
投資策略、流程及政策

投資政策闡述

借款人

本基金擬主要側重於向其主要業務為持有、營運、開發、融資、管理或提供服務予房地產資產或項目的借款人提供債務風險。

地理位置

儘管本基金將具有全球投資授權，預期投資經理初期將集中於與位於香港、澳洲及紐西蘭、南韓、新加坡、日本、泰國、越南及中東的房地產資產或項目相關的投資，投資經理於該等地區擁有較豐富的往績記錄。

於評估潛在投資時，投資經理將考慮不同司法管轄區所帶來的風險及機遇。該等風險及機遇包括經濟前景、政治及監管風險、司法程序以及人口結構變化等因素。

地理集中度限額將按照投資政策所述之規定。

房地產資產類別

本基金擬投資於與以下房地產資產類別中相關房地產資產或項目有關（並在適用情況下以其作擔保）的債務風險：(i)住宅；(ii)物流；(iii)工業（不包括物流）；(iv)零售；(v)商業（不包括零售）；(vi)數據中心；(vii)長者及輔助居住；(viii)學生宿舍；(ix)酒店業；(x)基礎設施（不包括數據中心）；以及(xi)投資經理認為適當的其他資產類別。

房地產資產類別的集中度限額將按照投資政策所述之規定。

經常性及非經常性收入投資

本基金擬投資於一系列性質為經常性收入的債務風險，即產生可預測、以合約為基礎的經常性收入的投資，以及性質為非經常性收入的債務風險，即源自債務工具的非週期性或不規則付款的投資。後者在回報時間及金額方面可能存在較大不確定性，詳情載於「非經常性收入投資未必產生可預測或經常性的可分配收入，且本基金的持續費用及開支亦會影響投資者的整體潛在投資回報及可供派發股息的現金」一節所述的風險因素。

投資策略、流程及政策

為減低該等風險，本基金將投資於不同生命週期的非經常性收入投資，預期可於不同時間償還，以配合本基金根據其股息政策派發定期股息的目標。此外，該等非經常性收入投資在投資時將不得超過本基金總資產的30%，而對於與建設貸款無關的該等投資，設有10%的附屬限額。倘一項投資同時涉及經常性收入及非經常性收入，投資經理須為應用此限額之目的，按該等收入對總收入的貢獻，按比例基準分攤該項投資。倘任何投資的條款經修訂以改變經常性收入與非經常性收入的相對比例，則此限額亦須於該修訂時進行評估。為免生疑問，借款人拖欠支付經常性收入，其本身不會導致該經常性收入投資重新分類為非經常性收入投資。

建設貸款

本基金可向尚未完成其房地產項目的建設階段及／或尚未產生現金流的公司提供貸款。有關建設貸款可能屬於優先貸款或次級貸款性質。在若干情況下，借款人能夠在貸款存續期間支付利息（在此情況下，建設貸款屬於經常性收入性質），但在大多數情況下，項目於建設階段期間的利息付款將予以資本化，直至項目完成為止（在此情況下，建設貸款屬於非經常性收入性質）。

從借款人的角度來看，建設貸款可為項目提供資金，而毋須於前期投入全部資本。就非經常性收入建設貸款而言，已資本化的利息付款可舒緩建設階段期間的現金流壓力，而其他條款亦可按項目情況作出調整，較標準房地產融資提供更大靈活性。從本基金的角度來看，該等建設貸款的回報一般高於標準抵押。於建設階段完成後，相關項目的估值應會上升以反映其已完成狀態，從而有助借款人以較高價格出售已完成項目以償還建設貸款，或讓商業銀行就該等貸款進行再融資。

因此，本基金就建設貸款實現回報的能力（無論屬經常性或非經常性收入性質）在很大程度上取決於相關項目的成功完成、現金流的及時產生，以及完成後再融資或出售機會的可得性。此涉及以下風險（包括但不限於）：

- 建設貸款須承受與建設相關的風險，包括：(i)建設延誤或出現重大成本超支的風險；(ii)已完成物業最終未能就建成後出售項目達致預期銷售收益或就建成後出租項目達致預期租賃表現的風險；及(iii)與新項目開展相關的風險，例如未能取得分區規劃、入伙及其他所需政府許可及批准，或就未能完成推進至竣工的項目產生開發成本。
- 倘上述任何風險出現，可能影響項目的估值。倘已完成項目的估值未如預期上升，或市場狀況惡化，借款人可能無法以足夠價格出售項目或自商業銀行取得再融資，從而損害其償還建設貸款的能力。

投資策略、流程及政策

- 此外，倘建設貸款出現任何違約，若項目仍未完成或未達營運目標，相關抵押品（可能是相關項目本身，或其他證券，例如資產持有實體的股份）的可變現價值可能低於預期。若該抵押建設貸款本質上屬次級性質，則本基金在該等情況下的虧損風險將進一步加劇，因為本基金對相關抵押品的索償權將次於任何優先貸款人的索償權，意味著在優先索償權獲得清償後，本基金可能僅能從抵押品中收回少量款項，甚至一無所獲。倘本基金未能變現建設貸款的相關抵押品，或在借款人違約後未能收回價值，則可能對本基金所收取的收入、本基金資產價值及本基金按照其目標派付股息的能力造成重大不利影響。

有關進一步詳情，請參閱「本基金面臨與建設貸款相關的風險」、「本基金面臨與投資次級債務相關的風險」、「倘借款人違約或無力償債，本基金可能無法自其投資中實現價值，而[編纂]可能損失全部或部分[編纂]」及「本基金面臨與抵押品變現相關的風險」等風險因素一節。

鑑於上述風險，在評估建設貸款是否適合本基金時，投資經理除其一般流程外，亦將考慮以下因素，以減低及管理該等風險。

- | | |
|----------------------------|--|
| 對發展商及相關項目的
盡職審查 | <ul style="list-style-type: none">在評估項目完成的可能性時，將考慮：(a)發展商及建築公司的往績記錄及財務狀況；及(b)相關項目的特點，包括其位置、複雜程度、發展階段，以及建設完成後的銷售前景。如有需要，將委聘專業技術及其他顧問。 |
| 優先考慮準則 | <ul style="list-style-type: none">與相對較易建設的項目相關的貸款，例如僅為數層高的項目，或經盡職審查後評估為具有較高可能性完成的項目。與已具有相對合理預售或預租水平（如適用）的項目相關的貸款。屬優先及有抵押的貸款，而該等抵押可於借款人違約時（包括於建設階段期間）予以執行。倘具備風險緩解特徵（例如有明確還款來源、具備良好往績記錄及／或相關建築合約訂有固定價格及／或固定期限條款），則可例外考慮次級有抵押的建設貸款。 |

投資策略、流程及政策

貸款層級及結構條款

- 投資經理將要求將貸款價值比(貸款價值比)率(按建設完成時計)、利率及貸款償付順序等參數清晰訂明，並根據相關項目的風險狀況評估其適當性。投資經理通常傾向選擇貸款價值比率介乎60%至75%之間的建設貸款，其乃參照項目的總開發價值(即建設完成時的預期價值)以及土地現狀市場價值計算得出。

投資週期的多元化

- 投資經理將目標投資於與處於不同發展階段的項目相關的建設貸款，而該等建設貸款預期將於不同時間獲償還，以配合本基金根據其股息政策派付定期股息的目標。

根據投資政策，建設貸款須受投資集中度限額規限，其金額不得超過本基金總資產總的40%。為免生疑問，倘建設貸款屬非經常性收入性質或次級性質，則亦須受適用於非經常性收入投資及次級債務的投資集中度限額所規限。

利率

本基金擬主要投資於固定利率工具，惟在具吸引力的情況下，亦保留投資於浮動利率及與通脹掛鉤工具的靈活性。本基金可通過訂立利率掉期將固定利率工具的現金流量轉換為浮動利率，反之亦然。

期限

投資經理擬將投資組合的平均投資期限設定為少於三年。此舉使投資經理能根據當時的市場狀況，定期調整投資組合的構成。

貨幣

本基金通常會以借款人營運所使用的相同貨幣向借款人提供貸款，除非該借款人能夠訂立合適的貨幣對沖安排。此舉旨在減低因不利匯率變動而導致借款人信用風險上升的風險。

倘貸款予借款人的貨幣與本基金的基本貨幣不同，本基金可訂立外匯對沖安排以降低不利貨幣變動導致基金資產淨值減少的風險。

投資策略、流程及政策

有追索權及無追索權貸款

本基金可能投資於有追索權貸款，即賦予貸款人直接向發起人及／或借款人的母公司追索作為強制執行方式的權利，以及無追索權貸款，即限制貸款人於抵押品銷售價值以外收回款項的能力。

與無追索權貸款相比，有追索權貸款通常會降低貸款人的風險。另一方面，與有追索權貸款相比，無追索權貸款通常會提供較高利率。為緩解無追索權貸款的風險，貸款人可能要求較有追索權貸款為低的貸款價值比率。投資經理採取整體方針設計投資結構，包括投資按有追索權或無追索權基準進行，並經考慮投資特定因素，例如借款人的財務狀況及往績記錄，以及投資的其他條款。示意性投資組合中的大部分投資預期將按有追索權基準進行。

