

最新資料 (節選)

風險因素

除本發售章程所載的其他資料外，決定是否投資票據前，閣下應仔細考慮以下風險因素。如發生以下任何事件，本公司的業務、前景、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利的影響，而票據的市價或會下跌。有關本節所用的專有名詞，請參閱「釋義」及「技術詞彙」。

與我們的業務及行業有關的風險

蒙古國政府或會將我們位於蒙古國的任何一個或多個項目定為戰略礦，並可能會於我們的任何項目中佔有權益、產值、分享利潤或擁有其他利益。

根據二零零六年礦產法，國會在指定礦床戰略礦時有廣泛決定權力。蒙古國政府有權於各戰略礦的開採及／或採礦中與許可證持有人共同參股，而有關係款將由蒙古國政府與該等許可證持有人磋商。有關許可證持有人須向蒙古國政府提交礦產儲量的詳情，而戰略礦名單上的礦床代表蒙古國規模最大、等級最高的礦床。除戰略礦名單及額外第二級礦床名單目前所列的礦床以外，國會可隨時指定現時未列於上述名單的其他礦床為戰略礦，將該等礦床加入戰略礦名單或第二級礦床名單內。倘出現這種情況，蒙古國政府會與有關許可證持有人進行條款磋商，並將據此享有該礦床的權益。儘管蒙古國政府正在添補各戰略礦的確切位置及坐標，但戰略礦名單中若干礦床僅有名稱識別，並無註明礦床的經緯坐標，因此未必能精確釐定各指定戰略礦的擬定覆蓋地理區域，或準確確定任何許可證指定區域是否位於戰略礦的覆蓋區域內或是否與其重疊。

根據二零零六年礦產法，蒙古國政府的參股規模主要取決於國家勘探任何礦床所用的資金水平，倘國家投入資金，則蒙古國政府有權參股的比例最多為50%。然而，二零零六年礦產法對蒙古國政府擁有權益的詳情及方式，以及蒙古國政府於各戰略礦權益的最終安排十分含糊，包括支付予許可證持有人的賠償金額，蒙古國政府權益的實際形式有待蒙古國政府與許可證持有人磋商。過去，我們礦床的一部分勘探活動曾動用國家資金。於二零零八年九月十二日，我們與蒙古國礦產資源局訂立一項協議，並同意於二零一零年六月十一日償還過去與UHG礦場有關的勘探活動所用的國家資金1.18百萬美元。二零零六年礦產法亦有條文規定任何持有戰略礦的公司在蒙古國證券交易所上市的股份不能少於10%。二零零六年礦產法的此項條文尚未被執行過，現時無法確定會如何進行實際應用。

近年來，各方已就二零零六年礦產法提出若干修訂建議，其中不少建議集中於修訂二零零六年礦產法，特別在於將蒙古國政府的參股權益提高至50%以上。儘管

二零零六年礦產法規定蒙古國政府應以股本權益形式參股，但根據過往慣例及視乎個別磋商結果而定，權益形式可能是產品或利潤分享，或許可證持有人與蒙古國政府協商的若干其他的安排。我們無法保證蒙古國政府不會頒佈法律，進一步強化其於蒙古國私有礦產資源參股的權利。

於二零零七年二月，國會宣佈根據二零零六年礦產法，我們原先持有的六個開採許可證屬戰略礦。然而，考慮到蒙古國經濟發展政策，我們決定簽訂礦產許可證轉讓協議，據此，我們同意將六個開採許可證中的五個轉讓予蒙古國政府。我們於五個開採許可證轉讓予蒙古國政府之後並不承擔任何責任。我們並無就轉讓六個開採許可證其中五個予蒙古國政府收取任何現金代價。我們的UHG礦床曾屬於戰略礦名單之中，但與蒙古國政府訂立開採許可證轉讓協議後，蒙古國政府擔保我們的開採許可證將不會因其要求國家參股相關開發而遭終止或修訂。我們的蒙古國律師Economic & Legal Consultancy LLC已確認，礦產許可證轉讓協議根據其條款為有效、具約束力及可強制執行，並對蒙古國政府具約束力。Economic & Legal Consultancy LLC亦已確認蒙古國政府已於礦產許可證轉讓協議下放棄其於二零零六年礦產法下與我們共同參與勘探開採許可證MV-11952涵蓋的礦床（方式為強制性獲取ER LLC或相關礦產的50%或其他所有權權益），或拒絕下發任何其他批文或許可證或使用勘探所需的基礎設施的權利，除非我們按照相關規則作出申請。然而，無法保證政府將不會於我們的UHG礦場獲取權益或其他利益。

截至本發售章程日期，我們的BN礦場並未被指定為頒佈於二零零七年二月六日的蒙古國國會第27號決議案所劃定的戰略礦或被納入戰略礦場名單或第二級礦床名單。然而，無法保證我們的BN礦場將不會被指定為戰略礦或納入上述兩份名單之中。

我們的許可證面臨終止、續期及其他不確定因素。

我們最重要的許可證乃涵蓋我們位於南戈壁省Tavan Tolgoi含煤岩系中的UHG礦床的許可證以及位於南戈壁Umnugobi Aimag的BN礦床的BN礦場許可證。該兩項許可證賦予我們權利於許可地區內開採煤炭，截止日期分別為二零三六年八月二十九日及二零三八年十二月一日，均可根據若干條件續期兩次，每次為期20年。如果我們不能履行責任，包括支付特許權使用費、向蒙古國政府繳納稅項以及滿足若干開採、環境、健康及安全要求，蒙古國政府或會撤銷我們的任一項許可證。由於我們通過承包商開展運營，倘該等承包商不按彼等的運營協議行事，可能會導致我們無法履行我們於許可證項下的責任。因此，我們的開採許可證或會遭到蒙古國政府終止，而這將對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，我們將須取得於蒙古國進行採礦或勘探業務的額外許可證或批文。無法保證我們將能夠按對我們有利的條款，就我們位於蒙古國的未來計劃開採或勘探目標取得及維持有關許可證或批文，或根據無法取得及維持任何許可證或批文，亦無法保證該等條款不會做出各類變更。

焦煤價格有週期性變化，並會出現大幅波動。

我們的經營業績在很大程度上取決於國際煤炭價格，而煤炭價格的週期性變化極大，並會出現大幅波動。全球煤炭市場對採煤量和產出水平，鋼鐵業及其他以煤炭為主要原料的行業對煤炭的需求及消費模式的變動，以至全球經濟變動都甚為敏感。澳大利亞焦煤運銷的改善，中國、印度或亞洲整體的經濟衰退或中國政府限制焦煤進口的政策改變，可能令煤炭價格下降至低於現時水平。任何該等事件的發生均可能對我們煤炭的售價造成重大打擊。儘管我們已經與若干客戶訂立為期一至十年的供應協議，該等協議中大部分規定煤炭售價根據市價按季釐定，因此，該等協議並未就世界煤價的下降提供任何保障。世界煤價或我們的煤價長期或大幅下跌會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

過去，中國焦煤及煤炭相關產品市場曾出現多次需求交替起落的時期，首先是需求增加時期，導致產能、產量、價格及利潤上升；隨後進入供應過剩時期，導致價格及利潤下降。例如，因澳大利亞昆士蘭州二零零八年發生洪水對焦煤供應產生不利影響以及中國國有鋼鐵製造公司對焦煤產品的需求高漲，洗選煤及焦炭的售價分別於二零零八年上半年錄得歷史新高。受到全球信貸危機以及經濟放緩的影響，洗選煤及焦炭的平均售價分別於二零零八年底大幅下跌。為抵禦全球金融危機，中國出台多項旨在進一步擴大內需及促進經濟增長的刺激方案，帶動國內的結構性鋼鐵消費升溫。於二零一零年，中國的城市化進程繼續成為建築鋼材增長的主要推動因素之一。至二零一零年底，洗選煤及焦炭的價格大幅回升。於二零一一年，由於中國的焦煤需求持續強勁及供應緊張抵銷了全球經濟增長的放緩，洗選煤及焦炭的價格一直呈維持穩定趨勢。

過去二十年，全球煤炭市場發展及全球煤炭需求增加吸引了新投資者投資煤炭行業，促成了新礦場的發展及擴大了蒙古國、印尼、中國、澳大利亞及哥倫比亞等多個國家的現有礦場的規模，同時令全球的煤炭產能提升。煤炭價格上漲可能會鼓勵新興或現有的國際煤炭生產商擴大其產能。國際市場上任何煤炭供過於求的情況將降低未來的國際煤炭價格及我們的煤炭產品的售價，進而可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們無法保證中國對焦煤及煤炭相關產品的需求將會持續增長，或中國焦煤及煤炭相關產品市場日後不會出現供應過剩的情況。焦煤及煤炭相關產品的供應大幅上升或需求大幅下降均可能導致我們的煤炭產品平均售價下跌，進而對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的資源及儲量估計的準確度視乎多項假設而定，因此我們的煤產量或會較現時估計為低。

我們的資源及儲量估計乃以多項符合JORC守則規定的假設為基礎。我們無法保證我們的資源及儲量的數量、質量或產出率會與本發售章程所述者相同。煤炭資源及儲量估計存在固有的不確定性，當中涉及是否出現礦化和礦化程度，以及以具經濟效益的方式開採和處理礦物的能力的判斷，而該等判斷基於知識、經驗及行業慣例等多項因素而定。該等估計的準確度受到多項因素影響，包括礦床鑽探與採樣結果、煤炭樣本分析及所採用的程序，以及作出估計的人員本身的經驗。該等估計存在多項相關風險，包括開採的煤炭的質量、數量、覆岩層剝採率或剝採成本可能與資源估計不同或低於資源估計。該等估計亦可能於進一步勘探或分析後作出修訂。

我們可隨時委託編製一份新報告以估計我們礦床的資源及儲量。目前，我們正就我們的BN礦床製作一份新的儲量報告，預期將於二零一二年年底前完成。

倘我們的礦場的礦化或地質或採礦狀況有別於過往鑽探、抽樣及同類檢驗所預計的情況，我們可能須調整採礦計劃，而這可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響，並可能減低可供生產及進行擴充計劃的煤炭資源及儲量估計數量。

閣下不應假設所估計的資源可根據JORC守則直接重新分類為儲量。計算時包括估計資源並不表示有關資源可按符合經濟效益的方式開採。閣下不應過分依賴資源及儲量估計。

我們的債務水平較高，可能對我們或票據持有人造成不利影響。

截至二零一一年十二月三十一日，我們擁有未償還短期及長期借貸561.7百萬美元，包括根據(i)我們與EBRD、FMO及DEG的180百萬美元融資協議；(ii)我們現有的400百萬美元Standard Bank融資協議；(iii)我們的85百萬美元QGX可換股債券及(iv)我們與Khan Bank的13百萬美元融資協議產生的債務。截至二零一一年十二月三十一日，實現票據發行的經調整基準，我們擁有未償還即期及非即期借貸〔●〕百萬美元。此外，於二零一二年三月八日，我們訂立了新Standard Bank融資協議。請參閱「其他重要債務的描述－新Standard Bank融資協議」。我們無法保證可在未來付款到期時獲准延期償還我們的信貸融資，或可在我們的可換股債券到期時獲得另外的融資來源。如我們未能獲准延長該等信貸融資，或以合理條款另行獲得足夠資金，則須動用經營活動所得的現金償還該等借貸。我們無法保證我們的業務所得現金流量足以償還該等借貸。此外，以經營活動所得現金償還該等借貸會分散我們持續經營及發展所需的財務資源，因而可能對我們的業務、前

景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，我們的財務債務利率可能會波動，倘現行利率上升，對我們的現金流量不利。請參閱「管理層對財務狀況及經營業績的討論與分析－關於市場風險的定量及定性披露－利率風險」。

我們的信貸融資及可換股債券含有限制我們及我們的附屬公司從事各種交易的契諾。如果我們或我們的附屬公司出現若干違反、不實陳述或違約或無力償還，可觸發該等融資協議項下的違約事件，進而會觸發票據項下的違約事件。這將對我們及票據持有人造成重大不利影響。債務的提前到期可能會導致目前及日後的融資協議出現違約及交叉違約，並大幅減少我們的流動資金，對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。截至二零一一年十二月三十一日，我們尚未償還的銀行借貸及可換股債券為561.7百萬美元，當中所有借貸及債券均設有交叉違約條文。截至本發售章程日期，附屬公司擔保人已就我們的EBRD、FMO及DEG貸款協議、我們的現有Standard Bank融資協議及Khan Bank融資協議質押若干賬戶、我們與Sedgman為煤炭處理及洗選廠訂立的建造協議、我們與Leighton的煤炭開採協議、我們的承購協議、我們的煤炭處理及洗選廠、我們的供水基礎設施資產、我們的3x6兆瓦發電廠及若干汽車。此外，ER LLC及我們將以Standard Bank為受益人授予抵押權益，涵蓋若干賬戶、煤炭抵押品及我們在若干煤炭銷售合約中的權利，作為新Standard Bank融資協議的保證，以及擔保品將在基本與本發售章程項下擬進行的票據發行的同時押記作為我們於票據下的責任以及新Standard Bank融資協議的保證，兩項擔保享有相同權利。倘我們拖欠該等有抵押借貸，我們可能失去部分或全部上述抵押物業及資產，從而對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。請參閱「其他重大債務描述」。

煤炭市場競爭激烈而且受超出我們控制的因素影響。

我們生產的絕大部分煤炭會銷售至中國市場。我們與中國、蒙古國及其他海外煤炭生產商（以澳大利亞為主）在中國的煤炭市場競爭。中國的煤炭市場競爭受價格、產能、煤炭質量及特點、運輸效能及成本、混合能力及品牌名稱等多項因素影響。由於對手的位置影響，在中國的競爭對手的運輸成本可能低於我們。中國的煤炭市場非常分散，我們需面對一些來自當地的小型煤炭生產商的價格競爭，而該等生產商往往因多種因素而可以遠低於我們的生產成本生產煤炭，包括較低的安全和監管開支。此外，由於中國焦煤供應於中國煤炭開採行業整合後大幅增加以及國際焦煤價格高企，中國煤炭進口於二零一一年出現輕微下滑，我們的部分國際競爭對手擁有較大的煤產能，具備較我們豐富的財務、市場推廣、分銷及其他資源，並可能在國際市場受惠於其既有的品牌效應。由於蒙古國是一個被陸地包圍的國家，僅與中國及俄羅斯接壤，如果來自中國的煤炭需求減少，我們可能無法進入其他市場。倘我們由於該等或其他因素無法保持競爭力，可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能因未來經濟衰退帶來的鋼需求下跌遭受不利影響，尤其是中國的任何經濟衰退，包括因歐洲金融危機引致的經濟衰退。

