業及其他開支	(31,244)	(40,028)	(59,489)	(25,595)	(35,277)
經調整 EBITDA	157,025	55,756	430,359	160,329	337,596
開業前成本	(21,821)	(91,882)	(18,648)	(6,982)	(1,285)
開發成本	—	—	—	—	(1,110)
折舊及攤銷	(126,885)	(217,496)	(313,065)	(152,112)	(166,518)
以股份支付的薪酬	(6,855)	(11,385)	(6,043)	(2,503)	(3,856)
物業開支及其他	(290)	(7,040)	(91)	34	(1,025)
利息及其他非營運開支淨額	(5,107)	(36,546)	(102,117)	(41,484)	(89,925)
所得稅抵免(開支)	1,470	132	(920)	143	(69)
淨(虧損)收入	(2,463)	(308,461)	(10,525)	(42,575)	73,808

財務資料

下表載列我們截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的綜合現金流量表：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
				(未經審計)	
				(千美元)	
業務營運(所用)					
所得現金淨額.....	(11,158)	(112,257)	401,955	73,339	320,820
投資活動所用現金淨額.....	(913,602)	(1,143,639)	(190,310)	(117,471)	(295,717)
融資活動所得現金淨額.....	904,485	653,350	17,680	126,766	559,651

管理層對財務狀況及營運業績的討論與分析

為確保完整，本節應與本文件附錄一A會計師報告所載綜合財務資料(包括相關附註)一併閱讀。我們於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日與截至該等日期止三年度各年以及於二零一零年及二零一一年六月三十日與截至該等日期止六個月的綜合財務資料乃按照美國公認會計原則編製，美國公認會計原則或會於重大方面與其他司法權區的公認會計原則不同。本節若干陳述為前瞻性陳述，有關該等陳述的詳情請參閱「前瞻性陳述」。

概覽

我們為控股公司，通過附屬公司於澳門市場興建、擁有及營運娛樂場及娛樂度假設施。我們的未來營運業績受我們無法控制的業務、經濟、監管及競爭的重大不明朗因素及風險影響。

我們的主要業務分部包括：

新濠天地

新濠天地於二零零九年六月開幕，現有的娛樂場面積約420,000平方呎，共有約400張賭桌及約1,300台博彩機、約1,400間酒店客房及套房、20多間餐廳及酒吧、69間商店，亦有一個水上滙演劇院及視聽多媒體的消閒娛樂設施，包括健身室、三個泳池、水療及美容室、宴會與會議設施。二零一零年九月開幕的水上滙演劇院約有2,000個座位，公演由 Franco Dragone 監製的「水舞間」。二零一一年四月開幕的「嬌比」夜總會有約26,210平方呎的現場表演場地。新濠天地以亞洲各區域市場的高投注中場賭客及泥碼賭客為目標。

我們繼續重新評估新濠天地下一階段的發展計劃，現時我們打算興建一間五星級住宅式酒店或傳統酒店。我們會根據(其中包括)整體市況、其他業務機會及能否籌措額外融資等多項考慮因素制定該階段的發展計劃。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，新濠天地的淨收益分別為1,638.4百萬美元及1,108.3百萬美元，分別佔我們淨收益總額的62.0%及62.7%。

澳門新濠鋒

澳門新濠鋒現有的娛樂場面積約173,000平方呎，共有約200張賭桌、約200間酒店客房、數間高級食府及休閒餐廳以及消閒娛樂設施。澳門新濠鋒旨在向博彩中介人介紹的亞洲泥碼賭客提供娛樂場及酒店設施。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，澳門新濠鋒的淨收益分別為859.8百萬美元及577.0百萬美元，分別佔我們淨收益總額的32.5%及32.7%。

摩卡娛樂場

現時我們營運九間摩卡娛樂場，共有超過1,800多台博彩機。摩卡娛樂場主要吸引要求有別於傳統娛樂場格局的中場消閒賭客，包括即日來回的賭客。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，摩卡娛樂場的淨收益分別為112.0百萬美元及66.1百萬美元，分別佔我們淨收益總額的4.2%及3.7%。絕大部分收益源自角子機。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，角子機的收益分別佔摩卡娛樂場所得淨收益的98.5%及98.6%。

企業及其他

我們的企業及其他分部主要包括根據使用權協議經營的駿景娛樂場及其他企業成本。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，企業及其他分部的淨收益分別為31.8百萬美元及15.2百萬美元，分別佔我們淨收益總額的1.2%及0.9%。

近期發展 — Studio City項目

二零一一年七月二十七日，我們收購了Studio City項目發展商60%股權。我們認為Studio City項目是位於路氹的大型娛樂、購物及娛樂渡假村綜合項目(包括博彩區、四星級及／或五星級酒店以及各種娛樂項目、商舖及餐飲店)以吸引更多客戶(尤其專注來自亞洲(特別是大中華地區)的中場賭客)。請參閱「業務 — 我們的發展項目 — Studio City項目」。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，我們的淨收益分別為1,416.1百萬美元、1,332.9百萬美元及2,642.0百萬美元，而淨虧損分別為2.5百萬美元、308.5百萬美元及10.5百萬美元。同期，娛樂場收益分別佔我們淨收益總額的99.3%、97.9%及96.5%。截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，我們的淨收益分別為1,141.2百萬美元及1,766.5百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月，我們錄得淨虧損42.6百萬美元，而截至二零一一年六月三十日止六個月，我們錄得淨收入73.8百萬美元。同期，娛樂場收益分別佔我們淨收益總額的96.8%及95.8%。

影響我們營運業績的因素

澳門博彩娛樂市場的發展

我們的業務一直並將繼續主要受澳門博彩市場的增長影響。澳門政府於二零零一年底決定授出新博彩特許經營權後，澳門博彩市場迅速發展。此外，該市場的增長亦受多項因素及措施推動，其中包括我們各個亞洲旅客市場的有利人口分佈結構及經濟增長、特許經

營商及次特許經營商(包括我們)就發展品牌及多元化渡假物業作出的大額投資，以及中央及地方政府積極改善或發展連接澳門更廣泛地區的基建政策。

我們預期地方政府會繼續專注發展澳門成為深受賭客、其他消閒旅客以及會展獎勵旅遊參與者歡迎的國際旅遊勝地，政府亦表明有意吸引更多來自世界各地的旅客訪澳，改變旅客到澳門短期旅行的過往模式，延長旅客的平均逗留時間。預期我們的業務表現將受澳門旅客的旅遊模式改變影響。

澳門博彩及非博彩收益均錄得增長，主要受益於中國經濟快速增長以及儲蓄多、個人負債少且不時到海外旅遊的中產階級迅速膨脹。此外，中國國內經濟持續穩步增長，日後人民幣升值以及進一步制訂加強珠江三角洲地區與香港及澳門經濟合作的政策措施，將該地區打造為具競爭力的全球經濟活動樞紐，將為我們創造更多未來發展商機。

此外，博彩行業在澳門受高度管制，博彩行業法規的任何不利發展或會對我們的營運有重大影響。例如，澳門政府最近批准控煙法，規定娛樂場於二零一三年一月一日起全面禁煙。該法例容許娛樂場將博彩區劃分最多一半為指定吸煙區，惟須於二零一三年一月前設立。同類新法律或法規或會增加我們的營運成本，亦可能導致我們遭處罰及罰款。詳情請參閱「風險因素—有關澳門博彩業的風險—澳門博彩業受高度監管，而博彩法律或法規的不利修改或發展可能難以遵守或會使我們的成本大幅上漲，令我們的項目不能順利進行」一節。

目前經濟及營運環境

經濟狀況對我們的業務有重大影響。二零零七年及二零零八年上半年，我們很大程度上受惠於強勁的整體經濟環境。二零零八年下半年至二零零九年，全球經濟放緩、信貸市場緊縮、消費開支減少、中國對澳門實行簽證限制及H1N1流感恐慌等多項因素對澳門博彩業及我們的業務表現有不利影響。自二零零九年下半年起，經濟環境好轉，加上中國解除簽證限制，帶動博彩贏款、旅客人數、收益增長及其他主要表現指標增長。隨着經濟復甦，我們的業績改善，然而我們無法保證經濟及我們的業績會持續好轉。詳情請參閱「風險因素—有關我們澳門業務及營運的風險—恐怖行動以及戰爭危險、經濟衰退的不明朗因素與影響酌情消費及消閒旅遊的其他因素可能使到訪澳門的旅客人數下降，有損我們的營運業績。」一節。

物業發展及開幕

物業發展及開幕對我們的營運業績有重大影響。物業投入營運是且過往一直為影響營運業績的關鍵因素。我們於物業開始營運後記錄相關收益及開支以及折舊及利息支出。例

如，二零零九年六月新濠天地開幕，對我們二零零九年及二零一零年的整體營運業績有重大影響。我們預期Studio City項目的規劃建設、發展及開幕亦會對我們的營運、前景及營運業績有重大影響。

與博彩中介人的關係

我們的很大一部分泥碼賭客由博彩中介人(亦稱賭團代表)介紹。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，分別約85.2%、71.8%、62.3%、61.0%及61.6%泥碼分部的娛樂場收益來自博彩中介人介紹的賭客。博彩中介人一直對澳門博彩市場以及我們的娛樂場業務收益相當重要。博彩中介人向我們介紹高消費泥碼賭客，亦通常為該等客戶作出旅遊及娛樂安排。此外，博彩中介人亦向賭客提供信貸。

我們按博彩輸贏百分比、博彩輸贏營業額、每月泥碼下注額的若干百分比或於賭桌投注的泥碼下注額向博彩中介人支付服務佣金。根據收益分享安排，博彩中介人分享或分擔我們從有關博彩中介人介紹的泥碼賭客所得的博彩輸贏金額。根據每月泥碼下注額計算的安排，佣金比率並不固定，但根據有關博彩中介人佣金的法例規定，佣金比率不得超過1.25%。此外，為鼓勵博彩中介人使用我們的渡假設施招待泥碼賭客以吸引其於我們的娛樂場消遣，我們的博彩中介人可以獲得免費的餐飲、酒店住宿及交通服務等津貼。澳門法例規定，不論佣金的結構組成，博彩中介人的佣金(包括我們給予的津貼)不得超過泥碼下注額的1.25%。

我們相信，自營運以來，我們與博彩中介人關係良好，佣金水平亦大致穩定。

競爭

澳門博彩業市場發展迅速，競爭愈趨激烈。目前，澳門共有六家持有特許經營權及次特許經營權的持牌博彩營運商，包括我們的附屬公司新濠博亞博彩。現有特許經營權及次特許經營權並無限制根據每項特許經營權或次特許經營權營運的博彩設施數目。目前，六家營運商已各自開展娛樂場業務，其中數家已宣佈或正在籌劃擴展計劃。澳門現時共有34間娛樂場，其中20間由澳博營運。於未來數年開幕的大部分博彩設施(包括Studio City項目)集中於路氹，預期將聚集多個仿照拉斯維加斯金光大道娛樂場渡假村興建的大型新娛樂場渡假村。此外，就地區而言，新加坡等國已成為亞洲的新博彩司法權區，令整體競爭更加激烈，而我們某程度上與該等新地區競爭。詳情請參閱「風險因素 — 有關澳門博彩業的風險 — 我們面對來自澳門及亞洲其他地區的激烈競爭。我們未必能從中脫穎而出，或會流失或無法爭取市場份額。」一節。

娛樂場組合

娛樂場組合改變亦會影響我們的營運業績，尤其是(i)我們的泥碼賭桌及非泥碼賭桌數目；(ii)透過公司本身的營銷網絡及博彩中介人介紹的賭客數目；及(iii)各種賭桌及博彩機數目改變。由於不同的市場分部及營運方式會有不同的收益及成本結構，因此娛樂場組合改變會對我們的營運業績有重大影響。例如，我們向泥碼賭客提供多項配套服務，因而產生若干開支，故泥碼分部的利潤一般較中場分部低。此外，自來賭客一般較透過博彩中介人介紹的賭客有較高利潤，主要是由於我們向博彩中介人支付較高的佣金所致。另外，由於各個博彩物業賭桌及博彩機組合各異且各有本身的理論贏款百分比，故各個博彩物業的泥碼及非泥碼贏款百分比亦有所不同，因而影響我們的營運業績。

融資

我們是一家不斷擴展的公司，有重大融資需求。由於我們將繼續發展澳門物業，尤其是Studio City項目及考慮建設新濠天地新一期，因此預計未來會有重大資本支出。我們一直並將繼續依賴營運現金流、債務及股權融資滿足我們的融資需求及償還債務(視情況而定)。詳情請參閱「一重大債務說明」一節。

日後債務及股權融資活動的時間將視乎資金需求、開發及施工進度、能否按可接受條款獲取資金以及當時市況而定。我們可能不時採取措施，改善我們的財務狀況及更有效獲得擴充業務所需資金。該等措施可能包括現有債務再融資、資產貨幣化、售後回租或其他類似活動。

主要表現指標

我們根據下列主要表現指標評估娛樂場營運，包括賭桌及博彩機：

賭桌：

- **賭桌贏款：**贏得的賭注金額減去輸掉的賭注金額，保留及列賬為娛樂場收益。
- **入箱數目：**為換取籌碼存入賭桌銀箱的現金及發出的淨博彩借據加於娛樂場兌換籌碼處已兌換的籌碼。

財務資料

泥碼分部方面，客人於娛樂場兌換籌碼處購買可識別籌碼(即不可兌換籌碼或泥碼)，而自兌換籌碼處購買的泥碼不得放入賭桌銀箱。我們亦使用其他指標監察泥碼分部及中場分部的賭桌表現。

- *泥碼下注額*：於泥碼分部下注和輸掉的不可兌換籌碼之金額。
- *泥碼贏款百分比*：泥碼賭桌贏款佔泥碼下注額的百分比。
- *非泥碼下注額*：中場分部賭桌的入箱數目金額。
- *非泥碼贏款百分比*：中場賭桌贏款佔非泥碼下注額的百分比。

泥碼下注額與非泥碼下注額不同。泥碼下注額是下注及輸掉之金額，而非泥碼下注額則是購買金額。泥碼下注額一般大幅高於非泥碼下注額。由於該等金額乃計算贏款百分比的分母，而分子同為贏款金額，因此泥碼分部的贏款百分比一般較中場分部低。