投資形式

本基金可投資於以多種形式構建的債務風險，包括但不限於貸款、票據、債券、優先股、回購計劃及私募房貸抵押證券。

在投資於貸款時，本基金(或本基金的特殊目的公司)一般會尋求成為「記錄貸款人」，惟在若干情況下未必如此，例如本基金透過參與貸款進行投資(即牽頭貸款人負責與借款人處理貸款事宜，而其他貸款人則透過參與協議記錄其於貸款中的份額及權益)、向「記錄貸款人」提供背對背貸款(在此情況下，本基金通常亦會向該「記錄貸款人」取得抵押，包括就其與借款人的相關貸款作出轉讓)，或投資於私募房貸抵押證券(如下文所述)。在該等情況下(可能因商業及／或監管考慮而產生)，投資經理將力求確保本基金因此產生的任何額外風險均獲得適當緩解。該等額外風險可能屬實際(例如收取間接報告)或合法(依賴記錄貸款人以執行擔保)性質。相關風險可透過以下方式加以緩解：(a)與具備良好信譽及完善內部程序的記錄貸款人合作；以(b)確保文件健全以維護本基金權益。

儘管本基金不進行股權投資(惟具有債務特徵的回購計劃(如下文所述)除外)，但亦可能不時進行與股權投資掛鈎的私募債務投資，例如可轉換債券、優先股或附有認股權證的貸款。然而，本基金僅會在投資持有人全權自主決定是否轉換為股權的情況下作出此類投資，而本基金僅會行使有關轉換特徵，以從由此產生的股權近期變現事件(例如收購借款人時)中獲益。

除回購計劃外，本基金在貸款違約或重組後，可能會取得其借款人的股權，或直接持有如物業等資產。在此類情況下，本基金將尋求在適當時機退出該項投資(例如以交易出售方式)，以促進還款。

投資策略、流程及政策

多元化

本基金的投資目標包括建立由優先及次級房地產私募債務投資組成的多元化組合，包含可產生經常性收入及非經常性收入的各類投資。投資經理應維持本基金的投資組合，使於每項投資時，本基金總資產中非經常性收入產生投資的比例不超過30%，而對於與建設貸款無關的該等投資，設有10%的附屬限額，而與任何單一借款人及其聯屬人士相關的投資不超過本基金於每項投資時總資產的10%。

根據投資政策，各項投資集中度限額亦將就與投資相關的相關房地產資產或項目的地理位置、房地產資產類別、次級債務、回購計劃、私募房貸抵押證券及關連人士投資。於實務操作中，投資經理或會尋求於該等投資集中度限額內採用更為嚴格的限制。

於上市後，本基金或會不時籌集額外資金，惟以投資經理認為本基金將能夠作出適當投資為限。此舉有助於本基金實現更有效的風險分散，並從本基金營運成本的規模經濟中獲益。有關本基金如何進一步發行股份的詳情，請參閱「法團成立文書」一節。

關連人士投資

本基金擬主要投資於與本基金及投資經理相互獨立的借款人的債務風險。

然而，鑑於基滙資本於2025年12月31日管理約356億美元的資產，且該等資產主要集中於房地產行業，本基金或會不時評估投資於關連人士投資的機會，包括但不限於借款人為由基滙資本直接或間接擁有及／或控制的公司及房地產基金的投資。該等關連人士投資機會亦可能提供予其他與本基金具有類似投資授權的基金或賬戶（即私募基金），而倘本基金及私募基金均選擇投資於同一機會，則將根據「投資策略、流程及政策－投資流程－投資分配及共同投資」一節所載程序於彼等之間進行分配。為免生疑問，本基金不會投資於由投資經理或基滙資本管理或提供投資諮詢服務的其他基金，且不會有任何交叉交易，亦不會將現有的集團投資轉移至本基金。

倘任何關連人士投資被視為適合本基金，投資經理應遵守所有規管該等投資的法律法規。根據單位信託守則，所有交易（包括但不限於關連人士投資）須由本基金或代表本基金按公平原則及以股東的最佳利益進行。關連人士投資亦僅可在取得審核委員會的批准（其成員大部分為基金董事會的獨立非執行董事）及託管商事先書面同意後進行，並須於本基金的年度報告中作出披露。

投資策略、流程及政策

此外，在作出任何關連人士投資前，本基金將按照本基金的估值政策由估值代理人進行估值，以確保關連人士投資乃按公平原則及按市場慣例的方式進行，並遵守「企業管治－緩解利益衝突的安排－關連人士投資」一節所載的相關程序。

由於投資於關連人士投資並非本基金的主要策略，且為促進其投資組合的多元化，投資政策將該等關連人士投資的總額限制為於每項投資時本基金總資產的10%。為免生疑問，其他投資集中度限額（包括就單一借款人的限額）亦同樣適用於所有關連人士投資。

投資策略

投資經理已識別其在尋找目標投資時將採取的以下具體策略。

優先債務

於破產情況下，優先債務對借款人的資產享有優先索償權，故相較於其他索償順位較低的貸款，可視為風險較低。此外，如屬有抵押債務（此在房地產融資中屬常見情況），優先有抵押貸款人通常可透過法定或由法院主導的程序，對相關已抵押房地產資產享有優先索償權。儘管如此，投資於優先有抵押貸款仍涉及風險，有關風險概述於「本基金面臨與投資優先有抵押貸款相關的風險」一節所載的風險。

本基金擬投資於兼具經常性收入性質（即產生可預測且基於合約的經常性收入）及非經常性收入性質的優先債務的組合。有關進一步詳情，請參閱「投資策略、流程及政策－投資政策闡述－經常性及非經常性收入投資」一節。根據投資政策，非經常性收入投資須遵守投資集中度限額，其於投資時不得超過本基金總資產的30%，而對於與建設貸款無關的該等投資，設有10%的附屬限額。

投資策略、流程及政策

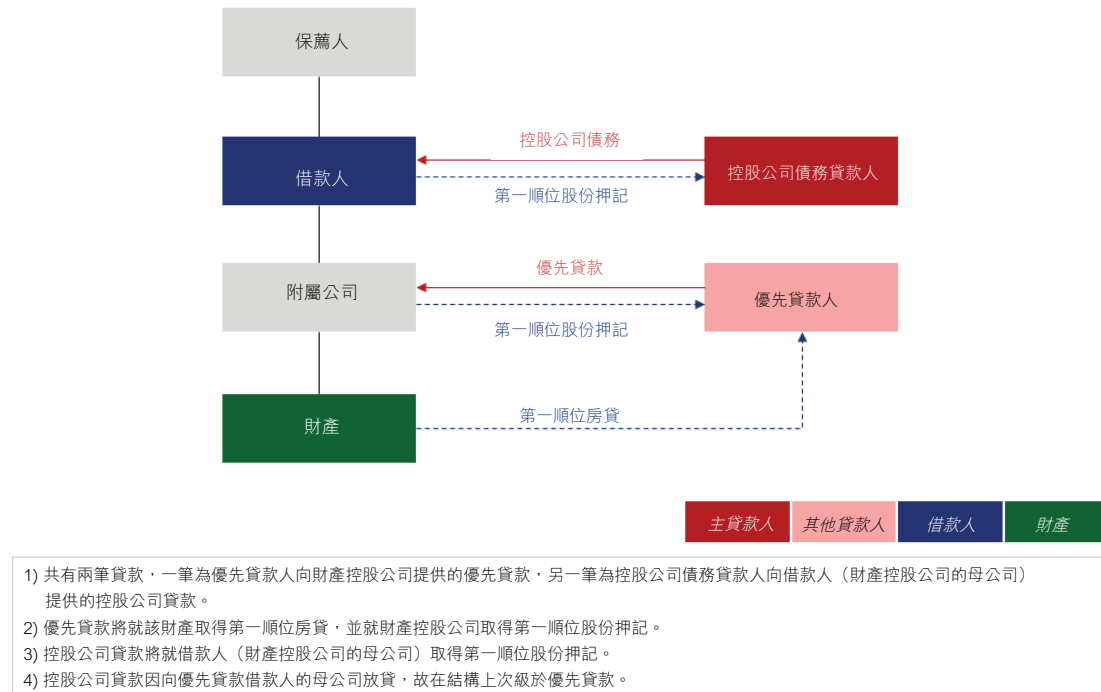
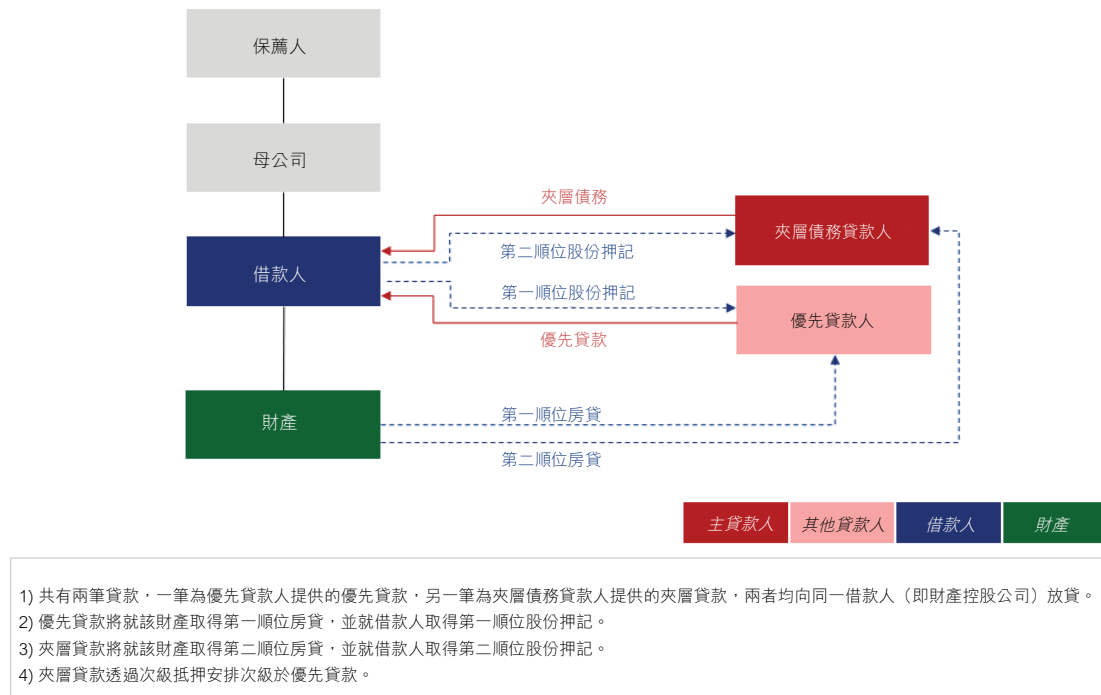
次級債務

