

信用風險審核報告

製表日期：

2023 年 09 月 05 日

案件編號：L2023030009	部(區)主管：陳 OO	承辦人員：鄭 OO
營業單位編號/名稱：商業金融處.高屏區商業金融中心	徵信主管：李 OO	徵信人員：徐 OO

案 由	AA International Limited 為韓國 National Pension Service 國民年金基金及 QQ 投資私募基金共同控股之專案公司，2023 年 7 月 28 日以香港島銅鑼灣【Collateral】大樓為擔保品，資金用途償還既有負債及擴充營運資金，已委由中國銀行(香港)主辦之港幣(以下同)46 億元聯貸案，期限 3 年期，籌組完成。本行擬參貸或以本案參貸行招銀國際金融有限公司為轉讓行受讓額度，並以港幣 200,000 仟元為參貸或受讓上限。
	擬予同意辦理，謹提請核議。
	授 信 <input checked="" type="checkbox"/> 新戶 <input type="checkbox"/> 舊戶 <input checked="" type="checkbox"/> 新案 <input type="checkbox"/> 續作 <input type="checkbox"/> 變更 <input type="checkbox"/> 增貸【 <input type="checkbox"/> 增貸-取代原額度(含續作並增貸) <input type="checkbox"/> 另案新增】 金融交易 <input type="checkbox"/> 新案 <input type="checkbox"/> 續作 <input type="checkbox"/> 續作及增貸 <input type="checkbox"/> 變更 應收帳款買方 <input type="checkbox"/> 新案 <input type="checkbox"/> 續作 <input type="checkbox"/> 變更 <input type="checkbox"/> 增貸【 <input type="checkbox"/> 增貸-取代原額度(含續作並增貸) <input type="checkbox"/> 另案新增】
核 准 權 限	屬 <input checked="" type="checkbox"/> 信審會 之核准權限。

一、公司簡介

申請單位：AA 有限公司 (XX International Limited) (2009 年 08 月設立)(註冊地：香港，以下簡稱「AA 公司」)	股票代號：略(未公開發行)
統一編號：HKCB2735	
股價：	
董事長：朱 OO	總經理：李 OO 財務主管：李 OO
實收資本：港幣 0.001 仟元	主要業務：不動產投資開發
主要股東(持股比率)：韓國國民年金公團(50.2%)、QQ(24.02%)	
信用評等：8 等 (2023 年 06 月 17 日)	

連帶保證人：BB Limited (2009 年 03 月設立)(註冊地：香港，以下簡稱「BB」)	股票代號：略(未公開發行)
統一編號：HKCO1036	
股價：	
董事長：朱 OO	總經理：李 OO 財務主管：李 OO
實收資本：0.001 仟元	主要業務：不動產投資開發
主要股東(持股比率)：CC Limited(100%)	
信用評等：14 等 (2023 年 06 月 17 日)	

連帶保證人：CC Limited (2010 年 04 月設立)(註冊地：英屬維京群島，以下簡稱「CC」)	股票代號：略(未公開發行)
統一編號：VGCT1398	
股價：	
董事長：朱 OO	總經理：李 OO 財務主管：李 OO

實收資本：美金 0.001 仟元	主要業務：控股公司
主要股東(持股比率)：AA 有限公司(100%)	
信用評等：14 等 (2023 年 06 月 17 日)	

連帶保證人：DD Investments Limited (2009 年 10 月設立) (註冊地：英屬維京群島，以下簡稱「DD」)		
統一編號：VGCS2855	股票代號：略(未公開發行)	
股價：		
董事長：朱 OO	總經理：李 OO	財務主管：李 OO
實收資本：0.001 仟元	主要業務：控股公司	
主要股東(持股比率)：【Collateral】 (BVI) Limited(100%)		
信用評等：14 等 (2023 年 06 月 17 日)		

1.1. 法規遵循:符合銀行法及金控法相關規範

1.2 單一客戶限額:

AA 有限公司:

(單位:新臺幣仟元)

評 等	8		限 額	9,219,000	
本 次 申 請	授 信 額 度	814,000	加 計 本 案 額 度	授 信 有 效 額 度	500,000
	金 融 交 易 額 度	0		金 融 交 易 額 度	0
加 計 本 案 暴 險 額		814,000	(□是■否)超逾本行單一客戶信用風險限額		
說 明	TWD/HKD 1: 4.07 (基準日：2023 年 9 月 5 日)				

1.3 現有授信往來情形:無

1.4 集團限額及集團融資餘額:無

單位：新臺幣仟元

集 團 名 稱	QQ 集團	集 團 評 等	8	
集 團 暴 險 額 上 限	15,366,000	加計本案集團 暴 險 額	1,581,932	(□是■否)超逾本行單一集團暴險額上限
公司名稱		授信有效額度	總授信餘額	金融交易餘額
XX Limited		402,732	402,732	0
XX 有限公司台灣分公司		365,200	365,200	0
合 計		767,932	767,932	0
備 註				

1.5 買方額度:無

1.6.產業分級：■一般產業 □警示產業 □高風險產業

1.7 企業/集團碳排資訊：

(1)高碳排產業 ■否 □是：___業

(2)本次授信額度預估碳排放量：513.51 公噸(2023 年 6 月底全行授信餘額碳排放量：801,542 公噸)

(3)再生能源專案融資 ■否 □是：發電裝置容量___/(MW)或發電量___/(kWh)(擇一填寫)；避免碳排放量___/公噸

二、承作條件

甲案、AA 有限公司

實際國家風險所在地：HK 香港

(☐是☒否) 屬資金流向大陸(含直接、間接)之授信案件

項 目	擬承作條件
(一)授信用途	<p>甲項：部份償還本案既有融資</p> <p>乙項：部份償還既有融資</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 籌組本案所需成本與費用(包括但不限於顧問費) 2. 本案利息與手續費 3. 本案利息備償 4. 物業本身 CAPEX 及所需 working capital
(二)授信種類及額度	<p>甲項：中期擔保貸款額度港幣【3,680,000】仟元整。</p> <p>乙項：中期擔保貸款額度港幣【920,000】仟元整。</p> <p>上述甲、乙項額度合計不逾港幣【4,600,000】仟元整。(LTV≤50%)</p> <p>本行擬參貸乙項港幣【200,000】仟元，管理銀行中國銀行（香港）。</p> <p>若乙項額度超額認購，則可相應降低甲項額度並增加乙項額度。</p>
(三)利(費)率	<p>1.利率：</p> <p>甲項：按參考利率加年利率【2.00】%計息。稅外加。(現約 6.482%)</p> <p>乙項：按參考利率加年利率【3.50】%計息。稅外加。(現約 7.982%)</p> <p>上述參考利率：港幣依前 1 個營業日 Reuters 所報 1/2/3/6 個月期 HIBOR 定盤利率(Fixing Rate)，每 1/2/3/6 個月為一利息期間，屆期更新一次。惟本行均有權視資金情況逐筆議價。</p> <p>2.手續費：於首次動用時，支付按本授信額度【3.0】%之額度費。</p> <p>3.參貸費：【 】%。 4.變更、展延作業費：【 】%</p>
(四)期限	自首動日起算【3】年，首次動用日不得逾簽約日起算屆滿【3】個月之日，若屆期未動用者，則以上述期限屆滿之日視為首次動用日。
(五)還本付息辦法	本金屆期清償。利息按月計收。
(六)連帶保證人	<p>BB Limited (“BB”)</p> <p>CC Limited (“CC”)</p> <p>DD Investments Limited (“DD”)</p>
(七)擔保品/副擔保品	<ol style="list-style-type: none"> 1. A 25-storey retail-cum-commercial building (including two levels of basement), named 【Collateral】 located at 535 Jaffe Road, Causeway Bay, Hong Kong, with about 229,392 sq. ft. gross floor area.(下稱本案擔保品)之第一順位抵押權 2. 借款人、抵押人、債務人全數資產、股權、保險與全數權益轉讓 3. 借款人、抵押人銀行之銀行帳戶設質給管理銀行 4. 不動產之全數收入、租金及出售價金之權益轉讓 5. 股東往來債權居次
(八)特約條件	<p>首次動用先決條件</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 法律相關文件已經銀行團及法律顧問審閱完畢 2. 租戶名單

3. 鑑價報告所載之本案擔保品市值應不少於 港幣 9,200,000 仟元
4. 相關帳戶已開立(利息備償及餘額首動後 5 個工作日內完成移轉)

財務承諾

1. 每年 LTV 檢核：每年或任何時點(但每年要求額外鑑價報告次數不得多於 2 次)經銀行團要求須檢視。LTV 不得超過 60%，否則應於 45 工作日內提前清償或是提供額外現金或擔保品，將 LTV 恢復至 50%。
2. 每半年 ICR 檢核：ICR 不得低於 1.5 倍，否則應於 30 日內存入額外現金至 Debt Service 備償戶，將 ICR 恢復至 1.5 倍。

承諾事項

1. 每年度開始前 15 天提供年度預算
2. 借款人須於 180 天內提供年報、120 天內提供半年報(含 compliance certificate)
3. 借款人應於每季末 30 天內提供出租報告
4. 借款人承諾股東於 2024 年底前以注資或股往補充港幣【300,000】仟元之流動性
5. DD 承諾若其有新增借款僅能用於下列用途：
 - (1) 償還本案本金與利息；
 - (2) 支應 DD 該筆融資相關財務成本

還款優先順序

1. 就違約事項、強制提前清償及 LTV Top up 條款所要求之提前清償，應優先清償到期款項給甲項額度授信銀行後 始能支付乙項額度授信銀行

強制提前清償

1. 本案項目整棟出售出售之價金需全部用來強制提前清償本金。
2. 分戶出售：
 - (1) 每戶出售價金不得低於鑑價報告所載鑑價；
 - (2) 100%分戶淨出售價金須用於提前清償本案；
 - (3) 應取得全數銀行團決議；
3. 控制權變更：Sponsor 上層股東須 100%持有 Sponsor、借款人及連保人之股權。

利息備償專戶

1. 借款人開立利息備償專戶並維持 6 個月利息之餘額(首動後 5 個工作日內完成)

Debt Service 備償專戶

1. 借款人若違反利息保障倍數之財務承諾，須存入現金以改善。
2. 借款人得依年度營運計劃提領帳戶內餘額

抵押收益帳戶

1. 借款人須開立收益專戶並存入全數不動產產生之收益，帳戶須抵押給管理銀行。借款人可根據多數銀行團同意之年度營運預算(得每季更新)支付下列支出：
 - (1) 不動產營運相關稅費、返還租戶押金、法律及顧問費用、物業管理費、保險費、資本支出及裝修費用，非經多數銀行同意 CAPEX 和整修成本不得超過港幣 10,000 仟元
 - (2) 營運費用帳戶 利息備償專戶 Debt Service 備償專戶
 - (3) 本案融資成本 含還本及利息、提前清償
 - (4) 依年度營運預算支付費用或依多數銀行同意之費用

	(5) 每季末 15 日內，借款人應提供本帳戶提領明細，並聲明提領費用均遵守年度預算且與本案或本務業相關。
(九)其他	1. 餘依聯合授信案主要承作條件辦理 2. 悉依照本行授信業務相關規章規定辦理。

(■有□無)擔保品，擔保條件：

單位：仟元

項次	擔保品種類	座落	設定順位	評估單價	評估淨值 (1、2)		押值	備註
	數量/面積(s.f.)	所有權人	設定金額	評估總價	增值稅 (1)	地價稅 (2)		
0	商用不動產	535 Jaffe Road, Causeway Bay, Hong Kong	1	0	0		0	依 2023/06 萊坊(Knight Frank)、高力國際(Colliers)及威格斯(VIGERS)出具之鑑估報告，本案擔保品估值皆為港幣 92 億元。
	229,395		0	港幣 9,200,000	0	0		