博彩機：

- *博彩機處理(額)*：所示期間於博彩機下注的總額。
- *博彩機贏款百分比*：實際贏款佔博彩機處理的百分比。

財務資料

下表載列我們截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的泥碼下注額、非泥碼下注額、博彩機處理及贏款百分比。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(百萬美元，百分比除外)				
澳門新濠鋒					
非泥碼下注額.....	353.2	273.0	377.1	147.6	287.3
非泥碼贏款百分比.....	14.6%	16.0%	16.2%	16.6%	16.7%
泥碼下注額.....	62,331.9	37,510.3	40,266.4	19,372.0	25,913.5
泥碼贏款百分比.....	2.85%	2.55%	2.91%	3.01%	2.96%
博彩機處理.....	166.9	—	—	—	—
博彩機贏款百分比.....	8.0%	—	—	—	—
新濠天地					
非泥碼下注額.....	—	912.6	2,059.4	963.1	1,397.5
非泥碼贏款百分比.....	—	16.3%	21.5%	21.2%	23.1%
泥碼下注額.....	—	20,273.1	51,723.4	21,971.3	38,134.8
泥碼贏款百分比.....	—	2.65%	2.92%	2.60%	2.69%
博彩機處理.....	—	738.1	1,849.9	899.1	1,080.2
博彩機贏款百分比.....	—	5.1%	5.6%	5.4%	6.2%
摩卡娛樂場					
博彩機處理.....	2,064.5	2,179.1	2,625.8	1,253.4	1,458.8
博彩機贏款百分比.....	4.4%	4.4%	4.2%	4.2%	4.5%

我們物業的合併預計泥碼贏款百分比(扣除折扣及佣金前)介乎2.7%至3.0%。由於每張賭桌各有本身的理論贏款百分比，故根據我們娛樂場物業的賭桌組合計算，預計合併非泥碼贏款百分比介乎18%至22%。預計合併博彩機贏款百分比則介乎5%至6%。

我們使用下列主要表現指標評估我們的酒店營運：

- *日均房租*：已租出客房的平均每日租金，按客房總收益(扣除服務費，如有)除以總入住客房所得出的數據。
- *酒店入住率*：期內已入住酒店客房總數佔可供使用酒店客房平均總數的百分比。
- *每間可出租客房收益*：按客房總收益(減服務費，如有)除以可出租客房總數計算，即酒店日均房租及入住率的概數。

免租客房(房租按標準即時入住率予以折扣計算)計入上述計算內。由於並非所有可供使用客房均會租出，因此日均房租一般較每間可出租客房收益為高。

財務資料

下表載列我們截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的日均房租、酒店入住率及每間可出租客房收益。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(美元，百分比除外)				
澳門新濠鋒					
日均房租.....	236	219	166	166	198
酒店入住率.....	94%	92%	94%	92%	97%
每間可出租客房收益.....	222	201	156	153	192
新濠天地					
日均房租.....	—	159	157	152	170
酒店入住率.....	—	84%	80%	78%	89%
每間可出租客房收益.....	—	133	126	118	151

重要會計政策及估計

管理層對營運業績和流動資金及資本資源的討論及分析乃根據我們的綜合財務報表進行。我們的綜合財務報表乃根據美國公認會計原則編製。若干會計政策需要管理層在界定財務估計的合適假設時作出重大判斷。管理層持續評估該等估計，包括有關可折舊資產的估計可用年期、資產減值、所授出的受限制股份及購股權的公平值、呆賬撥備、客戶忠誠計劃獎勵的應計費用、收益確認、所得稅及衍生工具與對沖活動的公平值。判斷乃基於過往經驗、既有合約年期、行業趨勢及可自外界獲得的資料(如適用)而作出。然而，基於其性質，該等判斷本身涉及不確定性，因此，實際結果可能與我們的估計有差異。

我們相信，下述重要會計政策影響我們用於編製綜合財務報表而作出的重要判斷及估計。

物業及設備和其他耐用資產

在我們的娛樂場及娛樂度假設施的興建及開發階段，與設計及興建相關的直接及遞增成本(包括建造合約的成本、稅項及關稅、設備安裝、付運成本、薪金及薪金福利相關成本、所使用場所及設備折舊、利息及遞延融資成本攤銷的適用部分)會資本化為物業及設備。項目一旦開始興建及開發，即開始資本化該等成本，並於大致竣工或開發活動暫停較長時間終止。開業前成本包括與我們的新增或新成立業務及度假設施相關的市場推廣及其他開支，於產生時列作開支。

與資本化建築成本及其他物業及設備資本相關的折舊及攤銷開支於各資產投入使用時確認。這可能發生在娛樂場博彩及娛樂度假設施竣工及開幕的不同階段。

財務資料

物業及設備以及其他具限定使用年期的耐用資產於該等資產估計使用年期內按直線法折舊及攤銷。估計可用年期乃根據資產性質、與其他資產的關係、營運計劃及預計用途以及可能會引致限制的其他經濟及法律因素計算。資產剩餘估計可用年期會定期檢討，包括於業務及營運環境轉變導致該等資產用途改變時。

估計可用年期如下：

分類	估計可用年期
樓宇	7至25年或按土地使用權協議年期(以較短者為準)
傢私、裝置及設備	2至10年
機器及博彩機器	3至5年
租賃裝修	10年或按租賃年期(以較短者為準)
汽車	5年

我們就澳門新濠鋒及新濠天地根據土地特許經營權合同在澳門的土地使用權乃按直線法就土地估計租賃年期計提攤銷。澳門新濠鋒及新濠天地的土地使用權租賃到期日分別為二零三一年三月及二零三三年八月。因此，澳門新濠鋒及新濠天地的資產最長可用年期為土地特許經營權合同的剩餘有效期。土地使用權的攤銷自施工日期開始計算。

倘土地特許經營權合同可能於土地出讓期結束前獲得正式註冊，則我們會評估土地特許經營權合同的年期會否延長。

維修及保養成本於產生時支銷。報廢或以其他方式處置的物業及設備成本和累計折舊會自相關賬目對銷，因而產生的任何損益計入營運收入或虧損。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，我們的資本開支總額分別為1,191.2百萬美元、828.7百萬美元、119.7百萬美元、64.4百萬美元及15.8百萬美元，其中分別有96.4%、97.5%、78.8%、95.5%及77.7%來自新濠天地。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，資本開支的減少與新濠天地的建設及開發活動減少幅度一致。二零一一年七月，我們收購Studio City項目發展商60%的股權，預期將涉及大額資本開支。更多資料請參閱「資本開支」。

我們亦於有事件或情況顯示物業及設備和其他有固定可用年期的耐用資產的賬面值可能無法收回時，評估該等資產的可收回性。我們釐定相關資產賬面值可收回性時會首先將耐用資產分類成不同資產組合，然後估計直接關於和預期使用及最終處置該資產組合而產生的未貼現未來現金流。我們將資產組合界定為可識別現金流大致獨立於其他資產及負債

財務資料

現金流的最基本組合，我們會估計資產組合中主要資產在剩餘可用年期的未貼現現金流。倘資產組合的賬面值超過估計未貼現現金流，則會記錄減值虧損，金額不超過耐用資產賬面值超過其公平值的差額（公平值一般按貼現現金流法計算）。倘資產仍在開發，未來現金流亦包括剩餘建設成本。所有已確認的減值虧損（不論相關資產將出售或保留及使用）將確認為營運開支。

截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，分別確認減值虧損17,000美元及282,000美元，以撤銷為滿足賭客及目標特定類別不斷演化的需求而重新配置澳門新濠鋒娛樂場的博彩設備。截至二零零九年十二月三十一日止年度，繼相關收購協議於二零零九年十二月終止，減值虧損2.9百萬美元已確認，以撤銷澳門半島地盤的在建工程。於二零零六年五月，我們訂立有條件協議，以收購位於澳門半島海岸線地帶的第三幅發展地盤。由於該收購的目標完成日期已過，而且未能達到先決條件，故相關訂約方已於二零零九年十二月十七日終止收購協議。由於我們認為路氹將成為日後發展項目的主要地區，我們決定終止收購澳門半島地盤的協議。截至二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月並無確認減值虧損。

博彩業務次特許經營權

澳門政府授予新濠博亞博彩為期16年營運澳門博彩業務的權利，直至二零二二年六月二十六日次特許經營權屆滿止。新濠博亞博彩就次特許經營權向永利澳門支付對價900百萬美元。請參閱本文件「次特許經營權」一節。我們的次特許經營權採用直線法按協議年期（於二零二二年六月二十六日屆滿）攤銷。於二零一一年六月三十日，我們的次特許經營權賬面值為628.1百萬美元。

商譽及已購買的無形資產

我們的商譽及於二零零六年收購 Mocha Slot Group Limited 及其附屬公司所產生的無限期的無形資產（即摩卡娛樂場的商標），至少在每年或在有情況顯示無形資產的賬面值很可能無法收回時進行減值測試。為評估潛在的商譽減值，若報告單位的賬面值高於其公平值，則我們會開展評估程序的第二步，而倘報告單位商譽的賬面值高於其隱含公平值，則於盈利中扣除減值損失。我們會透過內部分分析及外部估值對該等報告單位的公平值進行估計，運用收入及市場估值法通過應用資本化的盈利、經貼現現金流及市場比較等方法進行。該等估值技巧基於若干估計及假設，包括報告單位的預計日後營運業績、適當的折現率、長期增長率及適當的市場比較數據。

我們已於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日進行詳細評估，所計

財務資料

算的各呈報單位公平值均大幅高於賬面值。基於此評估，我們認為於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日並無商譽減值。

摩卡娛樂場的商標每年或於發生重大不利事件影響可收回的賬面值時採用權利金節省法進行減值測試。而我們認為於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日並無商標減值。根據此法，我們主要基於假設作為商標擁有人而免除支付專利稅後所增加的除稅後現金流進行的內部和外界的估值估計商標公平值。該等估值技巧基於若干估計及假設，包括採用適當的專利費稅率、折現率及長期增長率計算商標的預期日後收益。

以股份支付的薪酬

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，我們根據二零零六年股份獎勵計劃發行受限制股份及購股權。上市後，所有獎勵均將根據二零一一年股份獎勵計劃授出。我們根據獎勵授出日期的公平值計算以獲得股權工具獎勵的僱員服務成本，並根據適用會計準則在服務期內確認該成本。我們使用柏力克—舒爾斯估值模式評估所發行股權工具的價值。柏力克—舒爾斯估值模式需要使用有關相關股份預期波幅、無風險利率及所授出購股權的預計有效期的主觀假設。管理層通過使用目前市場水平進行內部分分析及外界估值、作出行業比較及審閱與本公司有關的條件釐定該等假設。

預期波幅及預計年期假設可影響受限制股份及購股權的公平值。基於我們在美國作為上市公司的買賣歷史有限，我們乃根據一系列同類公開買賣的上市公司的過往波幅估計預期波幅，而預計年期則基於公開買賣上市公司的歸屬期或過往預計年期而估計。我們相信，根據我們所使用的估值技術及方式以達致的假設對於計算我們所授出的受限制股份及購股權的公平值屬合理。對於二零一一年的獎勵，10%波幅改變將導致0.6百萬美元的公平值變更，而假設預計年期的10%改變將導致0.3百萬美元的公平值變更。該等假設公平值變更應於相關獎勵的歸屬期內確認。謹請注意，由於無風險利率及波幅假設均為特定的條件，所以預計年期的變動可能引致其他變動。我們在進行上述敏感度分析時並無對有關假設進行調整。

收益確認

我們於有力證據證明存在安排，提供服務或出售零售貨品，確定價格或可釐定價格且合理確保可收回時確認收益。

娛樂場收益按博彩贏輸淨差額總額減去角子機累積大獎預期彩金的應計金額計算，負債則就客戶於博彩前存入的款項以及客戶擁有的籌碼確認。

財務資料

在為駿景娛樂場及澳門君悅酒店的業務入賬時，倘我們為當事人，則呈報收益總額，倘我們為代理則呈報淨收益。就駿景娛樂場業務而言，鑑於我們根據與娛樂場物業擁有人訂立的使用權協議營運娛樂場，並根據博彩次特許經營權對娛樂場業務負有全責，屬當事人，因此娛樂場收益按總額基準確認。就澳門君悅酒店業務而言，我們為酒店物業擁有人，而 Hyatt 作為酒店經理根據管理協議營運酒店，為我們提供管理服務，且我們獲取所有回報及承擔該酒店業務相關的主要風險，屬當事人，因此酒店交易按總額基準確認。

客房、餐飲、娛樂、零售及其他收益於提供服務時確認。客房及預售票的預付按金入賬列為客戶按金，直至向客戶提供服務為止。最低營運及使用權費(因合約基準費及營運費遞增而調整)列入娛樂、零售及其他收益，並按直線法於相關協議年期內確認。

所確認的收益已扣除若干銷售獎勵，該等銷售獎勵須列賬為收益減少。因此，我們娛樂場收益已扣除折扣、佣金以及客戶忠誠計劃(例如玩家的會員忠誠計劃)賺取的積分。

免費向賓客提供的客房、餐飲、娛樂、零售及其他服務的零售價值計入總收益，然後作為推廣優惠扣除。提供該等推廣優惠的估計成本從客房成本、餐飲成本及娛樂、零售及其他服務成本重新分類，主要列入娛樂場開支。

應收賬款及信貸風險

導致我們蒙受潛在集中信貸風險的金融工具主要包括娛樂場應收款項。我們以博彩借據的形式向經信用調查後獲批准的娛樂場客戶(包括我們的博彩中介人)發出信貸，該等應收款項可與應付佣金及我們就各客戶所持有的任何其他具價值的物品相抵銷。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，泥碼分部的娛樂場收益分別約85.2%、71.8%、62.3%、61.0%及61.6%來自博彩中介人介紹的客戶。營商或經濟環境、博彩債項的法律可執行性或外國的其他重大事件均可能影響應收居於外國的客戶及博彩中介人應收款項的可收回能力。倘管理層認為應收款項很可能無法收回，則繳銷賬目。收回過往已撇銷的賬目，則於收回時入賬。紀錄估計呆賬撥備以將我們的應收賬款減至賬面金額，而賬面金額與公平值相若。基於特定客戶賬目檢討(按個別賬戶或多組同類博彩信貸賬戶基準)及管理層對於娛樂場行業收賬趨勢的經驗(包括我們至今為止的收款工作)以及近期經濟及營商環境，對撥備作出估計並採用各組同類過期賬款結餘的標準儲備百分比。對於超過特定金額的結餘，我們的審閱基準包括特定賬款結餘賬齡、客戶財政狀況、收款紀錄及任何其他既有資料。二零一一年六月

財務資料

三十日，倘估計呆賬撥備佔娛樂場應收款項百分比有100基點的改變，將令呆賬撥備產生約3.0百萬美元的變更。於二零一一年十月三十一日，截止二零一一年六月三十日的應收賬款結算金額為199.9百萬美元，佔呆賬撥備前應收賬款的65.5%。

