

此乃要件 請即處理
如有疑問，請尋求專業意見

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商或獲准從事證券買賣之註冊機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有春泉產業信託基金單位，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港證券及期貨事務監察委員會、香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

SpringREIT

Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

致單位持有人的通函有關

(1) 罷免管理人

(2) 將產業信託管理人內部化

及

(3) 特別大會通告及

暫停辦理單位持有人登記手續

董事會函件載於本通函第9至37頁。

春泉產業信託謹訂於二零一七年十一月十日(星期五)下午四時正假座香港夏慤道18號海富中心一期2401-2室舉行特別大會，大會通告載於本通函第N-1至N-2頁。隨本通函附奉單位持有人於特別大會適用的代表委任表格。該代表委任表格亦於香港交易及結算所有限公司網站www.hkexnews.hk刊載。

無論閣下是否有意出席特別大會並於會上投票，務請閣下細閱通告並盡快按照隨附代表委任表格上印備的指示填妥表格，及盡快及無論如何必須於特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間48小時前交回春泉產業信託的香港基金單位登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二零一七年十月二十五日

目 錄

	頁次
公司資料.....	1
釋義.....	2
董事會函件.....	9
1. 要求函件及建議決議案.....	10
2. 第1項決議案：罷免管理人.....	10
3. 第2項決議案：將產業信託管理人內部化.....	28
4. PAG單位持有人之進一步要求.....	33
5. 受託人之意見.....	35
6. 特別大會.....	36
7. 進一步公告.....	37
8. 責任聲明.....	37
PAG單位持有人函件.....	38
特別大會通告.....	N-1

公司資料

春泉產業信託	春泉產業信託，一個以單位信託形式組成的集體投資計劃，已根據證券及期貨條例第104條獲認可，須受不時適用之條件限制
管理人	春泉資產管理有限公司 香港 德輔道中68號 萬宜大廈28樓2801室
管理人董事	
執行董事：	梁國豪先生 Nobumasa Saeki 先生
非執行董事：	Toshihiro Toyoshima 先生(主席) Hideya Ishino 先生
獨立非執行董事：	馬世民先生 邱立平先生 林耀堅先生
受託人	德意志信託(香港)有限公司 (以春泉產業信託受託人身份) 香港 九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場52樓
基金單位登記處	香港中央證券登記有限公司 香港 灣仔 皇后大道東183號 合和中心17樓1712-1716號舖
管理人的法律顧問	貝克·麥堅時律師事務所 香港 中環夏慤道10號 和記大廈14樓

釋 義

於本通函內，除另有所指外，下列詞彙於整份通函內具備以下涵義：

「二零一七年上半年」	指	具有本通函第2.3.2.1節賦予該詞的涵義
「第一份公告」	指	管理人作出之日期為二零一七年八月三十日之公告，內容有關PAG單位持有人要求管理人召開特別大會就當中詳述之若干決議案投票之函件
「第二份公告」	指	管理人作出之日期為二零一七年十月九日之公告，內容有關管理人擬召開特別大會就要求函件提出之若干事項投票
「二零一五年定期貸款」	指	具有本通函第2.3.2.3節賦予該詞的涵義
「營改增改革」	指	具有本通函第2.3.2.1節賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「複合年增長率」	指	具有本通函第2.3.2.1節賦予該詞的涵義
「華貿樓宇管理人」	指	北京華貿第一太平物業管理有限公司，為華貿物業的樓宇管理人
「華貿物業」	指	位於中國北京朝陽區建國路79號及81號的房地產物業，其包括中國北京華貿中心1座寫字樓的所有辦公樓層(包括第4層至28層及第16層的設備及緊急避難樓層(該層無可出租空間))及中國北京華貿中心2座寫字樓(包括第4層至32層及第20層的設備及緊急避難樓層(該層無可出租空間))以及位於該兩棟辦公樓地庫的合共約600個停車位，由春泉產業信託全資擁有

釋 義

「華貿物業管理人」	指	北京華瑞興貿房地產諮詢有限公司，為華貿物業的物業管理人
「通函」	指	於本通函日期刊發及寄發予單位持有人之本通函，當中載有(其中包括)(1)董事會致單位持有人之函件，當中載有有關將於特別大會上考慮之決議案之進一步資料；及(2)特別大會通告
「存託財產」	指	春泉產業信託之所有資產，包括當時持有或被視作按信託契約之信託持有之其所有獲授權投資(定義見信託契約)及發行基金單位支付認購款項而產生之任何權益
「董事」	指	管理人董事
「每個基金單位分派」	指	每個基金單位分派
「特別大會」	指	特別大會通告召開及提述的單位持有人特別大會
「特別大會通告」	指	本通函所載之單位持有人特別大會通告，以考慮及酌情批准第1項決議案及／或第2項決議案
「第一項要求」	指	具有本通函第2.1節賦予該詞的涵義
「第四項要求」	指	具有本通函第4.2節賦予該詞的涵義
「英鎊」	指	英鎊，英國法定貨幣