本行往來狀況：

☐存款 ☒放款 ☐金融商品交易 ☐保證 ☐交易性融資 ☒聯貸 ☐投資 ☐財顧 ☐信託 ☐證券 ☐其他_

說明：

過去一年收益：	仟元	預估未來一年收益：	港幣 9,000 仟元
過去一年 ROA：	%		
過去一年 adj.RAROC：	%	未來一年化 adj.RAROC：	35.06 %
過去一年集團 adj.RAROC：	%	未來一年化集團 adj.RAROC：	35.06 %
關係企業往來狀況			

本案往來策略及項目

1.放款年化收益：港幣 200,000 仟元 * 3.5% = 7,000 仟元

2.手續費年化收益：港幣 200,000 仟元 * 3% / 3 年 = 2,000 仟元

綜合上述，本案平均授信餘額港幣 200,000 仟元，**預估未來一年平均收益為 9,000 仟元****ROA 可達 4.5%，RAROC 約 35.06。**

本案跨售業務機會

無

最近年度財務資料

AA 有限公司(2022 年度 PWCPWC 會計師簽證無保留意見)

單位：港幣仟元

	2022 年 (財簽)	2021 年度 (財簽)	2020 年度 (財簽)	2019 年度 (財簽)
營業收入	147,677	149,863	216,728	202,968
營收成長率(%)	(1.46)	(30.85)	6.78	-
毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
營業淨利率(%)	67.76	64.63	79.30	82.69
稅前淨利	846,374	(429,566)	(489,349)	(292,944)
稅後淨利	855,233	(427,901)	(489,220)	(292,755)
折舊攤提	0	0	0	0
EBITDA	1,008,954	(320,759)	(347,631)	(131,636)
資產總額	9,629,299	8,811,638	9,069,064	9,427,329
現金與約當現金	338,780	407,769	264,256	129,689
應收帳款	0	0	0	0
存貨	0	0	0	0
長期投資	0	0	0	0
負債總額	4,687,062	4,724,633	4,554,160	4,423,203
應付帳款	0	0	0	0
金融負債	4,300,540	4,285,940	4,148,740	4,050,000
--短期借款	0	0	0	0
--一年內到期金融負債	4,300,540	0	0	4,050,000
--長期借款	0	4,285,940	4,148,740	0
--公司債	0	0	0	0
實收資本額	0	0	0	0
淨值	4,942,237	4,087,004	4,514,905	5,004,125
負債比率(%)	94.84	115.60	100.87	88.39
流動比率(%)	9.13	453.88	294.18	4.10
應收款項週轉天數(天)	-	-	-	-
存貨週轉天數(天)	-	-	-	-
應付款項週轉天數(天)	-	-	-	-
營運週轉天數(天)	-	-	-	-
營業活動淨現金流量	(68,575)	21,506	45,759	5,165
投資活動淨現金流量	0	0	0	0
籌資活動淨現金流量	(414)	122,007	88,809	0
匯率影響數及其他	0	0	0	0
本期現金及約當現金增(減)	(68,989)	143,513	134,568	5,165

財務資料備註：

- 1.營業收入—AA 公司營收來源為【Collateral】之租金收入，2021 年度營收下跌約 31%，主要係因最大租戶 Wework 退租致出租率自 88%降至 54%，後續公司積極招租目前已將出租率提升至 91.4%。2022 年度雖出租率已達 91.4%，惟公司給予大部分新租戶租金免租期，因此整體租金收入尚未恢復至過往水準。
- 2.業外損益—2019 年起受反送中運動，銅鑼灣商場受衝擊，加上新冠肺炎影響致承租狀況轉弱、以致【Collateral】之估價金額下降，2019/2020/2021 年分別認列業外損益—資產評價損失 300,000/480,000/420,000 仟元，使稅後呈虧損，惟調整評價損益後之 EBITDA 尚維持正值。2022 年承租狀況好轉，估值回升，認列業外損益-資產評價利益 900,000 仟元。
- 3.金融負債—AA 公司之金融負債係由中國銀行(香港)於 2015 年籌組之 40.5 億元聯貸，2020/6 增貸至 43.8 億元。2023/7/28 已完成再融資及增貸 46 億元。
- 4.其他負債—2019 年至 2022 年帳上認列 242,326/262,723/290,930/290,921 仟元之應付直接控股公司款項，係來自於控股公司 DD 之無息借款，金額逐年增加且 2021 年及 2022 年均維持在 2.91 億元，顯示控股公司對必欲公司的支持度。
- 5.負債比率—2019 至 2021 年因【Collateral】估價金額下降並認列評價損失，以致稅後虧損、淨值下降且負債比上升，惟 2022 年【Collateral】估價增加 900,000 仟元，認列評價利益、淨值提升，負債比下降。

三、 資金用途及往來策略：

1. 資金用途

本案擔保品【Collateral】為QQ於2010年開始進行的都更案，僅使用一年半就成功統一舊樓業權收購成功，並斥資近港幣(以下同)40億將其重建，於2015年9月完工開幕，為香港大型都更案之一，後於2016年以35億元將50.2%股權出售予韓國國民養老金-韓國國民年金公團(NPS)，並委由QQ負責營運管理。

XX為償還2020年原聯貸案之既有負債及營運周轉所需，於2023年委由中國銀行(香港)籌組中期擔保貸款額度46億元(以下稱本聯貸案)，並於2023/7/28籌組完成。現因招銀國際金融有限公司費率過高，AA公司向本行申請授信額度2億元以償還既有負債，資金用途明確。

序	銀行團名稱	總參與額度 (仟元港幣)	Facility A (仟元港幣)	Facility B (仟元港幣)
1	中國銀行(香港)有限公司	400,000	400,000	
2	大華銀行有限公司	400,000	400,000	
3	中國信託商業銀行股份有限公司	240,000	240,000	
4	馬來亞銀行有限公司	600,000	480,000	120,000
5	交通銀行(香港)有限公司	400,000	320,000	80,000
6	中國建設銀行(亞洲)股份有限公司	300,000	300,000	
7	東亞銀行有限公司	200,000	200,000	
8	富邦銀行(香港)有限公司	70,000		70,000
9	集友銀行有限公司	700,000	700,000	
10	上海浦東發展銀行股份有限公司	400,000	320,000	80,000
11	浙商銀行股份有限公司	400,000	320,000	80,000
12	王道商業銀行股份有限公司	260,000		260,000
13	招銀國際金融有限公司	200,000		200,000
14	交銀國際控股有限公司	30,000		30,000
	合計：	4,600,000	3,680,000	920,000

2. 往來策略

本案擔保品【Collateral】座落於香港銅鑼灣，地點良好，人流眾多且交通便利，距銅鑼灣地鐵站步行僅3分鐘路程，自2015年完工後營運已上軌道，營運金流尚屬穩定。此外，本案初始LTV僅50%，整體授信風險應屬可控。業務端將藉由本案持續參與私募基金QQ投資管理項目，擴展本行業務範圍分散產業風險，目前QQ在台灣尚有「大台北華城」、「圓山1號院」、「璞永敦仰」等項目正在進行中，業務端將持續爭取未來往來業務商機。

四、擔保品及連帶保證人分析：

(一)、擔保品：

基本資料表-【Collateral】			
本案擔保品名稱	【Collateral】	地點	香港銅鑼灣謝斐道 535 號
完工營運日	2015 年 9 月	出租率	91.4%(截至 2023/06/20)
建築規劃	地上 26F/地下 B2	可出租面積(s.f.)	270,473 (辦公 76%; 零售 24%)
允許用途	零售、辦公、餐廳、商店、服務	所有權人	XX(93.6%)、BB(6.4%)
建築師	SOM 建築設計事務所(世界最高大樓杜拜哈里發塔、台北雙星、紐約世貿中心之建築師團隊)		
工程師	奧雅納工程顧問(經手臺中歌劇院、桃園國際機場、廣州周大福金融中心、廣州塔...等)		
總市值	根據 2023/06 萊坊(Knight Frank)、高力國際(Colliers)及威格斯(VIGERS)出具之鑑價報告，【Collateral】總市值為港幣 92 億元(即本案 LTV 50%)		

1.基地位置-維多利亞港第一排海景寫字樓

本案擔保品【Collateral】位於香港島灣仔區銅鑼灣，銅鑼灣為香港核心商業地區，區內包含希慎廣場、利園商場、時代廣場等大型商場，以及世貿中心、信和廣場、中糧大廈等甲級辦公樓，區內各式零售設施林立，距離中環、機場快捷僅需10分鐘，目前已有Google、Apple、Amazon、國外駐港領事館等重要機構之香港辦事處設立於此，交通便利且商業機能相當成熟。



【Collateral】距離銅鑼灣地鐵站僅300公尺，步行約3分鐘，便利性佳，【Collateral】於2015年9月完工開業，樓齡僅8年，為銅鑼灣地區最新落成的甲級寫字樓，且12樓以上的住戶可直接欣賞維多利亞港的全景，憑藉本案物業狀況及所處地段，本案擔保品租售條件佳。

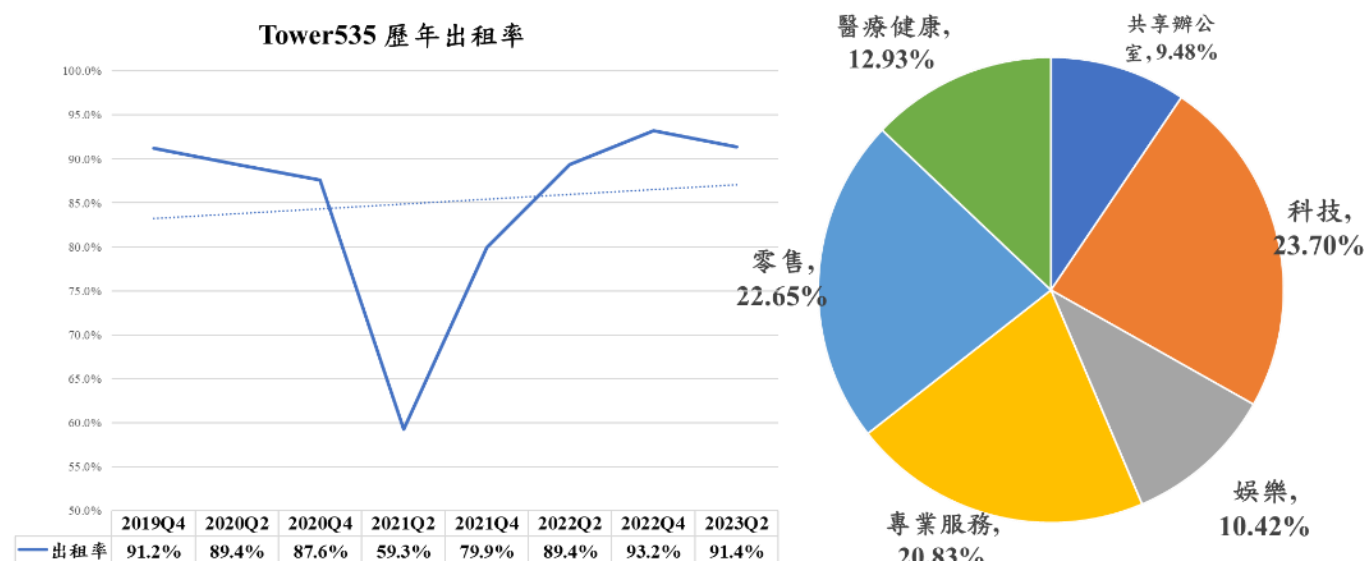


2. 出租狀況－出租率達 91.4%，亞馬遜為最大租戶。

樓層	承租人	可出租面積 (s.f.)	已出租面積 (s.f.)	月租金 (港幣)	平均呎租 (港幣/s.f.)
26F	Club K7	9,952	9,952	646,900	65.0
25F	J&V Restaurant	11,665	11,665	630,000	54.0
23F	Amazon(亞馬遜)	35,136	35,136	2,343,517	66.7
22F					
21F					
20F	Amazon(亞馬遜)	11,712	11,712	781,190	66.7
19F	BENOY(貝諾)	11,712	11,712	644,160	55.0
18F	Preface Academy	11,712	11,712	702,800	60.0
17F	Amazon(亞馬遜)	11,712	11,712	781,190	66.7
16F	RD Group	11,712	11,712	702,800	60.0
15F	Payoneer(派安盈)	11,712	11,712	702,800	60.0
12F&11F	IWG - Spaces	23,424	23,424	1,054,080	45.0
10F	Celestial Asia(時富投資)	11,712	4,632	264,100	57.0
9F&5F	The Hong Kong Japanese Club	21,746	15,792	1,042,272	66.0
8F&7F	EC Healthcare(醫思健康)	21,041	21,041	946,845	45.0
3F	Lounge Hakuba、昼月	2,774	2,774	253,000	91.2
2F	Dr. Reborn(醫思健康)	14,391	10,907	480,000	44.0
1F	Yakiniku Kakura…等	16,949	13,513	719,206	53.2
G/F	Sushi Tachi…等	14,354	10,956	1,134,000	103.5
B1	Kyoto Katsugyu…等	17,057	17,057	855,000	50.1
合計：		270,473	247,121	14,683,861	59.4