任何未來經濟衰退所導致的鋼需求下跌將會對中國鋼業的需求有負面影響。儘管中國鋼鐵需求的年增長率過去一直大幅浮動，但累計基準的需求仍然持續上升。雖然近期中國政府致力於為過熱的經濟（特別是房地產業）降溫，但根據國際鋼鐵協會的資料，中國二零一一年的鋼鐵消費當量預期仍將按年上升約7.5%至643.2

百萬噸，主要原因是國內基建項目增加。由於我們目前幾乎所有的焦煤均售予中國，並且我們認為該等焦煤主要用於在中國生產鋼鐵，故此中國鋼鐵需求下跌會直接減低對我們焦煤的需求。歐洲金融危機可能進一步打擊全球工業產品需求，進而間接削弱中國經濟及減低中國的鋼鐵需求。在中國，建造歷來是鋼鐵的主要用途之一，中國經濟中建造業的任何放緩，不論是由於住房價格下降或其他原因，均可能導致中國鋼鐵需求大幅減少。由於蒙古國是一個被陸地包圍的國家，僅與中國及俄羅斯接壤，如果來自中國的煤炭需求減少，我們可能無法進入其他市場。此情況會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

運輸中斷可能會打擊對我們煤炭的需求。

我們所生產的絕大部分煤炭會輸出予中國。蒙古國及中國邊界的運輸基礎設施不足將影響我們向客戶銷售煤炭的定價條款及我們的客戶向我們購買煤炭的意願及能力。我們的客戶在決定是否向我們購買煤炭及其原意支付的價格時，會考慮運輸延誤以及成本和可供使用的運輸方式等因素。

我們的採礦業務高度倚賴蒙古國和中國的道路及鐵路服務。於蒙古國，從我們的UHG礦場運送煤炭予中國客戶時出現的瓶頸問題會受接駁UHG礦場與噶順蘇海圖邊境的道路無法支持貨運量上升的需求的情況或惡劣天氣的影響而中斷或政府機關出於任何理由延遲或封閉道路等外在因素的影響。我們接獲Umnugobi盟（南戈壁省）專業檢察機關的檢察員的通知，於二零一一年四月二十一日至二零一一年五月十四日的23日內暫停接駁我們在Tavan Tolgoi地區與TKH的道路上的所有運煤活動，以改善安全水平及減低對周遭地區造成的負面環境影響（當時為沙石路，並因往來交通導致的塵土造成空氣污染）。儘管我們已於二零一一年十月開始使用我們鋪設的自UHG煤礦至噶順蘇海圖的每年運輸18.0百萬噸煤炭的道路鋪面道路，並已大幅增加卡車車隊為煤炭運輸提供支持，但我們無法保證我們於鋪面道路的任何部分的運煤活動日後不會被暫停。

噶順蘇海圖邊境的運作時間、處理能力以及潛在關閉亦會影響我們迅速運輸煤炭的能力。於二零一二年一月，我們聯同Erdenes MGL完成了對噶順蘇海圖跨境的擴張及試運行，以提高吞吐量及效率。此外，我們無法保證蒙古國及中國政府將會繼續支持邊境處理能力的進一步發展及擴大，或相關海關將以有效方式或優先於由其他方運輸的其他煤炭或貨物處理我們的煤炭運輸。然而，由蒙古國政府釐定的使用鐵路的費用，當及倘我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路竣工時，可能會使日後的鐵路運輸變得不具經濟效益。在這種情況下，我們無法保證會有其他具成本效益的運輸方法，將煤炭運往中國，我們的主要市場。因此，我們的煤炭銷售可能會受到限制，而我們的經營業績會受到不利影響。請參閱「我們連接UHG礦場至噶順蘇海圖邊境的鋪面道路須受BOT許可證的規限」。

於中國，鐵路及道路基礎設施及運載量過往受過極端天氣、地震、重大鐵路事故所導致的延誤、運輸工具被徵用作運輸緊急救援食物及公眾假期的季節性擁擠的

影響。我們無法保證該等事件日後不會再次發生，或其他新事件不會出現。於任何該等情況下，客戶可能無法收到我們的煤炭，從而可能會延遲或拒絕支付有關採購煤炭的款項，對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路受多項風險及不確定因素影響；我們無法確定我們何時能開始及完成建設我們的鐵路，項目的實際成本金額，或項目投資將能成功。

為降低我們的運輸成本以及提高可靠性及經營效率，我們擬於二零一二年直接從我們的UHG煤礦興建一條鐵路。請參閱「業務 – 物流及運輸 – 鐵路」。受眾多因素影響，我們無法確定我們何時能開始建設我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路，或我們的鐵路項目投資能夠成功，其中包括：

- 於二零一零年六月，國會通過32號決議案，宣佈其鐵路開發政策。根據該項政策，鐵路建設將分三個階段進行：(1) Tavan Tolgoi-Sainshand-Choibalsan 鐵路；(2)直達蒙古國邊境的我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路及其他鐵路；及(3)由Tavan Tolgoi通往蒙古國西部的鐵路。該政策亦規定，寬軌鐵路將用於橫跨或接駁現有鐵路，國會將於稍後時間討論及決定是否於邊境使用標準軌距鐵路。該政策並未確定開始施工時間以及第二階段的鐵路軌距。於二零一一年六月，蒙古國政府宣佈第二階段鐵路建設可與第一階段同步進行。截至本發售章程日期，蒙古國政府並未就UHG – 噶順蘇海圖鐵路選定使用何種軌距作出決定。我們預期國會將支持我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路建設，但無法保證蒙古國政府將根據其鐵路開發政策允許我們建設我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路。除非蒙古國政府宣佈我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路所須使用的鐵路軌距，否則我們無法建設UHG – 噶順蘇海圖鐵路
- 蒙古國政府於二零零八年六月十八日發佈第252號決議案，向我們下發在UHG至噶順蘇海圖之間建設UHG – 噶順蘇海圖鐵路基礎設施的許可證，許可證初步自二零零九年一月十九日起為期三年，之後自二零一二年一月十九日起續期三年。我們於二零零八年九月五日與蒙古國鐵路局簽訂許可協議，並於二零零九年一月十九日對許可協議作出詳細補充。於蒙古國政府選定我們的UHG – 噶順蘇海圖鐵路所須使用的軌距之後，我們計劃向蒙古國鐵道部申請修訂許可協議，以遵循現行的蒙古國法律及政策。我們亦須獲取施工許可證方可開始並繼續建設UHG – 噶順蘇海圖鐵路。我們無法保證能夠修訂我們的許可協議或及時獲得必要的施工許可，或根本無法獲得。
- 由於蒙古國政府及其他第三方可能尋求獲取鐵路的所有權權益，故無法保證我們將完全擁有UHG – 噶順蘇海圖鐵路的權益。於二零一零年，蒙古國政府宣佈擬開發位於Tavan Tolgoi含煤岩系的國有礦床之一，並隨後於二零一一年一月開始於該礦床投入生產。儘管我們預期此次開發不會對我們的UHG – 噶

順蘇海圖鐵路建設形成干擾，但無法保證蒙古國政府將不會在已決定開發位於Tavan Tolgoi含煤岩系的國有礦床的背景下，重評我們的鐵路項目。

- 倘蒙古國政府或其他方開發另外連接Tavan Tolgoi含煤岩系與全國鐵路網絡以及其他鐵路的鐵路項目，我們可能會決定參與或被鼓勵參與該項目或其一部分。該線路可能是由Tavan Tolgoi至Sainshand，之後至蒙古國東部的Choibalsan的鐵路。投資或參與該項目需投入大量資金及管理資源。即使我們能夠投資於該項目，亦未必可對該項目的管理施加重大控制權或影響力。我們無法保證我們投資及參與該項目（若有）將可及時為我們提供具經濟吸引力的運輸線路，或根本無法提供該等線路，亦無法保證我們於該項目的投資不會錄得虧損。
- 根據我們於二零零九年進行的可行性研究，我們預計若使用標準軌道，我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路的總建設成本將約為700百萬美元。該預測成本並不包括資本化利息或運營資金成本。此外，若使用寬軌鐵路，我們預計建設成本將增加約100百萬美元。受眾多因素影響，若使用寬軌鐵路，鐵路的實際總建設成本可能遠高於我們的預測，其中包括延誤、成本超支、缺少融資、政府政策以及許多其他因素。我們無法保證我們將可產生足夠的經營現金流量，亦無法保證能夠以可接受的條款獲得所需融資或根本無法獲得融資，以滿足建造UHG－噶順蘇海圖鐵路的資本開支需求。
- 我們將委聘第三方承包商建設我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路。無法保證我們將能夠按可接受的條款與承包商訂約或根本無法訂約。此外，我們的承包商在履行合約責任時遇到的困難，可能需要我們做出其他安排、造成延誤以及可能增加成本。
- 我們的承包商可能會面臨撥支資本開支及實施運營計劃的困難，而兩者受各種風險、或然事件及其他因素制約，其中若干並非彼等所能控制，如設備及材料成本增加，彼等是否能獲取必要的審批、招募充足的合資格員工以及按可接受的條款獲得所需融資，或根本無法獲得。
- 我們預期我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路自動工日期至竣工將需約兩至三年的時間。多項因素均可能導致我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路建設遭遇嚴重延誤，包括惡劣的天氣、運輸延誤、安全問題、以及運營開始後的設備及機械故障。
- 我們並無建設或經營鐵路的經驗，且未必能找到擁有充足的鐵路經營經驗的承包商，或與其訂立合約。
- 我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路將為長約240公里的單線重載貨運鐵路，將用於運輸我們的煤炭。根據Deutsche Bahn進行的可行性研究，我們預期將於我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路線動用約500輛貨車及20輛機車，支持最高達每年15.0百萬噸的煤炭運輸能力。我們無法向閣下保證我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路將可按我們的已規劃規格運行。

- 我們目前利用卡車將我們的UHG煤礦生產的煤炭運至GM。儘管我們預計，開放我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路將較目前的運輸方法更具成本效益，但無法保證我們在UHG－噶順蘇海圖鐵路投入運行後的運輸成本將會增加或減低。
- 蒙古國的鐵路主要為寬軌鐵路，使用俄羅斯鐵路的技術，而中國的鐵路為標準軌距。我們目前計劃使用標準軌距建設我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路，以方便與中國的鐵路接駁。然而，蒙古國政府可能要求我們使用寬軌，進而可能將加大我們與中國鐵路系統接駁的難度。
- 蒙古國政府將制定一項使用我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路基礎設施的使用費（費率）的公式。該項用於計算費用的公式尚未釐定，但我們無法保證將設定的費率將令使用我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路具經濟效益。
- 根據BOT許可協議，蒙古國政府可隨時取得我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路的控制權。我們無法保證倘蒙古國政府取得我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路的控制權，我們將可獲得足夠賠償，或根本無法獲得賠償，亦無法保證我們能使用其他具經濟效益的運輸方法運輸我們的煤炭。
- 由於我們的焦煤必須經過包頭進入中國最大的產鋼省份，從中國一側出發至中蒙邊境的交叉鐵路將對我們UHG－噶順蘇海圖鐵路連接至中國鐵路系統十分重要。中國鐵道部已開始興建連接GM與西小召的鐵路並途經內蒙古金泉。中國鐵道部目前已運行一條連接西小召與包頭的鐵路。GM至西小召的鐵路竣工後，我們的煤炭將可以使用中國鐵道部的鐵路從GM運送至包頭。神華集團亦已開始興建連接GM與包頭的鐵路。為了使用神華集團的鐵路，我們需要獲得神華集團同意。我們無法保證GM至西小召的鐵路將會完成，或我們將獲神華集團同意使用其鐵路，若任一事項無法達成，我們將無法取得我們UHG－噶順蘇海圖鐵路的預期經濟利益。

上述因素或其他因素可能會阻礙或延誤我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路的建設、增加成本或造成UHG－噶順蘇海圖鐵路無法達到預期的經濟效益，進而可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的業務及增長需額外資金，但我們未必能按可接受的條款甚至完全無法獲取有關資金。

我們需要資金支持現時的擴充及基建發展計劃。我們無法保證我們能有足夠的現金流量來應付我們計劃的擴充及基建發展計劃。如我們無法從經營活動中取得足夠的經營現金流量，我們將須另覓融資。

我們能否以可接受的條款取得足夠融資或任何融資的能力將取決於多項不確定因素，包括但不限於：

- 投資者和貸款人對從事煤炭開採及生產業務的公司的證券及借貸的看法和意欲；

- 我們計劃集資的資本及金融市場狀況；
- 我們日後的經營業績、財務狀況及現金流量；
- 蒙古國有關境外投資從事煤炭開採及生產業務的公司的規例；
- 蒙古國、中國及全球各地的經濟、政治及其他狀況；
- 其他蒙古國實體從海外資本市場籌集的資本金額；及
- 蒙古國政府有關外幣借貸的政策。

任何日後債務融資的條款可能訂有限制契諾，或會限制我們的業務及運營。如我們違反該等契諾，我們未必能獲得貸款人豁免。我們無法及時和按有利條款籌集額外資金甚至無法集資，可能會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。請參閱「-我們的債務水平較高，可能對我們或票據持有人造成不利影響」。

我們獲取融資支持未來增長計劃的能力可能有限。全球金融市場於過去幾年出現明顯惡化及波動，可能對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。

全球金融行業近期面臨的困難、美國及全球信貸及金融市場的不利狀況及動盪、石油及商品價格反覆波動以及全球經濟普遍疲弱，已導致全球經濟總體前景的不確定性增加。於二零零七年，美國信貸市場開始面臨艱難的狀況及波動，進而對全球金融市場造成影響。於二零零八年，隨著若干美國及歐洲大型金融機構破產或遭收購及接受政府援助，流動性及信貸憂慮以及全球信貸及金融市場的波動性大幅增加。上述發展導致美國及全球信貸及金融市場流動性減小而波動性增大。於二零零九年，該等憂慮及波動性因政府對若干美國及歐洲非金融類大型公司的援助及激勵以及對該等援助的申請增多而加劇。

此外，於二零一零年，希臘、愛爾蘭、意大利、葡萄牙及西班牙的預算赤字高企及直接或或然主權債務增加觸發歐洲金融危機，令人擔憂該等歐洲國家是否有能力繼續清償其主權債務。該等情況對金融市場造成影響，並導致許多歐洲國家主權債務的債券孳息抬高及波動。若干歐洲國家持續面臨不同程度的財政壓力，而希臘、愛爾蘭、意大利、葡萄牙及西班牙的政府發行債券的孳息上漲並維持波動。儘管歐盟對希臘、愛爾蘭及葡萄牙提供援助方案、於二零一零年五月與國際貨幣基金組織聯合成立歐洲金融穩定基金，以及推出其他旨在應對金融挑戰的措施，歐盟政府的財政支援方案的最終結果仍然存在不確定性，而對該等主權國家財政的憂慮仍然持續。