釋 義

「建築樓面面積」	指	就物業而言指該物業建築樓面面積，即樓宇外牆內各層面積(包括任何地庫)及樓宇內各陽台面積(以陽台整體呎吋計算，包括每邊厚度)，並計入樓宇外牆厚度，但不包括只為或擬用作停泊汽車，或用作垃圾收集站、物料回收室、垃圾槽、垃圾斗槽及供廢物分類而提供的其他設施，或接收通訊及廣播服務的設施，或僅為安放升降機、空調或供暖系統或任何類似服務等機電設備的任何樓面面積
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「最後可行日期」	指	二零一七年十月十九日，即本通函付印前就確認本通函所載若干資料的最後可行日期
「上市日期」	指	具有本通函第2.3.1節賦予該詞的涵義
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「管理附屬公司」	指	具有本通函第2.4.1節賦予該詞的涵義
「管理人」	指	春泉資產管理有限公司，為春泉產業信託的管理人
「罷免管理人通告」	指	具有本通函第2.4.1節賦予該詞的涵義

釋 義

「Mercuria Beijing」	指	摩丘利亞(北京)投資諮詢有限公司(前稱日開華創(北京)投資諮詢有限公司)
「Mercuria Investment」	指	Mercuria Investment Co., Limited (前稱AD Capital Co., Ltd.)
「Mercuria 相關方」	指	Mercuria Investment 及 Mercuria Beijing 的統稱
「資產淨值」	指	具有本通函第2.3.2.4節賦予該詞的涵義
「發售通函」	指	春泉產業信託就基金單位首次公開發售向單持有人所刊發日期為二零一三年十一月二十五日的發售通函
「普通決議案」	指	獲該等有權投票的單位持有人(親身或透過受委代表出席)以簡單多數的投票方式通過的決議案，惟會議法定人數須為兩名或以上持有已發行基金單位不少於10%的單位持有人
「PAG單位持有人」	指	BT Cayman Ltd. 及 Spirit Cayman Ltd. 的統稱，為重大持有人PAG Holdings Limited持有的投資機構
「中國」	指	中華人民共和國
「總估值師」	指	具有本通函第2.3.2.1節賦予該詞的涵義
「物業管理監督協議」	指	具有本通函第2.4.2節賦予該詞的涵義
「RCA01」	指	於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，且為春泉產業信託全資擁有的特殊目的機構
「RCA01融資協議」	指	具有本通函第2.4.1節賦予該詞的涵義

釋 義

「RCA Fund」	指	RCA Fund 01, L.P.，於二零零六年三月三日於開曼群島註冊之獲豁免有限合夥，其有限合夥人具有有限責任，根據房地產投資信託基金守則為春泉產業信託的重大持有人
「登記名冊」	指	單位持有人登記名冊
「房地產投資信託基金」	指	房地產投資信託基金
「房地產投資信託基金守則」	指	證監會頒佈的房地產投資信託基金守則，經當時修訂、補充或以其他方式修改
「要求函件」	指	具有本通函第1節賦予該詞的涵義
「第1項決議案」	指	具有本通函第1節賦予該詞的涵義
「第2項決議案」	指	具有本通函第1節賦予該詞的涵義
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「RUK01 融資協議」	指	具有本通函第2.4.1節賦予該詞的涵義
「RUK01 Limited」	指	於澤西島註冊成立為票面價值有限公司的公司，且為春泉產業信託全資擁有的特殊目的機構
「第二項要求」	指	具有本通函第3.1節賦予該詞的涵義
「香港聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例，經當時修訂、補充或以其他方式修改

釋 義

「重大持有人」	指	具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「特別決議案」	指	獲該等出席及有權投票的單位持有人(親身或透過受委代表出席)以75%或以上票數於單位持有人大會上通過的決議案，惟表決須以投票方式進行，但法定人數須為持有最少已發行基金單位10%的兩名或以上單位持有人
「春泉產業信託」	指	春泉產業信託，一個以單位信託形式組成並根據證券及期貨條例第104條獲認可的香港集體投資計劃
「平方米」	指	具有本通函第2.3.2.1節賦予該詞的涵義
「認購價」	指	具有本通函第2.3.2.3節賦予該詞的涵義
「第三項要求」	指	具有本通函第4.1節賦予該詞的涵義
「過渡期」	指	具有本通函第2.4.1節賦予該詞的涵義
「信託契約」	指	受託人與管理人所訂立日期為二零一三年十一月十四日構成春泉產業信託的信託契約(可不時經任何補充契約修訂及補充)
「受託人」	指	德意志信託(香港)有限公司，為春泉產業信託的受託人
「英國投資組合」	指	位於英國的84項商業物業，由春泉產業信託全資擁有
「基金單位」	指	春泉產業信託中一個無分割基金單位
「基金單位登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「單位持有人」	指	任何登記持有基金單位的人士

釋 義

「美元」 指 美元，美國法定貨幣

「增值稅」 指 具有本通函第2.3.2.1節賦予該詞的涵義

「%」 指 百分比

如文義需要，單數詞包含眾數的涵義，反之亦然；而意指男性的詞語亦包含女性及中性的涵義。凡對人士的提述均包括法團。

在本通函內，凡提及任何成文法則乃指當時經修訂或重新制定的成文法則。於本通函內，除另有註明者外，凡提及時間均指香港時間。



Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

管理人董事：

管理人的註冊辦事處：

非執行董事：

香港

Toshihiro Toyoshima 先生(主席)