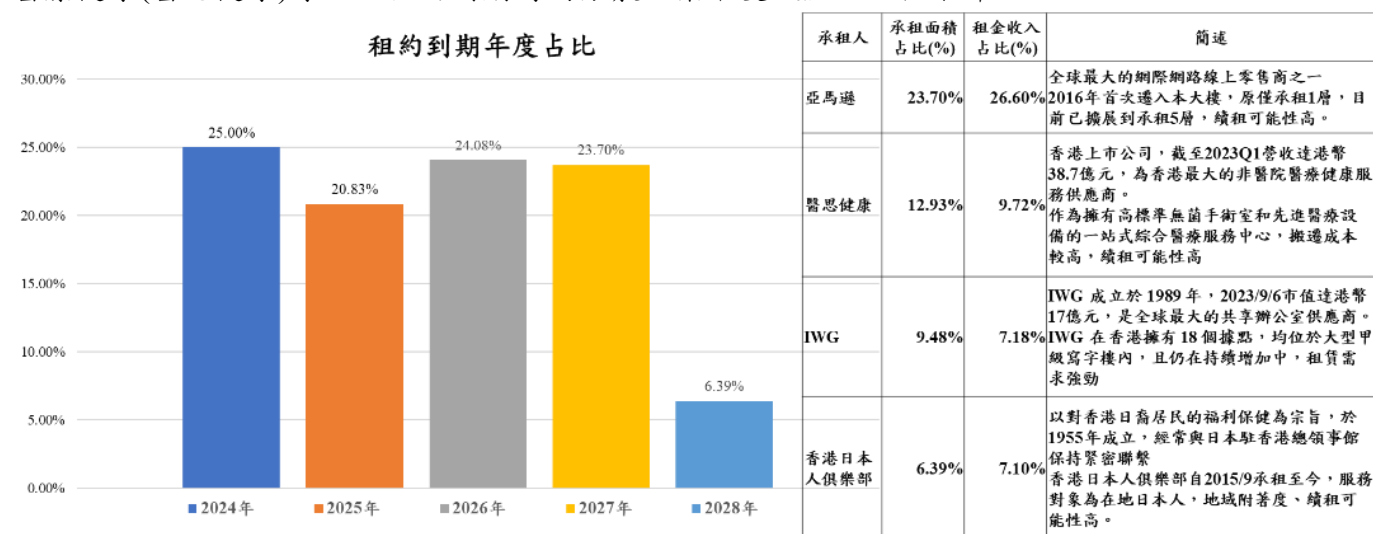
【Collateral】可出租面積合計270,473s.f，截至2023/6/20，已出租面積合計247,121s.f，出租率達91.4%，**僅10F辦公室及1樓店面未出租**。QQ為改善硬體設施並增加坪效，2023/6/14 10F原租戶屆期後選擇不續租，而一樓店面原租戶為DJI(大疆創新)於香港之旗艦店，租約到期後豐泰為了尋找能夠承擔高額租金結構的品牌、保持大樓的估值，先後拒絕包括小米旗艦店、ISA二手奢侈品品牌、漢娜奢侈品品牌經銷商、EC Healthcare的寵物醫院、Chevalier集團...等較低報價的品牌。

依目前出租狀況，每月租金收入約港幣14,684仟元，平均呎租港幣59.4元，高於2023/6灣仔區甲級寫字樓平均租金57.3元¹。租戶中有許多領先的科技公司，例如亞馬遜(目前最大租戶)、Payoneer，這為該大樓帶來了相當的吸引力，且【Collateral】樓層承載和電壓設計可以支持重型機器負載，從大型伺服器到醫療設備，使其特別適合需要安裝大型設備的科技公司，從租金到硬體設備【Collateral】均有明確的優勢。另依照租賃合約，租期主要集中在3~5年，**且每年租金將會調漲5%~13%**，未來每月租金收入、平均呎租及借款人營業收入將會持續增加。



¹香港財庫局差餉物業估價署：https://www.rvd.gov.hk/tc/publications/property_market_statistics.html

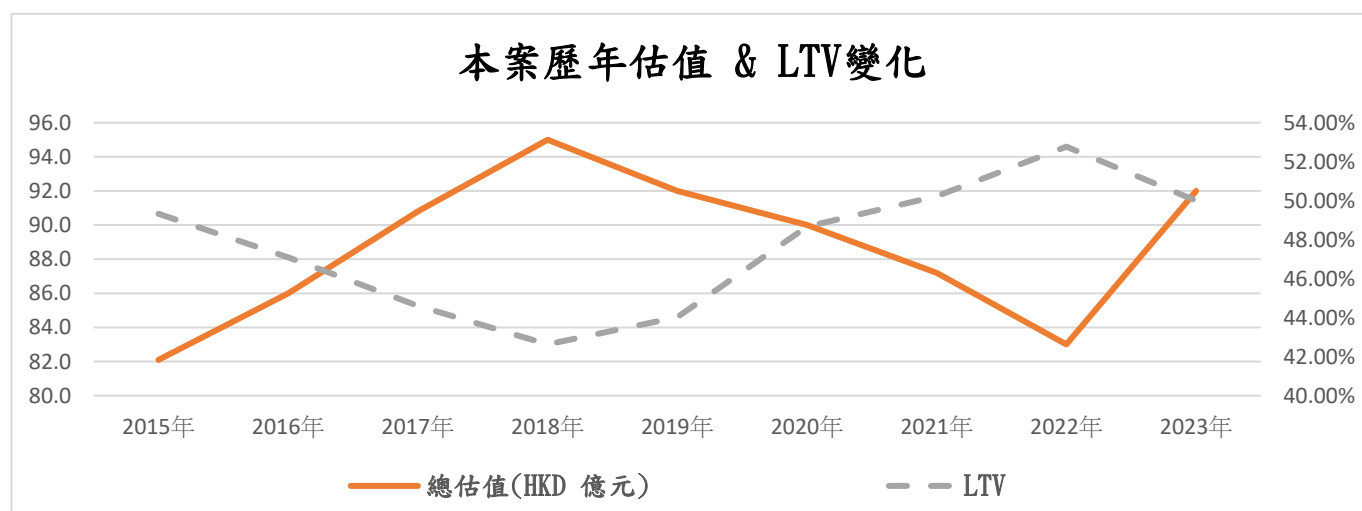
【Collateral】近三年即使受到香港反送中運動及疫情爆發影響，出租率仍維持在80~90%，僅2021 Q2因原承租8個樓層(約占35%)的租戶Wework 退租，致出租率降至59.3%，惟QQ積極招租，2021 Q4出租率即回升至80%，顯見該物業條件及物業管理具一定招商能力，招租續約應非屬難事。目前承租對象分散至各領域，包含零售(B1~3F)、科技(亞馬遜)、專業服務(Payoneer、時富投資...)、醫療健康(醫思健康)等，且租約到期時間分散，集中度風險已大幅下降。



3. 估值趨勢—2023 年 6 月估值達近 5 年新高

檢視本案自 2015 年起至今的估值與 LTV 變化，2015 年至 2020 年本案總授信額度為港幣 40.5 億元；2020 年至 2022 年為 43.8 億元；2023/7 為 46 億元，歷年 LTV 最高點落在 2022 年的 52.77%，主要係受到 Wework 退租，租金收入大幅下滑，再加上香港反送中運動及疫情爆發影響，市場對未來經濟前景轉趨保守，以致估值由 2018 年最高點 95 億元大幅下滑至 2022 年 83 億元。

縱使受到諸多黑天鵝事件的影響，歷年 LTV 均未觸及到授信條件規範的 60%，如以 2023/06 萊坊(Knight Frank)、高力國際(Colliers)及威格斯(VIGERS)之鑑估報告，【Collateral】估值均為港幣 92 億元，亦及估值至少需下跌 16.6%至 76.7 億元才會觸及授信條件所規範的 LTV 60%，遠低於 2015 年歷史最低估值的 82 億元，且估值係以現金流量折現法估算，考量【Collateral】出租率的增加、中國大陸與香港全面通關以及口罩令的解除，三家鑑價機構均對香港核心地區寫字樓及【Collateral】的前景轉向樂觀，未來本案營運狀況及估值提升應屬可期。



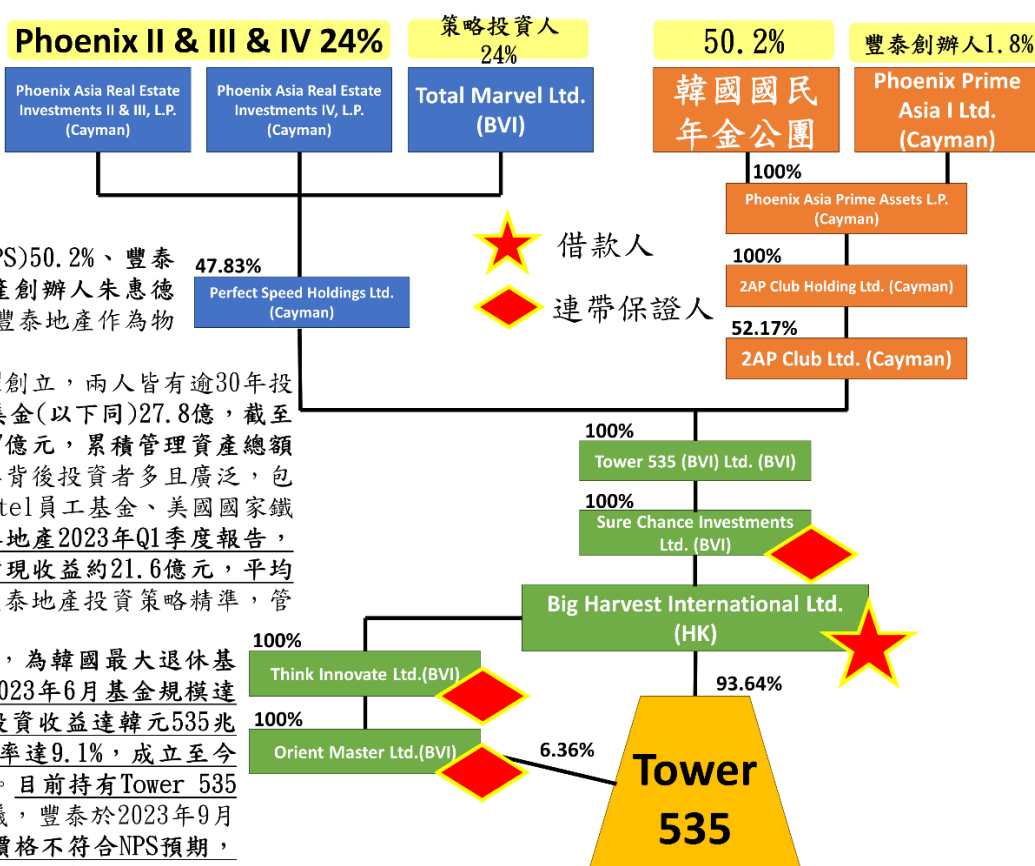
4.區域行情

根據萊坊(Knight Frank)2023/06 之鑑價報告，【Collateral】周遭指標性甲級寫字樓之零售單位平均呎租約落在港幣 50~750 元，辦公室單位平均呎租介於港幣 40~100 元，除零售特殊個案(如國際精品)外，【Collateral】之租金與同業相當，無顯著差異。