就房地產融資而言，次級債務可採取多種形式，包括：

- (a) 借款人發行的次級債務。優先債務及次級債務均由借款人負責償付，但在發生違約時，次級債務的清償順位將次於優先債務。優先債務及次級債務通常均以相同資產作為抵押，而透過抵押權益的登記順序形成次順位。在某些情況下，債權人之間的協議可就向同一借款人提供融資的優先貸款人及次級貸款人的各自權利作出規定，例如於執行抵押或破產時如何處理抵押品，惟能否達成債權人之間的協議將取決於具體投資情況以及與借款人及其他貸款人的協商結果。此結構稱為「**夾層債務**」；及
- (b) 由持有房地產資產之公司的母公司發行的優先債務（「**控股公司債務**」），在結構上從屬於其附屬公司的債務。該債務主要由附屬公司向母公司提供資金以作償付，因此不僅依賴附屬公司的盈利能力及現金流，亦取決於彼等遵守其債務契約以及有關透過一次性或定期分派（包括以實物形式支付的分派）向母公司匯出資金的法律法規，以及就集團內股東貸款的利息支付及償還。倘控股公司債務設有擔保，在多數情況下，該抵押將針對母公司的資產（包括母公司於房地產資產持有公司所持有的股份）。

投資策略、流程及政策

以下圖表載列夾層債務及控股公司債務投資的典型持股結構，僅供說明之用：



投資策略、流程及政策

一般而言，在所有次級債務類型中，投資者於借款人所遭受的任何損失，均將首先由借款人本身的股權投資者承擔。通常，僅在借款人的股權投資者的投資完全損失後，債務投資者才會面臨損失。然而，任何次級債務均排在高級債務之後，因此次級債務持有人通常將在優先債務持有人遭受任何損失之前，面臨其投資的全部損失。投資經理認為，本基金尋求產生次級風險的借款人資本結構包含足夠的股權，因此任何虧損可能都由借款人本身的股權投資者承擔，而非次級及優先債務融資的提供者承擔。有關次級債務風險的進一步詳情，請參閱「本基金面臨與投資於次級債務相關的風險」的風險因素。

根據投資政策，上述次級債務將適用於投資集中度限額，而其連同優先股於投資時不得超過本基金總資產的50%。

單一組合融資債務

單一組合融資債務將優先債務及次級債務整合為一套條款及一個綜合利率，以供借款人使用，並在貸款人之間經協商後，允許多名貸款人共享同等優先順位的清償權。當借款人所需的貸款價值比略高於典型優先貸款，而貸款人在審慎評估相關風險後認為可予接受時，可能會採用此結構。貸款人之間的債權人之間條款及優先次序，會於單一組合融資的融資文件中載列。

於典型的單一組合融資結構中，借款人訂立一份單一融資協議並提供一套抵押文件，從而簡化交易執行及後續管理。優先貸款人與次級貸款人之間在經濟利益、權利及清償順位方面的詳細分配，則於另一份獨立的債權人之間的協議中列明。該協議規管事項包括優先及次級分層的排序、回收款項的分配、執程序以及於違約情況下適用的任何暫停行動安排。因此，儘管借款人可受惠於較低複雜性及單一綜合定價方案，對貸款人而言，其經濟實質仍與傳統優先及次級資本結構大致相同。

從本基金的角度而言，單一組合融資投資的信貸特性取決於本基金參與該單一組合融資工具中的優先分層或次級分層。投資於優先分層通常提供與獨立的有抵押優先債務相若的保障及回收預期。相反，投資於次級分層通常涉及與次級債務相若的風險特徵，包括較低的償付優先順位以及對資產價值或經營表現下滑的較高敏感度。

投資策略、流程及政策

因此，與單一組合融資相關的風險在很大程度上與適用於優先債務或次級債務貸款的風險相似，視乎本基金所投資的分層而定。該等風險包括但不限於借款人的信譽、抵押品覆蓋情況及執行方面的考量，以及載於風險因素中標題為「本基金面臨與投資於次級債務相關的風險」及「本基金面臨與投資優先有抵押貸款相關的風險」所述的其他風險。鑒於上述風險，視乎相關分層屬優先或次級性質，投資經理在進行投資時，將按情況考慮與投資於優先債務或次級債務相若的因素。

就應用本基金的投資限制而言，倘本基金投資於單一組合融資貸款的次級分層，投資經理將採用透視法，並在根據投資政策釐定是否符合上述次級債務及優先股投資50%限額時，將該等風險承擔視為次級債務。

回購計劃

當一項投資的執行風險存在不確定性時，會採用回購計劃，在此情況下，標的房地產的所有權將轉移予貸款人。具體結構按個別情況而異，但通常會設置認購及認沽期權，使貸款人可將資產售回借款人（要求償還），而借款人則可按面值回購該資產（自願提前還款），相關利息／票息付款通常以期權費形式由借款人支付予貸款人。

儘管該等計劃在技術上於貸款人取得標的房地產的所有權時被構建為一項股權投資，但在實務上，其運作模式類似於有抵押貸款，即以轉移的房地產作為抵押品，而借款人按預先協定價格回購的責任在經濟實質上相當於本金及利息的償還。倘借款人未有回購資產，則本基金可與任何其他違約的有抵押貸款相同，尋求出售該資產並實現其投資回報。

從借款人的角度而言，回購計劃可在相關司法管轄區內傳抵押貸款或股份質押的可執行性存在不確定性或效率較低的情況下，提供一條融資途徑，或於資產負債表、稅務或監管考慮較有利於採用所有權轉移模式時發揮作用。該等計劃亦可按特殊情況作出調整（例如資產仍處於穩定期或需要進行補救工程），並可透過將代價界定為具有靈活支付時間的期權金，以降低即時現金利息負擔，同時在達成預先協定的里程碑或可獲再融資時，保留借款人通過其認購期權重新取得該資產的能力。

投資策略、流程及政策

從本基金的角度而言，回購計劃與傳統抵押貸款相比，可提供更強的結構性保障及經濟效益。該等優勢包括：(i) 本基金於投資期間取得資產（或資產持有載體）的法定所有權，從而可減少在違約情況下執行抵押品所涉及的時間、成本及不確定性；(ii) 能夠鎖定預先協定的認沽價格，以達致本基金的目標內部收益率；(iii) 可能能夠納入完善的契約條款、資訊權利及介入機制，以監控並控制下行風險；及(iv) 於投資期間加強對資產層面決策的監督或影響力。與傳統優先債務相比，該等特點在仍為本基金提供類似抵押品保障的同時，或可支持較高的目標內部收益率。