受全球經濟環境影響，中國（我們的主要銷售市場）的增長及對焦煤的需求可能會減緩。此外，信貸收緊或會影響我們獲取融資的能力，或銀行甚至可能下調我們目前可用的銀行融資的金額或終止有關融資。信貸收緊的局面可對我們獲取足夠融資以支持我們的項目的能力造成不利影響。我們計劃於中短期內拓展我們煤炭處理及洗選廠的產能、建造一條鐵路連接我們的UHG煤礦與噶順蘇海圖邊境，以及拓展我們的供水設施的能力。該等拓展及發展項目屬資本密集型，將需要大量開支。有關我們的資本開支的進一步詳情，請參閱「管理層對財務狀況及經營業績的討論與分析－資本開支」。上述任何拓展將高度取決於我們獲取額外融資的能力，而我們獲取額外融資的能力受到多項不確定性因素限制，包括：

- 我們的未來財務狀況及信貸評級；
- 融資活動的整體市場環境；
- 我們的股價；及
- 蒙古國政府有關採礦企業及整體借貸的政策及法規。

我們未必能夠按可接受的條款及時獲得外部融資，或根本不能獲得額外融資。倘我們無法拓展能力，我們可能無法拓展業務及保持競爭力，或向有重大能力要求的公司提供服務，這或會對我們的收入增長造成重大不利影響。

我們無法保證國際機構及各政府所採取的措施將有效地解決全球金融及經濟危機。倘近期的金融危機變得更為嚴峻，或持續的時間較目前估計更長，我們的業務、流動性、財務狀況、經營業績及前景將會受到重大不利影響。

我們的採礦活動會受運營風險、災害及意外中斷影響。

我們的採礦活動面對多種運營風險及災害，部分並非我們所能控制，並可能導致煤炭生產及付運延誤，亦可能造成開採成本上升或在我們的礦場造成意外。該等風險及災害包括無法預測的維修或技術問題、嚴酷或惡劣天氣導致的間歇性中斷、地震等自然災害、工業意外、電力、水或燃料供應中斷或其供應價格上漲、關鍵設備故障、資訊管理系統失靈或故障、火災及在成礦、地質或開採條件上不正常或不可預測的變化。該等風險和災害可能造成人員傷害、財產或生產設施損壞或毀壞、環境破壞、業務中斷、可能引起的法律責任及我們的聲譽及企業形象受損，嚴重情況更可能引致死亡事故。截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度，經報告與我們的煤炭運輸有關的交通意外共有20宗，其中導致三宗致命交通意外。截至二零一一年十二月三十一日，該等意外並無對我們的業務構成重大財務及經營影響。儘管我們相信UHG－噶順蘇海圖鋪面道路鐵路（倘興建）的開通將減少煤炭卡車運輸有關的意外，但我們無法保證日後不會發生該等意外。該等意外可能對我們的聲譽、業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的運營年資有限，可能無法作為我們未來前景及經營業績的足夠參考依據。

我們只有有限的運營年資及財務資料以供閣下評估我們的業務及前景。我們於二零零九年四月開始採礦業務。因此，我們未必有足夠的經驗應付運營年資有限的公司所常見的風險，包括可能無能力：

- 將採礦量提升至遠超目前水平；
- 保持盈利；
- 獲得及挽留客戶；
- 吸引、培訓、激勵及挽留合資格人才；
- 與不斷發展的行業標準和市場發展同步；
- 管理我們拓展中的業務，包括整合任何未來收購；
- 預測和適應政府監管的任何變化、涉及我們的競爭對手的併購和其他重要的競爭情況和市場動態；
- 管理擴充業務所需的物流、公用服務及供應品；或
- 充分監控我們的成本及開支。

如果我們未能應付該等風險，我們的業務及經營業績或會遭受重大不利影響。因此，閣下必須考慮我們有限的運營年資在業務及前景的方面所帶來的風險、開支及挑戰。

我們現處於急速增長期，未必能有效管理增長。

我們正身處一個急速增長及擴充期，此時期已經並將繼續對管理人員、系統及資源產生重要限制。截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度，我們分別生產原煤1.8百萬噸、3.9百萬噸及7.1百萬噸。我們擬於截至二零一四年十二月三十一日止年度將我們的煤炭產能增至每年約15.2百萬噸。另外，我們已完成我們的煤炭處理及洗選廠的首個及第二個模組的建設及試運行運營，生產優質洗選煤。我們的煤炭處理及洗選廠的首個及第二個模組各自擁有每年5.0百萬噸的額定處理能力，且分別自二零一一年六月及二零一二年二月開始運營。我們已於二零一一年八月開始興建煤炭處理及洗選廠的額定處理能力為每年5.0百萬噸的第三個模組，預期將於二零一二年底竣工運營。就此次擴張而言，我們正在拓展我們的水供應，使其實現每秒增加100公升，以配合我們的煤處理能力的提升。此外，我們正計劃建造一條鐵路連接我們的UHG礦場與噶順蘇海圖的邊境邊境，並可能會參與由蒙古國政府牽頭的一項連接Tavan Tolgoi含煤岩系與全國鐵路網絡的替代鐵路項目。為配合此增長，我們預期需實施多項運營及財政系統、程序及監控措施的改善與改造，包括改善會計及其他內部管理系統，全部均須投入大量管理資源及額外投放巨額開支。我們無法保證能有效管理增長，而未能有效管理增長或會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們依賴經營業務產生的未來現金流量及取得額外融資以支持我們的業務運營及擴充計劃以及持續經營。

我們持續經營開支、運營資金、一般企業用途及支付未償還借貸的利息及本金均需使用現金。截至二零一一年十二月三十一日，我們錄得流動負債淨額158.7百萬美元。倘我們的運營活動無法產生足夠收入及現金流量，或無法獲得額外融資償還債務，我們或會被迫削減開支或無法持續經營。減少開支或會對業務有負面影響，使我們更難以執行策略，包括無法如期落實擴充計劃。我們可能須根據BN礦場的收購協議支付額外款項，從而影響我們的現金需求。請參閱「-我們可能須根據BN礦場的收購協議支付額外款項」。

此外，本發售章程所載財務報表乃基於持續經營基準編製，假設於日常業務過程中變現資產及償還負債。我們持續經營的能力主要會依賴經營所得利潤及現金流量及持續獲得投資以應付運營資金及融資需求的能力。倘我們的利潤、現金流量或獲取額外融資的能力出現不利變動，我們或須以其他認可準則編製財務報表，並可能須調整入賬資產值的可收回金額及分類或負債分類。

我們面對擴充計劃下的風險。

我們打算於截至二零一四年十二月三十一日止年度將煤產能提升至約每年15.2百萬噸。為了提升產能以配合我們的擴充計劃，我們的承包商負責取得所需的任何其他設備，以及履行彼等的合約責任。

我們可能基於多項因素而未能增加我們的煤產能，包括：

- 安裝的設備及機器未能按照規格或我們的預期運作；
- 我們的承包商在取得提升產能所需的機器、設備及零部件，尤其是運煤卡車、挖掘機及有關設備的輪胎或就此進行融資時遇有困難，原因為全球鋼材及橡膠市場的產能和供應限制，以及世界各地對該等材料及其他採礦設備的需求高企；
- 我們的任何承包商未能履行其合約責任，而令我們要另行作出安排，可能令我們的擴充計劃延誤或令有關成本增加；
- 我們的承包商未能達成其資本開支及運營計劃，而有關計劃須面對超出或將會超出承包商控制範圍的風險、偶發事件及其他因素，如設備及材料成本上漲，以及彼等確保取得所需批准、招聘足夠的合資格僱員及按可接納的條款取得所需融資或取得任何融資的能力；及

- 可能令我們的計劃擴充嚴重延遲的不可預見情況或發展，包括一旦開始運營後遇上不利天氣情況以及設備及機器發生故障。

我們未必能夠成功開發及運營我們的BN礦場。

我們於二零一一年六月購得我們的BN礦場，並於二零一二年二月投入運營。運營運營煤礦的開發及運營面對經營、監管、地質及經濟方面的多項風險。我們無法保證我們將能夠成功開發及運營此礦，或來自此礦的煤炭生產的經濟效益及規模將符合我們的預期或成為經濟上可行。我們目前在我們的BN礦場自行開採煤炭。我們自UHG礦場開始營運以來一直聘請承包商開採煤炭，因此並無直接開採煤炭的經驗。我們無法保證我們能夠在BN礦場成功經營採礦業務。此外，儘管我們可以進行招標聘請承包商在BN礦場開採煤炭，但我們無法保證我們能夠以滿意的條款聘請承包商，或根本無法聘請承包商。倘我們未能成功開發及運營我們的BN礦場，我們或須撇銷所有或部分就收購支付的代價及資本化勘探開支，截至二零一一年十二月三十一日有關金額達到626百萬美元。

我們可能須根據收購協議為BN礦場支付額外款項。

於二零一一年，收購我們的BN礦場總代價為464,465,000美元，包括以100.0百萬美元現金、279.5百萬美元承兌票據及發行本金總額為85百萬美元的QGX可換股債券的方式支付。倘該礦的總儲量超過150百萬噸或產量超過若干數量，上述代價可予調整，更多詳情載於「業務－BN礦場－代價」。我們根據有關調整應付的最高額外代價為485.5百萬美元，包括最高達105.0百萬美元的儲量調整，具體金額將由預期於二零一二年年底前完成的新儲量報告的結果釐定。若任何該等金額成為應付，尤其是在我們的BN礦場當時並無向我們的業務貢獻相應金額的自由現金流量的情況下，支付該等金額或會對我們的財務狀況造成不利影響。未能支付該等金額會構成對收購協議的違約，也潛在地構成對我們的其他現有及未來合約安排的交叉違約。請參閱「業務－BN礦場」。

生產鋼鐵的任何新技術發展或使用其他供應來源可直接影響焦煤的需求。

焦煤的需求與粗鋼生產直接掛鉤。因此，任何替代能源（例如高爐噴吹煤或任何重燃油注入高爐）或任何應用於鋼生產上的新技術（例如在鋼生產過程中可免去使用焦炭的電弧爐）如獲中國鋼鐵製造商採用，可能對焦煤的需求產生不利影響，進而對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們日後的收購未必成功或我們難以整合及發展所收購的資產或業務。

我們計劃通過收購擁有現有勘探權及額外採礦資產的公司增加我們的礦產資源。除開採許可證及採礦資產外，如有具戰略吸引力的機會，我們會收購可與我們的業務相輔相承的其他業務或資產。我們並無該等計劃的具體時間表，亦無法保證收購能成功。此外，我們須取得多項監管批文或許可證方可開發新儲量或業務。

我們未能成功收購擁有現有勘探權或額外採礦資產的公司、開發礦產資源或取得所需政府批文可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利的影響。

於二零一一年六月，我們完成收購BN礦場。儘管我們相信該收購為我們提供了一個獨特的機會，能夠策略性地購買位於UHG礦場西南約30公里並處於成熟發展階段的焦煤資產，同時收購亦允許我們擴大目前位於蒙古國的業務，但我們無法保證能夠通過BN礦場的運營產生利潤。

未來收購亦可能使我們面對潛在風險以及不可預見的運營困難及開支，包括融入新技術、業務及人員、不可預見或隱藏負債、分散管理層對現有業務的關注及資源以及不能賺取足夠收入以抵銷收購成本及開支的風險。收購及整合過程遇到任何困難可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能收購和發展非煤資產。

作為我們拓展礦產資源戰略的一部分，我們正在考慮收購或投資於鋼材業供應鏈的公司或資產的機會。如有具吸引力的機會，我們或會收購和發展其他資源。我們只有煤礦開採經驗，且我們有關焦煤的經驗與發展其他非煤資源未必有直接關連。我們無法保證我們能成功開發任何非煤資源。如我們收購非煤資產但無法成功開發，可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能會出售我們的資產或出售我們於附屬公司擁有的多數股權或少數股權。

如果我們面對具有策略吸引力的機會或尋求機會融資，我們可能會出售部分資產或出售我們於附屬公司擁有的多數股權或少數股權，包括我們於BN礦場以及於連接UHG至噶順蘇海圖的柏油路中擁有的權益。如果我們以合營企業夥伴的形式參與，我們將要承擔共同擁有及管理項目的相關風險。我們無法保證我們將進行或不進行，這些出售或建立合營企業夥伴，亦無法保證其時間表，同時我們亦不保證我們能夠成功出售。

目前我們的所有運營依靠單一水源。

目前我們的運營均依靠位於UHG礦場以北約20公里處Naimant Depression的單一水源。根據Tsogttsetsii soum政府與Ukhaa Khudag Water Supply LLC公司於二零一一年五月簽署的用水協議，我們有權從蓄水層抽水20年，滿足若干條件後能夠額外延長5年。所收取的水從蓄水層經管道輸送至我們位於UHG礦場的供水廠，該廠每秒最高供水量為117公升。我們的大部分供水是為煤炭處理及洗選廠用於洗選煤。

我們計劃於二零一二年利用Naimdain Khundii的第二個水源將供水能力提高約100公升每秒。我們已對Naimdain Khundii地區進行調查，我們將抽取蓄水層約25%的

水量。我們無法保證該等蓄水層未來將提供不間斷的穩定水源，以及如果該等水源因包括監管或實際操作原因在內的任何原因而臨時或永久中斷，我們無法保證能從其他地點獲取充足的水量。

如果我們因水源短缺而無法運營煤炭處理及洗選廠，我們可能無法出售已洗選煤，並可能須重新開始銷售原煤，而原煤銷售的經濟吸引力可能較低或經濟上不具有可行性。

我們的採礦業務主要集中於一個礦場。

我們的採礦業務現時主要在UHG礦場進行。儘管我們已於二零一二年二月開始在我們的BN礦場開展運營，運營但我們預期於近期繼續UHG礦場的運營以供應幾乎所有產品，同時我們預期開始從BN礦場產出少量原煤。因此，我們現時的經營現金流量及銷售主要依賴銷售單一礦場的產品。任何重大的運營困難及在煤礦的開採、加工、儲存及由UHG礦場中或對外的運送的困難都可能減少、中斷或停止煤的生產，這可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們依賴承包商執行運營的各重要環節。

目前，我們與採礦承包商Leighton在我們於我們的UHG礦場的採煤業務各個方面緊密合作。我們與Leighton訂立長期合約，由Leighton負責移走覆岩層、開採煤炭及進行礦井回填活動。我們在UHG礦場使用的絕大部分主要採礦設備均通過Leighton購入，Leighton的外派監督人員亦負責監督我們的採礦活動。實際採礦活動由我們的員工（經Leighton培訓）進行。此外，Leighton已同意與我們協力擴大我們的煤產能至每年15.0百萬噸。請參閱「業務－採礦運營」。