標的	【Collateral】	Lee Garden Three 利園三期	Times Square 時代廣場	Hysan Place 希慎廣場
				
地址	香港島銅鑼灣謝斐道535號	香港島銅鑼灣（利園山）新寧道1號	香港島銅鑼灣勿地臣街1號	香港島銅鑼灣軒尼詩道500號
竣工年度	2015年	2017年	1993年	2012年
總樓地板面積 GFA(s.f.)	270,472	470,000	1,600,000	720,000
月租金(HK/s.f.)	Retal：60-280 Office：65-70	Retal：50-260 Office：40-70	Retal：70-750 Office：40-80	Retal：50-600 Office：70-100

(二)、連帶保證人：

1. 本案連保人包含借款人之上層控股公司 Sure Chance Investments Ltd. 及下層 Think Innovate Ltd. & Orient Master Ltd.，考量本案將於2023年9月起規劃出售股權，故2023年再融資時新增連帶保證人 Sure Chance，以確保銀行團債權。
2. 本案主要股東為韓國國民年金公團(NPS)50.2%、豐泰地產 24%及策略投資人25.8%(豐泰地產創辦人朱惠德及李啟耀亦持有本案約1.8%)，並委由豐泰地產作為物業管理者。
3. 豐泰地產係於2002年由朱惠德及李啟耀創立，兩人皆有逾30年投資經驗，成立至今已募集6檔基金合計美金(以下同)27.8億，2022年Q1，豐泰地產管理資產總額約77億元，累積管理資產已達138億，為亞洲第9大私募基金，其背後投資者多且廣泛，包括新加坡主權基金、韓國主權基金、Intel員工基金、美國國路局退休基金、慈善基金等。根據豐泰地產2023年Q1季度報告已實現之總投資金額約12.6億元、已實現收益約21.6億元，LTV僅41%，權益乘數高達1.7x，顯示豐泰地產投資策略精準，管理經驗豐富。
4. NPS(韓國國民年金公團)成立於1988年，為韓國最大退休基金，亦為世界第五大主權基金，截至2023年6月基金規模達韓元983兆(約美金7,373億元)，累計投資收益達韓元535兆(約美金4,015億元)，2023年年化報酬率達9.1%，成立至今年化平均報酬率為5.11%，投資績效佳。目前持有Tower 535約50.2%股權，另依豐泰地產與NPS協議，豐泰於2023年9月後始得出售Tower 535，且若屆時處分價格不符合NPS預期，將不排除由NPS買回Tower535全數股權自行經營。



五、財務預計及還款來源：

(一)、BASE CASE

1. 平均月呎租及平均出租率－2023 年度以 2023/6/20 出租清單之出租率為假設基礎，而後平均月呎租年成長 5%、平均出租率每年成長 2%。
2. 管理及利息收入佔租金收入比重－2019 年至 2022 年管理及利息收入合計約 98,062 仟元，約佔同期租金收入合計 619,402 仟元之 15.8%。
3. 其他收益－2019 年至 2022 年其他收益合計 29,920 仟元，以平均數 7,480 仟元為假設。
4. 2019 年至 2022 年營運費用分別佔租金收入 17/21/35/32%，2023 年度假設維持 32%，2024 年起假設比率下降至平均數 26%。
5. 平均基準利率－2023 年度以 1~7 月平均 Hibor 3M 為假設，而市場多預計聯準會於 2024 年起開啟降息循環，故假設 2024~2026 年平均基準利率逐年下降。

Base Casse 假設基礎				(港幣 仟元)
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
可出租面積(s.f.)	270,473	270,473	270,473	270,473
平均月呎租(港幣/s.f.)	59.4	62.4	65.5	68.8
平均出租率	91.37%	93.37%	95.37%	97.37%
管理及利息收入佔租金收入比重	15.80%	15.80%	15.80%	15.80%
其他收益	7,480	7,480	7,480	7,480
營運費用佔租金收入比重	32.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Facility A 借款餘額(LTV=40%)	3,680,000	3,680,000	3,680,000	3,680,000
Facility B 借款餘額(LTV=10%)	920,000	920,000	920,000	920,000
平均基準利率 (Hibor 3M)	4.21%	3.50%	3.10%	2.70%
Facility A 加碼利率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Facility B 加碼利率	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

根據上述假設基礎，預估未來授信期間借款人營業收入(包含租金、管理、利息及其他收入)將自 2.11 億元提升至 2.59 億元，營運及利息費用及自 3.56 億元下降至 2.86 億元，雖授信期間營運及利息費用恐高於營業收入，惟借款人帳上現金上有 3.39 億元，以及存放於管理銀行之備償專戶銀行存款 0.63 億元，且本案已於 2023/7/28 完成增貸，可再充實借款人營運資金 2.2 億元，此外，該次續約規定借款人須於 2024 年前增資 3 億元，合計共有 9.22 億元可動用資金，加上每年淨營運現金流應可保障授信期間內的流動性，財務承諾部分，利息覆蓋率(ICR)將維持在 1.69x~2.75x 間(符合財務承諾之 1.50x)。

Base Case-預估簡易現金流量表				(港幣 仟元)
現金流入	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
租金收入	176,206	189,067	202,772	217,376
管理及利息收入	27,841	29,873	32,038	34,345
其他收入	7,480	7,480	7,480	7,480
2023/7/28 增貸	220,000	-	-	-
股東增資款	-	300,000	-	-
備付 6 個月利息專戶	149,832	-	-	-
現金流出	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
營運費用	-56,386	-49,157	-52,721	-56,518
利息費用	-299,665	-266,800	-248,400	-230,000
融資手續費費用	-55,200	-	-	-
本期淨現金流入(出)	170,108	210,462	-58,830	-27,316
期初現金	338,780	508,888	719,350	660,520
期末現金	508,888	719,350	660,520	633,204
利息覆蓋率(ICR)	1.698	2.696	2.659	2.753

(二)、WORSE CASE

1. 平均月呎租及平均出租率—假設 2023 年度以後營運不如預期，平均月呎租每年下跌 3%，出租率每年減少 5%。
2. 營運費用佔租金收入比重維持 2022 年高點 32%。
3. 平均基準利率—假設 2024 年後基準利率仍維持高點。

Worse Case 假設基礎				(港幣 仟元)
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
可出租面積(s.f.)	270,473	270,473	270,473	270,473
平均月呎租(港幣/s.f.)	59.4	57.6	55.9	54.2
平均出租率	91.37%	86.37%	81.37%	76.37%
管理及利息收入 佔租金收入比重	15.80%	15.80%	15.80%	15.80%
其他收益	7,480	7,480	7,480	7,480
營運費用佔租金收入比重	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%
Facility A 借款餘額(LTV=40%)	3,680,000	3,680,000	3,680,000	3,680,000
Facility B 借款餘額(LTV=10%)	920,000	920,000	920,000	920,000
平均基準利率 (Hibor 3M)	4.21%	3.50%	3.50%	3.50%
Facility A 加碼利率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Facility B 加碼利率	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

即使假設 2023 年起營運不如預期，平均月呎租及出租率每年下跌，且營運費用及基準利率維持近年來高點，本案授信期間之財務預估仍符合財務承諾條件，即 ICR 仍將維持在 1.5x 以上。

Worse Case-預估簡易現金流量表					(港幣 仟元)
現金流入	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	
租金收入	176,206	161,567	147,647	134,416	
管理及利息收入	27,841	25,528	23,328	21,238	
其他收入	7,480	7,480	7,480	7,480	
2023/7/28 增貸	220,000	-	-	-	
股東增資款	-	300,000	-	-	
備付 6 個月利息專戶	149,832	-	-	-	
現金流出	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	
營運費用	-56,386	-51,701	-47,247	-43,013	
利息費用	-299,665	-266,800	-266,800	-266,800	
融資手續費費用	-55,200	-	-	-	
本期淨現金流入(出)	170,108	176,073	-135,592	-146,679	
期初現金	338,780	508,888	684,961	549,369	
期末現金	508,888	684,961	549,369	402,690	
利息覆蓋率(ICR)	1.698	2.567	2.059	1.509	

(三)、還款來源

1. 繳息來源

本案繳息來源為【Collateral】5 之營業收入，依上述 Base Case，授信期間每年營業收入約有 2.11 億元至 2.59 億元，加計借款人帳上現金上 3.39 億元，以及存放於管理銀行之備償專戶銀行存款 0.63 億元，且本案已於 2023/7/28 完成增貸 2.2 億元，此外，該次增貸規定借款人須於 2024 年前增資 3 億元，合計共有 9.22 億元可動用資金，加上每年淨營運現金流，借款人繳息能力無虞。

2. QQ 退場策略

處分策略/處分價格	港幣 75 億元以上	港幣 75 億元以下
處分物業	✓ ¹	X
處分股權	X	✓ ²

- (1) QQ 表示，目前較有可能收購整棟物業的買方包含香港國際保險集團及中國國有企業，預計成交價將落在港幣 80~85 億元，即平均呎價約港幣 34.8~37.1 仟元。【Collateral】具有立地條件佳、樓齡僅 8 年、出租率高且租戶均為大型企業、具有 BEAM Plus(綠建環評)及 LEED(能源與環境設計先導)認證等優勢，各項條件均較周遭歷年整棟出售的甲級寫字樓佳，未來成交價格提升依屬可期。

香港甲級寫字樓整棟出售紀錄²

單位：港幣仟元

案名	地區	屋齡	交易年	成交價	總樓地板(s.f.)	平均呎價
會展廣場辦公大樓	灣仔	31	2019	1,800,000	49,557	36,321
京華道 18 號	北角	1	2018	9,950,000	329,800	30,170
金龍中心	上環	25	2016	4,368,000	155,992	28,001

- (2) 依據 QQ 與 NPS 協議，豐泰於 2023 年 9 月後始得出售【Collateral】，若屆時處分價格低於港幣 75 億元，將不排除由 NPS 買回【Collateral】全數股權自行經營，考量【Collateral】出租率已達 91.4%，未來每年租金收入約 2 億元，根據全球資料庫(Numbeo)統計，2023 年香港核心地區租金報酬率約 1.7%，若 NPS 以 75 億元以下收購全數股權自行經營，未來投資報酬率將高於 5.3%(2 億元 / 75 億元 / 50% LTV)，價格極具吸引力。
- (3) 綜上所述，本案擔保品位處香港核心地區，擔保品價值可完全覆蓋信用風險，且擔保品融資損益兩平價格(即全案融資金額港幣 46 億元)遠低於市價，本案還款來源應無虞。

² 高力國際(Colliers, 2023/06)

六、應注意事項：

(一)、香港寫字樓空置率持續上升，宜留意本物業經營狀況。

香港整體甲級寫字樓空置率自2022/02的9.1%以來持續上升，截至2023/07空置率達12.8%³，主因為中美關係日益緊張帶來的地緣政治風險，加之中國商業環境惡化、交投放緩，逼使西方企業撤資或減少本地支出。細部檢視同期各區空置率變化，整體空置率的增加主要是來自港島東及九龍東，兩者空置率均上升至少62%，而位於核心地區的中環、灣仔/銅鑼灣及尖沙咀則變化較小，顯示核心地區受景氣影響較小。