德輔道中68號

Hideya Ishino 先生

萬宜大廈28樓2801室

執行董事：

梁國豪先生

Nobumasa Saeki 先生

獨立非執行董事：

馬世民先生

邱立平先生

林耀堅先生

敬啟者：

致單位持有人的通函有關

(1) 罷免管理人

(2) 將產業信託管理人內部化

及

(3) 特別大會通告及

暫停辦理單位持有人登記手續

謹此提述第一份公告及第二份公告。本通函旨在：(a) 閣下提供將於特別大會上考慮的決議案的進一步資料；及(b) 發出特別大會通告。

1. 要求函件及建議決議案

誠如第一份公告所披露，董事會收到PAG單位持有人發出之日期為二零一七年八月二十九日之函件，要求管理人召開單位持有人特別大會以就當中所載之決議案投票（「**要求函件**」）。要求函件全文（以英文）於「PAG單位持有人函件」（構成本通函之一部分）轉載。要求函件英文版本與其中文譯本如有任何歧義，概以英文版本為準。

根據信託契約，應不少於兩名單位持有人（合共持有不少於10%基金單位）之書面要求，管理人須於其認為適合之有關時間或香港地點召開單位持有人大會，並於有關會議上提呈決議案以供考慮。根據向香港聯交所及管理人所作出之最新權益披露，PAG單位持有人持有157,150,000個基金單位，佔目前已發行基金單位總數之約12.5%。

由於PAG單位持有人符合有關規定，管理人謹此召開特別大會以考慮要求函件下要求之有關罷免管理人（即「**第1項決議案**」）及委任內部化管理附屬公司（即「**第2項決議案**」）之首兩項決議案之主體事項。每一項決議案均要求單位持有人以普通決議案方式批准，但由於第2項決議案以通過第1項決議案為條件，故第2項決議案將於第1項決議案獲通過後方會提呈。由於本通函第4節所述之原因，要求函件下所要求之第三項決議案（有關委任非執行董事及採納有關董事選舉及退任之若干原則）及要求函件下所要求之第四項決議案（有關委任獨立專家進行戰略檢討及成立戰略檢討委員會）更適用於內部化房地產投資信託基金，因而將於日後單位持有人特別大會提呈及考慮（倘第2項決議案獲通過）。

2. 第1項決議案：罷免管理人

2.1. PAG單位持有人要求罷免管理人

PAG單位持有人已於其要求函件內建議將予舉行之單位持有人特別大會上批准以下普通決議案（「**第一項要求**」）：

「動議於通過該項決議案後在實際可行情況下盡快罷免春泉資產管理有限公司為春泉產業信託之管理人。」

董事會函件

PAG單位持有人提出第一項要求之理由載於要求函件，其於「PAG單位持有人函件」(構成本通函之一部分)轉載。

2.2. 第1項決議案

第1項決議案之形式(其與第一項要求之形式相同)載於特別大會通告。透過第1項決議案之通過作為提呈第2項決議案以供投票之條件。單位持有人於決定投票贊成或反對第1項決議案時務請審慎考慮罷免管理人之後果(載於下文)。

根據房地產投資信託基金守則及信託契約，所有單位持有人(包括管理人及其聯繫人(定義見房地產投資信託基金守則))均有權就其基金單位對普通決議案投票以罷免管理人並將計算入法定人數(就通過有關普通決議案而言)。

管理人已收到若干單位持有人(其所持基金單位數量於最後可行日期合共佔春泉產業信託投票權之50%以上)之書面確認表明：(i)彼等滿意管理管理春泉產業信託之表現；(ii)無意支持任何建議以罷免管理人；及(iii)擬投票反對第一項要求(倘於單位持有人特別大會提呈)。儘管取得有關確認，第1項決議案是否獲批准將取決於特別大會之投票。

2.3. 管理人之回應

2.3.1. 一般事項

作為對PAG單位持有人要求罷免管理人之回應，董事會已對管理人自春泉產業信託於二零一三年十二月五日(「上市日期」)上市起直至最後可行日期(包括該日)之表現進行檢討。

概括而言，董事會認為，PAG單位持有人提出之觀點理由不當且無法證實。

誠如發售通函所述，管理人的主要目標是向單位持有人提供具有持續增長潛力之穩定分派並提升房地產資產組合價值。為實現其目標，管理人的長期戰略涉及：

- (a) 透過積極租賃及物業管理戰略將組合長期價值最大化；

董事會函件

- (b) 持續優化及確保有效及妥善管理的資本架構；及
- (c) 於出現增值收購機會時予以善用。

作為代表大量單位持有人利益的集體投資計劃的管理人，春泉資產管理有限公司完全致力於維持高水平的企業管治標準。管理人已並將繼續在適用於春泉產業信託的監管框架內以符合單位持有人及春泉產業信託整體最佳利益的方式行事。