所得稅

遞延所得稅就資產與負債的稅基與綜合財務報表中所呈報金額之間的所有重大暫時性差異額進行確認。倘管理層認為部分或全部遞延稅項資產較有可能不會變現，則按估值撥備調減遞延稅項資產。遞延稅項資產及負債的組成部分以相關資產及負債的特徵個別分類為流動及非流動。即期所得稅按照相關稅務機構的法律計提。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日，分別計提16.1百萬美元、33.1百萬美元、47.2百萬美元及50.6百萬美元的估值撥備，因為管理層不認為此等遞延稅項資產將會較有可能實現。我們評估時會考慮(其中包括)現有及累計虧損的性質、頻率及幅度、未來盈利預測以及法定結轉期的長短。倘業務的財務業績改善，且遞延稅項資產很可能實現，將會減少估值撥備。

衍生工具及對沖活動

我們嘗試透過使用衍生金融工具(例如浮息轉定息利率掉期協議及遠期匯率合約)平衡定息及浮息借貸的比例管理市場風險，包括有關浮息借貸的利率風險及有關支付以外幣計值借貸利息的外匯風險。我們按適用會計準則對衍生金融工具進行會計處理。所有衍生金融工具於結算日按公平值於綜合財務報表中確認。視乎衍生工具是否指定作並合資格作對沖會計處理、對沖交易類別及對沖的有效性，公平值的任何變動於綜合營運報表或累計其他全面虧損中入賬。我們的衍生工具的估計公平值按標準估值模式計算，該模式採用以市場為基礎的可觀察輸入數據(例如利率孳息及市場遠期匯率)預測日後現金流，並將日後現金流貼現至現值。

美國公認會計原則與國際財務報告準則的差異

我們的綜合財務報表乃根據美國公認會計原則編製，美國公認會計原則在若干重大方面與國際財務報告準則不同。對股東權益及淨收入(虧損)有重大影響的巨大差異主要有關土地使用權的攤銷在建設期間資本化為物業及設備、確認非自業務收購所獲得資產的相關遞延稅項、借貸成本資本化的方式、以股份支付的薪酬獎勵攤銷的基準及確認有關債務再融資的遞延融資成本。其他有關本集團會計政策而對股東權益及淨收入(虧損)無重大影響

財務資料

的差異主要有關評估及計算資產減值虧損的程序。其他詳情及該等差異影響的概要請參閱本文件附錄一A所載會計師報告B節。

綜合營運報表的若干項目說明

淨收益

下表載列截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月按類型劃分的淨收益分析。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(千美元)			(未經審計)	
娛樂場	1,405,932	1,304,634	2,550,542	1,104,839	1,692,361
客房	17,084	41,215	83,718	39,335	49,323
餐飲、娛樂、零售及其他	21,503	40,057	89,358	38,167	70,508
減：推廣優惠	(28,385)	(53,033)	(81,642)	(41,096)	(45,650)
淨收益	<u>1,416,134</u>	<u>1,332,873</u>	<u>2,641,976</u>	<u>1,141,245</u>	<u>1,766,542</u>

我們的收益來自娛樂場、客房、餐飲、娛樂、零售及其他業務。泥碼賭桌分部的娛樂場收益來自獨立到訪的高注碼泥碼賭客或經相關博彩中介人介紹的客戶。中場賭桌分部的娛樂場收益來自獨立到訪娛樂場而與博彩中介人無關連的賭桌客戶。博彩機業務的娛樂場收益按我們保留的注碼金額計算。新濠天地及澳門新濠鋒亦營運酒店客房及套房。

下表載列截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月按分部劃分的淨收益分析。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(千美元)			(未經審計)	
新濠天地	—	552,141	1,638,401	645,644	1,108,276
澳門新濠鋒	1,313,047	658,043	859,755	427,846	576,952
摩卡娛樂場	91,967	97,984	111,984	53,638	66,142
企業及其他 ⁽¹⁾	11,120	24,705	31,836	14,117	15,172
淨收益總額	<u>1,416,134</u>	<u>1,332,873</u>	<u>2,641,976</u>	<u>1,141,245</u>	<u>1,766,542</u>

附註：

(1) 包括駿景娛樂場。

新濠天地。截至二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，新濠天地業務的淨收益分別為552.1百萬美元、1,638.4百萬美元、645.6百萬美元及1,108.3百萬美元，主要包括泥碼賭桌分部、中場賭桌分部及博

財務資料

彩機業務的娛樂場收益，其餘則來自客房及其他非賭場收益，包括二零一零年九月開幕的水舞間收益。

澳門新濠鋒。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，澳門新濠鋒的淨收益分別為1,313.0百萬美元、658.0百萬美元、859.8百萬美元、427.8百萬美元及577.0百萬美元，主要包括泥碼賭桌分部及中場賭桌分部的娛樂場收益，其餘則來自客房及其他非賭場收益。

摩卡娛樂場。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，摩卡娛樂場的淨收益分別為92.0百萬美元、98.0百萬美元、112.0百萬美元、53.6百萬美元及66.1百萬美元，主要來自博彩機業務。

營運成本及開支

營運成本及開支包括娛樂場、客房、餐飲、娛樂、零售及其他成本和開支、日常運營及行政開支、折舊及攤銷、博彩次特許經營權攤銷、土地使用權攤銷、開業前成本和物業費用及其他。

娛樂場開支。娛樂場開支主要包括博彩稅、博彩金、向相關博彩中介人支付的佣金(已扣除間接回贈客人的金額)、薪金開支及博彩物品開支。博彩稅包括應付澳門政府就博彩收益徵收的35%特別博彩稅及4.0%特別徵費。年度博彩金包括根據貴賓賭桌、中場賭桌及博彩機數目計算的固定博彩金及浮動博彩金。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，向相關博彩中介人支付的佣金(已扣除間接回贈客人的金額)分別為253.9百萬美元、180.9百萬美元、238.7百萬美元、104.1百萬美元及161.9百萬美元。提供推廣優惠的估計成本包括向客人免費提供客房、餐飲、娛樂、零售及其他服務，亦主要計入娛樂場開支。

客房開支。客房開支主要包括薪金開支、補給品及洗衣服務開支。

日常運營及行政開支。日常運營及行政開支包括薪金、市場推廣及廣告以及其他物業營運開支。

開業前成本。開業前成本主要為新增業務或新成立業務的人員培訓、市場推廣、廣告及其他行政成本，均於產生時列作開支。

經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的本公司經調整物業 EBITDA 分別為188.3百萬美元、

財務資料

95.8百萬美元、489.8百萬美元、185.9百萬美元及372.9百萬美元。截至二零一零年十二月三十一日止年度，澳門新濠鋒、新濠天地及摩卡娛樂場的經調整物業 EBITDA 分別為133.7百萬美元、326.3百萬美元及29.8百萬美元，而截至二零一一年六月三十日止六個月則分別為114.1百萬美元、237.4百萬美元及21.4百萬美元。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，我們的經調整 EBITDA 分別為157.0百萬美元、55.8百萬美元、430.4百萬美元、160.3百萬美元及337.6百萬美元。管理層使用經調整物業 EBITDA 衡量澳門新濠鋒、新濠天地及摩卡娛樂場業務的營運表現，並且用以比較我們競爭對手的物業營運表現。管理層認為經調整 EBITDA 及經調整物業 EBITDA 普遍用於衡量博彩公司的表現並作為博彩公司估值基準，故兩者作為補充披露呈列。管理層使用經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA 亦是由於彼等乃若干投資者用作評估一家公司承擔及償還債務、作出資本開支及應付營運資金需求能力的指標。博彩公司過往根據公認會計準則，尤其是美國公認會計原則或國際財務報告準則，呈列相若衡量法作為財務評估補充。

然而，經調整物業 EBITDA 或經調整 EBITDA 不應作為獨立考慮指標、詮釋為可代替溢利或營運溢利的數據、視為我們根據美國公認會計原則所釐定營運表現、其他營運業務或現金流數據的指標或詮釋為可代替現金流作為流動性計量指標。本文件所呈列的經調整物業 EBITDA 及經調整 EBITDA 未必可與其他營運博彩或其他業務之公司的同類名稱數據作比較。雖然管理層認為該等數字可作為投資者考慮本文件所載根據美國公認會計原則編製的財務報表及其他資料時的有用補充資料，但不應過份依賴經調整物業 EBITDA 或經調整 EBITDA 作為評估我們整體財務表現的指標。

營運業績

由於我們持續擴張及改良於各物業提供的服務種類，故我們的過往財務業績未必可反映潛在未來業績。除債務融資外，我們目前依賴新濠天地、澳門新濠鋒及摩卡娛樂場三項均位於澳門的業務的營運現金流，因而令我們涉及業務更多元化的競爭對手可更有效控制的若干風險。以下為截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的營運業績概要。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(千美元)				
淨收益	1,416,134	1,332,873	2,641,976	1,141,245	1,766,542
營運成本及開支總額	(1,414,960)	(1,604,920)	(2,549,464)	(1,142,479)	(1,602,740)
營運收入(虧損)	1,174	(272,047)	92,512	(1,234)	163,802
淨(虧損)收入	(2,463)	(308,461)	(10,525)	(42,575)	73,808

新濠天地於二零零九年六月開幕，其後再陸續加入新業務，包括二零零九年第四季開幕的澳門君悅酒店及二零一零年九月開幕的水舞間，均對我們呈列期間的營運業績有重大影響。

財務資料

截至二零一一年六月三十日止六個月與截至二零一零年六月三十日止六個月比較

收益

我們的淨收益總額由截至二零一零年六月三十日止六個月的11.4億美元增加625.3百萬美元至截至二零一一年六月三十日止六個月的17.7億美元，增幅為54.8%。淨收益總額增加主要是由於新濠天地及澳門新濠鋒的營運業績大幅改善以及水舞間的貢獻所致。

截至二零一一年六月三十日止六個月的淨收益總額包括娛樂場收益16.9億美元(佔淨收益總額95.8%)及非賭場淨收益(非賭場收益總額減推廣優惠)74.2百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月的淨收益總額包括娛樂場收益11.0億美元(佔淨收益總額96.8%)及非賭場淨收益36.4百萬美元。

娛樂場。截至二零一一年六月三十日止六個月的娛樂場收益為16.9億美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的娛樂場收益11.0億美元增加587.5百萬美元，增幅為53.2%，主要是由於新濠天地及澳門新濠鋒的泥碼下注額及非泥碼下注額增加，令新濠天地及澳門新濠鋒的娛樂場收益分別增加424.6百萬美元(增幅68.8%)及149.4百萬美元(增幅35.5%)所致。

澳門新濠鋒。截至二零一一年六月三十日止六個月，澳門新濠鋒的泥碼下注額為259億美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的194億美元增加65億美元，增幅為33.8%。截至二零一一年六月三十日止六個月，泥碼贏款百分比(未計折扣及佣金)為2.96%，介乎預期的2.7%至3.0%範圍，亦略低於截至二零一零年六月三十日止六個月的3.01%。在中場賭桌分部，截至二零一一年六月三十日止六個月的非泥碼下注額為287.3百萬美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的147.6百萬美元增加94.6%。截至二零一一年六月三十日止六個月的非泥碼贏款百分比為16.7%，介乎該期間預期的16.0%至20.0%範圍，亦略高於截至二零一零年六月三十日止六個月的16.6%。

新濠天地。截至二零一一年六月三十日止六個月，新濠天地的泥碼下注額為381億美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的220億美元增加162億美元，增幅為73.6%。截至二零一一年六月三十日止六個月的泥碼贏款百分比(未計折扣及佣金)為2.69%，略低於預期的2.7%至3.0%範圍，亦高於截至二零一零年六月三十日止六個月的2.60%。在中場賭桌分部，截至二零一一年六月三十日止六個月的非泥碼下注額為1,397.5百萬美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的963.1百萬美元增加434.4百萬美元，增幅為45.1%。截至二零一一年六月三十日止六個月的非泥碼贏款百分比為23.1%，介乎該期間預期的21.0%至25.0%範圍，亦高於截至二零一零年六月三十日止六個月的21.2%。截至二零一一年六月三十日止六個月，每部博彩機的每日平均淨贏款為286美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的206美元增加80美元，增幅為38.8%。

摩卡娛樂場。截至二零一一年六月三十日止六個月，摩卡娛樂場每部博彩機的每日平均淨贏款為229美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的186美元增加約43美元，增幅為23.1%。

財務資料

客房。截至二零一一年六月三十日止六個月的客房收益為49.3百萬美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的客房收益39.3百萬美元增加10.0百萬美元，增幅為25.4%，主要是由於遊客人數增加及水舞間於二零一零年九月開幕的正面影響所致。澳門新濠鋒截至二零一一年六月三十日止六個月的日均房租、酒店入住率及每間可出租客房收益分別為198美元、97%及192美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月分別為166美元、92%及153美元。新濠天地截至二零一一年六月三十日止六個月的日均房租、酒店入住率及每間可出租客房收益分別為170美元、89%及151美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月分別為152美元、78%及118美元。

餐飲及其他。截至二零一一年六月三十日止六個月的其他非賭場收益包括餐飲收益29.3百萬美元以及娛樂、零售及其他收益約41.2百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月的其他非賭場收益包括餐飲收益27.4百萬美元以及娛樂、零售及其他收益約10.8百萬美元。截至二零一一年六月三十日止六個月的餐飲及其他收益較截至二零一零年六月三十日止六個月增加32.3百萬美元，主要是由於遊客人數增加及水舞間於二零一零年九月開幕的正面影響所致。

營運成本及開支

截至二零一一年六月三十日止六個月的營運成本及開支總額為16.0億美元，較截至二零一零年六月三十日止六個月的11.4億美元增加460.3百萬美元，增幅為40.3%，主要是由於博彩下注額及相關收益增加令新濠天地及澳門新濠鋒的營運成本增加，加上水舞間於二零一零年九月開幕產生的相關營運成本增加。

娛樂場。娛樂場開支由截至二零一零年六月三十日止六個月的865.8百萬美元增加407.9百萬美元至截至二零一一年六月三十日止六個月的12.7億美元，增幅為47.1%，主要是由於娛樂場收益增加及其他營運成本(例如薪金及水電費)增加33.0百萬美元，導致博彩稅以及其他徵費及佣金開支分別增加317.1百萬美元及57.8百萬美元。