	整體	中環	灣仔/銅鑼灣	港島東	尖沙咀	九龍東
2023/07	12.80%	9.60%	10.20%	12.70%	11.00%	20.20%
2022/02	9.10%	7.40%	9.10%	7.70%	10.20%	12.40%
空置率增加(減少)	40.66%	29.73%	12.09%	64.94%	7.84%	62.90%

【Collateral】目前出租率高達91.4%，近三年即使受到香港反送中運動及疫情爆發影響，出租率仍維持在80~90%，僅2021 Q2因原承租8個樓層(約占35%)的租戶Wework 退租，致出租率降至59.3%，惟QQ積極招租，2021 Q4出租率即回升至80%，顯見該物業條件及物業管理具一定招商能力，招租續約應非屬難事。【Collateral】租戶中國家及行業類別分散，如亞馬遜(美國、科技)、醫思健康(香港、醫療)、IWG(英國、共享辦公室)...等，且多自2015年底營運初期就承租至今，營運狀況穩定，集中度風險已大幅下降。

(二)、看壞香港前景？李嘉誠「七折」拋售房產撼港市

2023年8月，香港首富李嘉誠旗下長實集團以七折出售新建案「親海駢II」，該案位於九龍區東南方油塘，距離中環、尖沙咀約30分鐘車程，首輪銷售626戶吸引超過3.8萬人搶購，超額認購逾59倍，中籤率不到2%，12小時內完銷後隨即釋出「親海駢I」219戶對外銷售，亦吸引超過5,000人搶購並完銷。



³ 仲量聯行：<https://www.jll.com.hk/zh>

業務端於2023/9/4實地現勘「親海駅II」，雖步行至地鐵站僅需10分鐘，惟沿途汽車維修廠、混凝土廠、物流中心等工業廠房林立，貨車、混凝土車往來頻繁，沿途人行道多被貨車占據，空氣及交通品質不佳，「親海駅II」西南方與海相隔魚市場，周遭現況遭混凝土廠包圍，相關生活、交通機能亦尚未完善，立地條件不佳。且「親海駅II」周遭的工業區土地實已被地產集團搶購一空，包含恆基地產7,078戶、越秀地產1,393戶...等，預估未來將有超過一萬戶的樓盤供應，在立地條件不佳、地區未來恐供過於求的情況下，長實採取低價去貨、鎖定利潤之行銷策略應屬明智之舉。



七、企業永續轉型計畫：

授信戶非屬高碳排產業，且3年內亦未涉及敏感性議題或發生對環境、社會、經營管理之負面情事，免予說明。

八、結論

(一)、本案股東結構穩定，QQ為亞洲第9大基金，投資策略精準、管理經驗豐富。

本案主要股東包含韓國第一大養老基金NPS(50.2%)、QQ(24.02%)、策略投資人(25.78%)，並委由QQ作為物業管理者。

QQ係於2002年由朱OO及李OO創立，兩人皆有逾30年投資經驗，成立至今已募集6檔基金合計美金(以下同)27.8億，截至2022年Q1，QQ管理資產總額約77億元，累積管理資產總額已達138億，為亞洲第9大私募基金⁴，其背後投資者多且廣泛，包括新加坡主權基金、韓國主權基金、Intel員工基金、美國國家鐵路局退休基金、慈善基金等。根據QQ2023年Q1季度報告，已實現之總投資金額約12.6億元、已實現收益約21.6億元，平均LTV僅41%，權益乘數高達1.7x，顯示QQ投資策略精準，管理經驗豐富。

NPS(韓國國民年金公團)成立於1988年，為韓國最大退休基金，亦為世界第五大主權基金，截至2023年6月基金規模達韓元983兆(約美金7,373億元)，累計投資收益達韓元535兆(約美金4,015億元)，2023年年化報酬率達9.1%，成立至今年化平均報酬率為5.11%，投資績效佳。目前持有【Collateral】約50.2%股權，另依QQ與NPS協議，豐泰於2023年9月後始得出售【Collateral】，且若屆時處分價格不符合NPS預期，將不排除由NPS買回【Collateral】全數股權自行經營。

(二)、【Collateral】出租率達91.4%，全案LTV僅50%，整體風險尚稱合理

【Collateral】自營運以來，除因Wework 退租以致出租率大幅下降外，即使受到香港反送中運動及疫情爆發影響，出租率均高於87%。截至2023/06/20 出租率達91.4%，且最大租戶包含亞馬遜、醫思健康、IWG集團等大型公司均自營運以來即入住自今，租金每年還會調升5~13%，未來營運狀況可期。本案自2015年首次融資以來LTV最高僅52.7%，且依2023/06萊坊(Knight Frank)、高力國際(Colliers)及威格斯(VIGERS)之鑑估報告，【Collateral】估值均為港幣92億元，亦及估值至少需下跌16.6%至76.7億元才會觸及授信條件所規範的LTV 60%，遠低於2015年歷史最低估值的82億元，本案整體風險應可接受。

(三)、本聯貸案已籌組完成，不確定性大幅下降，全案ROA達4.5%，收益性高。

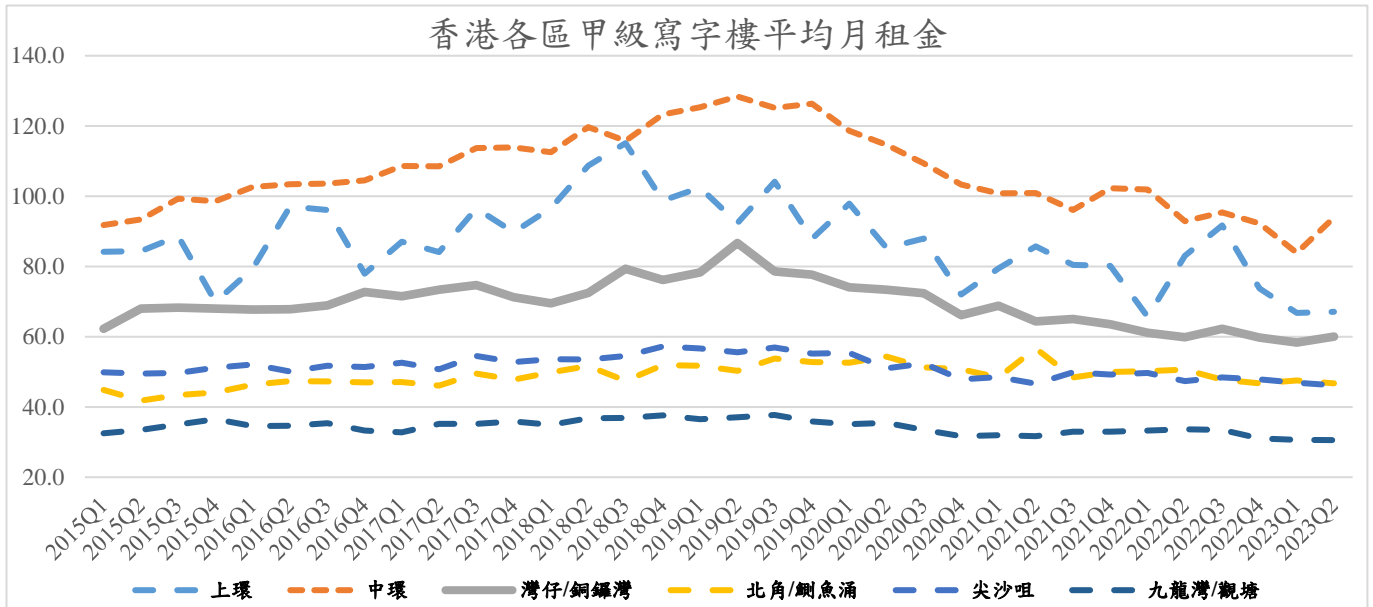
本聯貸案之再融資及增貸已於2023/7/28由中國銀行(香港)籌組完成中期擔保貸款額度港幣46億元，期限3年案，現因招銀國際金融有限公司向借款人收取過高的費率，借款人為降低融資成本，向本行申請代償招銀國際金融有限公司原放款部位港幣2億元，惟本聯貸案已籌組完成，籌組失敗等不確定性已消失，考量借款人投資策略精準、本案股東財資力殷實、擔保品位處香港核心地區、擔保品經營狀況佳、全案LTV僅50%，本案風險應可接受，本案利差3.5%、手續費3%，平均每年ROA可達4.5%，收益性高，擬予同意辦理，謹提請 核議。

⁴ Institutional Real Estate, Inc. : <https://irei.com/>

徵信評估

一、產業分析⁵

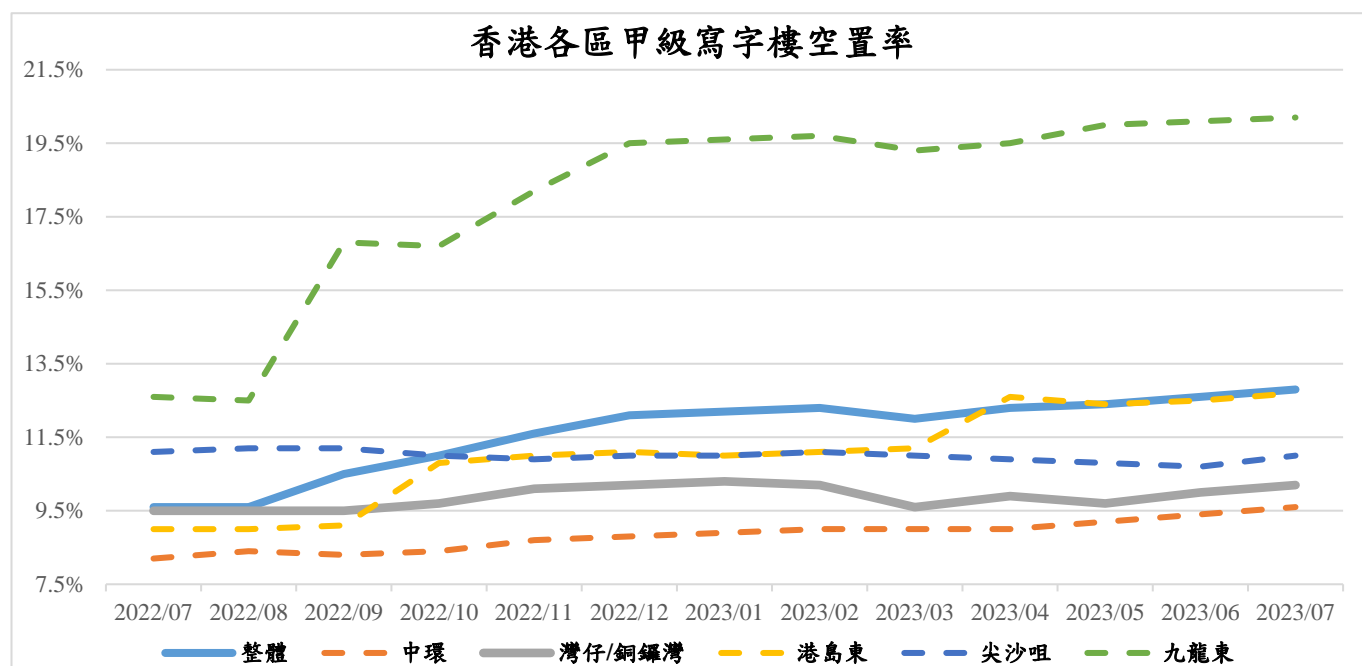
2019~2020 年香港受到反送中運動及疫情爆發影響，全年 GDP 分別衰退 1.7%及 6.1%，2021 年隨著疫苗覆蓋率提高，香港對外貿易總額快速成長，GDP 成長 6.4%。2022 年初受第五波疫情陷入半封城狀態，再加上俄烏戰爭等因素影響，經濟連續四季收縮，在對外貿易衝擊下，2022 年 GDP 年減 3.5%。2023 年中港封控措施放寬、旅遊限制逐步解除等有助推動經濟迅速復甦，日前港府統計處發布，2023/Q1GDP 預估值年增 2.7%，主要係由於內部需求明顯增加，另外，IMF、彭博、高盛及香港總商會等多家機構預估 2023 全年香港經濟成長率約 2.5-3.9%間。