2.3.2. 管理人實現其春泉產業信託目標的投資理念

為實現所述目標，管理人已對華貿物業勤勉地實施以下戰略，其大致可分類如下：

2.3.2.1. 積極資產管理戰略

- (a) 維持高租用率的強勁往績記錄

自上市日期起及直至二零一七年六月三十日，華貿物業1座寫字樓及2座寫字樓的平均租用率維持在94%以上。截至二零一七年六月三十日止六個月期間（「二零一七年上半年」），94.0%的平均租用率與北京商務中心區甲級寫字樓於同期的平均租用率持平¹。

	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年 上半年
華貿物業的 平均租用率(%)	<u>96.0%</u>	<u>96.0%</u>	<u>95.2%</u>	<u>94.3%</u>	<u>94.0%</u>

¹ 資料來源：仲量聯行研究，二零一七年六月

董事會函件

於過往數年取得令人滿意的租用率水平乃主要由於租戶的高忠誠度，其導致租戶續約率穩健。於二零一七年六月三十日，186名租戶中的120名租戶(佔已出租建築樓面面積的71%)自春泉產業信託上市起持續租賃華貿物業。截至二零一七年六月三十日止六個月屆滿租約的租戶續約率維持穩健，為67.9%。

(b) 租金上調支持舊貨租金增長

雖然北京甲級寫字樓網絡供應大幅下降，管理人透過於優化租金與租戶續約數之間取得巧妙平衡成功令租金上調有增無減及平均每月舊貨租金大幅上漲。平均每月舊貨租金淨額由截至二零一三年十二月三十一日止年度的每平方米(「平方米」)人民幣274元增加至截至二零一七年六月三十日止六個月的每平方米人民幣354元，期內增加29.2%或複合年增長率(「複合年增長率」)為7.6%。

	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年 上半年
平均每月舊貨 租金淨額 (人民幣/ 平方米)	274	334	337	343	354

(c) 積極租賃戰略以確保長期穩建

二零一六年為北京甲級寫字樓新供應網絡的開端。作為回應，管理人已採取措施訂立年期更長的租賃，以提高未來收益的穩定性及確定性。因此，管理人令華貿物業於二零一七年六月三十日的建築樓面面積加權平均租賃屆滿期限達至2.0年，較於二零一三年十二月三十一日的1.8年上漲11.1%。

管理人維持多元化租戶基礎以確保華貿物業於經濟周期內之防禦能力。於二零一七年六月三十日，前五名租戶佔總收益的22.6%及總租賃建築樓面面積的24.4%。華貿物業租戶多元化，來自不同行業。約39%租戶為金融機構、保險及投

董事會函件

資公司、17%為專業及商業服務公司、10%為機器及設備製造商、10%為教育、媒體及運動公司以及餘下部份由涵蓋房地產、消費產品、技術、能源、資源、貨運、貿易、商業中心及其他行業的公司平分。

(d) 應對不斷變化的稅務制度

雖然管理人於管理春泉產業信託時作出努力，惟不斷變化的稅務及監管環境可能(不時)為中國業務增添變數。例如，中國政府於二零一六年就兩項稅務制度作出變更，若非管理人憑藉其遠見勤勉進行管理，其可能會對春泉產業信託產生更久負面影響：

- (i) 自二零一六年五月一日起，租金收益由徵收適用於春泉產業信託之5%營業稅改為按11%之稅率徵收增值稅(「增值稅」)(「營改增改革」)，享有適用增值稅進項抵免。有鑒於此，管理人與租戶密切合作以減低風險並將該等變動之影響降至最低。因此，營改增改革並未對春泉產業信託之整體表現造成重大影響。租金收入(不包括適用營業稅及/或增值稅)原本將由人民幣458,210,000元(截至二零一五年十二月三十一日止年度)增長約1.1%至人民幣463,420,000元(截至二零一六年十二月三十一日止年度)。
- (ii) 自二零一六年七月一日起，北京市政府修訂房地產稅之稅基。根據此新制度，華貿物業租賃部份按華貿物業年度租金收入(扣除增值稅)12%之稅率及華貿物業閒置部份按有關閒置部份應佔剩餘價值1.2%之稅率徵收房地產稅。考慮到原稅率設定為華貿物業剩餘價值之1.2%，於二零一六年七月一日生效之有關修訂增加北京所有業主之稅務負擔。截至二零一六年十二月三十一日止年度，春泉產業信託物業收入淨額同比減少7.2%乃主要由於修訂房地產稅之稅基所致。

(e) 提升物業價值

憑藉管理人於提升華貿物業營運表現方面所作的持續努力，其由春泉產業信託獨立總估值師萊坊測計師行有限公司（「總估值師」）評估之價值已於二零一七年六月三十日增至人民幣9,028,000,000元，較春泉產業信託上市時之華貿物業之最新物業估值高17%（或人民幣1,281,000,000元）。根據總估值師，華貿物業之估值乃使用收入資本化法得出，並以直接比較法進行複查。因此，估值增加反映管理人透過更長租約及租戶多元化於維持高租用水平、可持續租金上調及確保日後租金收入方面取得的驕人成就。