本基金實現回報的能力取決於借款人的回購能力、相關資產的價值及流動性，以及有關結構的可執行性。主要風險包括：

- **法律定性及可執行性風險：**回購計劃可能被法院或破產管理人重新定性為融資，而非銷售及回購，或被視為一種擔保權益形式。此可能導致該等交易需遵守擔保設立之完善程序、優先權及中止規則，或另行觸發適用於真正出售交易的額外稅項及形式要求。此外，認沽／認購期權、回購價格條款或與違約相關的條文，亦可能因當地法律限制或未符合程序性要求而被認定為不可執行。
- **所有權、完善及優先權風險：**資產（或資產持有載體）的所有權或擁有權轉移，可能未能完全完成法定完善程序，或可能受到未披露的產權負擔、瑕疵、轉讓限制或所需登記程序延誤的影響。任何該等問題均可能削弱本基金對有關資產的控制權，或影響其相對其他債權人的優先地位。
- **破產及撤銷風險：**在借款人破產的情況下，該交易可能被質疑為偏袒性交易、低價轉讓或其他可撤銷交易，或須受破產暫緩措施所規限。回購責任可能被視為無抵押申索，而特定履行等補救措施亦可能無法取得，從而降低可收回金額。
- **資產價值及市場流動性風險：**相關房地產的價值可能因市場狀況或資產特定問題而下降，而將該資產出售予第三方所需的時間可能較預期更長或成本更高。倘借款人未能重新回購該資產，該等因素可能削弱本基金收回其預期回報的能力。
- **營運及管理風險：**儘管本基金將相關房地產的營運委託予借款人，但作為所有權持有人，其可能須承擔若干資產層面的責任，例如監管合規、保險及營運開支。儘管該等委託安排通常會要求本基金獲償還上述成本，惟營運問題或意外成本仍可能對回收價值造成不利影響。

投資策略、流程及政策

- **監管及許可風險：**對該資產或資產持有載體的擁有或控制，可能觸發牌照規定、外資擁有權限制或持續性的監管責任。未能遵守相關規定可能導致罰款、被迫處置資產或其他制裁。
- **稅務風險：**所有權轉讓及其後的回購可能引致轉讓稅、印花稅、增值稅或其他稅務負債。期權金及回購價各組成部分的稅務處理方式可能因不同法域而有所差異，並可能影響本基金的淨回報。

鑒於上述風險，在評估回購計劃投資是否適合本基金時，投資經理將對借款人、資產及建議結構進行盡職審查。當中包括分析借款人的財務實力、企業管治、往績記錄，以及其透過再融資或處置資產以重新回購該資產的能力。投資經理亦將審閱所有權及其產權負擔、可轉讓性、估值、租賃狀況、營運表現、實物狀況以及環境及稅務考慮，並在適當情況下取得獨立估值或技術報告。

投資經理將評估所有權轉讓及期權安排的可執行性、任何附帶擔保的有效性，以及被重新定性或遭破產挑戰的風險。一般而言，將委聘當地法律及稅務顧問，以確認所有權完善、登記及遵守監管或牌照規定所需的步驟。結構性保障措施（包括契約、資訊權、報告機制及介入機制）亦將予以評估，以確保其能適當減低風險。

投資經理亦將審閱退出及回收情境，包括借款人按協定價格重新回購的能力，以及在下行情境下，本基金出售資產或以其他方式實現價值的能力，並考慮資產流動性、時間安排、對估值變動的敏感度及交易成本。一般而言，將優先考慮具備審慎的初始估值、明確的回購機制及可信的退出途徑的機會。就此而言，就回購計劃下的投資而言，投資經理首選的退出方式是行使認沽期權，要求借款人回購相關資產，而非由本基金在公開市場上出售相關資產；然而，倘若投資經理認為此舉符合本基金及其股東的最佳利益，本基金仍保留透過市場出售相關資產的權利。

此外，投資經理將考慮該投資的商業條款，包括由認沽價格所隱含的內部收益率、借款人的股權出資、契約及報告要求的穩健程度，並會在合約上要求借款人履行上述營運、管理責任以及本基金的其他責任，猶如其為該物業的擁有人，並就妥善履行該等責任向本基金作出彌償。在本基金所享有的權利可提供類似抵押品的保障，以及任何無法委派的監管、稅務或營運責任可在本基金資源範圍內妥善管理的情況下，該等交易一般將獲優先考慮。

根據投資政策，投資集中度限額將適用於回購計劃，其於進行投資時不得超過本基金總資產的30%。

投資策略、流程及政策

優先股

優先股是一種結合債務工具與普通股特徵的混合投資，於借款人的資本結構中介乎兩者之間。優先股持有人通常可收取約定利息或股息，並附帶額外的股權激勵，使其可參與相關公司或項目的潛在上行收益。然而，與普通股不同，優先股一般不賦予投票權，且在破產或清算情況下，其償付順序位列所有債務責任（包括次級債務）之後。

從借款人的角度而言，優先股提供一種靈活的資本解決方案，可在不攤薄現有股東投票權或轉移控制權的情況下支持其增長、穩定或資本重組。由於優先股通常不具投票權且順位次於債務，借款人可在保留現有所有權及管治架構的同時籌集資金。優先股亦以對股東及債權人透明的方式強化借款人的資本基礎，並可按項目需要作出調整，例如於特定期間透過遞延或以實物支付的分派方式進行。因此，優先股使借款人在維持營運控制的同時取得長期資金，並避免即時承受固定攤銷時間表帶來的壓力。

從本基金的角度而言，優先股可能因其處於較次級位置而提供較優先貸款或夾層債務為高的預期回報，同時提供普通股權通常不具備的合約保障。該等保障可能包括優先分派、明確的付款機制、資訊及報告權、就特定重大事項的同意權，以及（如經協定）董事會代表權或觀察員權，以加強對營運的監督，並及早識別財務或營運表現未達預期的情況。

本基金從優先股權投資實現回報的能力，取決於借款人的營運表現、現金流產生能力及退出途徑（包括出售、再融資或贖回）的可得性。以下風險可能對結果造成重大影響：

- **次順位及回收風險：**優先股於破產或清算情況下的償付順序位列所有債務之後，倘資產價值下跌，可能僅能獲得有限回收。
- **現金流及支付風險：**優先回報取決於可用現金流及適用公司法限制（例如可分派儲備），並可能在表現較弱期間被遞延、調整或以實物支付。
- **控制及管治風險：**優先股通常不賦予或僅有限度賦予投票權，而本基金須依賴經協商的保障條款及報告機制以維護其權益。
- **估值及退出風險：**投資變現取決於市場狀況、經營表現及流動性事件；贖回時間亦可能受法律或融資限制影響。

投資策略、流程及政策

經考慮上述風險，在評估某項優先股投資是否適合本基金時，投資經理將審視借款人的財務實力、管治水平、管理能力及資本結構，並連同其業務計劃及預測現金流（以支持優先回報及預期退出）一併考量。相關條款（例如分派的優先順序及機制、參與特性、保障性條文、對額外舉債或發行的限制，以及任何董事會代表或列席觀察員權利）亦將就其充分性及可執行性進行分析。在法律允許的情況下，本基金將依據針對優先股權投資設定的標準擔保文件，尋求就借款人的股份或借款人母公司的其他資產協商設定擔保，藉此在發生違約時提升本基金的可收回地位。

投資經理亦將評估相關項目或公司的情況，包括估值、經營表現、競爭地位及市場狀況，並可在適當情況下取得獨立估值、財務模型以及法律或稅務意見。退出的可行性將透過贖回、再融資或出售等途徑進行評估，並考慮法律規定（包括可分派儲備及公司批准）、融資可得性、時間安排及對下行情景的敏感度。本基金一般傾向選擇具備明確優先回報、穩健的管治及報告制度，以及在預期投資期內具備切實可行退出選項的機會。具體而言，在評估優先股投資的適當性時，投資經理將參照相關借款人或項目的整體資本堆疊，考量優先股持倉的貸款價值比率及最後一元價值，並將所有順位高於優先股的金融工具（包括優先及次級貸款及任何其他順位較前的債務）納入考量。投資經理通常會優先考慮在計入所有有關順位較前的工具後，隱含貸款價值比及最後一元價值仍維持在合理水平，且能提供與優先股持倉次級風險特徵相稱的增強回報之優先股投資。

私募房貸抵押證券

私募房貸抵押證券是以房地產資產的抵押貸款組合為擔保的投資工具。該等證券通常在「貸款發起人」（通常為銀行或其他金融機構）設立一間特殊目的機構作為「發行人」時創建，以投資於來自貸款發起人及／或第三方的貸款。發行人其後會向投資者發行證券，該等證券使投資者有權收取由發行人支付的定期款項，而該等款項乃以相關貸款組合所產生的回報（即該等貸款的利息及本金償還）提供資金。

相關貸款組合在法律及實益上將繼續由發行人持有。該等證券被視為「資產擔保」，原因是相關貸款組合一旦出現任何違約情況，將影響發行人及其所發行的證券。

投資策略、流程及政策

貸款發起人及投資者的動機

私募房貸抵押證券可協助貸款發起人處置流動性較低的長期抵押貸款，以促進其資本循環再投資、轉移風險或取得監管資本紓緩。

從投資者角度而言，私募房貸抵押證券可為投資者提供穩定的收入來源，該等收入來自貸款組合定期的本金及利息付款，並且由於其獨特特性，通常提供較其他固定收益證券為高的收益率，以作補償。

私募房貸抵押證券組合的性質

私募房貸抵押證券的相關貸款組合並非固定不變。隨著貸款被償還或出售，發行人可將所得款項再投資於新的貸款。私募房貸抵押證券的條款及條件通常會訂明有關貸款補充的參數。發行人在初始結構設計時，亦通常會專注於某一特定的優先級別，以吸引特定類型的投資者，而補充的貸款亦會維持相同的優先級別。