客房。客房開支指營運澳門新濠鋒及新濠天地酒店設施的成本由截至二零一零年六月三十日止六個月的6.8百萬美元增加33.4%至截至二零一一年六月三十日止六個月的9.0百萬美元，主要是由於遊客人數增加令酒店入住率增加所致。

餐飲及其他。餐飲及其他開支由截至二零一零年六月三十日止六個月的19.5百萬美元增加26.2百萬美元至截至二零一一年六月三十日止六個月的45.7百萬美元，增幅為134.7%，主要是由於水舞間於二零一零年九月開幕後遊客人數增加所致。

日常運營及行政。日常運營及行政開支由截至二零一零年六月三十日止六個月的91.3百萬美元增加13.0百萬美元至截至二零一一年六月三十日止六個月的104.3百萬美元，增幅為14.2%，主要是由於為大幅改善新濠天地及澳門新濠鋒的表現而產生的薪金開支、水電及交通成本增加所致。

財務資料

開業前成本。截至二零一一年六月三十日止六個月的開業前成本為1.3百萬美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月為7.0百萬美元。該等成本主要與新增或新成立業務的人員培訓、市場推廣、廣告及其他行政成本有關。截至二零一一年六月三十日止六個月的開業前成本乃與二零一一年四月新濠天地「嬌比」開幕有關，而截至二零一零年六月三十日止六個月的開業前成本則與水舞間開幕有關。

博彩次特許經營權攤銷。截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月各期間，持續按直線法確認的博彩次特許經營權攤銷維持於28.6百萬美元水平。

土地使用權攤銷。截至二零一一年及二零一零年六月三十日止六個月各期間的土地使用權費用攤銷均為9.8百萬美元。

折舊及攤銷。折舊及攤銷費用由截至二零一零年六月三十日止六個月的113.7百萬美元增加14.4百萬美元至截至二零一一年六月三十日止六個月的128.1百萬美元，增幅為12.7%，主要是由於有關資產於水舞間於二零一零年九月開幕而投入服務的折舊所致。

物業費用及其他。截至二零一一年六月三十日止六個月的物業費用及其他為1.0百萬美元，與為支持日本地震救災工作而作出的捐助有關。截至二零一零年六月三十日止六個月的物業費用及其他增加34,000美元，是由於二零零九年就澳門新濠鋒品牌重組所作撥備之撥回所致。

非營運開支

非營運開支包括利息收入、利息開支(扣除資本化利息)、遞延融資成本的攤銷、貸款承擔費用、外匯收益淨額、債務變更成本、償還債務的虧損及從累計其他全面虧損中，重新分類的利率掉期協議之累計虧損。

截至二零一一年六月三十日止六個月的利息收入為0.9百萬美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月為0.2百萬美元。該增長主要是由於截至二零一一年六月三十日止六個月的營運業績大幅提升令營運現金流增加所致。

截至二零一一年六月三十日止六個月的利息開支為54.9百萬美元(期間沒有資本化之利息)，而截至二零一零年六月三十日止六個月為36.9百萬美元(扣除資本化利息8.2百萬美元)。利息開支淨額增加17.9百萬美元，主要是由於全數確認截至二零一一年六月三十日止六個月之優先票據半年固定利息以於致二零一零年五月發行優先票據的相關利息開支增加23.3百萬美元、二零一一年五月發行之人民幣債券及存款掛鈎貸款的利息開支增加3.0百萬美元以及水舞間於二零一零年九月開幕後的利息開支不合資格資本化導致資本化利息減少8.2百萬美元，惟部分因新濠天地項目融資利息支出減少16.3百萬美元(已扣除利率掉期協議的利息)而抵銷，主要是由於根據分攤計劃償還款項後令未償還結餘減少所致。

財務資料

截至二零一一年六月三十日止六個月的其他融資成本為8.7百萬美元，包括遞延融資成本攤銷8.2百萬美元及貸款承擔費用0.5百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月的其他融資成本為2.6百萬美元，包括遞延融資成本攤銷6.9百萬美元及貸款承擔費用4.3百萬美元之撥回。遞延融資成本攤銷較截至二零一零年六月三十日止六個月有所增加，主要是由於有關二零一一年五月所發行人民幣債券所產生的新增遞延融資成本的攤銷及全數確認二零一零年五月發行優先票據的相關成本的半年攤銷所致。截至二零一零年六月三十日止六個月的貸款承擔費用包括承擔費用之撥回4.6百萬美元。

截至二零一零年六月三十日止六個月的債務變更成本為3.2百萬美元，與二零一零年五月新濠天地項目融資的修訂有關，其中包括因循環信貸融資限額減少而撇銷的未攤銷遞延融資成本結餘。截至二零一一年六月三十日止六個月，並無相關債務變更成本。

按「一重大債務說明」所述，新濠天地項目融資已於二零一一年六月三十日完成修訂，該修訂主要入賬列作償還債務，令截至二零一一年六月三十日止六個月產生償還債務的虧損25.2百萬美元。截至二零一零年六月三十日止六個月並無償還債務的虧損。

由於緊隨新濠天地項目融資於二零一一年六月三十日經修訂後，有關利率掉期協議不再合資格進行對沖會計處理，故該等掉期協議之累計虧損4.3百萬美元須從累計其他全面虧損重新分類至截至二零一一年六月三十日止六個月的綜合營運報表。

所得稅抵免(開支)

截至二零一一年六月三十日止六個月，我們的實際稅率為0.1%，而截至二零一零年六月三十日止六個月的實際稅率為0.3%。截至二零一一年及二零一零年六月三十日止六個月的有關稅率與法定澳門法定所得補充稅率12%不同，主要是受截至二零一一年及二零一零年六月三十日止六個月遞延稅項資產淨值之估值撥備變動的影響，加上我們豁免繳納澳門所得稅(定於二零一六年屆滿)而於截至二零一一年及二零一零年六月三十日止六個月澳門博彩業務淨收入免稅額為25.3百萬美元及5.0百萬美元。管理層預期不會因澳門業務的遞延稅項資產而獲得所得稅優惠。然而，隨着澳門業務財務業績改善，除遞延稅項資產有機會變現外，我們亦可透過盈利減少估值撥備。

淨收入(虧損)

基於上文所述，我們截至二零一一年六月三十日止六個月錄得淨收入73.8百萬美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月錄得淨虧損42.6百萬美元。

財務資料

截至二零一零年十二月三十一日止年度與截至二零零九年十二月三十一日止年度比較

收益

我們的淨收益總額由截至二零零九年十二月三十一日止年度的13.3億美元增加13.1億美元至截至二零一零年十二月三十一日止年度的26.4億美元，增幅為98.2%。淨收益總額增加主要是由於二零零九年六月開幕的新濠天地於二零一零年全年營運及業績改善導致淨收益較截至二零零九年十二月三十一日止年度增加10.9億美元，加上澳門新濠鋒的泥碼下注額及贏款百分比增加所致。

截至二零一零年十二月三十一日止年度的淨收益總額包括娛樂場收益25.5億美元(佔淨收益總額96.5%)及非賭場淨收益(非賭場收益總額減推廣優惠)91.4百萬美元。截至二零零九年十二月三十一日止年度的淨收益總額包括娛樂場收益13.0億美元(佔淨收益總額97.9%)及非賭場淨收益28.2百萬美元。

娛樂場。截至二零一零年十二月三十一日止年度，娛樂場收益為25.5億美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的13.0億美元增加12.5億美元，增幅為95.5%，主要是由於二零零九年六月開幕的新濠天地於二零一零年全年營運及業績改善帶來娛樂場收益10.3億美元，以及澳門新濠鋒的娛樂場收益主要由於泥碼下注額及泥碼贏款百分比增加而由653.0百萬美元增至846.9百萬美元。

澳門新濠鋒。截至二零一零年十二月三十一日止年度，澳門新濠鋒的泥碼下注額為403億美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的375億美元增加28億美元。截至二零一零年十二月三十一日止年度，泥碼贏款百分比(未計折扣及佣金)為2.91%，介乎預期的2.7%至3.0%範圍，亦高於截至二零零九年十二月三十一日止年度的2.55%。在中場賭桌分部，截至二零一零年十二月三十一日止年度，非泥碼下注額為377.1百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的273.0百萬美元增加38.2%。截至二零一零年十二月三十一日止年度的非泥碼贏款百分比為16.2%，介乎我們預期的16.0%至20.0%範圍，亦高於截至二零零九年十二月三十一日止年度的16.0%。

新濠天地。截至二零一零年十二月三十一日止年度，新濠天地的泥碼下注額為517億美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的203億美元增加315億美元。截至二零一零年十二月三十一日止年度的泥碼贏款百分比(未計折扣及佣金)為2.92%，介乎預期的2.7%至3.0%範圍，亦高於截至二零零九年十二月三十一日止年度的2.65%。在中場賭桌分部，截至二零一零年十二月三十一日止年度的非泥碼下注額為20.6億美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的912.6百萬美元增加126%。截至二零一零年十二月三十一日止年度的非泥碼贏款百分比為21.5%，介乎我們預期的18.0%至22.0%範圍，亦大幅高於截至二零零九年十二月三十一日止年度的16.3%。新濠天地截至二零零九年十二月三十一日止年度的非泥碼贏款百分比16.3%介乎新物業首六個月的預期範圍。澳門新濠鋒與新濠天地的

財務資料

非泥碼贏款百分比預期範圍不同，是由於賭桌博彩遊戲組合不同，而各款遊戲本身有不同的理論贏款百分比。截至二零一零年十二月三十一日止年度，新濠天地每部博彩機的每日平均淨贏款為219美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度增加82美元。

摩卡娛樂場。截至二零一零年十二月三十一日止年度，摩卡娛樂場每部博彩機的每日平均淨贏款為192美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度增加約11美元。

客房。截至二零一零年十二月三十一日止年度的客房收益為83.7百萬美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的客房收益41.2百萬美元增加42.5百萬美元，增幅為103.1%，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開幕後，令我們全年的酒店客房增加至約1,650間。澳門新濠鋒二零一零年的日均房租、酒店入住率及每間可出租客房收益分別為166美元、94%及156美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則分別為219美元、92%及201美元。截至二零一零年十二月三十一日止年度澳門新濠鋒的日均房租下降是由於分配予賭客的客房比例增加，而我們一般因應娛樂場收益增長而向該等客戶提供額外折扣及優惠服務。新濠天地截至二零一零年十二月三十一日止年度的日均房租、酒店入住率及每間可出租客房收益分別為157美元、80%及126美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則分別為159美元、84%及133美元。

餐飲及其他。截至二零一零年十二月三十一日止年度的其他非賭場收益包括餐飲收益56.7百萬美元以及娛樂、零售及其他收益約32.7百萬美元。截至二零零九年十二月三十一日止年度的其他非賭場收益包括餐飲收益28.2百萬美元以及娛樂、零售及其他收益約11.9百萬美元。非賭場收益增加49.3百萬美元主要是由於新濠天地於二零一零年全年營運、新濠天地零售出租面積增加以及水舞間於二零一零年九月開幕所致。

營運成本及開支

截至二零一零年十二月三十一日止年度的營運成本及開支總額為25.5億美元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度的16.0億美元增加944.5百萬美元，增幅為58.9%，主要是由於新濠天地、澳門君悅酒店及水舞間先後於二零零九年六月、二零零九年第四季及二零一零年九月開幕，以及上文所述收益增加令澳門新濠鋒的營運成本增加所致。

娛樂場。娛樂場開支由截至二零零九年十二月三十一日止年度的11.3億美元增加818.7百萬美元至截至二零一零年十二月三十一日止年度的19.5億美元，增幅為72.4%，主要是由於新濠天地於二零一零年全年營運令娛樂場收益增加，以及按39%稅率支付的博彩稅及其他徵費增加624.5百萬美元所致。

客房。客房開支包括營運澳門新濠鋒及新濠天地酒店設施的成本，由截至二零零九年十二月三十一日止年度的6.4百萬美元增加153.8%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的16.1百萬美元，主要是由於新濠天地於二零一零年全年營運。

餐飲及其他。餐飲及其他開支由截至二零零九年十二月三十一日止年度的20.9百萬

財務資料

美元增加31.8百萬美元至截至二零一零年十二月三十一日止年度的52.7百萬美元，增幅為152.5%，主要是由於新濠天地於二零一零年全年營運及水舞間於二零一零年九月開幕。

日常運營及行政。日常運營及行政開支由截至二零零九年十二月三十一日止年度的131.0百萬美元增加68.8百萬美元至截至二零一零年十二月三十一日止年度的199.8百萬美元，增幅為52.6%，主要是由於新濠天地於二零一零年全年營運而導致增加56.9百萬美元以及企業薪金及其他成本增加14.1百萬美元。該增加主要與薪金開支、水電、交通成本及銀行開支有關。企業薪金及其他成本增加與我們的計劃增長一致。

開業前成本。截至二零一零年十二月三十一日止年度的開業前成本為18.6百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則為91.9百萬美元。該等成本主要與新增或新成立業務的人員培訓、市場推廣、廣告及其他行政成本有關。截至二零一零年十二月三十一日止年度的開業前成本乃關於二零一零年九月水舞間開幕，而截至二零零九年十二月三十一日止年度的開業前成本則與二零零九年六月新濠天地開幕有關。

博彩次特許經營權攤銷。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十二月三十一日止年度持續按直線法確認的博彩次特許經營權攤銷維持於每年57.2百萬美元水平。

土地使用權攤銷。土地使用權開支攤銷由截至二零零九年十二月三十一日止年度的18.4百萬美元增至截至二零一零年十二月三十一日止年度的19.5百萬美元，是由於二零零九年十一月我們原則上接受土地租賃協議相關修訂的初步條款後，澳門路氹地皮(新濠天地選址)的已開發建築面積增加約1.6百萬平方呎導致地價增加所致。

折舊及攤銷。折舊及攤銷費用由截至二零零九年十二月三十一日止年度的141.9百萬美元增加94.4百萬美元至截至二零一零年十二月三十一日止年度的236.3百萬美元，增幅為66.6%，主要是由於相關資產於新濠天地於二零零九年六月開幕以及澳門君悅酒店及水舞間先後於二零零九年第四季及二零一零年九月加入新濠天地營運後投入服務的折舊。

物業費用及其他。物業費用及其他一般包括物業翻新及重組品牌的相關費用，可能包括報廢、出售或撤銷資產。截至二零一零年十二月三十一日止年度的物業費用及其他不足0.1百萬美元。截至二零零九年十二月三十一日止年度的物業費用及其他為7.0百萬美元，主要包括有關澳門新濠鋒品牌重組的4.1百萬美元及有關終止澳門半島項目而撤銷資產2.9百萬美元。