23.2.2. 長期增長潛力及組合多元化的收購戰略

就地域而言，管理人於春泉產業信託上市時有關春泉產業信託的原投資政策為主要投資中國內地的高質素創收房地產資產。雖然中國內地將繼續為春泉產業信託的核心市場，憑藉單位持有人的批准²，二零一五年的投資範圍擴大，以令春泉產業信託可投資位於世界任何地區的高質素創收房地產，包括但不限於中國內地、香港、澳門、台灣、日本及亞洲其他地區。

收購英國投資組合（於二零一七年七月完成）乃管理人實現擴大投資範圍的首個戰略計劃。相當於春泉產業信託於二零一七年六月三十日的總資產約7%，收購英國投資組合相對於春泉產業信託於收購前的資產較小。儘管如此，收購英國投資組合帶來多元化（就地理位置、物業類型及租戶狀況而言）及優質現金流量利益。

² 有關建議將春泉產業信託投資政策及目標的地域範圍擴大至中國內地、香港、澳門、台灣、日本及亞洲其他地區的第4項特別決議案已於二零一五年五月二十日舉行的單位持有人特別大會上獲99.991747%基金單位投票正式通過。

董事會函件

於評估收購英國投資組合的益處時，管理人已考慮下列英國投資組合特性：

- (a) **與信譽卓著的租戶訂立長期租約：**英國投資組合內的各項物業乃根據與英國領先汽車服務及維修營運商Kwik-Fit (GB) Limited的長期租約租賃。除其中一項租約外，所有租約的餘下年期為自最後可行日期起約15年，及包括承租人有權可選擇進一步重續15年。
- (b) **具防禦能力但亦吸引力的現金流：**英國投資組合於收購時的初始總租金收益率約為6.1%及承租人的母公司Kwik-Fit Holdings Limited(伊藤忠商事株式会社の間接全資附屬公司)已訂約保證所有日後租金。伊藤忠商事株式會社為一間全球貿易公司，於日本上市，於二零一六年三月三十一日的總資產為8,036,400,000,000日圓(約72,000,000,000美元)。因此，春泉產業信託的租金收入獲充分保障。
- (c) **僅可上調的租金檢討機制：**租約項下的租金須每五年進行租金檢討，以按照市場水平調整租金水平。根據該機制，倘需對租金進行調整，其水平僅可向上調整。此機制為業主提供下行保護。
- (d) **優化房地產投資信託基金平台的經營架構：**根據與Kwik-Fit (GB) Limited訂立的租約，樓宇保險、物業維護及房地產稅成本由租戶承擔，故英國投資組合的成本架構簡單及易於管理。此外，由於英國投資組合物業租予單一租戶及由專業物業管理人管理，管理英國投資組合所需的額外資源有限。

鑑於英國投資組合現金流量的保護性質，從風險回報角度出發，其收購類似於投資帶來豐厚收益回報的長期固定收入工具(乃以相關房地產資產之擁有權作抵押)。為利用有利的利息環境及實現資產負債配對，收購英國投資組合全數由以英鎊計值之銀行貸款撥資。

董事會函件

收購英國投資組合須待單位持有人以普通決議案方式批准相關租約後，方可作實。決議案於二零一七年五月二十五日舉行的單位持有人特別大會上獲約83.6%基金單位投票通過。僅供說明，假設RCA Fund(春泉產業信託的最大單位持有人，當時持有345,204,000個基金單位)在二零一七年五月二十五日舉行的單位持有人特別大會上就其全部基金單位投票贊成普通決議案並從已投票贊成普通決議案的731,520,380個基金單位中扣減所有該等基金單位，則普通決議案於單位持有人特別大會上仍獲73.2%基金單位批准通過。

2.3.2.3 有效資金及風險管理戰略

華貿物業位於中國(人民幣為該資產的相關貨幣)，但由其中國境外控股公司RCA01(開曼註冊成立的公司)直接持有。鑑於華貿物業的離岸持有架構，春泉產業信託自其上市起一直動用以美元計值之銀行借貸。管理人相信，通過了解美元借貸市場，春泉產業信託受惠於美元市場的流動性及深度(在降低再融資風險的同時保證較低的借貸成本)。此與管理人確保向單位持有人作出穩定分派的戰略不謀而合。

然而，近年來中國外匯政策的變動已導致人民幣兌美元出現大幅貶值。二零一四年十二月三十一日至二零一七年六月三十日，人民幣兌美元貶值約9.3%。由於春泉產業信託的銀行借貸以美元計值，人民幣貶值已令華貿物業的資本負債比率日益緊張。

為減少人民幣貶值對春泉產業信託的影響，管理人已實施以下戰略以優化春泉產業信託的資本架構：

- (a) 於二零一五年二月訂立RCA01融資協議就於二零一六年一月到期的當時現有定期貸款進行再融資(「二零一五年定期貸款」)。此舉已為單位持有人帶來年度現金利息付款降低75個基點的有形財務利益，相當於每年約3,080,000美元(僅供說明用途)。