信用事件的影響

當相關借款人未能履行其債務償還責任時，信用事件將導致來自貸款組合的本金及利息付款出現變動。此外，就管理投資組合相關貸款進行強制執行程序時，亦將產生額外成本。由於該等事件可能影響私募房貸抵押證券的價值及其潛在回報，貸款發起人及發行人能否妥善管理其逾期率及貸款對價值比率，對投資者而言至為重要。

投資考慮因素

於評估某項私募房貸抵押證券是否適合本基金時，除其一般程序外，投資經理亦將考慮以下因素。

- | | |
|----------------------|--|
| 對發起人及發行人的盡職審查 | <ul style="list-style-type: none">• 評估發起人及發行人的包銷標準，例如其放貸準則及其自身盡職審查的質素，以及其信譽。 |
| 優先準則 | <ul style="list-style-type: none">• 於初始結構設計時，投資經理將偏好由銀行發起並投資於具有流動性抵押品之貸款的私募房貸抵押證券。投資經理亦將偏好貸款價值比介乎50%至70%的貸款組合。• 就補充而言，投資經理將偏好在補充貸款組合時維持相同投資準則（例如就流動性抵押品、地點及現有貸款價值比而言）的私募房貸抵押證券。 |

投資策略、流程及政策

- 本基金僅擬投資於未於任何交易所上市或報價的私人房貸抵押證券。
- 歷史表現及拖欠情況**
- 於初始結構設計時，投資經理將考慮利息及本金支付方面的歷史表現以及拖欠率，以評估可接受的貸款價值比及定價。
 - 就補充而言，投資經理將監察投資組合的持續逾期率。倘拖欠率（以及可能的貸款價值比）持續上升，投資經理將嚴格審視補充安排。投資經理亦將考慮宏觀經濟、稅務、監管及法律環境及其趨勢，以評估是否適宜進行補充。
- 獨立信貸評級評估**
- 於初始結構設計時，通常會委聘獨立信貸評級機構就私募房貸抵押證券進行評級，並參考歷史表現、拖欠率及還款紀錄等因素，以協助投資經理評估可接受的貸款價值比及定價。
 - 就補充而言，投資經理將預期在相關貸款組合進行補充時，私募房貸抵押證券的信貸評級得以維持，並會積極監察有關情況。有關信貸評級通常每年檢討一次，倘未能維持信貸評級，則本基金可能出售全部或部分私募房貸抵押證券。
- 貸款層面及結構條款**
- 在初始結構設計時，投資經理將要求就貸款價值比、利率、還款頻率及貸款優先次序等參數作出清晰記錄，並根據相關抵押品的風險概況評估其適當性。
 - 就補充而言，投資經理將預期新增貸款符合初始所記錄的準則及抵押品概況。

投資策略、流程及政策

對手方風險

- 本基金僅與發行人存在合約關係，而非與相關借款人存在合約關係。本基金將就私募房貸抵押證券相關付款向發行人收取款項。
- 此項風險為相關借款人之對手方風險以外的額外風險，惟投資經理將透過對發起人及發行人的信譽進行上述盡職審查，務求減低該等風險。
- 就投資集中度限制而言，借款人將被視為本基金的對手方（即發行人），而非相關貸款組合中的借款人。

並非「記錄貸款人」的風險

- 由於投資者將不會為相關貸款組合的「記錄貸款人」，故可能涉及若干實務（例如接收間接報告）及法律（例如依賴發行人執行抵押權益）方面的相關風險。
- 該等風險可透過以下方式減輕，例如：(a)與具有強健信貸狀況及良好內部程序的記錄貸款人進行交易；及(b)確保相關文件具充分保障性，以保障本基金。

其他特定風險

- 有關與投資於投資私募房貸抵押證券相關的進一步風險，請參閱題為「本基金面臨與投資私募房貸抵押證券相關的風險」的風險因素。

地域策略

投資經理現時正為其他基金在多個地區及國家（包括但不限於香港、澳洲及紐西蘭、南韓、新加坡、日本、泰國、越南及中東）物色、評估、執行、監察及退出以房地產資產及項目作抵押的私人貸款。此等地域範圍使投資經理對不同地區之相對放貸環境具備高度洞察。

投資經理認為，由於監管政策以及客戶／國家／市場風險承擔限制，銀行放貸受到約束，儘管相關抵押品屬可接受水平，上述司法權區仍出現市場失衡，從而帶來充足的放貸機會。此外，已識別的司法權區在抵押權益及其執行方面具備完善法律制度，而此為投資經理就本基金而言的優先考量。

投資策略、流程及政策

不同司法權區之相對吸引力可能隨時間因政治、經濟、監管或市場狀況變化而改變。例如，即使放貸條款維持不變，倘某一司法權區的政治或經濟風險概況改善，則於該司法權區進行放貸或會變得更具吸引力。反之亦然。

投資經理將致力把基金的放貸活動導向借貸條款較為優越的司法管轄區。此外，由於基金投資組合內投資的平均存續期預期相對較短（少於三年），與其他持有較長期且流動性較低投資（例如房地產）的基金相比，基金具有更高的靈活性。這意味著於未來重新配置資本時，投資經理可重新評估哪些國家更具吸引力，並相應調整投資組合的地域分佈。

目前，投資經理認為，以房地產作為抵押的借款人較難獲得較低成本的融資渠道，而商業銀行正尋求在上述司法管轄區內處置其房地產相關貸款組合。因此，於該等地區的市場上，常見以剩餘房地產庫存及已竣工資產作抵押的過渡貸款、建設貸款、收購貸款，以及營運資金／增值貸款。

房地產資產類別策略

本基金致力透過涉足一個融資能力持續出現重大缺口且尚未獲充分服務的債務市場領域，為投資者提供具吸引力的回報，而該等回報水平較流動性信貸或政府債券為高。

除選擇具吸引力的司法管轄區外，投資經理認為，其亦可透過投資於若干特定房地產資產類別，以爭取較高的經風險調整回報；該等資產類別有可能在更廣泛的房地產債務市場中投資不足，從而相對減少配置於正面臨短期流動性壓力的房地產資產類別。目前，就住宅、商業（包括零售）及工業（不包括物流）資產而言，由於現有貸款人施加的契諾使借款人難以處置其庫存，部分剩餘存貨融資機會具吸引力。此外，未完工地盤及項目通常亦需要透過建設貸款提供「最後一公里」融資以提升其價值。

投資經理亦可考慮與基建相關實體資產有關的債務，該等資產的相關抵押品為對基建運作屬必要且具房地產特徵之實體設施。此等資產可包括廢物管理設施、可再生能源發電廠（如太陽能、風能及廢物轉化能源）、儲能電網及電池設施，以及與運輸相關的資產，例如收費公路、與物流相關的運輸樞紐及其他運輸設施。投資經理認為，該等投資與傳統以物業作抵押的融資具有可比性，並在符合投資政策及集中限度的情況下，如其可為本基金提供具吸引力的經風險調整回報，則可選擇進行有關投資機會。

投資策略、流程及政策

其他策略

投資經理於投資政策的範圍內保留靈活性，可因應市場狀況變化而修改上述策略及／或採納其他策略。此外，其可能不時發掘潛在的房地產私募債務投資，儘管該等投資未必完全符合某特定策略，但仍可為該基金提供具吸引力的經風險調整回報。為免生疑問，任何對投資政策的變更均須經股東以普通決議案批准。

投資流程

投資發起

投資經理的董事及高級職員在全球房地產市場擁有豐富經驗，並已與多名主要市場參與者建立緊密關係，包括股權投資者、貸款人、代理人、房地產管理人、服務提供者及市場專業人士。

就本基金而言，投資經理的策略將為同時把握一級市場交易及二級市場機會（例如現有貸款人出售貸款組合的交易）。

一級市場發起交易在經濟回報及風險管理層面均可提供更大的結構設計控制權。該等交易一般包括雙邊貸款及「俱樂部貸款」貸款（即涉及少數貸款人的安排，當中可能包括由投資經理及／或基滙資本提供建議的其他基金或投資工具），以及經甄選的更廣泛貸款人參與的銀團貸款。此方法使該基金能夠主動鎖定被認為符合其風險回報特徵的地理位置及房地產資產類別，同時透過收取前期放貸費用獲取額外價值。

二級市場機會亦具吸引力，因為此類收購通常以折讓價進行。該等二級貸款交易的賣方主要為商業銀行，通常因銀行的內部政策及策略而被鼓勵出售有關貸款。鑑於原始貸款人通常為商業銀行，該等貸款一般具備穩健的抵押保障安排以作為信貸支持。透過準確識別該等貸款所抵押的房地產資產價值，並以折讓價收購該等貸款，該等交易可為本基金提供具吸引力的經風險調整回報。

一級及二級市場交易將透過投資經理已建立的廣泛網絡予以發掘，包括與房地產股權保薦人／投資者、發展商、建築公司、顧問及共同貸款人之間的關係。基滙資本亦可不時向投資經理轉介適合本基金的投資機會。該等機會可能包括與有關基滙人士進行的共同投資，以及關連人士投資。