非營運開支

非營運開支包括利息收入、利息開支(扣除資本化利息)、遞延融資成本的攤銷、貸款承擔費用、外匯收益淨額、債務變更成本以及其他非營運淨收入。

財務資料

截至二零一零年十二月三十一日止年度，利息收入為0.4百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度為0.5百萬美元。

截至二零一零年十二月三十一日止年度的利息開支為93.4百萬美元(扣除資本化利息11.8百萬美元)，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則為31.8百萬美元(扣除資本化利息50.5百萬美元)。利息開支增加61.5百萬美元，主要是由於二零一零年五月發行優先票據的相關利息38.9百萬美元以及新濠天地、君悅酒店及水舞間先後於二零零九年六月、二零零九年第四季及二零一零年九月開幕後合資格資本化利息減少38.7百萬美元，惟部分因新濠天地項目融資利息支出減少13.1百萬美元(已扣除利率掉期協議的部分，主要是由於使用銷售優先票據部分所得款項淨額償還債務444.1百萬美元)而抵銷。

截至二零一零年十二月三十一日止年度的其他融資成本包括遞延融資成本(扣除資本化成本)攤銷14.3百萬美元(主要由於新濠天地二零零九年六月落成及開幕後不合資格再資本化而令攤銷較截至二零零九年十二月三十一日止年度增加)以及新濠天地項目融資相關貸款承擔費用的3.8百萬美元進賬。二零零九年的其他融資成本包括遞延融資成本(扣除資本化成本)攤銷6.0百萬美元及新濠天地項目融資相關貸款承擔費用2.3百萬美元。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，債務變更費用3.3百萬美元乃關於新濠天地項目融資的修訂，包括撤銷有關循環信貸融資限額減少的相關未攤銷遞延融資成本結餘。截至二零零九年十二月三十一日止年度，並無相關債務變更成本。

所得稅抵免(開支)

截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們的實際稅率為負9.6%，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則為0.04%。該等稅率與澳門法定所得補充稅率12%不同，主要是受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十二月三十一日止年度遞延稅項資產淨額估值撥備改變的影響、截至二零零九年十二月三十一日止年度澳門博彩業務淨虧損的影響以及截至二零一零年十二月三十一日止年度獲得澳門所得稅豁免而有免稅額28.1百萬美元的影響。管理層預期不會因澳門業務的遞延稅項資產而獲得所得稅優惠。然而，隨着澳門業務財務業績改善，除遞延稅項資產有機會變現外，我們亦可透過盈利減少估值撥備。

淨虧損

基於上文所述，截至二零一零年十二月三十一日止年度的淨虧損為10.5百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度的淨虧損為308.5百萬美元。

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比較

收益

我們的淨收益總額由截至二零零八年十二月三十一日止年度的14.2億美元下跌83.3百萬美元至截至二零零九年十二月三十一日止年度的13.3億美元，跌幅為5.9%。淨收益總額減少主要是由於全球經濟狀況轉差，加上澳門新濠鋒的泥碼贏款百分比減少所致，惟部分因二零零九年六月新濠天地開幕後貢獻的淨收益552.1百萬美元所抵銷。

截至二零零九年十二月三十一日止年度的淨收益包括娛樂場收益13.0億美元(佔淨收益總額97.9%)及非賭場淨收益28.2百萬美元。截至二零零八年十二月三十一日止年度的淨收益包括娛樂場收益14.1億美元(佔淨收益總額99.3%)及非賭場淨收益10.2百萬美元。

娛樂場。截至二零零九年十二月三十一日止年度，娛樂場收益為13.0億美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的14.1億美元減少101.3百萬美元，跌幅為7.2%，主要是由於澳門新濠鋒的泥碼下注額及泥碼贏款百分比下跌，而導致娛樂場收益減少651.0百萬美元至653.0百萬美元，惟部分被新濠天地二零零九年六月開幕後的娛樂場收益532.5百萬美元所抵銷。

澳門新濠鋒。截至二零零九年十二月三十一日止年度，澳門新濠鋒的泥碼下注額為375億美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的623億美元減少248億美元，主要是由於全球金融危機及業務競爭加劇。截至二零零九年十二月三十一日止年度，澳門新濠鋒的泥碼賭桌贏款百分比(未計折扣及佣金)為2.55%，低於預期的2.85%，亦低於截至二零零八年十二月三十一日止年度的2.85%。在中場賭桌分部，截至二零零九年十二月三十一日止年度，非泥碼下注額為273.0百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的353.2百萬美元減少22.7%。截至二零零九年十二月三十一日止年度的非泥碼贏款百分比為16.0%，介乎我們預期的16.0%至20.0%範圍，亦高於截至二零零八年十二月三十一日止年度的14.6%。

新濠天地。截至二零零九年十二月三十一日止年度，新濠天地的泥碼下注額為203億美元，泥碼賭桌贏款百分比(未計折扣及佣金)為2.65%，低於預期的2.85%。在中場賭桌分部，截至二零零九年十二月三十一日止年度的非泥碼下注額共912.6百萬美元，贏款百分比為16.3%，介乎我們預期的16.0%至20.0%範圍。每部博彩機每日的平均淨贏款為137美元。

摩卡娛樂場。截至二零零九年十二月三十一日止年度，摩卡娛樂場每部博彩機每日的平均淨贏款為182美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度減少約54美元。

客房。截至二零零九年十二月三十一日止年度的客房收益為41.2百萬美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的17.1百萬美元增加24.1百萬美元，增幅為141.2%，主要是由於新濠天地開幕後，令我們的酒店客房增加至約1,650間。截至二零零九年十二月三十一日止年度，澳門新濠鋒的日均房租、入住率及每間可出租客房收益分別為219美元、92%及201美元，而截至二零零八年十二月三十一日止年度則分別為236美元、94%及222美元。新濠天地截至二零零九年十二月三十一日止年度的日均房租、酒店入住率及每間可出租客房收益分別為159美元、84%及133美元。

財務資料

餐飲及其他。截至二零零九年十二月三十一日止年度的其他非賭場收益包括餐飲收益28.2百萬美元以及娛樂、零售及其他收益約11.9百萬美元。截至二零零八年十二月三十一日止年度的其他非賭場收益包括餐飲收益16.1百萬美元及娛樂、零售及其他收益約5.4百萬美元。18.6百萬美元的增加主要是由於新濠天地於二零零九年六月開業，惟部分被澳門新濠鋒客人數目減少而致的其他非賭場收益減少所抵銷。

營運成本及開支

截至二零零九年十二月三十一日止年度的營運成本及開支總額為16.0億美元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度的14.1億美元增加190.0百萬美元，增幅為13.4%，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開業，惟部分被澳門新濠鋒營運成本減少(主要是由於實施節約成本措施)而抵銷。

娛樂場。娛樂場開支由截至二零零八年十二月三十一日止年度的11.6億美元減少29.6百萬美元至截至二零零九年十二月三十一日止年度的11.3億美元，跌幅為2.6%，主要是由於博彩稅減少328.3百萬美元及與薪金相關費用和澳門新濠鋒泥碼計劃有關的娛樂場相關開支減少140.9百萬美元所致。該減少被新濠天地於二零零九年六月開業後娛樂場開支增加440.7百萬美元所抵銷。

客房。客房開支包括營運澳門新濠鋒及新濠天地酒店設施的成本，由截至二零零八年十二月三十一日止年度的1.3百萬美元增加373.7%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的6.4百萬美元，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開業。

餐飲及其他。餐飲及其他開支由截至二零零八年十二月三十一日止年度的14.0百萬美元增加6.9百萬美元至截至二零零九年十二月三十一日止年度的20.9百萬美元，增幅為49.1%，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開業，惟由於澳門新濠鋒的開支隨着非賭場收益減少而下跌，故抵銷了部分增幅。

日常運營及行政。日常運營及行政開支由截至二零零八年十二月三十一日止年度的90.7百萬美元增加40.3百萬美元至截至二零零九年十二月三十一日止年度的131.0百萬美元，增幅為44.4%，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開業。該增加主要與薪金開支、水電、交通費及銀行開支有關。由於我們正在為配合計劃增長而建造企業基礎設施，因此企業薪金及其他成本增加。

開業前成本。截至二零零九年十二月三十一日止年度的開業前成本91.9百萬美元乃與新濠天地開幕有關。截至二零零八年十二月三十一日止年度有關新濠天地的開業前成本為21.8百萬美元。該等成本主要為關於該物業開幕的人員培訓、市場推廣、廣告及其他行政費用。

博彩次特許經營權攤銷。截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年十二月三十一日止年度按直線法入賬的博彩次特許經營權攤銷維持於57.2百萬美元水平。

財務資料

土地使用權攤銷。截至二零零九年十二月三十一日止年度的土地使用權攤銷費用為18.4百萬美元，與截至二零零八年十二月三十一日止年度的18.3百萬美元大致相若。

折舊及攤銷。折舊及攤銷費用由截至二零零八年十二月三十一日止年度的51.4百萬美元增加90.5百萬美元至截至二零零九年十二月三十一日止年度的141.9百萬美元，增幅為176.1%，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開幕後的資產折舊。

物業費用及其他。物業費用及其他一般包括物業翻新及重組品牌的相關費用，可能包括報廢、出售或撤銷資產。截至二零零九年十二月三十一日止年度的物業費用及其他為7.0百萬美元，主要包括有關澳門新濠鋒品牌重組的4.1百萬美元及有關終止澳門半島項目而撤銷資產2.9百萬美元。截至二零零八年十二月三十一日止年度的物業費用及其他為0.3百萬美元，乃與澳門新濠鋒娛樂場的小型裝修工程有關。

非營運開支

非營運開支包括利息收入、利息開支(扣除資本化利息)、遞延融資成本攤銷、貸款承擔費用、外匯收益淨額以及其他非營運收入。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，利息收入減少7.7百萬美元至0.5百萬美元，減幅為93.9%，主要是由於利率下跌以及為完成新濠天地建設工程而增加投資導致平均現金結餘減少。

利息開支總額主要包括股東貸款、新濠天地項目融資及利率掉期協議的已付或應付利息，截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年十二月三十一日止年度的總額分別為49.6百萬美元及82.3百萬美元，其中49.6百萬美元及50.5百萬美元已分別資本化。利息開支(扣除資本化利息)增加31.8百萬美元，主要是由於新濠天地於二零零九年六月開幕後，利息不再資本化，加上新濠天地項目融資的借貸增加。

其他融資成本包括遞延融資成本(扣除資本化成本)攤銷6.0百萬美元以及新濠天地項目融資相關貸款承擔費用2.3百萬美元。較截至二零零八年十二月三十一日止年度減少是由於二零零八年下半年及二零零九年上半年已根據新濠天地項目融資提取，故未提取的承諾款項減少。

截至二零零九年十二月三十一日止年度的外匯收益淨額為0.5百萬美元，主要是來自澳元外匯交易收益，而截至二零零八年十二月三十一日止年度的外匯收益淨額為1.4百萬美元。其他非營運收入由截至二零零八年十二月三十一日止年度的1.0百萬美元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度的2.5百萬美元。

所得稅抵免

截至二零零九年十二月三十一日止年度，我們的實際所得稅率為0.04%，而截至二零零八年十二月三十一日止年度則為37.4%。截至二零零八年十二月三十一日止年度與截至二零零九年十二月三十一日止年度的實際所得稅率與澳門法定所得補充稅率12%不同，主要

財務資料

是由於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年十二月三十一日止年度遞延稅項資產淨額估值撥備改變的影響、截至二零零九年十二月三十一日止年度澳門博彩業務虧損淨額的影響以及截至二零零八年十二月三十一日止年度澳門博彩業務淨收入基於獲得澳門所得稅豁免而有免稅額8.9百萬美元的影響。管理層預期不會因澳門業務的遞延稅項資產而獲得所得稅優惠。然而，隨着澳門業務財務業績改善，除遞延稅項資產有機會變現外，我們亦可透過盈利減少估值撥備。

淨虧損

基於上文所述，截至二零零九年十二月三十一日止年度的淨虧損為308.5百萬美元，而截至二零零八年十二月三十一日止年度的淨虧損為2.5百萬美元。

流動資金及資本資源

我們一般以營運所得現金、債務及股權融資以及股東貸款作為營運及發展項目資金。

於二零一一年九月三十日，我們不受限制及受限制現金及現金等價物分別約為1,090.4百萬美元及360.1百萬美元。截至二零一一年九月三十日，二零一一年信貸融資仍有14.7億港元(約188.6百萬美元)可供日後提取。二零一一年六月，新濠天地項目融資完成修訂，稱為二零一一年信貸融資，其中刪減了新濠天地項目融資契約對我們業務的若干限制及押後到期日，使我們的財政更加靈活。二零一一年信貸融資包括循環信貸融資，由於我們有意且可以長期將該等借貸再融資，故呈列為長期負債。

於二零一一年九月三十日，受限制現金非即期部分人民幣23億元(約360.1百萬美元)指將人民幣債券的收入存入銀行賬戶作為存款掛鈎貸款的抵押。詳情請參閱「一 重大債務說明 — 人民幣債券及存款掛鈎貸款」。

我們相信，我們的營運現金流、現有現金結餘、二零一一年信貸融資的可動用資金及額外股權或債務融資已足夠應付本文件日期後12個月期間，於「一 資本開支」及「一 承擔及或然事項」所述的目前及未來的營運、債務及資本承擔(包括我們的發展項目計劃)以及遵守信貸融資的財務契約。倘需要額外融資，我們不可保證未來可獲得借貸。更多資料載於「風險因素 — 有關我們融資及債務的風險」。由於我們有大額債務，所以我們將於日常業務過程中持續評估資本架構及機會以作改善。

財務資料

下表載有截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的現金流量概要：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(千美元)			(未經審計)	
業務營運(所用)					
所得現金淨額.....	(11,158)	(112,257)	401,955	73,339	320,820
投資活動所用現金淨額.....	(913,602)	(1,143,639)	(190,310)	(117,471)	(295,717)
融資活動所得現金淨額.....	904,485	653,350	17,680	126,766	559,651
外匯對現金及現金等價物的 影響.....	—	—	—	—	174
現金及現金等價物(減少)					
增加淨額.....	(20,275)	(602,546)	229,325	82,634	584,928
年/期初現金及現金等價物..	835,419	815,144	212,598	212,598	441,923
年/期終現金及現金等價物..	815,144	212,598	441,923	295,232	1,026,851