董事會函件

- (b) 於二零一七年上半年部份償還RCA01融資協議，其將二零一五年定期貸款的本金額由480,000,000美元減少至於二零一七年六月三十日之450,000,000美元。該償還令每年節省利息約1,210,000美元³，部份由按認購價每個基金單位3.25港元(「認購價」)發行新基金單位的所得款項撥付。認購價較基金單位緊接簽立日期為二零一七年四月十三日之認購協議以發行新基金單位前於聯交所所報的10天平均收市價3.26港元輕微折讓0.3%。
- (c) 成功磋商將RCA01融資協議的息差降低110個基點。該降低於二零一七年六月二十七日生效及相當於每年節省利息約4,950,000美元(供說明用途)。

管理人的該等舉措已令估計利息總額降低185個基點(相當於息差減少約53%)。估計現金節省總額(可貢獻向單位持有人作出的分派)為每年約9,240,000美元，或春泉產業信託截至二零一六年十二月三十一日止年度的可供分配收入總額約26%。同時，資本負債比率維持在房地產投資信託基金守則規定的限額45%以下。於二零一七年六月三十日，春泉產業信託的資本負債比率為31.4%。

除上述舉措外，管理人一直尋求各種方案，包括使用以人民幣計值的借貸取代現有美元銀行貸款的可能性。然而，鑒於人民幣借貸成本遠高於美元借貸成本，將現有美元銀行貸款轉為人民幣可能導致可供分派收入驟降⁴。為實現向單位持有人作出穩定分配之目標，管理人於過往2.5年內實施上述舉措而非以人民幣進行再融資，以期改善春泉產業信託的財務狀況及其抵抗貨幣和利率風險的能力。展望未來，管理人將繼續為春泉產業信託積極實施其資本管理措施，並將於考慮日後融資需要時繼續監察人民幣借貸市場。

³ 根據二零一五年定期貸款於二零一七年六月三十日的利率4.049%(即於二零一七年六月三十日之三個月期美元倫敦銀行同業拆息率1.299%另加2.75%的息差)計算。

⁴ 假設春泉產業信託的人民幣借貸利率為中國人民銀行規定的五年期貸款的基本貸款利率(於最後可行日期為4.75%)，春泉產業信託的借貸成本將為較RCA01融資協議的現行利率3.01%高57.8%，僅供說明用途。這相當於每年須額外支付利息開支約7.8百萬美元(相當於春泉產業信託二零一六年可供分派收入約22%)。

23.24. 春泉產業信託維持單位持有人的分派穩定

房地產投資信託基金屬受到房地產投資信託基金守則嚴格監管的工具，須向單位持有人分派其經審核年度除稅後淨收入的至少90%(可根據其信託契約作出若干獲許可的調整)。通常而言，房地產投資信託基金並非旨在產生短期資本收益(透過資產出售)，而是作出長期穩定分派。為表明管理人對向單位持有人帶來穩定分派的決心及表彰單位持有人的一貫支持，管理人自春泉產業信託上市起宣派及支付137,000,000美元的分派，派息比率合共為春泉產業信託可供分派收入⁵的104%。

管理人認為，分派為評估房地產投資信託基金表現的最重要指標：

- (a) 根據二零一六年每個基金單位分派(乃使用最後可行日期的基金單位收市價3.37港元計算)計算，春泉產業信託的分派收益目前約為6.8%。
- (b) 根據年報所示，二零一三年至二零一六年春泉產業信託的平均年化分派收益率約為7.5%。
- (c) 自於二零一三年十二月上市起，春泉產業信託已作出之分派為每個基金單位94.1港仙(相當於春泉產業信託基金單位於其上市日期之發售價約24.7%)。

管理人相信，春泉產業信託將繼續是尋求穩定長期現金流量並由優質資產作抵押的單位持有人具吸引力的投資選擇。

基金單位價格目前較資產淨值(「資產淨值」)有所折讓，此乃屬香港上市物業投資公司(包括房地產投資信託基金)的普遍現象。物業投資公司的房地產權益被視為經營資產(而非待售存貨)，能產生長期穩定及持續的現金流量。該策略有別於物業開發商的策略，而物業開發商的策略則專注於資本收益。管理人認為較資產淨值有所折讓(更切合買賣策略)整體而言並非房地產投資信託基金具代表性的表現指標，在若干情況下甚至會錯判表現優越的基金。

⁵ 包括於二零一四年五月分派的特別股息9,912,000美元。

春泉產業信託基金單位價格所隱含的較資產淨值的折讓水平，自其上市起一直保持穩定。換言之，春泉產業信託的買賣一直基於有關折讓水平進行。事實上，較資產淨值有所折讓已由春泉產業信託上市時的47%改善至於最後可行日期的43%，較其上市起資產淨值歷來的平均折讓45%為佳。管理人相信，較資產淨值有所折讓取決於現行市況，包括但不限於受投資者要求的收益率帶動的供需情況。

2.3.2.5 春泉產業信託的管理結構及費用符合既定的市場標準

目前有10個房地產投資信託基金於香港上市，其中九個由外部管理，包括春泉產業信託。管理人認為，春泉產業信託採納的外部管理結構符合香港房地產投資信託基金的既定市場標準。