投資策略、流程及政策

所有發起的交易（不論是否進入投資流程的下一階段）均將提交予公眾基金投資委員會審議。公眾基金投資委員會獲經理委員會授權負責批准本基金的所有投資及撤資，其成員包括三名被指派至其公眾基金平台的投資經理負責人員。公眾基金投資委員會三名成員中有兩名將專注於評估本基金的投資及撤資機會。有關公眾基金投資委員會的詳情，請參閱「投資經理－公眾基金投資委員會」一節。

初步審查及盡職審查

初步審查

公眾基金投資委員會將就投資機會進行初步審閱，以釐定該投資機會是否及在何種程度上適合本基金。在釐定某一投資機會是否適合本基金時，公眾基金投資委員會將考慮該投資機會是否：

- 符合投資政策；
- 符合投資經理的可持續發展政策；
- 經考慮本基金的目標回報及風險狀況後，可為本基金的投資組合帶來均衡及風險分散；
- 會使本基金承受不可接受的聲譽或法律風險；
- 視乎相關房地產的資產類別而定，債務收益率（即相關資產的經營淨收入除以貸款總額）是否為本基金可接受的水平；
- 在適用情況下，具備本基金可接受範圍內的保本價值（即按單位（例如平方尺或平方米）計算的貸款規模），並低於按可比交易釐定的相關抵押品預期市場單位價格（以本基金可接受的幅度為準）（例如，倘若相關抵押品的可比交易平均每平方尺價格顯著較高，則按每平方尺10,000港元之保本價值提供貸款或被視為具吸引力）；
- 具備本基金可接受的抵押完善及執行機制；及
- 於相關項目或資產中具備足夠的權益資本，以支持建議的槓桿水平，且不會為本基金帶來不當風險。

投資策略、流程及政策

倘公眾基金投資委員會於初步審閱後選擇進一步推進任何投資機會，投資經理將進行盡職審查，以評估作出投資決策時相關的所有項目風險。在適當情況下，投資經理將透過聘用專業第三方顧問（包括但不限於技術顧問、財務、稅務及法律顧問以及估值及保險專家）以補充其分析。該等顧問將獲委聘進行盡職審查，旨在就項目的主要範疇及風險提供額外及獨立的審閱，從而提升對風險緩解水平及項目持續表現的信心。此外，投資經理將進行實地考察，並在適當情況下與借款人及／或其顧問的管理層進行會議。

下表概述投資經理在評估本基金潛在投資時，在適用情況下將採用的盡職審查及信貸考慮因素。

宏觀審查	• 房地產及利率環境 • 旅遊、政治及監管環境
子行業審查	• 借款人與其同業之表現的交易比較；項目與市場可比項目的比較 • 同類資產的未來／現有供應 • 特定地理區域內該資產類型的市場情緒以及價格及流動性趨勢
項目／本基金審查	• 抵押品的流動性（見下文） • 還款來源：不論貸款屬優先債務或次級債務，投資經理將審視借款人如何產生收入，並在適當情況下要求信貸增強措施，例如現金歸集安排、貸款攤銷及於收款賬戶設立抵押 • 敏感度分析（就同業交易價格、重置成本及利率等假設作出變動） • 公司／債券：持續的財務、流動性、營運及事件風險分析；管理層；資金取得能力（例如契約／相對於其他貸款人的次級地位） • 財務契約，例如債務服務覆蓋率及最低有形資產淨值

投資策略、流程及政策

- 貸款價值比(貸款價值比)率：即債務金額除以用作借款人貸款抵押或其他支持的資產價值(一般而言，貸款價值比率以不超過80%為佳)
 - 其他財務指標，例如貸款成本比率、保本價值及／或債務收益率(視乎相關相關房地產資產或項目的性質而定)
 - 對財務模型(包括財務比率)進行持續審閱
 - 對相關相關房地產資產或項目進行實地考察
- 文件
- 租賃協議、買賣協議及其他文件(如酒店管理協議及其他營運文件)的條款
 - 融資文件的穩健性，包括貸款及抵押協議、債權人之間的協議及對沖協議
 - 所有盡職審查報告，例如財務、稅務、法律、執行備忘錄及業權文件
 - 與相關房地產資產或項目相關的估值報告
- 交易對手信用風險
- 交易對手，例如租戶、資產營運商、託管銀行、融資／擔保代理人、承建商／建築商
 - 金融交易對手，例如對沖提供方

投資策略、流程及政策

抵押品	- 抵押品(如有)的評估及其價值會因不同類型的投資而有所不同。在所有情況下，投資經理將就抵押品取得第三方估值。對於產生經常性現金流的房地產資產或項目(如零售、商業或物流資產)，可採用折讓現金流法。對於建設中資產，可採用剩餘法，即先釐定總開發價值，然後扣減開發成本及發展商利潤率。對於未能產生重大現金流的資產(如住宅物業)，可採用市場比較法，並以涉及可比資產的交易作為基準。對於其他產生收入的資產，則可採用收益資本化法，即以資產的經營淨收入配合根據可比市場交易釐定的適當資本化率進行計算 - 一旦對抵押品(如有)的價值完成評估後，須進一步考量在止贖情形下可能影響債權回收的各項因素。此類因素包括：銷售成本；因止贖出售導致的價值減損；止贖期間資產營運及維護成本；止贖成本；以及各項稅務
建設貸款的其他考量	有關其他考量，請參閱「投資策略、流程及政策－投資政策闡述－建設貸款」一節
回購計劃的其他考量	有關其他考量，請參閱「投資策略、流程及政策－投資策略－回購計劃」一節
優先股的其他考量	有關其他考量，請參閱「投資策略、流程及政策－投資策略－優先股」一節
私募房貸抵押證券的其他考量	有關其他考量，請參閱「投資策略、流程及政策－投資策略－私募房貸抵押證券」一節

投資策略、流程及政策

可持續發展政策

投資經理已制定一套全面的可持續發展政策，強調於投資及營運過程中整合可持續發展及氣候相關因素。

- 於初步審查階段，投資經理將評估潛在機會，並在本基金現有投資組合及當前投資目標的背景下，評估其環境、社會及管治及可持續發展表現。任何被發現違反可持續發展原則或相關監管規定的項目，將不會進入下一階段。
- 於盡職審查階段，投資經理將進行內部盡職審查，期間項目須提供其環境、社會及管治表現及相關披露資料。借款人通常須簽署ESG聲明表，以促進雙方在可持續發展方面的共同願景，並建立及維持適當的管理制度，以及就與相關項目有關的管理流程及業務營運進行積極檢討、監控及調整。主要範疇包括商業誠信、環境管理及社會影響。在可行情況下，有關要求亦會延伸至借款人的僱員及代表。
- 於投資決策階段，公眾基金投資委員會在有需要時審視可持續發展及氣候相關的風險與機遇，並識別需進一步緩解的環境、社會及管治關注事項。
- 於投資後階段，投資經理於整個項目週期內積極監察投資的環境、社會及管治表現，以確保符合可持續發展原則。

投資經理為基滙資本的一部分，而基滙資本為聯合國負責任投資原則（「**UNPRI**」）及ILPA Diversity in Action的簽署方。投資經理在適當情況下致力使其實務與該等原則保持一致。

投資的協商

若擬議投資屬雙邊貸款，投資經理將就相關融資文件的條款直接與借款人進行協商。若投資涉及多名貸款人，牽頭貸款人（「安排人」）通常將代表貸款集團直接與借款人進行協商。為促進相關協商，安排人將致力了解其他各參與貸款人（「其他貸款人」）所要求的條款，包括任何不可協商的立場。倘若投資機會由投資經理及／或基滙資本發起，本基金將力求擔任安排人（在可擔任此角色之範圍內），以主導與借款人的協商。在其他情況下，倘若經協商的條款未能符合本基金的要求或考量，本基金作為其他貸款人之一，仍可退出投資。

投資策略、流程及政策

融資文件的結構將取決於貸款集團的組成。若參與的貸款人屬同一分層，貸款人之間的權利通常由與借款人簽訂的融資協議所規範。若參與的貸款人屬不同分層（例如，優先及次級貸款人），貸款人之間的權利通常會載於債權人之間的協議中。無論何種情況，有關文件均將在參考市場慣例（包括APLMA或LMA刊發的建議範本）的前提下，以公平交易原則為基礎進行協商。