我們目前正在BN礦場進行擁有人採礦活動。我們可能會通過招標委聘在我們的BN礦場進行煤炭開採業務的承包商。

我們與Sedgman訂立合約，以設計、採購設備興建、管理建造及培訓人員經營我們的煤炭處理及洗選廠，從而生產洗選煤產品，而毋需依賴煤炭交易商及客戶為我們的煤炭進行洗選。我們的煤炭處理及洗選廠的首個及第二個各自擁有額定毛煤處理能力每年5.0百萬噸的模組已分別於二零一一年六月及二零一二年二月開始運營。我們於二零一一年八月開始建設第三個模組，並預期將於二零一二年年底開始運營。請參閱「業務－煤炭處理及洗選廠」。

Leighton、Sedgman或任何承包商未能履行其各自的合約責任，或如失去其服務，可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。若Leighton或Sedgman終止與我們的合約，我們將可獲得的補償金額可能不足以彌補我們可能蒙受的損失。我們無法保證能及時物色替代的承包商，甚至可能無法物色任何承包商，而如果我們的任何承包商不再提供服務或終止與我們的合約，我們亦無法保證該等承包商能提供與現時承包商相同的水平、價格或條款的服務。此外，若我們決定終止與Leighton的協議，則須支付終止費。

我們連接UHG礦場至噶順蘇海圖邊境的鋪面道路須受BOT許可證的規限。

我們建設了一條長245公里的鋪面道路，該道路與現有從我們的UHG礦場至噶順蘇海圖的煤炭運輸砂石路平行，並已於二零一一年十月投入使用。該鋪面道路乃根據由蒙古國政府根據頒佈於二零一零年三月三十一日的二零一零年第83號政府決議案以及其後的建造－運營－轉讓(BOT)協議(「BOT協議」)授予本公司間接全資附屬公司Gobi Road LLC的許可證建造，根據BOT協議，Gobi Road LLC獲授權建造、運營及使用鋪面道路，於其受委託提供服務之日起計為期十年。所有從UHG礦場產出的煤炭現均已通過鋪面道路運輸。於BOT協議屆滿後，我們將以零代價向蒙古國政府轉讓BOT協議項下有關鋪面道路運營及維護的所有權利及責任。

蒙古國政府隨時可以獲取道路的控制權，如果蒙古國政府於BOT協議屆滿前獲取道路的控制權，或以其他方式對我們於BOT協議項下的權利產生不利影響，根據BOT協議，蒙古國政府須向我們補償建造、運營及維護鋪面道路所產生的所有成本及開支。然而，無法保證政府將對我們作出補償或任何有關補償將為充足。我們預期直至BOT協議屆滿或提前終止並向蒙古國政府轉讓有關鋪面道路運營及維護的所有權利及責任後，我們方可通過支付由蒙古國政府釐定的路費及使用費而繼續使用鋪面道路，且我們無法保證我們能夠取得足夠的陸運能力從而在道路上運輸我們目前全部的煤炭產品以及日後增加的任何產量。請參閱「業務－物流及運輸－鋪設道路」。

此外，蒙古國政府於二零一一年八月二十四日通過第257號決議案，向Erdenes Tavan Tolgoi國有煤礦公司授出權利根據建造及轉讓協議建造一條從Tavan Tolgoi煤炭礦床到噶順蘇海圖的平行的鋪面道路。與此同時，蒙古國政府授權道路、運輸、建築和城市建設部部長、環境及觀光部部長以及國有資產委員會主席釐定公共設施使用費，包括使用鋪面道路的費用。截至本發售章程日期，我們根據BOT協議依然擁有釐定我們的鋪面道路使用費的權利，但我們無法保證政府將不會干預我們釐定鋪面道路使用費的權利，而這將對我們未來的運輸成本產生影響。

我們的基建項目可能面臨延誤或超支。

為了降低運輸成本，增加可靠性及運營效率，我們目前預期於二零一二年開始建造鐵路。請參閱「一 我們無法確定我們何時能開始建設我們的UHG－噶順蘇海圖鐵路，或我們的鐵路項目投資將能成功」。開通鐵路對我們的生產擴展非常關鍵。任何鐵路的工程延期完工可引致我們運送煤炭至中國的成本上漲。此外，我們正在(i)建造我們的煤炭處理及洗選廠的第三個模組(請參閱「業務－煤炭處理及洗選廠」)、(ii)建造連接我們UHG及BN礦場的一條道路(請參閱「業務－物流及運輸」)及(iii)將我們的供水設施的供水能力提升約每秒100公升(請參閱「業務－水供應設施」)。任何該等設施擴建的延誤或會延遲或限制我們生產及出售洗選焦煤。我們無法保證該等項目的實際成本不超過預算。項目延誤、成本超支或其他因素，均可能導致我們無法取得有關項目的預期經濟效益，進而可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們對主要客戶的依賴可能會導致收入大幅波動或減少。

我們的所有煤炭產品基本上均出口至中國，並且我們擁有集中的一批主要客戶。截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止各年度，我們向五大客戶的銷售分別佔我們總銷售的100%、95.0%及87.9%。截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止各年度，我們向單個最大客戶的銷售分別佔我們總銷售的39.0%、37.9%及34.1%。雖然我們正計劃擴大客戶群，但我們預期於近期我們仍會繼續依賴主要客戶。我們無法保證能挽留該等客戶或該等客戶會維持與我們的業務合作水平。倘該等客戶基於任何理由減少或終止訂單，可能會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們為若干已訂立長期供應協議的客戶延長信貸期（一般不超過90日）。我們就已售及已付運煤炭收款的能力取決於客戶的長期信貸狀況。與其他煤炭供應商的競爭可能逼使我們延長給予客戶的信貸期以及提供優惠條款，從而可能增加客戶拖欠款項的風險。任何客戶破產均可能對我們的業務運營、前景、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們的保險額度或許不足以覆蓋可能產生的損失或責任。

我們並未持有足夠的針對運營和基建風險以及自然災害的保險。尤其是我們並無就承包商的行為或不作為購買保險。根據採礦合約，針對運營風險或損失的保險由我們於各個相關採礦地區的採礦承包商提供。然而，我們的部分承包商可能並無購買足夠的責任保險。

我們已獲得Zurich、Munich Re及Swiss Re的保單，投保範圍涵蓋礦產財產損失保險及業務中斷保險。該等保單可能不足以覆蓋我們或我們的承包商可能產生的所有損失或責任。此外，保險可能僅通過繳納過高的保費方能生效。因此，我們蒙受的損失或須支付的款項若不在保險的保障範圍內或保障金額不足，可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

燃料成本上升或我們取得資源的能力將加重我們的運營成本或阻礙或延遲生產。

我們的所有燃料需求均由NIC供應。NIC是蒙古國最大的石油產品進口商及零售商，其大部分產品主要從俄羅斯採購。儘管我們有權選擇與其他燃料供應商訂約，但如果俄羅斯對蒙古國或NIC對我們的燃料供應中斷，我們無法保證能夠從其他供應商處取得維持運營必須的足夠燃料。

於二零一一年五月及六月，蒙古國面臨俄羅斯燃料供應的短缺，而俄羅斯提供了蒙古國整體燃料用量的98%以上。我們已和NIC協定，於二零一二年九月前將我們的UHG礦場的現場燃料儲藏設施的儲藏能力提升至6百萬公升。然而，我們無法保證蒙古國或我們在未來將不會面臨燃料短缺。

我們需直接承擔燃料費用。我們並無訂立任何燃料對沖安排以應付燃料價格風險。任何燃料價格大幅上升或燃料短缺可令我們的成本相應上升或限制我們的經營，並導致客戶中止銷售合約，可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

與當地居民的問題可能對業務有重大不利影響。

與我們經營地區周邊的當地居民的問題可能源自我們進行的業務活動，包括搬遷安置問題。該等問題可能導致居民抗議、阻塞道路或第三方訴訟。未能成功調解當地居民問題可能會分散管理層的注意力以及資源，並對我們的業務、聲譽、前景、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

我們的業務相當依賴主管人員及我們的採礦承包商的不懈努力和我們及我們的採礦承包商能否招攬與挽留合資格技術人員。

我們的業務相當依賴主管人員的持續服務，且在頗大程度上取決於我們能否招攬、培訓及挽留合資格技術人員，特別是具備煤炭開採及生產經驗的專才。我們無法保證能招攬及挽留合資格技術人員。倘我們的一名或多名主管或主要僱員不能或不願繼續為我們服務，我們可能難以在合理時間內另覓具相當專業技術及經驗的人士替代。倘我們的主管或主要僱員加盟競爭對手或組建競爭公司，我們或會流失客戶、供應商、專有技術、主要人員及員工。倘該等僱員與我們發生糾紛，我們無法保證該等僱員對我們作出的不競爭承諾在何等程度內以對我們有利的方式被執行，甚至能否被執行。該等主管人員及主要僱員主要包括 Odjargal Jambaljamts先生、Battsengel Gotov博士、Enkhzaya Nyamdorj女士、Ulemj Baskhuu女士、Enkhtuvshin Dashtseren先生、Oyunbat Lkhagvatsend先生、Uurtsaikh Dorjgotov女士、Davaakhuu Chultem先生、Ariunaa Baldandorj女士、Andrew Little先生、Gary Ballantine先生、Bayarbayasgalan Dorjderem先生、Baigalmaa Shurka女士及Batbold Khorloo先生。如果我們失去任何上述主管人員及主要僱員，我們的業務可能嚴重中斷，財務狀況及經營業績或會遭受重大不利影響，我們招聘、培訓及挽留員工亦可能產生額外開支。此外，我們部分技術人員由承包商培訓。如果承包商停止培訓我們的技術人員，我們可能無法培訓自己的技術人員或物色合資格人士進行培訓。此外，我們認為，我們能否在未來取得成功將取決於承包商持續吸引並挽留其自身的資深及合資格員工的能力。如承包商在吸引、招聘、培訓及挽留資深及合資格員工方面遭遇任何困難，將可能對我們的運營產生重大不利影響。由於我們的業務迅速增長且預計會持續增長，我們培訓及將新僱員融入公司運營的能力未必能滿足業務增長的需求。

我們的主要股東MCS Holding的利益與我們其他股東或票據持有人的利益未必一致。

截至二零一一年十二月三十一日，MCS Holding間接擁有我們已發行股本約43.5%。因此，MCS Holding可能很大程度上控制我們的業務，包括有關合併、整合及出售全部或絕大部分資產的決策、選舉董事及其他重大公司行動、釐定派

付股息的時間與數額及以其他方式控制及影響我們需要股東批准的行動並可能影響票據持有人。即使遭其他股東反對或並不符合票據持有人利益，其亦可能採取這些行動。我們認為第三方可能因擁有權集中的情況而失去提出要約收購本公司的信心。有關股份擁有權的進一步資料請參閱本發售章程「企業架構」及「主要股東」兩節。

外幣波動可能影響開支及任何未來盈利。

我們須承受與圖格里克、人民幣及美元有關的外匯波動風險。我們的財務業績乃以美元呈報。蒙古國當地勞工的薪金以圖格里克支付。對中國的煤炭銷售一直並可能繼續以人民幣及美元結算。由於我們的總部位於蒙古國烏蘭巴托，因此我們部分開支以圖格里克支付。因此，我們的財務狀況及業績受到上述貨幣與美元之間匯率波動的影響。請參閱「管理層對財務狀況及經營業績的討論與分析－關於市場風險的定量及定性披露－外匯風險」。

我們的經營業績取決於中國在經濟、政治及法律方面的發展。

我們預期我們大部分煤炭將銷售予中國客戶。因此，中國的經濟、政治及社會狀況以及政府政策可能影響我們的業務。中國經濟在多方面均與大部分發達國家有分別，包括：(i)結構；(ii)政府參與程度；(iii)發展程度；(iv)增長率；(v)外匯管制；及(vi)資源分配。中國經濟已由計劃經濟轉型為較為市場化的經濟。過往30年，中國政府推行經濟改革措施，重視調動市場力量發展中國經濟。中國在政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策方面的變化可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

中國各地及各經濟板塊經濟發展不均。為了穩定國家經濟增長，中國政府可能採取宏觀調控政策以抑壓增長過度的特定經濟板塊（如鋼業）。我們不能預計未來的經濟改革或任何該等措施的效果對我們的業務、前景、財務狀況或經營業績有何影響。中國政府通過其認為適當的資源分配、控制外幣計值債務付款、制定貨幣政策以及向特定行業或企業提供優惠政策，從而在極大程度上對中國的經濟增長進行控制。過往，中國政府曾採取一系列措施，例如提高銀行存款準備金率以進一步限制商業銀行的貸款能力以及提升利率水平，旨在平抑中國經濟中被認為過熱的個別行業的增長。這些措施以及中國政府未來採取的對若干經濟行業施加影響的措施及政策可能會對整體經濟活動水平以及我們中國客戶的流動資金以及獲取資本的能力造成重大不利影響，從而影響我們經營業務的能力。

此外，我們亦無法保證中國經濟會持續增長，或經濟會穩步上揚，或該增長會發生在對我們有利的地區或經濟板塊中。由於我們大部分的銷售都是售往中國，我們的持續增長非常依賴中國的整體經濟狀況。中國經濟增長下滑或經濟環境惡化可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

中國政府可能對蒙古國煤炭進口實施限制或採取有利於中國煤炭生產商的政策。

截至本發售章程日期，我們相信中國政府並無對蒙古國的煤炭進口實施任何限制或已採納任何對比蒙古國煤炭生產商而更有利於中國煤炭生產商的優惠政策。然而，我們無法保證中國政府日後不會直接或間接實施任何限制或採納任何優惠政策。中國政府可以根據多個不同理由行事，包括（但不限於）作為保障中國本地焦煤生產商的政策。如果我們無法以商業可行的條件出售我們的煤炭予中國，或根本無法出售，我們無法保證可以向任何其他司法權區的客戶出售我們的煤炭。此外，由於我們的所有煤炭現時需經過中國，任何對蒙古國煤炭經由中國運輸的交通管制可令我們無法將煤炭運送予任何中國客戶或潛在海外客戶。

我們的採礦業務面對環境風險。

我們所有階段的業務均面對經營業務所在司法權區的環境法規。例如：我們的UHG以及BN礦場須遵守環境保護責任規定。我們必需完成環境保護計劃以供蒙古國政府批准，以及每年提交一份由獨立專家就環境合規事宜編製的報告。

未能遵守適用法律、法規及取得必需的許可證可能導致強制執行行動，包括監管或司法機關頒佈命令終止或限制經營業務，並可能包括糾正措施以致產生資本開支、安裝額外設備或採取補救行動。從事採礦業務的人士可能須就採礦活動所引致的損失或損毀支付賠償，並可能因違反適用法律或法規而被徵收民事或刑事罰款或被處以刑罰。