業務營運

營運現金流一般受按現金及信貸方式進行的貴賓賭桌博彩和酒店業務以及主要按現金進行的其他業務(包括中場賭桌博彩、博彩機、餐飲及娛樂)的營運收入與應收賬款改變影響。

截至二零一一年六月三十日止六個月的業務營運所得現金淨額為320.8百萬美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月為73.3百萬美元。業務營運所得現金淨額增加主要是由於娛樂場收益大幅提升及水舞間於二零一零年九月開幕所致。截至二零一零年十二月三十一日止年度，業務營運所得現金淨額為402.0百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度，業務營運所用現金淨額則為112.3百萬美元。營運現金流量增加主要是由於二零零九年六月開幕的新濠天地業務業績改善且全年營運所致。截至二零零九年十二月三十一日止年度的業務營運所用現金淨額為112.3百萬美元，而截至二零零八年十二月三十一日止年度為11.2百萬美元。業務營運所用現金淨額增加主要是由於全球經濟衰退導致博彩收益減少、新濠天地及澳門新濠鋒營運資金增加及新濠天地試業活動增加。

投資活動

截至二零一一年六月三十日止六個月，投資活動所用現金淨額為295.7百萬美元，而截至二零一零年六月三十日止六個月為117.5百萬美元，主要是由於受限制現金增加及65.0百萬美元作為支付收購 Cyber One Group 60%股權之按金所致，惟部分被水舞間的建築及開發活動減少所抵銷。

受限制現金淨增加198.5百萬美元，主要是由於存入發行人民幣債券之所得款項353.3

財務資料

百萬美元為存款掛鈎貸款提供擔保所致，惟部分被結算新濠天地項目成本10.3百萬美元，根據新濠天地項目融資償還利息及本金133.7百萬美元及新濠天地項目融資於二零一一年六月三十日完成修訂後轉撥10.8百萬美元至非受限制現金所抵銷。

截至二零一一年六月三十日止六個月，我們的資本開支付款總額為22.9百萬美元，我們亦支付新濠天地地價之計劃分期付款7.6百萬美元。

截至二零一零年十二月三十一日止年度投資活動所用現金淨額為190.3百萬美元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則為1,143.6百萬美元，主要是由於新濠天地的建築及開發活動減少所致。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，資本開支付款總額為197.4百萬美元。截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們亦已為新濠天地的土地使用權費用及水舞間的娛樂製作成本分別支付29.8百萬美元及27.1百萬美元。

受限制現金淨減少69.1百萬美元主要是由於根據新濠天地項目融資結算新濠天地成本210.3百萬美元，部分因下述發行優先票據相關的結餘淨增加97.5百萬美元以及根據新濠天地項目融資保留的現金增加47.0百萬美元(用作日後償還新濠天地項目融資)而被抵銷。

截至二零零九年十二月三十一日止年度的投資活動所用現金淨額為1,143.6百萬美元，而截至二零零八年十二月三十一日止年度則為913.6百萬美元，主要是由於新濠天地的建築及開發活動增加而導致截至二零零九年十二月三十一日止年度的資本開支總額為937.1百萬美元、新濠天地土地使用權付款30.6百萬美元以及根據新濠天地項目融資向受限制銀行賬戶存入現金而導致受限制現金增加168.1百萬美元所致。

二零一一年七月，我們收購Studio City項目發展商的60%股權，預期不久將來將涉及重大資本開支。我們亦已重新評估新濠天地下一期發展計劃。更多資料載於「一 資本開支」。

融資活動

截至二零一一年六月三十日止六個月，融資活動所得現金淨額為559.7百萬美元，主要是由於發行人民幣債券所得款項及於二零一一年五月提取存款掛鈎貸款合共706.6百萬美元所致，惟部分被償還新濠天地項目融資117.1百萬美元及支付主要與人民幣債券、存款掛鈎貸款及二零一一年信貸融資有關的債務發行成本34.0百萬美元所抵銷。

截至二零一零年六月三十日止六個月，融資活動所得現金淨額為126.8百萬美元，主要是由於發行優先票據所得款項達592.0百萬美元(其中444.1百萬美元用於償還新濠天地項目融資)及支付主要與優先票據有關的遞延融資成本21.2百萬美元所致。

財務資料

截至二零一零年十二月三十一日止年度，融資活動所得現金淨額為17.7百萬美元，主要是由於發行優先票據所得款項達592.0百萬美元所致，惟部分被償還長期債務551.4百萬美元(其中444.1百萬美元用作償還新濠天地項目融資)及支付主要與優先票據有關的遞延融資成本22.9百萬美元所抵銷。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，融資活動所得現金淨額653.4百萬美元主要來自新濠天地項目融資已提取的所得款項270.7百萬美元及二零零九年五月及二零零九年八月隨後公開發售所得款項共383.5百萬美元(已扣除發售開支)。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，融資活動所得現金淨額904.5百萬美元主要來自新濠天地項目融資已提取的所得款項912.3百萬美元。

重大債務說明

下表呈列我們於二零一一年九月三十日的債務概要：

	於二零一一年 九月三十日 (千美元)
二零一一年信貸融資	1,014,729
股東貸款	115,647
優先票據淨額 ⁽¹⁾	592,978
人民幣債券	360,077
存款掛鈎貸款	353,278
	2,436,709

附註：

(1) 已扣除發行折扣

下表呈列我們於二零一一年九月三十日按到期日劃分的債務分析概要：

	截至十二月三十一日止年度						
	二零一一年 及 二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年 (百萬美元)	二零一六年	其後	
二零一一年信貸融資	—	128.3	256.7	256.7	373.0	—	1,014.7
人民幣債券	—	360.1	—	—	—	—	360.1
股東貸款	—	115.6	—	—	—	—	115.6
存款掛鈎貸款	—	353.3	—	—	—	—	353.3
優先票據 ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	600.0	600.0
總計	—	957.3	256.7	256.7	373.0	600.0	2,443.7

附註：

(1) 未扣除發行折扣

財務資料

股東貸款預期將於二零一一年十一月二十九日轉換為股本，並於 Melco Leisure 及 Crown Asia Investments 間作出相關調整，以確保彼等繼續維持相同比例的本公司權益。其他詳情請參閱「歷史及公司架構—股東貸款」。

除本文件另有披露者及集團內公司間負債外，於二零一一年九月三十日，我們並無任何未償還的已發行、未發行或同意發行的借貸資本、銀行透支、貸款或其他同類債務、承兌負債或承兌信貸、債券、按揭、押記、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

二零一一年信貸融資

概覽

二零一一年六月三十日，新濠天地項目融資已根據融資代理、抵押代理、新濠博亞博彩及本集團若干指定作為新濠天地項目融資擔保人的附屬公司於二零一一年六月二十二日訂立的修訂協議修訂為二零一一年信貸融資。根據該修訂，融資額由17.5億美元減至93.6億港元(約12億美元)，相關安排亦已改變，新濠天地項目融資的定期貸款融資由原來的15億美元減至62.4億港元(約800百萬美元)(之後稱「二零一一年定期貸款融資」)，而新濠天地項目融資的循環信貸融資則由原來的250百萬美元增至31.2億港元(約400百萬美元)(之後稱「二零一一年循環信貸融資」)。二零一一年信貸融資亦已刪減若干原訂契約對我們業務的限制、押後到期日及容許新濠博亞博彩全資附屬公司 MPEL (Delaware) LLC退出新濠天地項目融資的借貸集團。

新濠天地項目融資其他詳情載於本文件附錄一A會計師報告A節附註13。

到期日

二零一一年信貸融資的最後到期日為二零一六年六月三十日或二零一一年信貸融資全數還款、提早還款或取消當日(如較早)。

提款

我們已全數提取二零一一年定期貸款融資，而於最後可行日期，我們亦已提取二零一一年循環信貸融資中的16.5億港元(約212.5百萬美元)。二零一一年循環信貸融資可在最後到期日前一個月當日全數續借。必須符合若干契約及達成先決條件，方可續借二零一一年信貸融資已提取的現有循環貸款。新濠博亞博彩可進行項目以對沖二零一一年信貸融資及(在若干情況下)貨幣波動的利率波動風險。對沖交易對手根據二零一一年信貸融資利率及/或貨幣風險對沖協議的權益以等同於二零一一年信貸融資貸款人所獲得的抵押擔保。

還款

二零一一年定期貸款融資將根據分攤計劃自二零一三年九月三十日起每季分期還款。二零一一年循環信貸融資的貸款將於預先協定的利息期(介乎一至六個月)最後一日全數償還，亦可在遵守若干契約及達成先決條件的情況下續借。新濠博亞博彩可在符合若干條件的情況下自願提早償還二零一一年定期貸款融資及二零一一年循環信貸融資的款項，下限為160百萬港元(約20.6百萬美元)，而毋須支付溢價或罰款(因並非於利息付款日償還而須支付的終止費用除外)。二零一一年定期貸款融資的自願提早還款將會按到期日比例計算的二零一一年信貸融資未償還定期貸款本金，而根據二零一一年定期貸款融資自願提早償還的款項將不可再提取。根據二零一一年信貸融資，倘借貸集團獲得(包括但不限於)以下款項，則必須強制提早還款：(i)有關任何政府部門強制轉讓、沒收或收購借貸集團任何成員公司之資產的所得款項淨額(若干例外情況除外)；(ii)超過15百萬美元的任何資產銷售所得款項淨額(涉及再投資權利及若干例外情況除外)；(iii)根據次特許經營權合同或借貸集團的土地特許經營權支付的終止、申索或結算所得款項淨額(若干例外情況除外)；(iv)就澳門新濠鋒博彩業務所有或絕大部分損失根據財產保險獲得的保險金(扣除獲得該等款項的開支)；及(v)根據任何財產保險所獲得超過15百萬美元的其他保險金(扣除獲得該等款項的開支，惟涉及再投資權利及若干例外情況除外)。

賬戶

二零一一年信貸融資條款規定，除若干例外情況外，借貸集團成員公司的所有銀行賬戶均已抵押予擔保代理(以貸款人為受益人)，而有關用作再投資的強制提早償還款項的若干所收款項以及不屬於強制提早償還的款項亦須存入該等銀行賬戶。

利息及費用

根據二零一一年信貸融資提取的港元款項自二零一一年六月三十日起至本文件日期初步按香港銀行同業拆息加介乎1.75%至2.75%之年利率(根據下述借貸集團的槓桿比率調整)計息。我們須由二零一一年六月三十日起在整個可提取貸款的期間每季支付前期承諾費，該費用乃按二零一一年循環信貸融資可提取部分的每日未提取金額計算。

抵押

二零一一年信貸融資及相關對沖協議和次特許經營權銀行擔保協議的抵押其中包括：

- 借貸集團相關公司所有土地和目前及日後在該等土地上的所有樓宇及裝置的優先抵押，以及指讓借貸集團相關公司根據土地經營權協議持有的土地使用權或同等權利；

財務資料

- 借貸集團的銀行賬戶抵押，惟若干例外情況除外；
- 指讓借貸集團根據若干保單及其他合約的權利；
- 借貸集團不受任何其他抵押文件的任何抵押限制的動產、應收款項及其他資產的優先抵押，惟若干例外情況除外；
- 股東及其他集團內貸款後償及轉讓；
- 該集團所用若干知識產權以及新濠博亞博彩的博彩業務所用設備及工具的抵押；及
- 借貸集團已發行股本的優先質押。

契約

借貸集團必須遵守若干否定及肯定契約。該等契約包括(但不限於)在未得大部分貸款人(定義見二零一一年信貸融資)或(在若干情況下)融資代理同意前：

- 不得就其資產、物業或收益設立或容許維持其他質押或任何形式的產權負擔(二零一一年信貸融資許可者除外)；
- 不得出售、轉讓或出讓任何資產，除非(若干例外情況除外)相關銷售乃按公平市值公平進行且符合二零一一年信貸融資條款，而相關銷售的若干所得款項必須存入貸款人可優先提取的相關賬戶；
- 倘根據與新濠或 Crown(或其聯屬公司)的任何協議就貨品及服務支付的費用或其他款項超過該等貨品及服務實際按公平基準釐定的成本另加二零一一年信貸融資協議條款所許可協定溢價的金額，則不得支付有關費用或款項，亦不得與新濠或 Crown(或其聯屬公司)訂立協議(惟若干有限情況除外)；
- 不得作出任何貸款或承擔或擔保任何負債，二零一一年信貸融資條款許可的若干已確定貸款、負債及擔保(包括優先票據附屬集團擔保人提供的優先票據擔保)除外；
- 除若干例外情況外，不得更改次特許經營權合同或借貸集團土地經營權及若干其他合約(包括公司間票據或優先票據擔保)；
- 不得成立任何附屬公司(惟按二零一一年信貸融資許可者，例如為營運新濠天地而成立附屬公司則除外)，亦不得作出超出協定限制的投資；或

財務資料

- 不得就新濠天地的發展訂立任何額外酒店大樓建設或融資的合約，惟根據按二零一一年信貸融資條款已獲貸款人批准的計劃進行者除外。

借貸集團於各個季度均須達致若干財務比率及遵守若干財務契約，例如：

- 截至二零一一年九月三十日、二零一一年十二月三十一日、二零一二年三月三十一日、二零一二年六月三十日、二零一二年九月三十日、二零一二年十二月三十一日、二零一三年三月三十一日及二零一三年六月三十日止報告期間的槓桿比率(定義見二零一一年信貸融資)不可超過3.00比1.00，而自截至二零一三年九月三十日止報告期間起的槓桿比率不可超過2.50比1.00；
- 截至二零一一年九月三十日、二零一一年十二月三十一日、二零一二年三月三十一日、二零一二年六月三十日、二零一二年九月三十日、二零一二年十二月三十一日、二零一三年三月三十一日及二零一三年六月三十日止報告期間的總槓桿比率(定義見二零一一年信貸融資)不可超過4.50比1.00，而自截至二零一三年九月三十日止報告期間起的總槓桿比率不可超過4.00比1.00；及
- 自截至二零一一年九月三十日止報告期間起的利息倍數(定義見二零一一年信貸融資)必須不低於4.00比1.00。

此外，二零一一年信貸融資載有借貸集團支付股息的若干限制，其中包括對若干財務測試和條件的滿足，例如，持續遵守特定利息倍數和槓桿率，以及在派發現金股息的情況下，確保股息支付數額不超過本公司現金和現金等價物的若干數額，且在派息後本公司仍然持有特定數額的現金和現金等價物。