融資協議

通常情況下，各貸款人於融資協議下的權利均屬個別、多項且獨立；除融資協議另有明確規定外，融資協議將賦予各貸款人以下權利：在符合約定之轉讓機制及條件的前提下，獨立將其於貸款中的權益轉讓或移轉予合資格受讓人；就其於融資下的權利設定擔保（包括以中央銀行或其證券持有人為受益人）；以及針對債務人分別行使權利。有關例外包括通常保留給多數貸款人（市場上「多數貸款人」的標準指持有總承諾額超過三分之二的貸款人）的權利，如：當借款人發生違約事件時，有權提前或指示貸款代理人提前要求償還貸款或取消承諾；以及有權行使或指示擔保代理人行使融資文件所載的權利、救濟措施、權力或酌情權。因此，當本基金僅持有少數股權且未達所需多數時，其不得單方面迫使融資代理人採取有關強制執行措施，亦不得要求擔保代理人執行交易擔保。本基金可能於若干銀團貸款中持有少數股權，包括與有關基滙人士或其他共同貸款人共同參與的情況；然而，在本基金於雙邊或俱樂部交易中，亦可能持有多數或控制性股權。此外，貸款人透過標準付款機制以外的方式（包括行使抵銷權）收回的任何款項，通常須受分攤條款的約束，規定有關收回款項須經由融資代理人支付，並依照比例及付款分派機制在各貸款人間重新分配；因此，在有關情況下，本基金保留任何個別收回行動所帶來利益的能力可能會受到限制。

貸款協議通常亦會就多項事項作出規定，其中包括修訂及豁免所需的同意門檻，包括需經多數貸款人同意的事項（如對貸款協議的修訂）及需經所有貸款人同意的重要事項（如借款人申請延長還款期限、價格條款的變更及擔保與抵押的性質及範圍之變更），藉此維護少數貸款人在重大事項上的否決權。

投資策略、流程及政策

債權人之間的協議

與此同時，債權人之間的協議通常會載明(其中包括)各融資代理人及貸款人團體就特定行動所需取得之同意，以及規範貸款人在破產、強制執行、陷入財務困境及未陷入財務困境之出售情境下相互互動及所得款項之動用等詳細條款，從而使所有貸款人自投資之日起即能清楚掌握相關事宜。

以下事項通常會特別載明於債權人之間的協議中：(i)在優先分層清償日之前，指示擔保代理人執行交易擔保，並就任何執行或財務困境出售方式下達指示的權利，通常歸屬於指示小組，一般由多數優先債權人組成(即其參與額合計超過優先信貸參與額總額特定百分比的優先債權人)；(ii)債權人透過標準付款機制以外途徑收取或收回的任何款項，均須履行轉交義務，即須將該等款項支付予擔保代理人，以便根據約定的分派機制進行分配，一般會優先將收回款項分配予優先債權人，其次為夾層債權人；(iii)發生財務困境事件後，擔保代理人須在考量當時市場狀況的前提下，就任何財務困境出售或負債出售尋求公允價值；及(iv)對若干基本條款(包括優先順序與從屬關係、所得款項動用分派機制及重新分配機制)的修訂，須經所有優先貸款人及夾層貸款人同意。

就貸款參貸份額轉讓而言，優先貸款人或夾層貸款人通常可根據相關融資文件，讓與其權利或透過更改債約轉讓其權利及義務，惟該等讓與或轉讓須符合相關融資協議的條款，且受讓人須加入債權人之間的協議；各貸款人轉讓其參貸份額的權利通常可獨立行使，且不以其他貸款人同時進行轉讓為條件。

典型的債權人之間的協議通常會包含多項旨在保障優先債權人的結構保障措施。在優先分層清償日期之前，夾層債權人就其夾層債務所採取的強制執行行動，可能須受暫停行動限制，惟少數例外情況(包括發生優先加速事件、夾層暫停行動期間屆滿而相關違約尚未補正或多數優先貸款人已事先同意等情況)除外。強制執行及出售決定由指示小組掌控，如上所述，其由多數優先債權人組成，使彼等在優先分層清償日期之前，對任何強制執行或財務困境出售的時機及方式擁有優先影響力。此外，在債權人之間的協議所載的特定情況下(例如發生財務困境事件後或於夾層債務暫停行動期間)，且在滿足特定條件(包括支付所有優先負債、相關成本及開支，以及所需的現金準備)的前提下，夾層貸款人享有購買全部(而非部分)優先貸款人負債的選擇權，一旦行使，將導致優先負債於轉讓時全部轉讓，且借款人根據融資文件不再對優先貸款人承擔任何進一步的債務。

投資策略、流程及政策

投資批准

本基金的所有投資均須由投資經理批准，尤其須經由其公眾基金投資委員會以多數批准方式通過，而該委員會已獲經理委員會授權，代表本基金作出投資決策。

公眾基金投資委員會將於以下背景下考慮本基金的潛在投資：

- (a) 本基金作為貸款人，依據與相關投資有關且將予簽訂的融資協議或債權人之間的協議條款所享有的權利，包括（例如）採取執法行動所需的同意門檻、適用於收回款項的移轉及分配義務，以及賦予本基金所屬分層的結構保障，詳情請參閱上文「融資協議」及「債權人之間的協議」各分節；
- (b) 經參考本節「投資策略、流程及政策」所概述的上述因素，評估該投資所涉及的信貸及其他風險；
- (c) 其潛在回報，包括絕對回報及相對於其他投資機會的回報；及
- (d) 經考慮本基金持有多元化投資組合之目標，其對本基金投資組合整體構成的影響。

此外，於公眾基金投資委員會批准任何關連人士投資前，亦將遵循額外的企業管治程序，其詳情載於「企業管治－緩解利益衝突的安排－關連人士投資」一節。

投資分配及共同投資

本基金與有關基滙人士之間的分配流程及共同投資

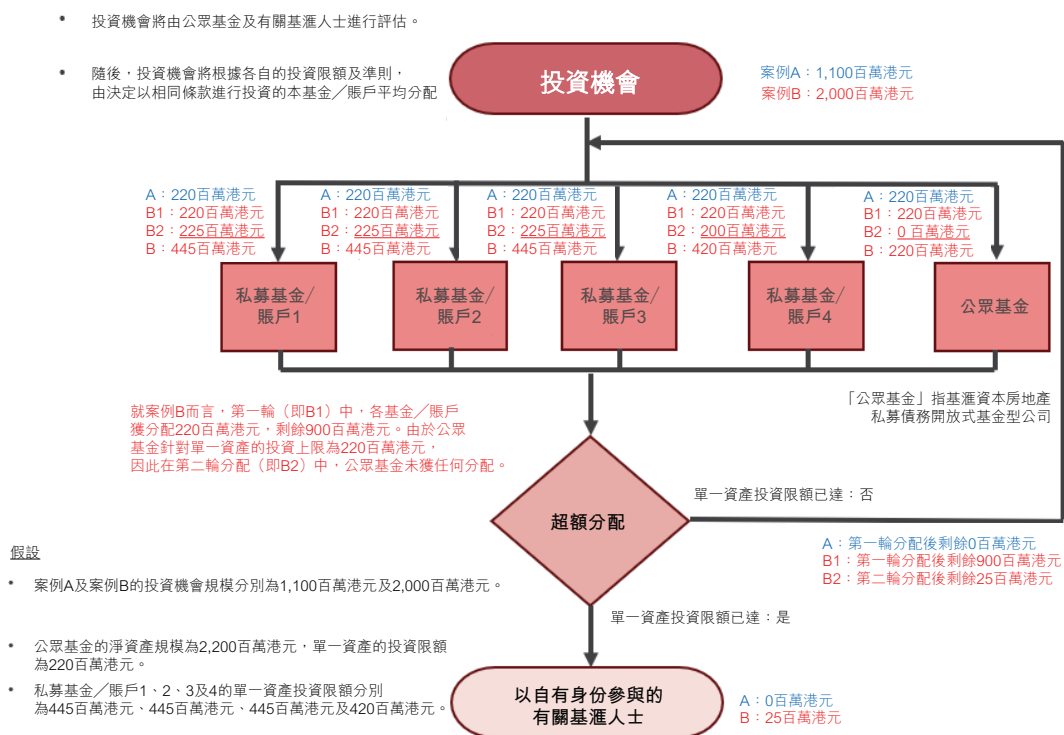
除投資經理就本基金提供的服務外，投資經理、基滙資本及其關聯企業、董事、高級職員及僱員亦管理及／或就其他具有與本基金類似投資授權的私募基金或賬戶（「**私募基金**」）提供顧問服務。該等私募基金並未獲證監會認可，亦不會向香港公眾人士作出發售。

投資策略、流程及政策

儘管本基金無法就私募基金已執行的投資(包括針對尚未涉及本基金之投資所進行的再融資)與該等實體進行共同投資，惟本基金可於未來的新投資中，與投資經理、基滙資本、其關聯方、董事、高級職員及僱員，以及私募基金(「有關基滙人士」)進行共同投資。透過與有關基滙人士共同投資，本基金得以參與機構級的大規模房地產私募債務投資(最高不超過其集中度限額)，而若以獨立基礎運作，本基金可能無法全額出資，從而為股東開拓更廣泛的投資機會。共同投資亦可使對任何單一借款人或相關房地產資產的風險分散，而非集中於本基金內。與本基金的主要發起人基滙資本共同投資，可確保有關基滙人士在同一投資的表現上擁有直接的經濟利益，使其利益與股東的利益保持一致。預計該等共同投資將佔投資組合的相當大比例；僅供說明之用，示意性投資組合中約有75.6%投入與有關基滙人士進行的共同投資。

該等共同投資將受一項基於規則的分配政策所規管，旨在根據可投資資金、投資目標及其他投資限制(如分散投資)等因素，以公平、合理及公正的方式向所有各方分配投資，從而避免出現偏袒或歧視的觀感。