環境法例所訂標準及執法程度日後很大可能會變得更加嚴謹、違規罰款及刑罰會加重、對建議項目的環境評估會更趨嚴格，而公司及其高級職員、董事及僱員的責任亦會加重。我們無法保證環境法例的日後變動（如有）不會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。我們各方面的經營業務亦不時需獲得蒙古國政府批准及許可。如我們需要有關批文或許可但未能取得，我們可能會延遲或無法進行計劃勘探或開發礦產。

於二零一一年十二月，蒙古國政府向國會提交了對環境法律框架進行更新及修改的十一項法案草案，其中包括開設水污染徵費以及增加其他費用。有關監管礦業公司經營業務及活動的現有法律、法規及許可的變更，包括更嚴格執行有關法律、法規及許可或提升收費水平或開徵新費用，可能會對我們構成重大不利影響，包括增加資本開支或生產成本、降低產量以及放棄或延遲開發新礦產。

本發售章程所載有關未來計劃的資料反映的是現時意向，可予調整。

我們最終會否執行本發售章程所述的業務計劃，以及我們能否達到本發售章程所述的目標，均取決於若干因素，包括但不限於：可供使用資本及成本；當前及預

期煤炭價格；煤炭市場；可供使用的重型設備、供應及人員；與我們的項目所在地類似地區所進行活動的成敗；以及項目完工估計成本的變動。我們將繼續收集有關我們項目的資料，並且可能會根據進一步資料調整計劃或決定不實施某個項目。因此，本發售章程所述的計劃及目標或會變更。

惡劣天氣可能對我們的經營業務造成不利影響。

惡劣天氣可能使我們撤離員工或縮減運營，並可能對我們的礦場、運輸道路及裝卸設施造成損毀，從而導致暫時停止運營或降低我們的整體生產水平。自我們於二零零九年開始經營UHG礦場以來，我們因惡劣天氣而暫停採礦活動累計八日。我們因惡劣天氣而蒙受輕微損失，但並不保證日後出現惡劣天氣時不會造成嚴重損失。因惡劣天氣持續而令我們的礦場、運輸道路及裝卸設施受到任何損害，可能會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

世界其他地區出現不穩定可能會導致我們的業務中斷

美國於二零零一年九月十一日發生恐怖襲擊事件、阿富汗戰爭、中東、利比亞及埃及的政治動盪、自然災害以及全球整體經濟疲弱均增加了全球整體經濟前景的不確定性。我們無法向閣下保證未來不會發生其他恐怖活動或其他不穩定事件。此外，儘管這些恐怖活動或不穩定事件並非以蒙古國、我們的資產或客戶的資產為目標或對其造成直接影響，惟我們無法向閣下保證其未來不會成為目標或不受直接影響。我們目前的保險保單並未覆蓋恐怖襲擊或其他此類不穩定事件。任何恐怖襲擊、自然災害或其他此類不穩定事件，包括對我們的或客戶的基礎設施造成損壞的事件，均可能導致我們的業務中斷，並對我們的業務、財務狀況、經營業績、現金流量以及前景造成重大不利影響。

我們面對有關疫情及其他傳染性疾病爆發的風險

嚴重急性呼吸系統綜合症（「SARS」）或其他傳染性疾病的爆發可能會對我們的業務造成不利影響。蒙古國曾於二零零九年十一月爆發H1N1豬流感。當時政府對商店及餐廳實施宵禁、暫停長途運輸服務並規定學校停學。此外，自二零零三年開始，亞洲及歐洲若干地區亦不時報告爆發由H5N1病毒引起的高致病性禽流感。於二零一零年，蒙古國出現若干起禽流感報告，而直至今日並無確診任何人類感染。中國多個地區亦有禽流感疫情報告，包括若干確診人類感染個案。中國人口如爆發禽流感疫情可能會引起一場廣泛的健康危機，並有可能傳播至蒙古國並尤其對包括亞洲多國在內的眾多國家的經濟及金融市場造成不利影響。此外，若豬流感或高傳染性的非典型肺炎(SARS)再度爆發，即出現類似二零零三年影響中國、香港、台灣、新加坡、越南及若干其他國家的疫情，亦可能造成類似的不利影響。由於蒙古國的經濟大部分依賴與中國的貿易，以及我們大部分客戶在中國擁有業務利益，中國爆發此類傳染性疾病或人們對爆發該類疾病出現恐慌以及出現其他不利的公共健康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。我們並無採納任何書面防禦措施或臨時計劃以對抗未來任何疫情或疾病爆發。

與蒙古國有關的風險

我們在蒙古國經營業務的能力面對政治風險。

我們有效開展業務活動的能力會受到蒙古國政府政策的變動或政治立場轉變的影響，而該等變動或轉變在我們的控制範圍之外。政府政策的變動或會打擊境外投資、可能發生採礦業國有化或實施現時無法預見的其他政府規限、限制或規定。我們無法保證資產不會被任何機關或機構國有化、徵用或沒收（不論是否合法）。蒙古國法律在此等情況下賠償及賠付投資者損失的有關條文可能對恢復我們的原有投資價值無效。此外，蒙古國或會出現政局不穩，可能對蒙古國經濟或社會環境造成重大不利影響，或會導致受影響地區出現動亂、恐怖襲擊或威脅或戰爭，其中任何情況均可能會對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

對蒙古國法例的詮釋可能互相抵觸。

蒙古國法律體制的若干定性特點一般亦常見於發展中國家的法律體制，不少法律（尤其是稅務方面的法律）仍在不斷革新。從多個實例可見，蒙古國的法律框架乃依據近期的政治改革或新頒佈法例，可能有別於存在已久的地方常規及習俗。負責執法的地方機構及局方可能對法律未有充分理解，或對在現代商業環境下應用有關法律所需的經驗較淺。雖然已頒佈多項法律，但在很多情況下有關法律仍未獲充分理解或執行，或其所應用方式並不一致及較為武斷，而法律糾正措施亦不明確、遭拖延或全然欠奉。在較完善法律體制下很可能被視為合適及相對簡單的交易或業務架構，在蒙古國可能會被視為超出蒙古國現行法律、法規或法律判例所涵蓋的範疇。因此，若干業務安排或架構及若干稅務規劃機制可能連帶重大風險。尤其是，倘業務目標及可行性研究顯示所使用的安排及架構在蒙古國法律體制下屬於新式（不一定與現行蒙古國法律相悖），則有關安排可能被判定為無效。蒙古國的法律體制本身存在不確定性，可能會限制我們可獲得的法律保障，包括：(i)各項法律之間的不一致性；(ii)詮釋蒙古國法例的司法及行政指引有限；(iii)由於延遲或未能執行法規導致監管架構出現重大漏洞；(iv)新訂蒙古國法例原則缺乏明確詮釋，尤其是有關業務、企業及證券法律方面的詮釋；(v)司法未能獨立於政治、社會及商業勢力；及(vi)破產程序不完善，並可能被濫用。

蒙古國的司法體制對執行現行法律及法規的經驗較淺，以致任何訴訟結果均存有一定程度的不確定性。在蒙古國可能難以迅速及公正地強制執行判決，或強制執行另一司法權區的法院作出的判決。此外，雖然已頒佈法例保障私人財產免遭徵用及國有化，但由於有關部門缺乏執行該等條文的經驗及因政治因素使然，倘私人財產被企圖徵用或國有化，可能無法執行該等保障。倘我們的任何資產或其中任何部分被徵用或國有化，可能無法取得足夠賠償，我們的業務、前景、財務狀況及經營業績或會因此受到重大不利影響。

應用及修訂法例可能會對我們的採礦權造成不利影響，或令我們在發展項目及繼續開採時面對更大困難或耗資更多。

過往，蒙古國政府表示力圖營造有助投資採礦業的環境，並一直加以保護有關發展。然而，採礦業界認為，倘將蒙古國政治選區所支持的概念落實為法律或正式政府政策，並不會有利投資。我們無法保證現有政府或日後的政府會避免頒佈或採納對我們利益、發展及經營UHG及BN礦場的能力不利的法例或政府政策。

蒙古國的採礦業務須遵守多項法律及法規。該等法律及法規有關生產、開發、勘探、出口、進口、稅項及特許權使用費、勞工標準、職業健康、廢料處置、環境保護及復修、礦場安全、運輸安全及其他事宜。遵守該等法律及法規會令勘探、鑽探、發展、建設、經營及關停礦場及其他設施的成本增加。有關該等法律及法規的成本、延誤及其他影響可能會影響我們是否繼續開發UHG及BN礦場的決定。由於蒙古國的法律規定經常變更、受詮釋所規限及在實際應用時的執行程度有別，因此我們無法預測遵守該等規定的最終成本或其對我們的經營業務的影響。儘管我們相信我們的物業所有權權益為有效及符合所有適用規例及法規，但並不保證我們的物業所有權權益所依據的相關協議、許可證或法規的詮釋和執行不會對我們權利及責任構成重大不利影響。此外，政府、法規與政策及慣例的變動可能會對我們日後的現金流量、盈利、經營業績及財務狀況造成不利影響。

例如，於二零零六年，蒙古國政府頒佈二零零六年礦產法。二零零六年礦產法保留了前身一九九七年礦產法的部分內容，由礦產法領域的法律專家協助起草，被廣泛視為一部進步、內容一致及有效的法律。然而，二零零六年礦產法包括若干新條文，加大了政治干預的可能性，削弱了蒙古國礦產許可證持有人的權利及保障。二零零六年礦產法的若干條文含糊不清，無法確定將會如何詮釋及實際應用。有關條文的例子包括有關指定礦床為戰略礦。請參閱「一蒙古國政府或會將我們位於蒙古國的任何一個或多個項目定為戰略礦，並可於我們的任何項目中佔有權益、產值、利潤或其他權益」。

此外，新蒙古國法律及法規的出台及對現行法律及法規的詮釋或會因應當地政治或社會變動而作出政策調整。例如，國會於二零零九年七月十六日頒佈特定區域禁止採礦法，禁止在蒙古國森林法界定的河流湖泊的源頭及森林等區域，以及蒙古國水利法界定的河流湖泊周邊區域進行礦產勘探及開採。與劃定禁止採礦區域重疊的新勘探許可證及開採許可證將不會授出，而先前授出與劃定禁止採礦區域重疊的許可證將於特定區域禁止採礦法獲採納後五個月內終止。現時無法確定有關終止是否僅適用於重疊的區域。特定區域禁止採礦法規定，受影響的許可證持有人將可根據頒佈於二零一零年十一月十七日的政府第299號決議案獲得賠償。蒙古國礦產資源局已根據水務部門、森林部門及地方機關提交的資料草擬一份與新法律所述禁止採礦區域重疊的許可證清單，以呈交予礦產資源能源部。於礦產資源能源部批准該份初步清單後，蒙古國政府仍須作出最終審批，方可公佈最終清

單。在礦產資源能源部及蒙古國政府審查由蒙古國礦產資源局草擬的許可證清單的期間內，於最終清單獲批准及公佈前仍可隨時於清單內增刪許可證。頒佈於二零一一年六月八日的政府第174號決議案已對若干包含黃金礦床的區域的部分邊界作出釐定，該等地方根據特定區域禁止採礦法被禁止從事勘探及開採業務。於二零一一年二月九日，國會頒佈禁止授出新勘探許可證法，禁止於二零一一年四月三十日之前授出新勘探許可證。該項禁止隨後延長至二零一二年十二月三十一日。於二零一一年十月二十日，蒙古國最高法院裁定，政府必須採取行動強制執行特定區域禁止採礦法。

截至本發售章程日期，可能影響我們的採礦活動的法律草案，其中包括新的土地法及環境法以及對現行法律的修訂，正處於國會討論之中。目前有一個工作組正在對二零零六年礦產法草擬修訂。此外，二零一二年六月將選出的新的國會，為該等新法律及修訂會否被採納增加不確定性。

我們無法保證蒙古國日後的政治及經濟狀況不會導致蒙古國政府採納有關外資開發及擁有礦產資源的不同政策。任何政府或政策的相關變動均可能導致法律變動，對資產擁有權、環境保護、勞工關係、匯回收入、退還資本、投資協議、所得稅法、特許權法規、政府獎勵及其他方面造成影響，而其中任何一項或會對我們按現時擬定方式進行勘探及開發活動的能力造成重大不利影響。同樣地，蒙古國法律就煤炭出口施加的任何限制或蒙古國政府徵收或徵繳的費用（包括特許權使用費）或會損害我們的競爭力。

有關增值稅發還款項及蒙古國特許權使用費制度的可能修改的不確定性或會對我們的財務狀況造成不利影響。

所有在蒙古國出售的商品、完成的工作及提供的服務均須繳交10%增值稅。蒙古國的進口商品及蒙古國納稅人向非當地居民服務供應商支付的若干服務費付款均須繳交增值稅。如法人實體登記為增值稅納稅人，則可就向商品及服務供應商支付的有關稅項獲得抵免，並可用以抵銷在蒙古國應付的增值稅或其他稅項。然而，增值稅法規定在若干情況下可限制法人實體登記為增值稅納稅人的能力。於二零零九年七月二十一日，國會通過對蒙古國增值稅法的一項修訂（「修訂」），據此，僅出口「礦產製成品」享受零增值稅。在該項修訂之前，礦產製成品與未加工礦產之間並無區分，而所有出口礦產均享受零增值稅，不論其加工程度如何。因此，礦產出口商或生產商可就其為生產出口礦產業務而購買的服務及貨物所支付的增值稅獲得退稅。該項修訂頒佈之後，僅礦產製成（加工）品享受零增值稅，而銷售其他礦產則根據新出台的增值稅法第13.1.16條獲豁免支付增值稅。礦產（用作出口的「礦產製成品」除外）出口商或生產商無權就其為購買用於採礦業務的貨物及服務支付的增值稅獲得退稅。因此，非礦產製成品（各類礦石或未加工礦產）出口商或生產商的經營成本將會上升。該項修訂並未對出口「礦產製成品」的構成作出界定，而是規定政府應採納有關礦產製成品的清單及分類的法規。於二零一零年十一月十日，政府頒發礦產製成品清單第286號法規，清單包括由煤炭製成的洗選及加工煤炭、煤球及煤塊以及同類固體燃料、焦煤及半焦炭、褐煤及半焦

炭。然而，我們無法保證有關增值稅的法律不會改變，或以對我們不利的方式進行傳釋。

截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日，我們的增值稅應收款項分別為5.7百萬美元、23.9百萬美元及43.7百萬美元。