違約事件

二零一一年信貸融資載有一般違約事件，包括(獲若干寬限期者及若干例外情況除外)：(i)未能於款項到期時還款；(ii)違反財務契約；(iii)屬借款人及／或擔保人債務一部分的融資協議或其他文件所述任何其他違約事件引致的交叉違約；(iv)違反信貸融資文件、次特許經營權合同及土地經營權；(v)無力償債或破產事件；(vi)借款人及擔保人在呈交貸款人的貸款文件中作出失實陳述；(vii)涉及我們的若干控制權變更事件；及(viii)在若干情況下因未能根據土地經營權條款增建酒店大樓以完成新濠天地項目發展而被相關政府部門罰款。

優先票據

概覽

二零一零年五月十七日，MCE Finance 發行本金總計600百萬美元按年利率10.25%計息的優先票據，到期日為二零一八年五月十五日。優先票據於新交所正式上市名單上市，發行價為本金額的98.671%，因此扣除應付首批買家的折扣及佣金和預計發售開支22.9百萬美

財務資料

元後，我們的所得款項淨額約為577.1百萬美元。發售所得款項淨額用作償還新濠天地項目融資部分債務。優先票據(i)為 MCE Finance 的一般債務、(ii)與 MCE Finance 現有及未來所有優先債務享有同等付款權、(iii)較 MCE Finance 現有及未來任何從屬債務(定義見契約)享有更優先付款權、(iv)實際從屬於 MCE Finance 現有及未來所有有抵押債務(以作為該等債務抵押的資產價值為限)及(v)由擔保人無條件擔保。

到期日及利息

優先票據按年利率10.25%計息，於每年的五月十五日及十一月十五日支付前期利息，每半年支付一次，而票據將於二零一八年五月十五日到期。

所得款項用途

二零一零年五月二十六日，我們已將銷售首批票據的所得款項淨額的444.1百萬美元用於償還我們新濠天地項目融資的部分債務。二零一零年十二月六日，我們再以另外107.3百萬美元償還新濠天地項目融資的部分債務，其中35.7百萬美元是自新濠天地項目融資的應計債務還款賬戶(資金來自銷售首批票據餘下所得款項淨額)支付。上述還款後，該應計債務還款賬戶於二零一零年十二月三十一日有約97.5百萬美元結餘，而該筆結餘已於截至二零一一年六月三十日止六個月全數用於償還新濠天地項目融資款項。

擔保

本公司、本公司附屬公司、MPEL International 及優先票據附屬集團擔保人共同及個別擔保，根據優先票據及契約應付的本金、溢價(如有)、利息及所有其他應付款項於到期時會準時付款。

本公司及 MPEL International 提供的擔保為(i)本公司及 MPEL International 的一般債務、(ii)與本公司及 MPEL International 的所有現有及未來優先債務享有同等付款權及(iii)較本公司及 MPEL International 任何現有及未來從屬負債享有更優先的付款權。

優先票據附屬集團擔保人提供的擔保(i)為各相關優先票據附屬集團擔保人的一般債務、(ii)從屬於相關優先票據附屬集團擔保人根據新濠天地項目融資及次特許經營權銀行擔保協議的債務的付款權及(iii)優先於相關優先票據附屬集團擔保人的現有及未來任何從屬負債的付款權。該等擔保均從屬於相關優先票據附屬集團擔保人根據新濠天地項目融資及次特許經營權銀行擔保協議的債務還款權，並已作出修改，與相關優先票據附屬集團擔保人根據二零一一年信貸融資的債務還款權享有同等地位，且較作為二零一一年六月三十日完成的新濠天地項目融資進一步修訂一部分的次特許經營權銀行擔保協議的付款權更優先。

財務資料

抵押

二零一零年五月十七日，MCE Finance 根據公司間票據向 MPEL Investments 借出用作減少新濠天地項目融資債務所需的總金額。公司間票據面值為600百萬美元，利率最少相當於優先票據的利率，惟可能因若干調整而更改。公司間票據須於償還優先票據的全部或部分到期款項時償還。優先票據及本公司、MPEL International 及優先票據附屬集團擔保人提供的擔保乃以公司間票據的優先質押權作擔保。

契約

優先票據、契約及擔保包括(可能因若干例外情況而改變)若干限制 MCE Finance 及其受限制附屬公司進行(其中包括)以下各項的能力的條文：

- 承擔或擔保額外負債；
- 作出特定受限制付款，包括股息；
- 發行或出售我們受限制附屬公司的股本；
- 出售資產；
- 設立留置權；
- 訂立限制受限制附屬公司支付股息、轉讓資產或作出公司間貸款的能力的協議；
- 與股東或聯屬人士訂立交易；及
- 進行合併或併購。

優先票據贖回選擇權

二零一四年五月十五日前，MCE Finance 可選擇按相當於優先票據本金額100%另加適用的「整體」溢價及截至贖回日期應計而未付的利息、額外款項及結算賠償(如有)的贖回價贖回全部或部分優先票據。二零一四年五月十五日後，MCE Finance 可選擇按下述贖回價另加截至贖回日期應付而未付的利息、額外款項及結算賠償(如有)隨時贖回全部或部分優先票據。

年度	百分比
二零一四年.....	105.125%
二零一五年.....	102.563%
二零一六年及之後.....	100.000%

二零一三年五月十五日前的任何時間，MCE Finance 可以一次或多次股權發售的所得現金款項淨額按相當於優先票據本金額110.25%另加截至贖回日期應付而未付利息、額外款項及結算賠償(如有)的贖回價贖回最多35%的優先票據本金額。

因控制權變更而購回優先票據

倘發生控制權變更(定義見契約), MCE Finance 將提出要約購回所有未贖回的優先票據, 購買價相當於本金額101%另加截至購回日期的應計而未付利息、額外款項及結算賠償(如有)。

基於稅務理由而贖回

除若干例外情況外, 倘 MCE Finance 或擔保人基於個別稅法的若干變更或若干其他情況而須支付一定額外費用, 則 MCE Finance 可贖回全部(而非部分)優先票據, 贖回價相當於優先票據本金額100%連同截至 MCE Finance 指定贖回日期的應計而未付的利息、額外款項及結算賠償(如有)。

基於博彩理由而贖回

根據該契約, 倘本公司、MCE Finance 或彼等各自的任何附屬公司營運或擬營運博彩業務的任何司法權區的博彩管理部門要求優先票據持有人或實益擁有人須根據適用博彩法例持有牌照、合資格或視為合適, 而該持有人或實益擁有人(視情況而定)未能於指定時間內申請或持有牌照或變成合資格或視為不合適, 則 MCE Finance 獲授權贖回優先票據。

註冊權協議

首批票據的私人配售方面, MCE Finance、本公司、MPEL International 及優先票據附屬集團擔保人(統稱優先票據擔保人)與首批買家訂立註冊權協議, MCE Finance 及優先票據擔保人同意(其中包括)提出要約以最多所有已根據美國證券法註冊未贖回首批票據交換最多600百萬美元於二零一八年到期按利率10.25%計息的優先票據, 又稱交換票據。該交換要約於二零一零年十一月十七日開始, 二零一零年十二月二十一日屆滿。交換要約屆滿前已收到關於99.96%的首批票據的接納要約回覆。MCE Finance 已於二零一零年十二月二十七日完成交換要約及發行交換票據, 交換票據亦已於同日在新交所上市。

人民幣債券及存款掛鈎貸款

概覽

二零一一年五月九日, 我們發行本金總額人民幣23億元(353.3百萬美元)於二零一三年到期按利率3.75%計息並於新交所正式上市名單上市的債券, 二零一一年五月二十日, 我們訂立27億港元(353.3百萬美元)的存款掛鈎貸款, 以主要來自人民幣債券所得款項淨額的人民幣23億元(353.3百萬美元)存款作抵押。

人民幣債券為本公司的直接、一般、無條件、非從屬及無抵押債務, 所有人民幣債券在任何時間均享有同等權益, 概無個別特權或優先權, 且最少與本公司所有其他現有及未

財務資料

來的無抵押及非從屬責任有同等權益，惟法例條文強制及普遍適用而享有優先權的債務除外。人民幣債券按面值發行，年利率為3.75%，於每年五月九日及十一月九日支付前期利息，每半年支付一次。人民幣債券將約於二零一三年五月九日或之前最近的利息付款日到期。

存款掛鈎貸款於二零一三年五月二十日到期，亦可於向貸款人發出30日的事先通知後隨時到期，而我們須預付未償還存款掛鈎貸款全部或不少於500百萬港元(64.3百萬美元)的部分金額。存款掛鈎貸款年利率為2.88%，自二零一一年十一月八日起於每年五月八日及十一月八日支付前期利息，每半年支付一次。有抵押存款年利率為1.5%，自二零一一年十一月八日起於每年五月八日及十一月八日支付前期利息，每半年收取一次。

我們擬將存款掛鈎貸款用於(i)應付未來潛在增長及拓展機會，可能包括收購；(ii)償還現有債務；(iii)預先支付部分人民幣債券的若干定期利息付款；(iv)應付營運資金需求；及(v)一般企業用途。於最後可行日期，存款掛鈎貸款中的325百萬美元已用作支付收購Studio City項目發展商60%股權的款項。

不抵押及財務契約

贖回人民幣債券前，我們不可就現有或未來的全部或部分業務、資產或收益設立或許可維持任何抵押權益以作為任何相關債務的抵押或擔保，惟倘：

(i)同時或之前已按人民幣債券受託人接納的條款及比例為人民幣債券作出抵押；或(ii)為人民幣債券提供受託人全權酌情認為對人民幣債券持有人同樣有利或債券持有人通過特別決議案批准的其他相關抵押則除外。此外，我們不可於任何截至十二月三十一日或六月三十日止十二個月期間末直接或間接容許(i)綜合有形資產淨值低於10億美元；及(ii)最高槓桿比率超過2.50：1.00。

贖回選擇權

我們可於二零一二年五月九日後隨時選擇按本金額連同應計利息贖回全部(而非部分)人民幣債券。

基於控制權變更而贖回

倘控制權有變(定義見信託契約)，人民幣債券持有人其後可隨時選擇要求我們按本金額101%連同應計利息贖回該持有人的全部(而非部分)人民幣債券。

財務資料

基於稅務理由贖回

倘二零一一年五月九日後，開曼群島法例或任何有權管理稅務事宜的相關政治分部或當局的法例改變，或該等法例或規定的應用或官方詮釋改變，而我們令受託人信納我們已經或將須就人民幣債券支付額外款項，且我們不可透過採取合理可行的措施而避免有關責任，則我們可選擇按本金額連同應計利息全數(而非部分)贖回人民幣債券。

基於博彩牌照理由贖回

倘我們或任何附屬公司營運或擬營運博彩業務的任何司法權區的博彩管理部門要求人民幣債券的持有人或實益擁有人須根據相關博彩法例持有牌照、符合資格或視為合適，而該持有人或實益擁有人(視情況而定)未能於指定時間內申請或取得牌照或符合資格或視為不合適，我們可選擇按相關債券本金額加應計利息全數(而非部分)贖回相關持有人的人民幣債券。

結清贖回

倘發出贖回通知前人民幣債券本金額最少90%已提早贖回或購回並註銷，則我們可選擇在發出通知後隨時按本金額加相關利息贖回全部(而非部分)人民幣債券。

交叉提早催繳

人民幣債券載有關於我們與重大附屬公司的交叉提早催繳條文，下限為10.0百萬美元。

於營業紀錄期間的有關期間，我們並無違反上述債務工具及貸款融資之未獲豁免或修正契約。截至最後可行日期，我們已遵守上述債務工具及貸款融資的相關契約。

股東貸款及注資

於二零一一年九月三十日，我們有來自 Melco Leisure 及 Crown Asia Investments 的未償還股東貸款899.7百萬港元(約為115.6百萬美元)，為定期貸款，須於二零一三年五月償還。於二零一一年九月三十日，未償還股東貸款年利率均相當於三個月香港銀行同業拆息，而餘下274,000港元(約35,000美元)結餘則須於要求時償還且不計息。我們與 Melco Leisure 及 Crown Asia Investments 於二零一一年十一月十八日訂立協議，於二零一一年十一月二十九日將股東貸款轉換為股份。其他詳情請參閱「歷史及公司架構—股東貸款」。

無應付 Melco Leisure 及 Crown Asia Investments 的費用或款項，以作為彼等向本公司或其附屬公司注資的回報，而該等公司分佔本公司的未來經濟利益僅基於所佔本公司股權計算。

財務資料

其他融資

我們可透過權益或債務等融資方式(包括新增銀行貸款或高利率、次級或其他債務)，或依賴營運現金流作為項目發展資金。

我們是一家不斷擴張的公司，有重大融資需求。由於我們將繼續發展澳門物業，尤其是Studio City項目及考慮建設新濠天地下一期，因此預計未來會有重大資本支出。我們一直並將繼續依賴營運現金流、債務及股權融資滿足融資需求及償還債務(視情況而定)。

日後債務及股權融資活動的時間將視乎資金需求、開發及施工進度、能否按可接受條款獲取資金以及當時市況而定。我們可能不時採取措施，改善我們的財務狀況及更有效獲得擴充業務所需資金。該等措施可能包括現有債務再融資、資產貨幣化、售後回租或其他類似交易活動。

營運資金

下表載列我們於二零一一年六月三十日的流動資產、流動負債及流動資產淨值：

	於十二月三十一日			於二零一一年 六月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	
	(千美元)			(千美元)
流動資產：				
現金及現金等價物	815,144	212,598	441,923	1,026,851
受限制現金	67,977	236,119	167,286	12,499
應收賬款淨額	69,908	262,176	259,521	241,413
應收聯屬公司款項	650	1	1,528	1,949
應收所得稅	—	—	198	—
存貨	3,344	9,425	14,990	14,192
預付開支及其他流動資產	16,382	16,877	15,026	20,873
流動資產總值	<u>973,405</u>	<u>737,196</u>	<u>900,472</u>	<u>1,317,777</u>
流動負債：				
應付賬款	2,494	8,719	8,880	9,676
應計開支及其他流動負債	439,824	460,243	462,084	457,869
應付所得稅	1,954	768	934	1,277
長期債務的即期部分	—	44,504	202,997	—
應付聯屬公司的款項	1,985	7,384	673	748
應付股東的款項	1,032	25	36	32
流動負債總額	<u>447,289</u>	<u>521,643</u>	<u>675,604</u>	<u>469,602</u>
流動資產淨值	<u><u>526,116</u></u>	<u><u>215,553</u></u>	<u><u>224,868</u></u>	<u><u>848,175</u></u>

財務資料

流動比率

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日，我們的資產負債流動比率分別為2.2、1.4、1.3及2.8。