作為春泉產業信託的外部管理人，管理人有權根據信託契約所載的協定費用方案收取管理費用，其乃於春泉產業信託上市時參照既定市場標準釐定並披露於發售通函。其他八個由外部管理的香港房地產投資信託基金(即不包括春泉產業信託)的其中七個採納的管理費用結構與春泉產業信託相若，當中包括基本費用及浮動費用。

根據上述共同的費用結構，支付予外部管理人的管理費用總額反映房地產投資信託基金的資產價值及其物業收入淨額。產業信託管理人獲鼓勵提升相關房地產資產的市值(繼而主要由特定市況下未來租金收入的前景釐定)及物業收入淨額，因而令產業信託管理人與單位持有人的利益保持一致。

而七個其他外部產業信託管理人(其採納的管理費用結構與春泉產業信託相若)收取的管理費用當中，所收取的基本費用介乎房地產投資信託基金總資產(定義見各房地產投資信託基金的信託契約)的0.3%至0.4%，而浮動費用介乎房地產投資信託基金物業收入淨額(定義見各房地產投資信託基金的信託契約)的3%至4%。管理人目前收取的基本費用為春泉產業信託總資產的0.4%，而浮動費用為春泉產業信託物業收入淨額(定義見信託契約)的3%，屬於上述費用範圍。

董事會函件

此外，就春泉產業信託而言，管理人的管理費用可以現金及／或基金單位的形式支付，以管理人的年度選擇為準。自春泉產業信託上市起，管理人已選擇以基金單位形式收取其大部分費用（平均約為72%）。有關選擇一方面提升春泉產業信託的內部現金資源，另一方面進一步令管理人與單位持有人的利益保持一致。

2.3.3. 概要

基於上文所述，管理人之往績記錄一如既往的出色，經驗相當豐富，可繼續按既定目標妥善管理春泉產業信託。總而言之，就春泉產業信託而言，管理人：

- (a) 自春泉產業信託上市日期起保持強勁的往績記錄，出租率高企，為94%以上，根據日期為二零一七年六月的仲量聯行研究，其與二零一七年上半年北京商務中心區錄得的出租率相當；
- (b) 自截至二零一三年十二月三十一日止年度起至截至二零一七年六月三十日止六個月，在華貿物業租金上調的情況下，舊貨租金錄得複合年增長率約7.6%；
- (c) 實施積極的租賃策略以確保春泉產業信託租金收入的長期抗跌力；
- (d) 依據不斷發展的稅務及監管法例以及外部條件審慎應對，藉以降低潛在不利影響；
- (e) 憑借穩健的營運表現錄得物業價值提升；
- (f) 成功完成在英國的第一項收購，為春泉產業信託帶來額外現金流量連同多元化的裨益；
- (g) 實施有效的資本及風險管理舉措，導致估計現金利息每年節省約9,240,000美元（相當於春泉產業信託截至二零一六年十二月三十一日止年度的可供分配收入總額約26%）。

董事會函件

上文表明，管理人已勤勉地管理春泉產業信託，以期為單位持有人提供穩定分配，與此同時探索進一步促進分配增長及提升春泉產業信託投資組合價值的機會。

務請單位持有人留意，PAG單位持有人罷免管理人的要求會對春泉產業信託及其單位持有人造成嚴重後果(請參閱第2.4節「批准第1項決議案之後果」)。尤其是：

- (a) PAG單位持有人並無就批准第1項決議案後春泉產業信託將採取的具體措施作出明確指示或指引。
- (b) 批准第1項決議案或會觸發違反春泉產業信託融資協議項下的責任、違約事件及提早還款責任，而尚未償還的本金額為450,000,000美元及40,000,000英鎊。PAG單位持有人並無於其要求函件內解決該迫切的風險。

基於上文所述，以及下文第2.4節所載批准第1項決議案之後果，董事會(包括獨立非執行董事)認為第1項決議案並不符合春泉產業信託及單位持有人整體的利益。

2.4. 批准第1項決議案之後果

於決定投票贊成或反對第1項決議案時，務請單位持有人審慎考慮，罷免管理人對春泉產業信託及其單位持有人產生之潛在嚴重不良後果。

2.4.1. 春泉產業信託融資安排項下之違約

除非取得放款人之事先同意或豁免，否則罷免管理人將導致若干融資協議項下之違規及違約事項，其可能引致就有關融資協議立即償還所有尚未償還金額之責任。此將對春泉產業信託之營運及財務狀況產生重大不利影響，及因而影響春泉產業信託向單位持有人作出分派之能力。

罷免管理人擔任春泉產業信託之管理人可能會觸發違反春泉產業信託實施之融資協議項下之多項責任、違約事項及提早償還責任。此舉可能會對春泉產業信託之營運及財務狀況構成重大負面影響，及可能對春泉產業信託向單位持有人作出分派之能力造成不利影響。