針對每項共同投資機會，資金分配政策將依照下文所述及所示的方式運作。



投資策略、流程及政策

- 首先，投資機會將由本基金與決定按相同價格及條款進行投資的各私募基金平均分配（不同分層投資的情況除外）。
- 倘本基金或任何私募基金因受有關投資政策或投資委員會（就本基金而言，即投資政策及公眾基金投資委員會）所施加的投資限額限制而無法按相同基準進行投資，則「超出」的分配部分將按相同基準提供予其餘基金，而如仍有任何剩餘的超出部分，則將重覆有關流程，直至所有基金均達至其投資限額為止。
- 倘於完成上述流程後仍有任何剩餘分配，該等超出部分可分配予有關基滙人士作其自有投資之用。預期投資經理或公眾基金投資委員會不會於與本基金的任何共同投資中持有任何自有倉位。然而，投資經理的其他董事、高級職員及僱員可在符合以下條件的情況下認購部分剩餘分配：(a) 本基金與私募基金之間的分配流程已完成；及(b) 本基金已認購其根據適用投資限額獲准認購的全部份額。

本基金與有關基滙人士之間的分配（包括各基金之間出現差異分配的情況）將連同理由清晰記錄在案。由代表對公平及公正分配投資機會具有利益的持份者（包括一名專責為本基金評估投資及撤資機會之公眾基金投資委員會負責人員）所組成的分配監督委員會，將於交易時審視最終分配結果，以確保分配政策已獲妥善執行。在進行審查時，分配監督委員會不得行使酌情或基於實績的分配權力，其職責僅限於核實分配方法是否已正確應用。若針對分配政策的應用產生爭議，該事項將提交予基滙資本的合規與風險管理主管作出裁決。本基金的審計委員會亦將定期審查分配政策及其實施情況，以確保合規性。

不同分層投資

亦可能於特殊情況下，有關基滙人士將就本基金的投資作出不同分層的投資。在此等情況下，投資經理僅會於本基金投資於優先分層，而有關基滙人士投資於次級分層時，方會進行有關交易。倘借款人於投資期限內面臨財務困難，優先貸款人（包括本基金）可考慮透過委任具聲譽的接管人及估值師以強制執行其抵押品。抵押品的處置所得款項將按照協定的分派機制進行分配，並會優先保障優先貸款人的權益。

投資策略、流程及政策

交易文件的協商

為減輕此等情況下的利益衝突，投資經理將致力：(i)採納市場標準條文，包括但不限於APLMA或LMA所發佈的條文；及(ii)確保決策將由獨立的包銷團隊(就本基金而言為公眾基金投資委員會)作出，並由其各自聘用的法律顧問提供意見，且該等決策將嚴格僅從單一交易對手的角度作出考慮。

投資監控

投資經理與借款人之間

就本基金進行的投資而言，根據資料披露契約條款及其他持續契約與條件，借款人應確保投資經理掌握有關投資的最新情況。投資經理將根據貸款性質接收借款人提供的各類報告及通訊。就建設貸款而言，該等資料通常包括按月或按季度提供的測量師報告／認證。於其他情況下，所提供的資料可能包括更新的資產估值、「地租登記冊」、營運表現報告、合規證明、管理層討論或臨時資料。於若干情況下，例如於貸款協議、資產管理協議、買賣協議或建設協議項下出現違反契約或未獲補救的違約事項時，將要求或委聘進一步資料，並加強借款人的匯報及與其的互動。借款人就任何匯報要求提出的豁免，須先經公眾基金投資委員會批准，方由投資經理接納。

倘借款人就違約事宜提出豁免、延長還款義務或寬免之請求，投資經理將綜合考量多項因素對有關請求進行評估，包括：(i)借款人往績記錄中按時支付利息及履行資訊及報告義務之表現；(ii)借款人配合並應要求提供相關資訊之意願；(iii)請求的性質、範圍及其對本基金持倉的潛在影響；及(iv)借款人就有關請求所提出的任何擬議補救措施或後續行動。任何可能對相關投資之關鍵條款(例如擔保結構、信用風險狀況(如貸款價值比率或最後一元價值)、定價、期限或其他重大經濟條款，通常不會獲得公眾基金投資委員會的批准，除非借款人提出適當的提案(例如提供進一步的信貸增強措施及／或支付額外費用)，且該提案經投資經理考量本基金利益後認為可接受。

投資策略、流程及政策

倘在進行投資後出現信貸事件或主要信貸指標出現變動，投資經理一般會首先與借款人接洽，以了解相關風險並評估是否可達成協作方案以減輕該等風險。作為本次委託的一部分，投資經理將評估借款人是否具備糾正信用事件的能力，並評估借款人提出的任何補救措施。舉例來說，若發生利息付款違約的情況，投資經理將評估借款人能否就未支付利息一事提供令人滿意的解釋，以及借款人擬如何償還未付金額及任何適用的違約利息。根據上述討論結果，公眾基金投資委員會將評估投資經理是否需要將此事上報。若借款人的解釋缺乏可信度或說服力，或所提議的補救措施被認為不合理，則就銀團或俱樂部貸款而言，本基金將投票贊成提前到期，要求立即償還所有未償還本金、費用及其他應付款項。倘若借款人其後無法償還所有未償還款項，本基金將投票贊成對擔保品進行強制執行。就雙邊貸款而言，本基金作為唯一貸款人，可單方面採取此類強制執行措施。強制執行通常會透過委任一名接管人來進行，彼受委任旨在確保擔保品以公平且透明的方式出售，並同時對借款人及貸款人負有義務。除接管程序外，視乎具體情況及抵押品的性質，亦可能適用若干法律程序，以從抵押品中獲取最大價值。舉例來說，倘若相關資產由借款人或第三方佔用，則可在出售抵押品之前或與之相關之時，向法院提出申請，以驅逐佔用人。該等執法行動是否會在銀團還是俱樂部貸款的框架下進行，可能取決於是否符合相關協議所規定的必要同意門檻。有關貸款協議及債權人之間的協議中，關於破產及強制執执行程序之典型條款的進一步詳情，請參閱「投資的協商」分節。有關該等追償程序的風險，請亦參閱標題為「本基金可能於借款人破產或借款人違約時無法自其投資中實現價值，且[編纂]可能損失其全部或部分[編纂]」的風險因素。

投資經理會審閱所有監控更新，並就確保貸款的內部評級及估值準確及時保持最新承擔最終責任。為此，投資經理已採取以下程序：(a)投資須每年至少由公眾基金投資委員會審閱兩次；(b)每次審閱後，均會記錄公眾基金投資委員會的決策會議紀錄；(c)該等會議紀錄其後將與估值代理人及託管商分享；(d)除接收監控備忘錄及會議紀錄外，估值代理人亦將每季與投資經理舉行會議，逐一檢視每項貸款；及(e)估值變動將由估值代理人根據本基金的估值政策釐定，並透過估值代理人編製的季度正式估值報告予以傳達。投資經理及託管商各自將就貸款持倉(包括估值)設立獨立系統，並須每季進行對賬。

投資策略、流程及政策

公眾基金投資委員會、經理委員會與基金董事會之間

公眾基金投資委員會將按季度與經理委員會及基金董事會召開會議，就本基金的投資組合、投資儲備及策略進行詳細討論及審閱，當中包括向該兩個董事會匯報公眾基金投資委員會已批准為本基金作出的新投資。

待投資現金

待投資現金(包括於本基金之爬坡期內)將在託管商監督下，並代表本基金存放於計息銀行賬戶，或存於一個或多個評級相若的貨幣市場賬戶，或投資於短期債務基金或投資(如定期存款、國庫券或類似工具)。

本基金的債務融資

誠如投資政策所載，本基金可不時運用借款為投資及／或一般企業用途提供資金，惟該等借款不得超過本基金資產淨值的30%。只有在投資經理認為此舉符合本基金利益的情況下，方會動用借款。

本基金目前並無任何已設立的債務融資安排，但於動用[編纂]的全數金額前，可在上述限額及用途規限下運用借款。

對沖及衍生工具策略

投資經理擬對沖本基金絕大部分的資產淨值。然而，投資經理執行該等對沖策略的能力或會受到貨幣市場及信貸狀況的影響，因此不能保證本基金的全部資產淨值在任何時間均已對沖，亦可能出現本基金資產淨值僅作部分對沖的期間。

投資經理擬透過運用遠期、掉期及期權合約進行貨幣對沖，以保障本基金以其基礎貨幣計值的資產淨值。貨幣對沖策略將由投資經理制定及檢討，並在需要時諮詢第三方對沖顧問。

就未能提供投資經理可接受的最低固定回報率的投資而言，或會進行利率對沖，以協助保障本基金免受利率下跌的影響。當本基金訂立任何浮動利率借款時，投資經理亦可進行利率對沖，以協助保障本基金免受利率上升的影響。

本基金僅會為降低或管理風險(例如上述貨幣及利率對沖)而使用衍生工具。本基金的衍生工具淨風險承擔可高達本基金資產淨值的10%。