受反送中運動及疫情影響，2019 年起商業樓宇空置率逾 10%，租金與售價指數走跌，2022 年下半年隨防疫措施放寬，民眾生活逐步恢復，2023 年零售市場展望漸樂觀加上落成量(供給面)降減、內需及經濟復甦可望引領租賃需求及租金水平據香港差餉物業估價署(差估署)統計及香港物業報告，2019 年因反送中運動，2020 年起受新冠肺炎影響以及中美貿易戰持續帶來總體經濟緊縮，2019~2021 年度商業樓宇(含寫字樓、零售等各式商業用途)之落成量分別衰退 5.6%、43%、38%，空置率介於 10.1~11.9%。

寫字樓部分，2022 年寫字樓落成量激增至 35.1 萬米(達 23 年新高，明顯高於 2020~2021 年約 6~8 萬米，其中甲級寫字樓落成量約 29.9 萬方米，主要分佈於九龍城、觀塘與東區)，加上地緣政治緊張局勢升溫、2022 上半年香港第五波疫情爆發、全球利率上升等，經濟前景不確定性致寫字樓需求受壓，2022 年空置率持續上升至 14.4%。

⁵ 香港財庫局差餉物業估價署、世邦魏理仕、仲量聯行、中原地產、美聯地產



疫情後中港恢復通關等使得香港商業活動逐步恢復正常，2023 年 3 月底寫字樓空置率略降至 12%，為 2022 年 5 月以來首次回落。本案標的物座落於銅鑼灣，其空置率降至 9.6%。由於估署預測 2023-2024 年寫字樓落成量可望降減，2023 年落成量降至 26.7 萬平方米(2023 年甲級落成量將有 25.1 萬方米，其中逾 6 成供應量將來自深水埗和中西區)，2024 年將再降至 10.6 萬平方米。加上經濟復甦可望帶動甲級寫字樓租賃需求，惟全球經濟逆風及更高的融資成本下，成本控制仍將為多數企業重要任務，仍需留意後續經濟復甦力道是否強勁到足以扭轉後續房市需求及租金反轉動力。

二、股東及團隊分析

(一)主要股東

XX 係 QQ 投資(簡稱 QQ)於 2012 年 Q1 購地自建之都更案，2015 年興建完成，開發成本約 40 億元。2016 年 QQ 以港幣約 35 億元出售 50.2%股權予韓國第一大養老基金 NPS。目前最終股東為韓國第一大養老基金 NPS(50.2%)以及 QQ(24%)、策略投資人(25.8%)，NPS 及策略投資人皆委由 QQ 進行管理，故實際營運管理由 QQ 負責，策略投資人並不介入。

(二)經營團隊

Phoenix Property Investment Group (“Phoenix” , QQ 投資集團)	
公司類型	專注於投資亞太地區房地產的私募股權基金
基金募集歷程	自 2002 年募集第一期基金以來，至今已募集 6 期基金
資產管理規模	美金 145 億元，其中 66 億元已出售，現有管理約 79 億元(截至 2022 年 12 月)
投資管理團隊	朱 OO(Samuel)、李啓耀(Benjamin)、張錦齡(Henry)等 160 位投資、項目管理、資產管理、財務、法務、風險管理、法規及投資者關係之專業人士。
主要投資地區	香港、台灣、日本、澳洲(墨爾本、雪梨)、新加坡、韓國、中國(北京、上海)
主要投資項目	房地產銷售、土地開發、項目改造及城市更新、不良資產處置、物業管理與租賃
主要投資者	46%來自亞洲，其餘主要來自美洲和歐洲(包括美國基督教會養老基金、密歇根大學大學基金、華盛頓大學大學基金、洛克菲勒家族基金會、世界銀行、慈善基金、等等。)

朱 OO(Samuel)	豐泰集團的共同創辦人兼管理合夥人，擁有逾 38 年的房地產投資經驗，2002 年創立豐泰之前曾在香港、紐約、東京等地的國際投資銀行和跨國金融機構工作。自 1989 年起，朱先生一直從事房地產、股票及私募股權投資，客戶包括多家上市集團，截至目前已參與至少美金 90 億元的投資項目管理。朱先生具芝加哥大學布斯商學院金融學系工商管理碩士和喬治城大學金融及國際管理系商業行政學士學位。經驗：德意志摩根建富證券合資私人有限公司副總裁兼代表、芝加哥恆豐銀行、銀行家信托公司
李啓耀(Benjamin)	豐泰集團的共同創辦人兼管理合夥人，同時主理企業內投資委員會，專責公司的投資構建、資金募集及營運管理。在房地產、資本市場和資產管理領域擁有超過 38 年的經驗。李先生曾在摩根士丹利工作近 10 年，最初在紐約負責美國政府債券投資，隨後他擔任摩根士丹利亞洲區美國股票衍生性商品投資主管。李先生具芝加哥大學布斯商學院金融系 MBA 學位，現任該校全球顧問委員會成員。亦為香港聖保羅書院基金成員經驗：摩根士丹利美國政府債券交易部、摩根士丹利亞洲區美國股票衍生性商品投資主管，成立私募股權投資公司 Strategy Capital Management (“SCM”)，以中國為主要目標市場
張錦齡(Henry)	現任豐泰資產管理董事，主管香港零售及商用物業投資組合。曾任南豐集團資產管理總監，負責中國零售及商業不動產投資組合，及恆隆集團 30 年工作經驗，主要管理集團在香港的投資組合，包括超過 700 萬平方英尺的物業，以及位於上海和瀋陽的兩處大型商業物業。他在重大務業投資項目方面擁有超過 40 年的經驗。具維多利亞大學經濟學學士學位，美國南伊利諾大學工商管理碩士學位。

三、營運及財務分析

(一) 營收及獲利分析

單位：港幣仟元

年度	2022 年度 (財簽)	2021 年度 (財簽)	2020 年度 (財簽)	2019 年度 (財簽)
營業收入	147,677	149,863	216,728	202,968
(成長率)	7.50%	-30.85%	6.78%	-
營業毛利	147,677	149,863	216,728	202,968
(毛利率)	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
營業利益	100,072	96,854	171,868	167,829
(營業利益率)	67.76%	64.63%	79.30%	82.69%
稅後淨益	855,233	(427,901)	(489,220)	(292,755)
(稅後淨益率)	579.12%	-285.53%	-225.73%	-144.24%
每股盈餘(元)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

1. AA 公司營收來源為【Collateral】之租金收入，2021 年度營收下跌約 31%，主要係因最大租戶 Wework 退租致出租率自 88% 降至 54%，後續公司積極招租目前已將出租率提升至 91.4%。2022 年度雖出租率已達 91.4%，惟公司給予大部分新租戶租金免租期，因此整體租金收入尚未恢復至過往水準。

2. 業外損益—2019 年起受反送中運動，銅鑼灣商場受衝擊，加上新冠肺炎影響致承租狀況轉弱、以致【Collateral】之估價金額下降，2019/2020/2021 年分別認列業外損益—資產評價損失 300,000/480,000/420,000 仟元，使稅後呈虧損，惟調整評價損益後之 EBITDA 尚維持正值。2022 年承租狀況好轉，估值回升，認列業外損益-資產評價利益 900,000 仟元。

(二) 投資實績(投資標的、年限、收益等明細詳請參閱附件)

QQ 成立至今已募集 6 檔基金合計美金(以下同)27.8 億，截至 2022 年 Q1，QQ 管理資產總額約 77 億元，累積管理資產總額已達 138 億，為亞洲第 9 大私募基金，其背後投資者多且廣泛，包括新加坡主權基金、韓國主權基金、Intel 員工基金、美國國家鐵路局退休基金、慈善基金等。根據 QQ2023 年 Q1 季度報告，已實現之總投資金額約 12.6 億元、已實現收益約 21.6 億元，平均 LTV 僅 41%，權益乘數高達 1.7x，顯示 QQ 投資策略精準，管理經驗豐富。

	Fund I	Fund II	Fund III	Fund IV	Fund V	Fund VI
成立年份	2002	2005	2006	2008	2012	2018
內部報酬率, IRR	115%	37%	5.90%	3.70%	10%	12%
權益乘數	4.6x	2.6x	1.4x	1.2x	1.4x	1.3x
LTV	28%	40%	36%	44%	52%	53%
基金規模	USD11M	USD74M	USD360M	USD434M	USD819M	USD946m
未催繳股本 (截至 2022/12/31)	已結束	已結束	USD9.3M	USD20M	USD50M	USD312M

(三)財務結構與償債能力

主要財務比率	2022 年度 (財簽)	2021 年度 (財簽)	2020 年度 (財簽)	2019 年度 (財簽)
負債比	0.95	1.16	1.01	0.88
流動比	0.09	4.54	2.94	0.04
速動比	0.08	4.18	2.71	0.03
利息保障倍數	6.21	(2.95)	(2.45)	(0.82)

1. AA 公司之金融負債係由中國銀行(香港)於 2015 年籌組之 40.5 億元聯貸，2020/6 增貸至 43.8 億元。2023/7/28 已完成再融資及增貸 46 億元。

2. 負債比率—2019 至 2021 年因【Collateral】估價金額下降並認列評價損失，以致稅後虧損、淨值下降且負債比上升，惟 2022 年【Collateral】估價增加 900,000 仟元，認列評價利益、淨值提升，負債比下降。

(四)關係人交易

單位：港幣仟元

	2022 年度 (財簽)	2021 年度 (財簽)	2020 年度 (財簽)	2019 年度 (財簽)
應付直接控股公司款項	290,921	290,930	262,723	242,326

2019 年至 2022 年帳上認列 242,326/262,723/290,930/290,921 仟元之應付直接控股公司款項，係來自於控股公司 DD 之無息借款，金額逐年增加且 2021 年及 2022 年均維持在 2.91 億元，顯示控股公司對必欲公司的支持度。

四、訪談對象

受訪者：QQ 投資 副總裁 陳兆麟

時 間：2023 年 9 月 4 日

訪談人員：法金授信管理處 吳明聰協理、商業金融處 陳 OO 協理、鄭 OO 副理

五、銀行往來：

海外聯貸案無信用查詢同意書，未能進行相關信用查詢，惟尚符合國際聯貸實務及慣例。

六、財務報表

Big Harvest International Limit	財簽	財簽	財簽	財簽	
損益表 (in HKD\$1,000)	2022年度	2021年度	2020年度	2019年度	備註
營收淨額	147,677	149,863	216,728	202,968	1
營業毛利	147,677	149,863	216,728	202,968	
減：營業費用合計	47,605	53,009	44,860	35,139	
營業淨利	100,072	96,854	171,868	167,829	
利息收入	78	6	14	171	
資產評價利益	900,000				2
其他收入	13,375	6,474	3,297	6,774	3
加：營業外收入	913,453	6,480	3,311	6,945	
利息費用	162,580	108,807	141,718	161,308	
資產評價損失		420,000	480,000	300,000	2
兌換損失	2	1			
其他支出	4,569	4,092	42,810	6,410	4
減：營業外支出	167,151	532,900	664,528	467,718	
稅前淨利	846,374	(429,566)	(489,349)	(292,944)	
所得稅費用(利益)	(8,859)	(1,665)	(129)	(189)	
繼續營業單位本期淨利	855,233	(427,901)	(489,220)	(292,755)	
稅後淨利	855,233	(427,901)	(489,220)	(292,755)	
損益表比率分析 (%)					
	2022年度	2021年度	2020年度	2019年度	
營收淨額	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	
減：營業成本	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
營業毛利	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	
減：營業費用	32.24%	35.37%	20.70%	17.31%	
營業淨利	67.76%	64.63%	79.30%	82.69%	
稅前淨利	573.13%	-286.64%	-225.79%	-144.33%	
減：所得稅費用	-6.00%	-1.11%	-0.06%	-0.09%	
稅後淨利	579.12%	-285.53%	-225.73%	-144.24%	