於二零一零年十一月二十五日，國會對二零零六年礦產法作出修訂，並於二零一一年一月一日起生效。我們除須就出售、付運出售或以其他形式使用的所有礦產，我們統一按銷售值的5%繳納特許權使用費，並繳納根據煤炭加工程度計算的額外特許權使用費。額外特許權使用費乃根據礦產資源能源部網站公佈的每月可比價格釐定，並適用累進費率。累進特許權費率的水平取決於礦產加工的程度。礦產加工的程度越高，累進特許權費率就越低。例如，如果煤炭價格超出起徵點價格每噸25美元，則未洗選原煤的累進特許權費率介乎1%至5%。若煤炭經過加工，則累進特許權費率會下調到1%至3%。請參閱「法規一與礦產勘探及開採有關的蒙古國法律及法規一特許權使用費」。於截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度，我們向蒙古國政府支付的特許權使用費分別為3.3百萬美元、10.1百萬美元及48.2百萬美元。我們無法保證蒙古國政府不會進一步提高所開採礦產的銷售值的特許權費率。

蒙古國法律體制和立法的不健全，導致了投資和商業活動的不確定環境。

蒙古國的法律體制處於發展初期，且存在眾多不確定性，這可能會限制發達國家的票據持有人可獲得的全面法律保障。以下與蒙古國法律體制相關的風險會產生不確定性，而其中很多風險在市場經濟更發達的國家很罕見：

- 法律、法令、命令和法規以及地區和地方規定和法規在應用或官方詮釋方面存在的 inconsistence 或不確定性，包括由於司法指引有限或缺乏遵循先例原則或既定的先例及其他因素；
- 詮釋蒙古國法例的司法指引有限；
- 延遲或怠於實施法規，導致監管構架存在重大漏洞；
- 法官和法院在詮釋新訂蒙古國法例原則（尤其是與證券法相關）方面的經驗相對不足；
- 政府機關享有很大程度的酌情權；及
- 破產程序不健全，並且可能被濫用。

總體而言，蒙古國的司法體制在執行現行法律法規方面的經驗相對不足，以致任何訴訟結果均存在一定程度的不確定性。蒙古國司法體制可能會偏袒本國企業及個人。此外，取得快速、公平的執行或執行其他司法權區法院的判決可能存在困難。大量重要法例，如公司法、礦產法、證券市場法和土地法都在經蒙古國國會的審查。採納新訂蒙古國法律法規以及對現行法律法規的應用或詮釋，可能會受

限於反映國內政治或社會變化的政策變化。隨著蒙古國法律體制不斷完善，我們無法向潛在投資者保證由此而來的立法、法律法規的應用或詮釋的變化不會對我們的業務、財務狀況、經營業績和未來前景產生重大不利影響。

此外，儘管已頒佈立法保障私人財產免遭徵用及國有化，但由於缺乏執行該等規定的經驗及因政治因素使然，倘私人財產被企圖徵用或國有化，該等保障未必能得以執行。倘我們的任何業務、資產或其中任何部分被徵用或國有化，並且無法取得足夠賠償，則我們的業務、前景以及票據交易價格將會因此受到重大不利影響。

本發售章程所載的若干事實及統計數據來自官方政府資料或其他行業刊物，無法保證該等資料是否可靠。

發售章程所載有關蒙古國、蒙古國經濟及我們所經營行業的若干事實及統計數據，乃直接或間接來自一般視為可靠的官方政府資料。我們已合理審慎轉載該等資料，但無法保證該等資料來源的質素及可靠性。我們、初步買家或我們或彼等各自的聯屬人士或顧問或參與本次發售的其他各方概無獨立核實該等事實及統計數據，故我們對該等事實及統計數據的準確性並不發表任何聲明，而該等事實及統計數據未必與其他於蒙古國境內外編製的資料一致，亦未必屬完整或最新。由於資料採集方法可能有紕漏或無效，而公開資料與市場慣例亦可能不一致，本發售章程所載的事實及統計數據可能不準確，該等統計數據亦未必可與就其他經濟體系編製的統計數據比較。此外，我們並不保證該等資料的呈列或編製基準相同，所涉範圍或準確程度亦可能有別。在所有情況下，投資者應權衡該等事實及統計數據的可靠性或重要性。

蒙古國可能會經歷政治和社會不穩定。

自一九九零年共產主義瓦解後，蒙古國經歷了民主變革的進程，並導致一系列政治和社會事件，凸顯了蒙古國不斷變化的政治格局的不可預測性。在過去的幾年，該等事件引發政治不穩定性，並在一定情況下造成全面的社會和民間動亂。在一九九零之前，蒙古國是一個社會主義國家，唯一的執政黨是蒙古人民革命黨（「人民革命黨」）。於一九九零年三月，由於街頭抗議不斷蔓延以及民眾要求加快改革步伐，人民革命黨當局下台。於一九九零年五月，蒙古國修訂憲法，撤除人民革命黨作為國家指導力量的角色，將反對黨合法化，並創立了常設立法機關，設立了總統辦公室。

人民革命黨與民主黨是蒙古國的兩大主要政治派別。人民革命黨是一九九零年代上半世紀的執政黨，之後由民主黨取代，直至於二零零零年重新取得國會的控制權。於二零零六年進行政治結盟、組建新的聯合政府之後，人民革命黨在二零零八年的議會選舉中獲得大多數席位。然而，民主黨主席指控稱選舉存在舞弊行為。蒙古國中央選舉委員會駁回了指控，並確證人民革命黨獲得了議會大多數席位。選舉結果引發大規模抗議和暴亂，蒙古國政府宣佈進入緊急狀態，直至四天后才解除。

儘管蒙古國的民主化進程相對平和，各個政黨均在政府中設有代表，但聯合執政黨派之間的關係依然緊張。我們無法向閣下保證與以上所述相類似的事件將來不會發生或不會更大規模的發生，亦無法保證此類干擾不會直接或間接地對我們的業務造成重大不利影響。政府、執政黨未來的變化、重要的政策轉變以及各政治黨派無法達成共識，可能會導致政治不穩定，亦可能對我們的業務造成重大不利影響。二零一二年六月及二零一三年五月將分別舉行大選，以選出新的國會及總統。此外，潛在的政局不穩定和不確定均可能會對票據的交易造成不利影響，並對蒙古國的經濟產生重大不利影響。投資者應對蒙古國的證券市場或於蒙古國的總體投資環境採取更加謹慎的措施，該等因素可能會對票據的交易產生不利影響。

與票據有關的風險

我們是一家控股公司，票據的償付在結構上從屬於我們旗下未為票據提供擔保的附屬公司的債務、或有債務以及義務。

我們是一家控股公司，並無實質性經營業務。我們通過我們在蒙古國的附屬公司開展運營。票據將不會由目前或將來的若干附屬公司提供擔保。因此，我們支付票據本金和利息的能力將取決於我們就公司間內部貸款和附屬公司股息分配所收取的本金和利息款項。

債權人（包括非擔保人附屬公司的貿易債權人和該等實體的優先股持有人）可在票據持有人提出申索之前優先對非擔保人附屬公司的資產提出申索。因此，我們於票據下的付款義務實際上從屬於我們旗下未為票據提供擔保的附屬公司的所有現有和未來義務，包括彼等於其已就或將就我們的業務運營作出的擔保下的義務。債權人對我們的非擔保人附屬公司的資產提出的一切申索將優先於我們及我們的債權人（包括票據持有人）提出的申索。於二零一一年十二月三十一日，我們的非擔保人附屬公司並無持有債務，資本承擔為54.2百萬美元，而且並無源於擔保的或有負債。票據和契約允許我們、擔保人以及我們的非擔保人附屬公司產生額外的債務並作出額外擔保，但須遵循若干限制。

我們的擔保債權人或任何附屬公司擔保人的擔保債權人對我們的資產或為相關義務提供擔保的附屬公司擔保人的資產的申索優先於票據持有人的申索。

票據及附屬公司擔保將構成非從屬義務，在支付所有其他現有及未來非從屬債務方面享有同地位，且在支付所有從屬債務（若有）方面享有優先地位。票據及各附屬公司擔保將作為相關公司的一般債務發行。然而，票據及附屬公司擔保將直接從屬於我們或附屬公司擔保人的任何擔保義務，以作為擔保義務之擔保的資產為限。於發生破產的情況下，就我們或附屬公司擔保人的任何資產而言，擔保權益持有人將有權獲得該等資產的所得款項，用於支付彼等提出的申索，剩餘的所得款項（若有）將用於支付票據持有人的申索。截至本發售章程日期，附屬公司擔保人已就我們的EBRD、FMO及DEG貸款協議、我們的現有Standard Bank融資協議及Khan Bank融資協議質押若干賬戶、我們在Sedgman為煤炭處理及洗選廠訂立的建造協議、我們與Leighton的煤炭開採協議、我們的承購協議、我們的煤炭處理及洗選廠、我們的供水基礎設施資產、我們的3x6兆瓦發電廠及若干汽車。此

外，ER LLC及我們將以Standard Bank為受益人授予抵押權益，涵蓋若干賬戶、煤炭抵押品及我們在若干煤炭銷售合約中的權利，作為新Standard Bank融資協議的保證，以及擔保品將在基本與本發售章程項下擬進行的票據發行的同時押記作為我們於票據下的責任以及新Standard Bank融資協議的保證，兩項擔保享有相同權利。此外，擔保品或同樣會為獲許可並具同地位的有抵押債項提供保證而作抵押，請參閱「票據描述—抵押—獲許可並具同地位的有抵押債項」。我們或我們的附屬公司擔保人可能會於日後質押額外的擔保。

我們承擔龐大的債務，並可能產生大量額外的債務，這可能對我們的財務穩健度以及我們產生足夠現金以履行未償還及未來債務責任的能力造成不利影響。

我們目前承擔並將於發售票據後繼續承擔大量債務。截至二零一一年十二月三十一日，我們所有的借款（包括流動及非流動借款）合共561.7百萬美元。截至二零一一年十二月三十一日，按實現票據發行的經調整基準，我們擁有未償還即期及非即期借貸〔●〕百萬美元。請參閱「其他重大債務描述」。我們的龐大債務或會對閣下產生至關重要的影響。例如：

- 限制我們履行於票據和其他債務項下之義務的能力；
- 令我們更容易受到不利的經濟和行業整體環境的影響；
- 需要我們從業務運營現金流量中撥出極大部分支付債務利息及償還債務，進而降低將現金流量用於籌集運營資本，撥付資本支出以及用於其他一般企業用途；
- 限制我們因應業務和運營所處行業的變化制定規劃或採取應對措施的靈活度；
- 除了由於我們的債務所導致的財務和其他限制性條款外，限制我們借入額外資金的能力；及
- 增加我們額外融資的成本。

我們或會不時產生大量的額外債務和或有債務。儘管契約限制我們和我們的受限制附屬公司產生額外的債務和或有債務，但該等限制亦受限於重要的例外情況及自身條件。若我們和我們的附屬公司產生額外債務，則我們因現有債務和槓桿所導致的風險可能會加劇。

我們能否取得足夠現金以履行未償還及未來債務的義務，取決於我們未來的運營業績。運營業績受當前經濟狀況和財務、業務以及其他因素影響，而其中眾多因素並非我們所能控制。我們預測我們的運營現金流量足以滿足我們預期的運營開支以及償還到期債務。然而，我們或無法為此取得足夠的現金流量。若我們無法

償還債務，則可能被迫採取其他策略，其中可能包括削減或延遲資本支出、出售資產、債務重組或為債務再融資或尋求權益資本。此外，該等策略的實施未必基於令人滿意的條款。

此外，契約禁止我們產生額外的債務，除非(i)我們能達到一定的財務比率或(ii)額外債務的產生符合財務比率所列出的任何例外情況，並滿足任何其他適用的限制條件。我們能否滿足財務比率要求可能會受我們無法控制的事件影響。我們也有可能無法達到該比率。票據中的有關限制條件以及我們的其他財務安排或會削弱我們因應市況變化採取措施、把握我們認為理想的商機、獲得未來的融資、為所需的資本支出提供資金或抵禦持續或未來的業務衰退的能力。任何該等因素均可能對我們履行票據和其他債務項下的義務的能力造成重大不利影響。

為償還債務，我們需要大量現金。我們產生現金的能力取決於眾多並非我們所能控制的因素。

我們能否償還債務及為債務（包括該等票據）再融資，以及為計劃資本支出和項目開發提供資金的能力將取決於我們產生現金的能力。我們產生現金的能力在一定程度上受限於整體的經濟、財務、競爭、立法、監管以及並非我們所能控制的其他因素。

我們的業務可能無法產生足夠的運營現金流量，令我們能償還債務（包括票據），或為我們的其他流動性需求撥付資金。我們可能需要在到期日或之前為所有或部分債務（包括票據）進行再融資。我們或無法按商業上合理的條款為我們的債務進行再融資或根本無法進行再融資。

我們的附屬公司面臨支付股息、償還公司間貸款或向我們與我們的附屬公司墊款的限制。

作為一家控股公司，我們依靠收取股息、公司間貸款的利息和本金還款或我們的附屬公司支付的墊款，履行我們的義務，包括票據項下的義務。我們的附屬公司支付股息、償還公司間貸款或向其股東提供墊款的能力受限於（其中包括）可分配盈利、現金流量狀況、我們的附屬公司的章程細則及適用法律的限制性條件、以及該等附屬公司的債務工具中包含的限制條件。EBRD、FMO及DEG貸款協議規定，倘我們拖欠任何該等貸款（包括未達到特定的財務契諾比率），則禁止ER LLC支付股息。於截至二零一一年十二月三十一日止年度，ER LLC違反債務償還比率、流動比率以及總負債佔有形淨資產比率。儘管EBRD、FMO及DEG已分別就EBRD、FMO及DEG貸款協議豁免該等違反，但我們無法保證未來違反該等財務契諾或其他契諾將能夠獲得豁免。請參閱「其他重大債務描述－EBRD、FMO及DEG貸款協議」。此外，若我們任何一家附屬公司通過向第三方發行股本證券籌集資金，則我們將無法利用該等股份的已派付股息支付票據款項。該等限制條件或法律要求可能導致我們從附屬公司獲得的款項減少，進而可能限制我們履行票據及票據擔保項下的付款義務的能力。

蒙古國法律和法規僅允許按依照蒙古國會計準則和規定釐定的累計溢利支付股息，而該等溢利在某些方面有別於根據國際財務報告準則釐定的溢利，包括使用不同的收益與支出確認基準。我們的蒙古國附屬公司(i)向其蒙古國母公司所支付

的股息須繳10%的預扣稅，以及(ii)向我們及非蒙古國母公司支付的股息須繳納20%的預扣稅，除非蒙古國和非蒙古國母公司註冊所在的司法權區之間簽有稅務協定，當中明確免除或降低該等預扣稅。

根據蒙古國及盧森堡簽訂的稅務條約，我們的蒙古國附屬公司向其盧森堡母公司派付的任何股息無需支付蒙古國預扣稅，但須滿足下列條件(i)母公司於派付股息日期前，至少於連續12個月期間內直接持有蒙古國附屬公司25%或以上股本，及(ii)股息來自在蒙古國進行的工業及商業活動以及投資及投資管理活動所得收入(銀行及保險業務除外)。截至本發售章程日期，我們的蒙古附屬公司符合稅務條約中的豁免資格。