於二零一一年六月三十日，我們的資產負債流動比率有所改善，主要是由於業務發展及資本架構優化令現金及現金等價物增加所致。我們修訂新濠天地項目融資納入二零一一年信貸融資（將屆滿日期延長至二零一六年六月並修訂分攤計劃，下一個還款日為二零一三年九月三十日），發行人民幣債券及訂立於二零一三年五月前毋須償還（符合特定條款及條件則除外）的存款掛鈎貸款，從而優化資本架構。

負債資產比率

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日，我們的負債資產比率分別為34.0%、37.0%、37.7%及43.8%。二零一一年六月三十日的負債資產比率增加，主要是由於發行人民幣債券及提取存款掛鈎貸款引致債務增加所致。

應收賬款

我們於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日的應收賬款淨額分別為69.9百萬美元、262.2百萬美元、259.5百萬美元及241.4百萬美元。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，我們分別有呆賬撥備5.4百萬美元、16.1百萬美元及32.2百萬美元，同期分別撇銷應收賬款為零元、0.6百萬美元及0.9百萬美元。截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月，我們分別有呆賬撥備17.9百萬美元及20.2百萬美元，同期分別撇銷應收賬款為3,000美元及零元。呆賬撥備從二零一零年十二月三十一日的41.5百萬美元增至二零一一年六月三十日的63.7百萬美元。呆賬撥備增加22.2百萬美元（或53.5%）主要是由於新濠天地及澳門新濠鋒的泥碼下注額增加，當中二零一一年上半年的泥碼下注額較二零一零年上半年的增加54.9%，而二零一一年上半年的泥碼下注額較二零一零年下半年的則增加26.5%。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，計提的呆賬撥備分別持續佔貴賓博彩收益總額的1.8%及1.7%。於二零一一年十月三十一日，於二零一一年六月三十日的應收賬款結算金額為199.9百萬美元，佔呆賬撥備前應收賬款的65.5%。應收賬款結餘淨額大部分來自相關博彩中介人及高注碼泥碼賭客。該期間應收賬款增加主要是由於期內博彩中介人及高注碼泥碼賭客數目增加，因此所提供的信貸亦增加。

財務資料

我們根據預先審批的信貸限額向博彩中介人提供無抵押信貸額。我們一般向博彩中介人提供信貸期30日的借據。部分博彩中介人通過我們每月的信貸風險評估後，會獲得循環信貸。授予所有博彩中介人的信貸額須每月進行檢討及結算。對於其他獲批准的娛樂場客戶，我們一般在完成信貸審查後發出信貸期14日至28日的借據。有大額賭債而信貸紀錄良好的娛樂場客戶的還款期一般可延長至90日。以下為按到期還款日呈列的劃分的應收賬款(已扣除撥備)之賬齡分析：

	於二零一一年 六月三十日
	(千美元)
即期	155,088
1至30日	31,137
31至60日	3,094
61至90日	5,280
超過90日.....	46,814
淨應收賬款總額.....	241,413

應計開支及其他流動負債

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日，我們的應計開支及其他流動負債分別為439.8百萬美元、460.2百萬美元、462.1百萬美元及457.9百萬美元。於二零一零年十二月三十一日及二零一一年六月三十日的應計開支及其他流動負債主要指應計營運費用，包括未兌換籌碼及代幣、應計澳門博彩稅、應計營運開支及客戶按金。應計開支及其他流動負債的詳情，請參閱本文件附錄一A會計師報告A節附註12。

資本開支

下表載列我們截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月按分部劃分的資本開支。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(千美元)			(未經審計)	
摩卡娛樂場.....	15,491	11,448	13,140	1,645	—
澳門新濠鋒.....	6,275	6,712	7,784	480	3,462
新濠天地.....	1,148,098	808,424	94,279	61,528	12,296
企業及其他.....	21,334	2,152	4,457	741	67
資本開支總額.....	1,191,198	828,736	119,660	64,394	15,825

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年及二零一一年六月三十日止六個月的資本開支大幅減少主要是由於新濠天地於二零零九年落成及開幕。

財務資料

二零一一年七月二十七日我們收購Studio City項目發展商60%的股權。我們就Studio City項目的設計規劃正進入最後階段，與此同時亦與澳門政府緊密合作以完成必要審批程序。Studio City項目的地基工程已完成，施工期估計約為36個月，目前預計將於二零一二年上半年動工，惟須獲一切必要的政府批文及融資。我們目前初步估計Studio City項目的建築成本約為19億美元。然而，初步成本估計或會視乎各種變數(包括獲得所有必要的政府批文、最終設計及發展計劃、集資成本、能否以我們能接受的條款獲得融資及當時市場情況)而再作出修訂。

我們持續評估新濠天地下一期發展計劃，目前預期將設有服務式住宅酒店或一般酒店。

Studio City項目及新濠天地下一期項目需要進一步融資。我們的初步投資計劃會因應業務計劃的執行、資本預算的支出進度、市場狀況及未來業務前景而改變。

我們於二零一一年六月三十日至二零一一年十二月三十一日的資本開支總額預計約為63百萬美元。

經考慮本公司的財務資源(包括我們的營運現金流、現有現金結餘及二零一一年信貸融資的可動用資金)，董事認為，本公司的營運資金足以應付自本文件日期起計未來至少12個月的營運資金的需求。

承擔及或然事項

資本承擔

於二零一一年六月三十日，我們主要為建設及購置新濠天地的物業及設備已有共9.1百萬美元已訂約但未撥備的資本承擔。

或然事項

於二零一一年六月三十日，我們已向一家銀行就次特許經營權合同規定向澳門政府發出銀行擔保而發行約68.6百萬美元(550百萬澳門幣)的承兌票據。

於二零一一年六月三十日，本集團與第三方訂立兩份共10.0百萬美元的擔保契約，就新濠天地業務若干付款責任提供擔保。

更多有關我們的承擔及或然事項的詳情，請參閱本文件附錄一A會計師報告A節附註24。

財務資料

資產負債表外安排

除本文件附錄一A會計師報告A節附註24(d)所披露者外，我們並無為擔保任何第三方的付款責任而訂立任何重大財務擔保或其他承諾。我們並無訂立任何附屬於股份並分類為股東權益或未在綜合財務報表反映的衍生工具合約。

此外，我們於已轉讓予非合併公司作為該公司信貸、流動資金或市場風險擔保的資產中並無持有任何保留或或然權益。我們並無持有任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸擔保或為我們提供租賃、對沖或研發服務的非合併公司的可變權益。

其他流動資金事宜

雖然我們預期以營運現金流、現有現金結餘、二零一一年信貸融資的可動用資金及額外股權或債務融資應付營運資金、債務及資本承擔，但不保證該等資金來源將會足夠，亦不確保我們可於有需要時按可接受條款甚至能否將任何負債再融資。

新發展項目或渡假設施改良及裝修項目將於一般業務過程中持續進行，以提升我們的營運業績。新業務發展或不可預見的事件可能導致我們需要籌集額外資金。我們無法確保新業務機會的前景。我們可能需要為任何其他業務發展取得額外資金。

市場風險的量化及質化披露

市場風險是因利率、外幣匯率及商品價格等市場比率及價格的不利變化而引致損失的風險。我們認為我們及我們附屬公司的主要市場風險是與大額債務有關的利率風險。

利率風險

我們已根據貸方要求在新濠天地項目融資的指定時間就新濠天地項目融資的提款訂立利率掉期。二零零九年十二月三十一日前，我們有大量債務按基於倫敦銀行同業拆息及香港銀行同業拆息另加每年2.75%邊際利率的浮動利率計息，而於二零零九年十二月三十一日，該等浮動利率減至倫敦銀行同業拆息或香港銀行同業拆息另加每年2.50%邊際利率。我們的二零一一年信貸融資按香港銀行同業拆息另加每年介乎1.75%至2.75%的邊際利率（根據借貸集團的槓桿比率調整）計息。因此，我們受香港銀行同業拆息利率波動的影響。我們可能以我們認為的審慎方式對沖浮動利率的風險。對沖交易對手亦要求我們就信貸融資向貸方提供抵押權益或其他抵押或擔保，因而導致我們的有抵押債務總額增加。我們無意進

財務資料

行衍生工具或其他金融工具買賣或投機交易，並預期現有及任何未來信貸融資的條文將限制或禁止我們使用衍生工具及金融工具作非對沖用途。

於二零零八年及二零零九年十二月三十一日，我們所有借貸均按浮動利率計息，而於二零一零年十二月三十一日，由於二零一零年五月發行優先票據，我們約32%的長期負債按固定利率計息。由於二零一一年五月發行人民幣債券並提取存款掛鈎貸款，故於二零一一年六月三十日，我們約54%的長期債項按固定利率計息。根據二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日的負債及利率掉期水平，倘香港銀行同業拆息及倫敦銀行同業拆息升跌100個基點，我們的年度利息費用將分別有約6.8百萬美元、9.6百萬美元、7.6百萬美元及6.4百萬美元的改變。

外匯風險

港元是澳門博彩交易的最主要貨幣，在澳門亦可與澳門幣交替使用。港元幣值在若干窄幅與美元掛鈎，而澳門幣的價值則與港元掛鈎。雖然我們有若干開支及收益以澳門幣計值，但我們的收益及開支仍主要以港元結算，而大部分債務及若干費用則以美元結算。我們不能保證現時美元、港元與澳門幣之間的幣值掛鈎日後會否脫鈎或修改。請參閱「風險因素 — 有關我們澳門業務及營運的風險 — 港元、美元或澳門幣價值波動或會對我們的債務、開支及盈利能力有不利影響」。此外，我們於二零一一年五月發行的人民幣債券的所有利息及本金均以人民幣支付。因此，該等人民幣款項的港元價值可能隨着當時市場匯率而波動。人民幣兌港元及其他外幣的匯率持續波動，並受中國及國際政治和經濟狀況以及許多其他因素影響。二零一一年五月，我們就日後結算人民幣債券的本金訂立存款掛鈎貸款，並就日後結算人民幣債券的利息訂立兩份人民幣遠期匯率合約，以對沖匯率風險。此外，我們所有物業均接收客戶的外幣。我們目前並無就日常營運收支的外匯風險進行對沖交易。

信貸風險

我們娛樂場的賭桌博彩活動一直並預期會繼續以有限信貸及現金方式進行。根據澳門的普遍慣例，我們向博彩中介人及若干高注碼泥碼賭客提供信貸。博彩中介人負責向玩家提供及其後收回信貸款項。我們已制訂提供信貸的監管措施，及旨在積極跟進博彩中介人及高注碼泥碼賭客的逾期債務。收款活動包括(如適用)派專人頻密聯絡借貸人、發出拖欠通知、聘用外界收款代理及進行訴訟。我們預期大部分信貸博彩將通過博彩中介人進行，故博彩中介人將承擔來自其玩家的直接信貸風險。然而，我們未必可自信貸客戶及博彩中介人收回所有博彩應收款項。我們預期僅可在少數司法權區(包括澳門)執行博彩應收款項的權利。由於預計大部分高注碼泥碼賭客為來自其他司法權區的旅客，主要為中國(無法執

財務資料

行博彩債務)及香港，故我們未必有渠道能讓我們可收回所有博彩應收款項。向國際客戶收回應收款項的機會可能受該等客戶所居住國家的未來業務或經濟趨勢、重大事件及當地阻礙執行博彩債務的法例的不利影響。我們一直並計劃繼續對客戶進行信貸評估，一般情況下不會要求客戶提供抵押或其他擔保。我們已主要基於應收款項的賬齡及有關特定客戶信貸風險的因素為應收呆賬款項設立撥備。倘客戶獲提供信貸但其後輸掉所有信貸款項，且應收該客戶的款項視為不可收回，仍須支付澳門博彩稅。更多資料載於「業務 — 法律訴訟」。

會計準則的最新改變

有關最新的會計準則討論，請參閱本文件附錄一A會計師報告A節附註2。

通脹

管理層認為通脹不會對目前及可見未來的經濟環境造成重大開支風險。過去數年，澳門的通脹持續波動，但對我們的營運業績並無重大影響。根據統計局的資料，澳門截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度以及截至二零一一年六月三十日止六個月的通脹率分別為8.6%、1.2%、2.8%及5.1%。

關連方交易

關連方交易詳情請參閱附錄一A「會計師報告」附註25。董事確認所有關連方交易按一般商業條款進行，故彼等的條款公平合理。

財政獨立

於最後可行日期，我們並無應付或應收董事的非貿易結餘及應收關連方的非貿易結餘(本文件所披露的股東貸款除外)。

上市規則的披露規定

董事確認，截至最後可行日期，根據上市規則第13.13至13.19條，並無任何情況導致彼等須遵守上市規則第13.13至13.19條規定作出披露。

無重大不利變化

董事確認，自二零一一年六月三十日(本文件附錄一A — 會計師報告所載編製本公司最近期綜合財務業績的日期)以來，本公司的財務或經營狀況並無重大不利變化。

股息政策

我們過往並無宣派或支付任何股息，目前亦無任何計劃在短至中期內派付股份的現金股息。我們目前計劃保留大部分甚至全部可用資金及任何未來溢利應付我們的項目建設及

財務資料

發展、償還負債及經營與拓展業務所需資金。

董事會可全權酌情決定是否派付股息，年度股息則須獲股東批准。即使董事會決定派付股息，股息的形式、次數及金額亦將視乎我們的未來營運及盈利、資本需要及盈餘、整體財政狀況、合約限制及董事會可能認為相關的其他因素。股息將分別以港元及美元宣派及支付予股份持有人及美國預託股份持有人。

根據澳門商法典，我們所有在澳門註冊成立的附屬公司均須將公司除稅後溢利最少10%至25%轉撥至法定儲備，直至該法定儲備結餘相當於公司股本25%至50%為止。附屬公司在其營運報表將一筆款項撥入法定儲備，該法定儲備不可用作向附屬公司股東分派。法定儲備的撥款於相關附屬公司於其董事會批准的年度或期間在該附屬公司的財務報表入賬。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以及二零一一年六月三十日，儲備結餘均約為3,000美元。

二零一一年信貸融資、優先票據及我們可能產生的其他負債均已或可預期載有向我們派付股息的限制，預期將影響我們於可見將來派付股息的能力。請參閱「風險因素 — 有關兩地主要上市的風險 — 我們目前無意派付股息，亦無法向閣下確保日後會派付股息」。董事確認自二零一一年九月三十日以來，本公司的債務及或然負債並無重大轉變。

可分派儲備

根據開曼群島公司法，我們的股份溢價可作分派，惟須遵守大綱及細則條文，且緊隨建議分派相關股息當日後，我們屆時於一般業務過程中須有足夠資金償還到期的負債。