資產負債表 (in HKD\$1,000)	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31	備註
現金及約當現金	338,780	407,769	264,256	129,689	
按攤銷後成本衡量之金融資產－流動				8,037	5
速動資產	338,780	407,769	264,256	137,726	
其他流動資產	62,691	34,601	22,171	32,038	6
流動資產	401,471	442,370	286,427	169,764	
投資性不動產	9,200,000	8,300,000	8,720,000	9,200,000	
遞延資產	27,828	69,268	62,637	57,565	
其他資產	9,227,828	8,369,268	8,782,637	9,257,565	
資產總額	9,629,299	8,811,638	9,069,064	9,427,329	
一年內到期長期負債	4,300,540			4,050,000	7
其他流動負債	95,601	97,464	97,363	90,486	
流動負債	4,396,141	97,464	97,363	4,140,486	
長期借款		4,285,940	4,148,740		7
長期負債	0	4,285,940	4,148,740	0	
遞延所得稅		50,299	45,334	40,391	
其他負債	290,921	290,930	262,723	242,326	8
其他負債	290,921	341,229	308,057	282,717	
負債總額	4,687,062	4,724,633	4,554,160	4,423,203	
累積盈餘	4,942,237	4,087,004	4,514,905	5,004,125	
淨值	4,942,237	4,087,004	4,514,905	5,004,125	
負債及股東權益總額	9,629,299	8,811,637	9,069,065	9,427,328	

現金流量表 (in HKD\$1,000)	2022年度	2021年度	2020年度	2019年度
本期稅前淨利	846,374	(429,566)	(489,349)	(292,944)
金融資產評價損(益)	(900,000)	420,000	480,000	300,000
應收帳款增減	(28,090)	(12,430)	9,867	1,529
應付帳款增減	(1,863)	101	6,877	(68,608)
其他營業活動現金流量調整	15,004	43,401	38,364	65,188
營業活動之淨現金流入(出)	(68,575)	21,506	45,759	5,165
長期借款增減	0	122,600	136,300	0
其他籌資活動現金流量調整	(414)	(593)	(47,491)	0
籌資活動之淨現金流入(出)	(414)	122,007	88,809	0
本期現金及約當現金增加(減少)	(68,989)	143,513	134,568	5,165
期初現金及約當現金餘額	407,770	264,257	129,689	124,524
期末現金及約當現金餘額	338,781	407,770	264,257	129,689

財務比率分析

	2022年度	2021年度	2020年度	2019年度
A. 財務結構：				
固定資產/資產總額	0.00	0.00	0.00	0.00
淨值/資產總額	0.51	0.46	0.50	0.53
銀行借款/淨值	0.87	1.05	0.92	0.81
長期負債/淨值	0.00	1.05	0.92	0.00
固定資產/淨值+長期負債	0.00	0.00	0.00	0.00
長期投資+固定資產/淨值+長期負債	0.00	0.00	0.00	0.00
負債比率	0.95	1.16	1.01	0.88
B. 償債能力：				
流動比率	0.09	4.54	2.94	0.04
速動比率	0.08	4.18	2.71	0.03
短期銀行借款/流動資產	10.71	0.00	0.00	23.86
利息保障倍數	6.21	-2.95	-2.45	-0.82
C. 經營效能：				
應收款項及票據	0	0	0	0
應收款項週轉率(次)	-	-	-	-
應收款項收現日數	-	-	-	-
應付款項及票據	0	0	0	0
應付帳款週轉率	-	-	-	-
應付款項付現日數	-	-	-	-
存貨	0	0	0	0
存貨週轉率	-	-	-	-
平均銷貨日數	-	-	-	-
營運週轉日數	-	-	-	-
固定資產週轉率	-	-	-	-
總資產週轉率	0.02	0.02	0.02	0.02
淨值週轉率	0.03	0.04	0.05	0.04
D. 獲利能力：				
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
營業淨利率	67.76%	64.63%	79.30%	82.69%
淨值報酬率	17.30%	-10.47%	-10.84%	-5.85%
總資產報酬率	8.88%	-4.86%	-5.39%	-3.11%
資本報酬率	-	-	-	-
財務費用比率	110.09%	72.60%	65.39%	79.47%

財務備註說明：

- 營業收入—主要來自【Collateral】之租金及管理費收入
- 資產評價利益（損失）—2019年起受反送中運動，銅鑼灣商場受衝擊，加上新冠肺炎影響致承租狀況轉弱、以致【Collateral】之估價金額下降，2019/2020/2021年分別認列業外損益—資產評價損失300,000/480,000/420,000仟元，使稅後呈虧損，惟調整評價損益後之EBITDA尚維持正值。2022年承租狀況好轉，估值回升，認列業外損益—資產評價利益900,000仟元。
- 其他收入—主要包含水電、冷氣費及短期租戶(pop-up store)租金收入。
- 其他損失—因部分租戶自2019年起受香港反送中及疫情影響，AA公司給予免租期，帳列應收租金損失，2020年至2022年金額分別為34,773/4,092/4,569仟元。
- 按攤銷後成本衡量之金融資產—利率交換合約
- 其他流動資產—存放於本案管理銀行之租金收入、償債準備金及利息備嘗專戶之銀行存款。
- 一年內到期借款/長期借款—AA公司之金融負債係由中國銀行(香港)於2015年籌組之40.5億元聯貸，2020/6增貸至43.8億元，2023/7/28已完成再融資及增貸46億元。
- 其他負債—2019年至2022年帳上認列242,326/262,723/290,930/290,921仟元之應付直接控股公司款項，係來自於控股公司DD之無息借款，金額逐年增加且2021年及2022年均維持在2.91億元，顯示控股公司對必欲公司的支持度。

附件一、QQ 投資實績明細表

Fund	投資項目名稱	地點	持有比重	類型	投資起日	投資迄日	投資年限	總(預計)投入資本(USD MM)	實現稅後收益(USD MM)	預期稅後收益(USD MM)	權益乘數	IRR	LTV
Fund II & III	臻環	香港	100%	住宅	2007/06	2015/02	7.7	23.9	133.5	0.0	5.6	41.0%	23%
Fund II & III	8-14 Tang Lung Street	香港	100%	零售/辦公樓	2007/10	2011/05	3.6	16.9	53.5	0.0	3.2	35.2%	29%
Fund II & III	Hillwood Vista, 114-116 Austin Road	香港	100%	住宅	2007/12	2011/02	3.2	16.1	28.3	0.0	1.8	22.6%	50%
Fund II & III	18/F, 9 Queen's Road Central	香港	40%	辦公樓	2007/05	2008/04	0.9	1.0	2.7	0.0	2.8	467.2%	0%
Fund II & III	天母星懿	台灣	100%	住宅	2009/10	2014/01	4.3	9.7	15.8	0.0	1.6	16.4%	51%
Fund II & III	Lots 361-1, 362, & 363, Zhong Cheng Road	台灣	100%	住宅	2010/03	2013/06	3.3	6.9	8.5	0.0	1.2	12.5%	0%
Fund II & III	大台北華城	台灣	100%	土地	2008/04	2011/07	3.3	6.6	22.3	0.0	3.4	43.5%	28%
Fund II & III	大台北華城	台灣	100%	土地	2007/06	2011/05	3.9	1.1	5.1	0.0	4.6	77.2%	49%
Fund II & III	3-14-17 Minami-Aoyama, Minato-ku	日本	100%	零售/辦公樓	2008/06	2014/02	5.7	42.4	20.5	0.0	0.5	-15.3%	0%
Fund II & III	4-2 Yotsuya, Shinjuku-ku	日本	80%	辦公樓	2008/07	2011/12	3.4	25.5	2.6	0.0	0.1	-63.1%	91%
Fund II & III	Residential Portfolio in Japan	日本	100%	住宅	2007/11	2014/07	6.7	15.6	11.6	0.0	0.7	-7.9%	69%
Fund II & III	Residential Portfolio in Japan	日本	100%	住宅	2008/07	2011/04	2.8	8.0	9.4	0.0	1.2	9.4%	61%
Fund II & III	5-10 Shindencho, Chuo-ku, Chiba-shi	日本	100%	辦公樓	2007/11	2014/09	6.8	6.4	0.5	0.0	0.1	-38.5%	95%
Fund II & III	Kanda Pompian Building	日本	100%	辦公樓	2010/03	2013/03	3.0	5.4	7.0	0.0	1.3	12.6%	68%
Fund II & III	Nobui Building	日本	100%	辦公樓	2010/08	2011/07	0.9	4.6	10.1	0.0	2.2	144.4%	54%
Fund II & III	【COLLATERAL】	香港	8%	辦公樓	2010/07	2015/09	5.2	16.0	46.5	0.0	2.9	27.6%	37%
Fund II & III	晶品購物中心	中國	8%	零售/辦公樓	2007/09	2015/12	8.3	31.7	46.6	0.0	1.5	7.0%	43%
Fund II & III	褔梨雅道 3 號	香港	35%	住宅	2010/07	2019/08	9.1	19.1	22.7	0.0	1.2	2.8%	0%
Fund II & III	敦皓	香港	9%	住宅	2011/05	2020/04	8.9	16.6	27.8	0.0	1.7	10.2%	0%
Fund II & III	大台北華城(雲端/頂峰)	台灣	89%	住宅	2007/06	2022/03	14.8	23.7	12.5	0.0	0.5	-11.7%	54%
Fund IV	16-22 Tang Lung Street	香港	100%	老屋重建	2010/09	2011/03	0.5	0.0	10.2	0.0	0.0	0.0%	15%
Fund IV	8-12A Ha Heung Road	香港	100%	老屋重建	2010/09	2013/04	2.6	25.5	34.3	0.0	1.3	16.7%	42%
Fund IV	45 Ren Ai Road	台灣	100%	住宅	2010/07	2013/09	3.2	3.3	6.9	0.0	2.1	31.7%	48%
Fund IV	Site Assemblage Portfolio	香港	100%	老屋重建	2010/10	2013/10	3.0	3.2	4.8	0.0	1.5	44.8%	60%
Fund IV	48 Caine Road	香港	100%	老屋重建	2013/04	2014/11	1.6	26.3	37.5	0.0	1.4	30.6%	29%
Fund IV	【COLLATERAL】	香港	18%	零售/辦公樓	2010/07	2015/09	5.2	37.3	109.0	0.0	2.9	27.5%	37%