綜上所述，我們或無法從股息、公司間貸款的還款或我們的附屬公司墊款中獲得足夠的現金流量，以履行我們於票據項下的義務或擔保人於擔保項下的義務。

若我們未能遵守契約或目前或日後的債務協議的條款，則可能造成該等協議下的違約，進而可能導致我們須提前償還債務。

若我們無法遵守契約或目前或日後的債務及其他協議的條款，則可能造成該等協議下的違約。若發生違約，債權人可能終止借款承諾、要求提前還貸、宣佈所有未償還款項到期應付或終止協議(視情況而定)。此外，契約包含(及我們日後的債務協議很可能包含)交叉提前還款或交叉違約條款。因此，我們於一項債券協議下的違約可能導致該債務甚至其他包括票據在內的債務提前到期，亦或導致在包括契約在內的其他債務協議下的違約。若發生上述任何事件，我們的資產和現金流可能不足以償還所有債務，同時我們可能無法找到其他融資。即使我們能物色到其他融資，相關融資亦未必以對我們有利或我們可接受的條款進行。

我們的運營受票據條款的制約，這可能制約我們因應市況制定計劃或採取應對措施或滿足我們的資本需求的能力，進而可能增加閣下的信貸風險。

契約中包含許多重要的限制性條款，該等條款包括(其中包括)限制了我們及我們的受限制附屬公司進行以下活動的能力：

- 產生或擔保額外債務，發行無資格股或優先股，包括與附屬公司擔保人相關的債務分層；
- 作出投資、資本開支或其他指定的受限制付款；
- 宣派股本的股息或收購或贖回股本；
- 發行或出售受限制附屬公司的股本；
- 為受限制附屬公司的債務提供擔保；
- 預付或贖回次級債務或股票；

- 出售、租賃或轉讓資產；
- 設立留置權；
- 訂立售後租回交易；
- 從事除獲許可業務外的其他業務；
- 訂立制約受限制附屬公司支付股息、轉讓資產或進行公司間貸款之能力的協議；
- 與股東或聯屬公司訂立交易；及
- 實施併購。

該等條款限制我們因應市況制定計劃及採取應對措施或滿足我們的資本需求的能力。我們遵守該等條款的能力可能受我們控制範圍之外的事件影響，而為了遵守該等條款我們可能須削減若干業務和發展計劃。

ER LLC或須將其不少於10%的股份於蒙古國證券交易所上市，此舉或會導致一項違約事件。

二零零六年礦產法內含要求任何持有戰略礦的公司將其不少於10%的股份於蒙古國證券交易所上市的規定。上述二零零六年礦產法的特別規定尚未獲強制執行，目前亦不確定其將如何在實際情況中強制執行。倘該規定獲強制執行，我們或須將我們於ER LLC的間接持股比例減少至90.0%或以下，此舉或會導致一項違約事件。

我們可能會因應市況或環境變動及其他原因（包括但不限於UHG至噶順蘇海圖鐵路項目的時間安排）而重新調配本次發售所得款項的用途。

我們擬根據「所得款項用途」所載方式使用本次發售所得款項。然而，我們可能會因應市況或環境變動及其他原因（包括但不限於UHG至噶順蘇海圖鐵路項目的時間安排）而重新調配本次發售所得款項的用途。例如，如果UHG至噶順蘇海圖鐵路項目的時間安排出現變動，我們可能會決定不向UHG至噶順蘇海圖鐵路項目分配所得款項，並將款項用於為我們的現有債項作再融資或將所得款項用於其他用途。

開曼群島的破產法及其他地方性破產法可能有別於美國或票據持有人熟悉的其他司法權區的破產法。

我們和一些擔保人均依據開曼群島、香港、蒙古國或盧森堡法律註冊成立，故有關我們或該等擔保人的破產程序，即使在美國提起，亦可能牽涉開曼群島、香港、蒙古國或盧森堡的破產法，而該等破產法中的程序性和實質性條款可能有別於美國聯邦破產法或票據持有人熟悉的其他司法權區的類似條款。我們通過在蒙古國註冊成立的蒙古國附屬公司管理幾乎所有業務。在投資我們的票據之前，閣下應仔細分析相關風險和不確定性。

我們可能無法於控制權發生變更時回購票據。

我們須於控制權發生變更時發出要約收購票據，收購價格為本金的101%加應計及未付利息，請參閱「票據描述」。該等收購的資金可能源於我們的可用現金或第三

方融資。然而，倘控制權發生變更，我們可能缺乏足夠的可用資金收購未償還票據，而未能要約收購或購買未償還票據將構成票據違約事件。該等違約事件又可能構成其他債務違約，而其中任何一項均可能導致相關債務在發出通知或寬免期過後提前到期。若我們的其他債務提前到期，我們可能缺乏足夠的資金收購票據及償還債務。

此外，若發生高度槓桿化交易（包括特定收購、併購、再融資、重組或其他資本結構調整），契約中對控制權變更的定義未必可為票據持有人提供保護，儘管此類交易可能增加我們的負債或影響我們的資本結構或信用評級。契約中對控制權變更的定義還包括對我們的「全部或絕大部分」財產或資產進行直接或間接出售、租賃、轉移、轉讓或其他處置的表述。判例法體對「絕大部分」一詞的詮釋有限，且適用法律亦無對此作出明確界定。因此，在發生高度槓桿化交易或出售不足所有資產的情況下，我們發出要約收購票據的義務，以及票據持有人要求我們根據要約收購其票據的能力存在不確定性。

發售後票據的流動性及價格可能面臨波動。

票據的價格及成交量可能面臨大幅波動。我們的收入、盈利及現金流量變化及新投資建議、戰略聯盟及收購、利率、證券市場的總體狀況及可比公司的價格波動等因素可能導致票據價格發生變化。上述任何一項均可能導致票據成交量及價格出現突發性的大幅波動。我們無法向閣下保證將來不會發生該等情況。

未必可以形成票據交易市場，且票據轉售存在限制。

票據屬於新發行的證券，目前尚無交易市場。儘管原則上我們已獲准票據在新交所上市，但我們無法向閣下保證我們將可取得或維持在新交所上市，即使上市，亦未必可以形成流動性充裕的交易市場。若未形成活躍的交易市場，則閣下可能無法以公平的市值轉售票據或根本無法轉售。票據日後的交易價格將取決於許多因素，包括現行利率、我們的經營業績及類似證券的市場情況，而該等因素均非我們所能控制。我們已獲知初步買家有意為票據做市，但彼等並無做市義務，且可隨時終止做市而不另行通知。此外，票據發售豁免於證券法的登記規定，因此，閣下僅可於根據證券法登記的交易或不受證券法的登記規定規限或豁免遵守證券法的登記規定的交易中轉售閣下的票據，請參閱「轉讓限制」。我們無法預測是否可以形成活躍的票據交易市場，或該市場是否可以存續。若無法形成活躍的票據交易市場，或該市場無法存續，則票據的市價及流動性可能受到不利影響。

票據及附屬公司擔保轉讓受限，可能對票據的流動性及售價造成不利影響。

票據及附屬公司擔保尚未根據證券法或任何其他司法權區的證券法律登記，且我們亦無義務根據證券法或任何其他司法權區的證券法律對票據或附屬公司擔保進行登記。除已完成登記外，不得對票據或附屬公司擔保進行發售或出售，除非取得豁免而不必遵循或相關交易無須遵循證券法或新加坡證券及期貨法第289章

(「證券及期貨法」) 及任何其他適用法律的登記規定。請參閱「分配計劃」及「轉讓限制」。我們尚未同意或承諾於證券交易委員會或新加坡金融管理局或任何其他司法權區的證券監管機構對票據及附屬公司擔保進行登記(包括以證券交換的形式)，我們亦無此計劃。

票據臨時獲授予的評級可能被調低或撤銷。

穆迪與標準普爾分別臨時授予票據「B1」級及「B+」級。評級表明我們根據票據條款履行義務的能力及釐定支付票據到期款項的可能性所引發的信貸風險。此外，我們分別獲穆迪及標準普爾授予的「B1」級(前景為穩定)及「B+」級(前景為穩定)。評級並非是對買賣或持有證券的推薦，且可能隨時被修改、暫停或撤銷。評級未必會在任何特定時期內保持不變，且可能被有關評級機構調低或完全撤銷。我們並無義務向票據持有人知會評級的修改、調低或撤銷。倘票據獲授予的評級於任何時間被暫停、調低或撤銷，則可能對票據的市價造成不利影響。

票據最初以簿記形式持有，故閣下須依賴相關結算系統的程序行使任何權利和救濟。

票據最初僅以全球通用證書的形式發行，並通過DTC持有，由Euroclear及Clearstream作為DTC參與方。代表相關票據的全球票據的權益將僅以簿記形式交易，且僅在非常有限的情況下才將簿記形式改為最終登記形式。就契約而言，簿記權益所有者將不被視為票據所有者或持有者。DTC的代名人將是全球票據的唯一登記持有人。因此，閣下須依賴DTC的程序，且若閣下並非DTC參與者，則須遵循作為參與者獲取權益的有關程序，來行使票據持有人於契約下的一切權利及義務。若發生契約違約事件，除非且直至就所有簿記權益變更為最終登記票據，若閣下持有簿記權益，則閣下將只能通過DTC來採取行動。通過DTC實施的程序可能不足以確保及時行使票據下的權利。請參閱「票據描述－簿記、交付及表格」。

我們將遵照適用於新交所上市債務證券的企業披露準則，但該準則可能有別於適用於若干其他國家的債務證券的準則。

我們須遵循有關將於新交所上市的票據的申報義務。新交所規定的披露準則可能有別於美國或香港等其他國家的證券交易所的披露準則。因此，可用的資訊水平未必與票據投資者的所習慣的水平相一致。

構成上市規則中的「關連交易」的若干交易將不受票據描述中「對與股東及聯屬公司交易的限制」契諾的影響。

我們的股份於香港證券交易所上市，因此我們須遵守香港聯合交易所有限公司的證券上市規則(「上市規則」)。上市規則規定(其中包括)超過適用的最低值水平的「關連交易」需完成特定的程序要求或獲得批准。然而，「票據描述」中所載的「對與股東及聯屬公司交易的限制」並不包括公司或任何受限制附屬公司與任何受

限制附屬公司的聯屬公司之間的交易。因此，票據條款並無要求我們確保任何該等交易按公平合理的條款進行，我們亦無須就任何該等交易向票據受託人交付高級管理人員的證明，或安排提交會計、評估或投行的公正性意見。

適用於我們的披露準則可能有別於美國或其他司法權區的披露準則。

我們的合併財務資料乃根據國際財務報告準則編製，而國際財務報告準則在某些方面有別於美國公認會計原則。因此，若根據美國公認會計原則編製，我們的合併財務資料和所公佈盈利會有顯著不同。我們並未尋求對該等差異的影響進行量化。本發售章程不包括我們的合併財務資料和美國公認會計原則的對賬，且不保證該對賬不會顯示重大差異。潛在投資者應諮詢自身的專業顧問，以了解國際財務報告準則和美國公認會計原則之間的差別及其對財務資料產生的影響。此外，我們的股份已於香港聯交所上市。可從公共途徑獲得的有關我們的信息，可能少於某些其他證券交易所的上市公司定期提供的資料。

與擔保及擔保品有關的風險

我們無法保證由蒙古國公司以一家母公司為受益人發出的擔保將不會受到質疑或其強制執行能力不會受損

只有少數在蒙古國註冊成立的公司有參與國際融資交易，特別是蒙古國公司為其離岸母公司償債責任提供擔保的交易。此外，蒙古國法律系統存在時間較短，其若干定性特點一般亦常見於發展中國家的法律體制，司法系統在執行現行法律及法規方面的經驗亦相對較少。請參閱「風險因素－與蒙古國有關的風險－對蒙古國法例的詮釋可能互相抵觸」及「風險因素－與蒙古國有關的風險－蒙古國法律體制和立法的不健全，導致了投資和商業活動的不確定環境」。我們無法保證由一個蒙古國實體提供的擔保將不會無效，亦無法保證就蒙古國實體提供的擔保所作申索會否根據法律或政府或司法強制命令而較其他債項延後償付。請參閱「-擔保可能面臨根據適用的破產、欺詐性轉讓、無力償債或類似法律的質疑，從而可能損及擔保的可執行性」

如果法庭判令擔保無效，將該等擔保判為較擔保人的其他債項延後償付，或因任何其他原因判令擔保無法執行，票據持有人可能將無法對擔保人就該等擔保作出申索，並須接受該名擔保人可能需要優先償付所有債項（包括貿易應付款），或僅可作為我們以及其擔保並無被判無效或無法強制執行的擔保人之債權人。在該等情況下，於償還所有優先申索後，可能沒有足夠資產滿足票據持有人的申索。

擔保可能面臨根據適用的破產、欺詐性轉讓、無力償債或類似法律的質疑，從而可能損及擔保的可執行性。

根據香港、盧森堡或蒙古國及可能確立未來擔保人的其他司法權區的破產、欺詐性轉讓、無力償債或類似法律，若擔保人（其中包括）在產生由擔保作為憑證的債務或作出擔保時發生以下情況，擔保可能無效，或就擔保提出的申索可能從屬於該擔保人的其他所有債務：

對於在蒙古國註冊成立的擔保人：

- 因自願或強制清盤破產而被法院判決清盤；
- 因擔保人與債務人在義務期之前訂立的有意安排而清盤或重組，或因其他法律規定的理由而清盤；
- 即使未被清盤或破產，但無力償債；
- 牌照被撤銷、抵押或吊銷，或擔保人的資產因其非法行為或根據政府機構的決定被查封或沒收；
- 以欺詐的形式表現為無力償債；
- 因發生擔保協議中明確規定的情況而導致無法進行擔保，進而無法履行其義務；或
- 因發生其他狀況無法履行其義務（例如法律及法規的變更及不可抗力事件造成的後果）。

對於其他司法權區成立的擔保人而言：

- 以妨礙、拖延或欺詐債權人之意圖產生債務，或於擔保人破產的情況下，意圖將擔保受益人置於相比未作出擔保情況下更有利的地位而產生債務；
- 進行擔保的所得低於合理等值或公平對價；
- 因發生擔保而破產或致使破產；
- 從事的業務或交易中擔保人的剩餘資產構成過小而不合理；或
- 有意產生或明知其將產生超出其到期償還能力的債務。

此外，對於在盧森堡註冊成立的擔保人或擔保品提供方：

就有利於票據持有人而言，盧森堡的破產法律或許不及投資者更為熟悉的司法權區的破產法律。倘任何附屬公司擔保人乃在盧森堡註冊成立並且其主要利益中心

位於該國，則有關該附屬公司擔保人的破產程序可能將根據盧森堡破產法律進行並受其規管。盧森堡破產法律的若干方面概述如下：

根據盧森堡法律，以下類別程序（統稱為破產程序）可向在盧森堡註冊並在該國擁有主要利益中心的公司提起（定義見二零零零年五月二十九日關於破產程序的歐盟理事會條例第1346/2000號（「歐盟破產條例」）），如註冊地與主要利益中心有別以及如主要利益中心位於不適用歐盟破產條例的司法權區則分別向其管理中心提出，同時亦可向在盧森堡成立的機構提起下列程序（假設主要利益中心位於適用歐盟破產條例的司法權區）：

- 破產程序，該程序可由公司、其任何債權人或當然法庭提起。申請破產程序後，倘公司處於以下狀態，具有司法管轄權的盧森堡法庭將開展破產程序：(i)停止償付；及(ii)喪失信用。此等程序的主要影響是暫停所有對該公司強制執行的措施，然而受若干有限例外情形所限，則有抵押債權人作強制執行以及變賣資產時根據該等債權人的等級進行償付則除外。此外，一間停止償付（即無法以正常付款方式償付到期債項）的盧森堡公司的經理或董事，必須於其知悉公司停止償付後一個月內向公司註冊辦事處所在地區法庭的法庭書記提出破產呈請。倘有關經理或董事違反該等規定，則有可能承擔民事及／或刑事責任；
- 受管制管理程序，該程序僅可由公司而非其債權人申請。根據該程序，盧森堡法庭可頒令暫停償付，包括暫緩執行有抵押債權人申索的強制執行；或
- 債務重整程序，該程序僅可由公司取得多數債權人同意後方可申請，而其債權人無法自行申請。盧森堡法庭決定承認一間公司進入債務重整程序後將觸發暫緩執行債權人申索的強制執行。

除了上述程序以外，盧森堡法庭決定授予暫緩償付或頒令一間盧森堡公司進入司法清盤亦可能影響票據持有人催繳擔保的能力。司法清盤可由公職檢控官向其活動違反刑事法律的公司，或嚴重觸犯或違反盧森堡商法(Luxembourg Commercial Code)或日期為一九一五年八月十日的盧森堡商業公司法律（經修訂）的公司提起。該等司法清盤的管理一般將根據盧森堡破產程序適用的類似規定進行。

盧森堡公司對擔保的責任，在破產或司法清盤程序後進行的公司清盤中將僅次於支付清盤費用（包括就進行清盤而產生的任何債務）以及根據盧森堡法律的任何優先申索。根據盧森堡法律的優先申索如下，（其中包括）：

- 清盤或破產費用；
- 應付盧森堡稅局(Luxembourg Revenue)的若干款項，以及應付盧森堡海關(Luxembourg Customs and Excise)的增值稅及其他稅項和關稅；

- 社會保障供款；或
- 應付僱員薪酬。

獲授抵押權益的資產原則上不會用於分派予無抵押債權人（經強制執行並且有盈餘者除外）。

有關申索的抵押權益、以金融工具抵押的款項申索或償付金融工具的申索均可適用有利條款。日期為二零零五年八月五日有關財務擔保品安排的盧森堡法律第20條（經修訂）（「盧森堡擔保品法」）規定，所有涵蓋申索及金融工具的盧森堡法律擔保品安排（質押、抵押轉讓及回購協議），以及所有強制執行措施以及根據法律進行並經各方同意的估值和強制執行措施，儘管該等安排和措施在與第三方、委託人、接收人、清盤人及其他類似人士對立期間作出，以及無論破產或類似程序已開始，該等安排和措施仍屬有效及可強制執行（但出現欺詐則除外）。

盧森堡擔保品法第21 (2)條規定，倘財務擔保品安排於清盤程序開始、重組措施強制執行或該等措施強制執行後訂立，如擔保品接收人能證明其並無知悉該等程序已開始或該等措施已強制執行或其無法合理知悉該事實，則該等安排仍可對第三方、管理者、破產接收人、清盤人以及其他類似方面生效。

盧森堡擔保品法第24條規定，不論是否存在任何盧森堡破產程序，由盧森堡抵押提供方所授予涵蓋申索或金融工具的外國法律抵押權益如果其性質類似《二零零五年盧森堡擔保品法例》(Luxembourg Collateral Act 2005)所規定之盧森堡抵押權益，則其在盧森堡法律上將屬有效並可強制執行。如果第24條適用，盧森堡嫌疑期規定則不再適用（但出現欺詐則除外）。

於盧森堡破產程序期間，所有由無抵押債權人強制執行的措施將暫停。除了上文所述者外，若干有抵押債權人強制執行抵押權益的能力亦可能會受限，尤其是受管制管理程序中明確規定有抵押債權人的權利在盧森堡法庭對受管制管理呈請作出最終裁決前將會被一直凍結，因此亦可能受法庭頒佈的重組命令影響。重組命令需要佔相關盧森堡公司債務50%以上的債權人中過半數事先批准方可生效。此外，於受管制管理程序期間，違約聲明及其後加速到期（如違約事件發生後債務加速到期）可能無法強制執行。

- 盧森堡破產法可能會對盧森堡公司於嫌疑期內訂立的交易或作出的支付造成影響，該嫌疑期距離宣佈破產的判令最長為期六個月，惟於若干特定情況下，法院可在審訊的十日對嫌疑期設定開始時間。具體而言：
 - 一 嫌疑期內訂立的部分特定交易（尤其是就過往債務授出擔保權益，有關金融抵押品安排（定義見二零零五年八月五日盧森堡法律關於金融抵押

品安排的規定（經修訂）者除外；支付尚未到期債務，而不論以現金或以轉讓、銷售、抵銷或任何其他方式支付；以現金以外的任何方式或以匯票支付已到期債務；出售資產而不收取任何代價或所收取的代價嚴重不足），倘破產接收人有所要求，必須擱置或被宣佈為無效及失效；

- 對於嫌疑期內就到期債務以及其他有價交易作出的支付，倘破產接收人認為破產會終止支付，則法院須於破產接收人提起訴訟時取消有關支付；及
 - 破產接收人（代表債權人行事）有權隨時質疑任何欺詐性支付及交易，包括於破產前授出擔保以圖進行詐騙，不受時間限制；
- 破產程序因此可能會對相關盧森堡公司的業務及資產以及盧森堡公司於票據項下的責任造成重大不利影響；
 - 最後，盧森堡破產程序的國際方面可能需受歐盟破產條例的規限。尤其是對於位於適用歐盟破產條例的其他司法權區的資產之對物權利將不受開展破產程序影響，然而須不影響界定有關不利於所有債權人的法律行動的無效性、或無法執行的規定之適用性（須受應用上文所述盧森堡擔保品法例第24條以及歐盟破產條例第13條所限）。

就上述對於香港、盧森堡、蒙古國及其他司法權區的法律管轄權討論而言，破產標準將因適用司法權區的法律而異。然而，倘於某個特定時間擔保人無法償還到期債務，或若債務總額超過所有資產的公平估值，或若資產目前的公平可售價值低於現有負債成為完全到期時可能產生的債務所需支付的金額，則擔保人通常將被視為無力償債。

此外，在若干司法權區，擔保可能面臨適用的破產、欺詐性轉讓、無力償債或類似法律規定的審查，或面臨由或代表擔保人的債權人提起的訴訟。在該情況下，上述分析一般將適用，除非擔保亦面臨申索，即因擔保並非以擔保人的利益產生，擔保人產生的擔保義務低於合理等值或公平代價。

在若干司法權區，為限制破產、欺詐性轉讓、無力償債及其他法律的適用性，擔保人的擔保義務將以一個最高金額為限。該最高金額可由適合的擔保人提供擔保，而不會導致該擔保人的擔保根據適用破產、欺詐性轉讓、無力償債或類似法律的規定而無效。

若法院判定擔保無效，令擔保從屬於擔保人的其他債務，或因其他任何原因認定擔保無法強制執行，票據持有人可能將不再有權基於該擔保向擔保人提出申索，而受制於該擔保人的所有債務（包括應付款項）的優先償付，且可能僅作為我們及其他任何擔保尚未無效或無法強制執行的擔保人的債權人。在此情況下，經就所有優先申索進行償付之後，我們可能並無足夠資產滿足票據持有人的申索。

企業效益、資本保存法律以及其他對附屬公司擔保以及擔保品的限制可能會對附屬公司擔保以及擔保品的有效性及強制執行能力造成不利影響。

附屬公司擔保人註冊成立所在若干司法權區（包括盧森堡）的法律可能會限制擔保人為母公司或同系公司債務提供擔保的能力或為相關公司債務授予抵押的能力。這些限制由企業法的原則造成，其中包括監管資本保存的法規，據此（其中包括）為母公司或同系公司債務作擔保或授出抵押的風險在全球範圍內均需符合經濟原則以及合理可行，並對附屬公司擔保人前景而言具有持續性，此外這些原則亦包括有關財務支援、資本弱化以及欺詐性轉移的原則。倘不計及、遵循或提出這些限制，則附屬公司擔保人的擔保以及授出的抵押權益可能會遭法律質疑或被稱作無效。在這些司法權區中，附屬公司擔保通常列有限制可由相關附屬公司擔保人擔保或抵押的債務金額上限，以減輕遭法律反對的風險，這些風險可能會導致擔保無效或在其他方面根據適用法律變得無效。在盧森堡，倘擔保人或抵押提供方沒有足夠的企業效益，授出擔保或抵押可能構成不當挪用企業資產且法律可能將其視為刑事犯罪。請參閱「票據描述－附屬公司擔保」。

附屬公司擔保以及擔保品（視情況而定）項下的可收回款項因與該附屬公司擔保人有關，可能受限於並無提供該等附屬公司擔保或擔保品的特定附屬公司擔保人可予擔保或抵押的最高金額限制、變為無效或在其他情況下根據適用法律變為無效、或不會為其管理層帶來責任風險。

我們的附屬公司擔保人未必有滿足我們於附屬公司擔保下的財務義務所需的資金。

我們現時及日後的若干附屬公司目前或於未來的任何時候概不為票據提供擔保。因此，票據將實際從屬於非擔保人附屬公司的所有負債及其他債務，包括或有債務及應付款項。

我們無法向閣下保證，若我們無法履行財務責任，則初步擔保人或將來可能成為擔保人的任何附屬公司會具備履行我們於票據下的財務責任所需的資金。

在一些情況下，抵押特定擔保品可能屬無效。

於設立抵押後的六個月或在一些情況下於更長時期內，抵押擔保品可能會屬於香港破產或欺詐轉讓法或類似法律規定的優惠而隨時無效。抵押未來附屬公司擔保人的股份亦可能屬於相關破產或欺詐轉讓法或類似法律規定的優惠而無效。

若抵押擔保品因任何原因而無效，則票據持有人對我們可能僅有無擔保債權。

擔保品的價值可能不足以償還本公司於票據、新Standard Bank融資協議及其他擁有同等地位的獲許可的有抵押債務下的還款義務。

擔保品初步僅包括Mongolian Coal Corporation Limited以及Mongolian Coal Corporation S.a.r.l.的股本。

於作為我們對票據及契約下的義務之擔保品的權益將不會直接授予票據持有人，而僅將以受託人為受益人的分享抵押代理的利益授出。因此，票據持有人將無任何直接權益，且除通過分享抵押代理之外，亦無權就票據的權益採取任何強制執行行動。分享抵押代理已同意將執行相關權益的所得款項用於支付相關付款義務，但需要平等並按比例基準與新Standard Bank融資協議融資方以及獲許可擁有同地位的有抵押債項（如有）分享。

受託人或分享抵押代理（視情況而定）能否代表票據持有人於違約事件發生時或於其他情況下取消抵押品的贖回權，在若干情況下受完善及優先權問題規限。儘管將採取程序支持擔保權益的有效性及其可強制執行性，但我們無法向閣下保證分享抵押將能夠執行擔保權益。此外，儘管受託人根據相互債權協議有權向擔保品代理發出指示強制執行擔保品，但根據相互債權協議，代表債項50%以上的債權人所發出與之衝突的指示或會導致該指示被駁回，或如果票據持有人並不贊同任何其他債權人根據相互債權協議向擔保品代理發出的任何指示，票據持有人當時或無法代表駁回任何該等指示所需的相互債權協議債項的50%以上。

於發生清算事件時的擔保品價值將取決於市場及經濟環境、能否物色到買家及類似因素。我們並無亦未委派代表就本次票據發售對擔保品進行獨立評價。因此，我們無法向閣下保證於發生票據加速償還的情況下，出售擔保品的所得款項將足以支付或不會遠少於票據、新Standard Bank融資協議以及其他獲許可地位相同的有抵押債務的到期應付金額。就擔保品的性質而言，若干或全部擔保品，特別是現有或任何日後附屬公司擔保人的股本，可能缺乏流動性，並無可確定的市場價值。同樣，我們無法向閣下保證擔保品將可以出售，抑或即使可出售，清算過程中將不會出現重大延誤。

擔保品將由票據持有人以及新Standard Bank融資協議融資方按同等地位共享，並可與其他獲許可地位相同的有抵押債務按同等地位共享。因此，若發生票據、新Standard Bank融資協議或其他獲許可有抵押債務的違約以及擔保品的止贖，則止贖所得款項將由有抵押債務持有人按各類別有抵押債務的未償還金額的比例共享。擔保品價值可能不足以完全償還票據、新Standard Bank融資協議及任何其他獲許可地位相同的有抵押債務，而為票據及擔保提供抵押的擔保品於若干情況下可能被減值或攤薄，包括根據契約條款發行額外票據或其他具有同等地位的債務以及處置包含擔保品的資產。若出售擔保品的所得款項不足以償還票據新Standard Bank融資協議及任何額外的獲許可地位相同的有抵押債務的應付金額，則票據持有人對本公司以及附屬公司擔保人的剩餘資產僅有無擔保債權。

附屬公司擔保人發出的擔保將由其他債權人按同等地位基準共同分享

就票據、新Standard Bank融資及其他同等地位債項強制執行附屬公司擔保人所發出擔保而獲得的所得款項（如有），將在票據持有人、新Standard Bank融資協議融資方之間按同等地位基準互相分享，並可能與我們日後可能發行或產生的與票據享有同等地位的其他債項按同等地位基準共同分享。因此，如票據、新Standard Bank融資協議或該等其他債項出現違約事件並強制執行該等擔保，所收回的任何所得款項將按各類債項未償還金額的比例由債項持有人共同分享。由於若干附屬公司擔保人為沒有重大資產的控股公司，強制執行擔保所收回的所得款項很可能將不足以解除票據、新Standard Bank融資協議及其他同等地位債項下的責任。