Fund IV	Crystal Galleria	中國	3%	零售/辦公樓	2013/08	2015/12	2.3	12.6	6.1	0.0	0.5	-31.7%	43%
Fund IV	銅瑛	香港	70%	老屋重建	2010/03	2018/03	8.0	37.6	67.8	0.0	1.8	12.2%	49%
Fund IV	褔梨雅道 3 號	香港	65%	住宅	2010/07	2019/09	9.2	35.8	42.0	0.0	1.2	2.6%	46%
Fund IV	敦皓	香港	40%	住宅	2011/05	2020/04	8.9	73.3	122.7	0.0	1.7	10.1%	42%
Fund IV	遠企中心旁停車場	台灣	50%	住宅	2011/01	2022/06	11.4	107.9	112.1	0.0	1.0	0.4%	49%
Fund V	Lockhart Road	香港	100%	綜合用途	2014/08	2015/06	0.8	0.4	18.8	40.0	46.1	100.0%	83%
Fund V	Kita Shinagawa	日本	100%	辦公樓	2015/03	2015/12	0.8	17.1	28.3	0.0	1.7	100.0%	48%
Fund V	Umeda Gate Tower	日本	100%	辦公樓	2016/03	2016/09	0.5	37.4	67.0	0.0	1.8	100.0%	66%
Fund V	觀點中心	香港	100%	零售/辦公樓	2014/04	2017/09	3.4	62.6	136.6	0.0	2.2	37.7%	48%
Fund V	灣仔道 232 號	香港	50%	零售/辦公樓	2014/08	2017/10	3.2	27.5	54.1	0.0	2.0	57.0%	34%
Fund V	Enterprise Square III	香港	60%	辦公樓	2015/11	2018/03	2.3	23.2	50.7	0.0	2.2	61.8%	48%
Fund V	Glass Cube Shinagawa	日本	100%	辦公樓	2015/09	2018/03	2.5	32.6	64.4	0.0	2.0	35.1%	61%
Fund V	Hong Kong Office Portfolio	香港	100%	辦公樓	2016/09	2018/04	1.6	10.2	21.3	0.0	2.1	100+%	60%
Fund V	Edobori Center Building	日本	100%	辦公樓	2016/12	2018/08	1.7	37.0	67.2	0.0	1.8	55.3%	49%
Fund V	TB Simatupang Senior Loan	印尼	64%	債務投資	2015/09	2018/10	3.1	12.2	18.0	0.0	1.5	15.8%	0%
Fund V	The Hedistar Hotel	日本	99%	飯店	2017/06	2018/12	1.5	4.7	10.9	0.0	2.3	79.8%	41%
Fund V	Century Spire Mezzanine Loan	菲律賓	100%	債務投資	2014/05	2019/12	5.6	15.0	22.8	0.0	1.5	16.6%	0%
Fund V	Oakwood Residence	日本	91%	飯店	2017/07	2019/12	2.4	45.1	78.7	0.0	1.7	25.4%	51%
Fund V	Peck Seah	新加坡	100%	零售/辦公樓	2014/12	2020/03	5.3	11.7	15.3	0.0	1.3	6.3%	61%
Fund V	Young City	南韓	38%	辦公樓	2014/12	2020/09	5.8	32.4	97.7	0.0	3.0	31.4%	37%
Fund VI	Gate Tower	韓國	99%	辦公樓	2019/04	2020/08	1.3	33.2	42.4	0.0	1.3	29.3%	0%
Fund VI	Infinity Ikebukuro	日本	100%	辦公樓	2019/06	2021/05	1.9	11.0	14.4	0.0	1.3	18.8%	56%
Fund VI	The Aristocrat of Rose Bay	澳洲	81%	住宅	2018/06	2021/12	3.5	7.7	14.0	0.0	1.8	23.7%	0%
Fund VI	2-4 Blue Street	澳洲	80%	辦公樓	2019/04	2021/12	2.7	21.3	38.6	0.0	1.8	61.8%	0%
Fund VI	Kannai Office	日本	100%	辦公樓	2021/01	2021/12	0.9	10.4	14.4	0.0	1.4	57.4%	70%
Fund VI	THE PEAK SAPPORO	日本	100%	辦公樓	2019/10	2022/04	2.5	32.4	74.8	0.0	2.3	233.8%	49%
Fund VI	Hewitt Resort Okinawa	日本	99%	飯店	2019/10	2022/05	2.6	53.8	66.8	0.0	1.2	28.7%	53%
Fund VI	Cement Japan Logistics Program	日本	100%	物流	2021/02	2022/12	1.8	24.3	39.5	3.3	1.8	65.0%	51%
Fund VI	Nagahori Building	日本	100%	辦公樓	2021/10	2022/10	1.0	25.5	47.8	3.8	2.0	136.3%	67%
Fund VI	Hakusan Logistics	日本	100%	物流	2022/11	2023/04	0.4	0.3	0.0	4.0	15.5	100.0%	0%
Fund VI	環匯廣場	香港	100%	辦公樓	2018/02	2023/05	5.3	15.9	12.9	2.2	0.9	-1.8%	60%
Total Realized and Partially Realized							4.0	1,264.9	2,158.3	53.3	1.7	43.1%	41%

Fund	投資項目名稱	地點	持有比重	類型	投資起日	投資迄日	投資年限	總(預計)投入資本	實現稅後收益	預期稅後收益	權益乘數	IRR	LTV
Fund II & III	【COLLATERAL】	香港	7%	辦公樓	2010/07	2022/12	12.4	14.6	10.0	36.4	3.2	12.3%	48%
Fund II & III	晶品購物中心	中國	7%	零售/辦公樓	2007/09	2025/12	18.3	29.6	0.0	31.1	1.1	0.3%	43%
Fund II & III	大台北華城(富邦豐泰)	台灣	100%	住宅	2008/04	2023/12	15.7	25.1	0.0	13.8	0.6	-8.6%	62%
Fund IV	【COLLATERAL】	香港	17%	零售/辦公樓	2010/07	2024/06	13.9	34.2	23.4	84.7	3.2	12.2%	48%
Fund IV	圓山 1 號院(店面)	台灣	100%	零售/辦公樓	2012/04	2023/12	11.7	25.4	0.0	1.3	0.1	-56.5%	67%
Fund IV	晶品購物中心	中國	2%	零售/辦公樓	2013/08	2025/12	12.3	11.7	0.0	9.8	0.8	-1.5%	37%
Fund V	璞永敦仰	台灣	25%	住宅	2012/12	2025/03	12.3	68.4	50.3	42.3	1.4	4.5%	42%
Fund V	Partial Site Assemblage	香港	100%	住宅	2014/04	2023/09	9.4	12.0	0.0	11.9	1.0	0.0%	0%
Fund V	Tomang Park	印尼	75%	住宅	2014/05	2023/12	9.6	27.2	0.0	11.7	0.4	-13.0%	0%
Fund V	8-12 Peak Road	香港	35%	住宅	2015/06	2024/12	9.5	59.5	36.4	131.3	2.8	20.9%	35%
Fund V	Andara Senior Loan	印尼	64%	債務投資	2016/08	2023/09	7.1	18.7	0.7	7.3	0.4	-12.6%	0%
Fund V	勵駿	中國	35%	住宅	2016/10	2024/06	7.7	60.0	0.0	98.1	1.6	8.4%	22%
Fund V	Cubus	香港	45%	零售/辦公樓	2017/07	2023/09	6.2	48.8	0.0	39.6	0.8	-4.1%	67%
Fund V	Quintessa Hotel	日本	99%	飯店	2017/09	2023/07	5.8	19.7	0.0	33.7	1.7	15.0%	70%
Fund V	Caohejing High-Tech Bussiness park	中國	100%	辦公樓	2017/10	2023/09	5.9	18.5	0.0	25.2	1.4	6.3%	59%
Fund V	上海金融街中心一期 B	中國	55%	零售/辦公樓	2017/10	2023/12	6.2	76.0	0.0	45.0	0.6	-18.3%	74%
Fund V	上海金融街中心一期 C&D	中國	100%	零售/辦公樓	2017/12	2023/12	6.0	52.4	0.0	29.9	0.6	-14.6%	59%
Fund VI	上海金融街中心一期 A	中國	55%	辦公樓	2018/01	2023/12	5.9	92.2	0.0	32.6	0.4	-32.6%	67%
Fund VI	威享大廈	香港	100%	辦公樓	2018/02	2023/10	5.7	32.0	0.0	25.9	0.8	-4.3%	49%
Fund VI	Project BSW	香港	100%	老屋重建	2018/02	2023/09	5.6	2.1	0.0	0.7	0.3	-39.3%	100%
Fund VI	浦江科技廣場	中國	100%	辦公樓	2018/05	2023/06	5.1	64.9	0.0	51.3	0.8	-5.3%	51%
Fund VI	Quintessa Hotel Sapporo Susukino	日本	99%	飯店	2018/04	2023/12	5.7	15.5	0.0	20.0	1.3	8.9%	48%
Fund VI	Project JR	香港	100%	老屋重建	2018/08	2024/02	5.5	22.2	0.0	21.7	1.0	0.0%	99%
Fund VI	Project Wan Chai	香港	100%	老屋重建	2019/01	2023/10	4.8	49.9	0.0	115.0	2.3	38.2%	63%
Fund VI	The Grove	澳洲	40%	住宅	2019/04	2026/04	7.0	22.1	0.0	45.9	2.1	20.8%	5%
Fund VI	Tsuen Wan Redevelopment Site	香港	100%	工業	2019/04	2023/09	4.4	23.8	0.0	18.7	0.8	-7.8%	39%
Fund VI	Kurraba Residences	澳洲	80%	住宅	2019/08	2023/11	4.3	20.1	0.0	36.9	1.8	20.1%	0%

Fund VI	Woolloomooloo	澳洲	80%	住宅	2020/07	2024/05	3.8	16.8	0.0	65.3	3.9	59.3%	0%
Fund VI	Rockdale	澳洲	100%	住宅	2020/09	2023/08	2.9	15.9	0.0	24.5	1.5	21.0%	0%
Fund VI	Project Lindfield	澳洲	100%	住宅	2021/03	2024/11	3.7	19.2	0.0	29.2	1.5	19.9%	0%
Fund VI	Project Raleigh	澳洲	80%	住宅	2021/04	2025/05	4.1	6.3	0.0	10.1	1.6	30.9%	0%
Fund VI	Sydney Residential Program	澳洲	43%	住宅	2021/06	2027/02	5.7	41.1	0.0	66.5	1.6	19.5%	50%
Fund VI	Kimpton Margot	澳洲	50%	飯店	2021/10	2025/03	3.4	29.6	0.0	63.4	2.1	25.9%	60%
Fund VI	York Street	澳洲	46%	辦公樓	2021/10	2023/09	1.9	10.0	0.0	13.7	1.4	21.4%	0%
Fund VI	Kent Street	澳洲	45%	辦公樓	2021/11	2025/01	3.2	40.9	0.0	61.1	1.5	18.0%	0%
Fund VI	仁川物流中心	韓國	56%	物流	2021/11	2026/11	5.0	17.2	8.8	21.2	1.7	18.7%	64%
Fund VI	Sendai Logistics	日本	57%	物流	2022/02	2026/05	4.3	25.2	0.0	35.5	1.4	25.4%	58%
Fund VI	Kitahiroshima Logistics	日本	57%	物流	2022/05	2025/02	2.8	7.5	0.0	10.5	1.4	26.0%	54%
Fund VI	Sandhurst Debt	澳洲	100%	物流	2022/03	2023/07	1.3	8.8	0.0	10.4	1.2	21.9%	0%
Fund VI	The Address, East Melbourne	澳洲	85%	住宅	2022/05	2024/04	1.9	10.9	0.0	15.3	1.4	21.7%	0%
Fund VI	Lechte, Brighton East Victoria	澳洲	80%	住宅	2022/06	2024/09	2.3	5.0	0.0	6.4	1.3	16.4%	0%
Fund VI	Sannomiya Office, Hyogo	日本	100%	辦公樓	2022/11	2024/08	1.8	16.6	0.0	27.4	1.7	32.8%	67%
Fund VI	Naruohama Cold Storage	日本	57%	物流	2022/12	2026/03	3.3	11.3	0.0	16.8	1.5	26.6%	53%
Fund VI	Tokyo Office Portfolio	日本	100%	辦公樓	2022/11	2024/05	1.5	30.0	0.0	42.6	1.4	46.1%	64%
Fund VI	Crows Nest	澳洲	90%	辦公樓	2022/12	2026/04	3.3	50.2	0.0	97.2	1.9	42.0%	59%
Fund VI	Faversham Light Industrial	澳洲	100%	工業區	2023/02	2025/08	2.5	5.1	0.0	7.1	1.4	19.9%	59%
Fund VI	MCUD Logistics Portfolio	日本	100%	物流	2023/03	2026/03	3.0	29.0	0.0	56.8	2.0	38.8%	75%
Fund VI	St Marys Industrial	澳洲	85%	工業	2023/05	2025/05	2.0	24.5	0.0	39.6	1.6	30.9%	50%
Total Unrealized								1,367.7	129.6	1,742.4	1.4	11.1%	41%
TOTAL FUND								2,632.6	2,287.9	1,795.7	1.6	27.1%	41%