董事會函件

春泉產業信託已透過其特殊目的機構RCA01及RUK01 Limited訂立若干融資安排。於最後可行日期，春泉產業信託尚未償還借貸包括：

- (a) 日期為二零一五年二月十八日之融資協議項下之尚未償還金額450,000,000美元，據此，放款人同意向RCA01授出總額為480,000,000美元之有抵押定期貸款及總額為20,000,000美元之無承諾循環貸款融資(「**RCA01融資協議**」)。受託人(以其春泉產業信託受託人身份)為RCA01融資協議項下所欠債務之擔保人。
- (b) 日期為二零一七年七月七日之融資協議項下之尚未償還金額37,000,000英鎊，據此，放款人同意向RUK01 Limited授出總額為40,000,000英鎊之有抵押定期貸款(「**RUK01融資協議**」)。受託人(以其春泉產業信託受託人身份)為RUK01融資協議項下所欠債務之擔保人。

除非取得放款人之事先同意或豁免，否則罷免管理人將構成RCA01融資協議及RUK01融資協議項下之違規及違約事項。於發生違約事項後，各放款人或會(其中包括)：(i)宣佈RCA01融資協議或RUK01融資協議(倘適用)項下之貸款立即到期及應予以償還；及(ii)強制行使其於RCA01融資協議或RUK01融資協議(倘適用)及相關融資文件項下之權利及補償，包括要求根據上述擔保予以償還之權利及強制將所提供之抵押品作為RCA01融資協議或RUK01融資協議(倘適用)項下之債務之抵押。

就罷免管理人引致之違規或違約事件取得放款人之事先同意或豁免，要求春泉產業信託與放款人進行磋商，而此未必會成功。有關磋商即使取得成功，亦需要時間及成本，而春泉產業信託無法控制有關時間及成本。此外，為換取有關同意或豁免，春泉產業信託可能須接納放款人施加之任何額外費用或條件。

董事會函件

除非取得放款人之事先同意或豁免，否則罷免管理人將導致RCA01融資協議及RUK01融資協議項下之違規及違約事項，其可能引致就有關融資立即償還所有尚未償還金額之責任。管理人無法就放款人是否將同意由管理附屬公司或外部管理公司(倘第2項決議案未獲批准)替代管理人提供任何意見或保證，尤其是在缺少有關成立管理附屬公司之解釋及指引以及於過渡期可能對春泉產業信託產生之負面後果之情況下。違反有關融資協議可能亦會影響春泉產業信託取得進一步融資或按合理條款再融資之能力或甚至無法再融資。此將對春泉產業信託之營運及財務狀況產生重大不利影響，及因而影響春泉產業信託向單位持有人作出分派之能力。

2.4.2. 春泉產業信託之物業管理安排

罷免管理人將終止物業管理監督協議。概不保證Mercuria相關方將同意於日後提供類似服務以協助管理華貿物業。

誠如發售通函所披露，管理人、受託人、RCA01及Mercuria相關方於二零一三年十一月二十一日訂立一份物業管理監督協議(「物業管理監督協議」)，據此，管理人已委任Mercuria相關方(即春泉產業信託之關連人士)協助管理華貿物業，費用由其承擔。

Mercuria相關方提供之服務包括監控及監督華貿物業管理人及華貿樓宇管理人、就管理華貿物業向RCA01、華貿物業管理人及華貿樓宇管理人傳達管理人之指示及協助執行有關指示，以及提供上述相關或Mercuria相關方另行同意之有關其他服務。

倘管理人不再為春泉產業信託之管理人，物業管理監督協議應根據其條款終止。概不保證Mercuria相關方(自春泉產業信託上市起一直提供有關管理華貿物業之上述服務)將同意與管理附屬公司(或外部管理公司(倘第2項決議案未獲批准))訂立類似安排。

2.4.3. 管理過渡期

罷免管理人勢必須委任內部化產業信託管理人(或其他外部管理公司(倘第2項決議案未獲批准))，此要求採取春泉產業信託無法控制之步驟。倘有關步驟無法成功及迅速開展，可能會對春泉產業信託產生嚴重後果，從而對春泉產業信託向單位持有人作出分派之能力造成不利影響。於過渡期內，管理人亦將不能為春泉產業信託積極尋求任何投資機會。錯失之機會可能不再於過渡期後出現或令春泉產業信託尋求有關機會時產生更高成本。此外，概不保證春泉產業信託於延長之投資休止期之表現或內部化產業信託管理人(或外部管理公司(倘第2項決議案未獲批准))之日後表現。

除大概：(i)指示受託人透過註冊成立一間將由受託人全資擁有之附屬公司擔任春泉產業信託之管理人(「管理附屬公司」)，將房地產投資信託基金管理職能內部化；(ii)挽留春泉產業信託之現有管理層員工以保持管理持續性；及(iii)根據證監會之適用規定，聘用及委任具有直接房地產管理經驗之豐富往績記錄之合資格候選人擔任管理附屬公司之董事及員工外，PAG單位持有人並未於其要求函件內提供春泉產業信託將予採取之特定步驟之充足解釋或指引。

尤其是PAG單位持有人並未於其要求函件內提供有關委任管理附屬公司之時間及有關委任之必要先決條件之解釋或指引，包括但不限於：

- 管理附屬公司之員工安排(倘春泉產業信託之現有管理層員工(彼等均由管理人僱用)各自拒絕加入管理附屬公司之要約)；
- 就管理附屬公司管理春泉產業信託從證監會取得必要牌照及相關批准及／或豁免(倘需要)；

董事會函件

- 將房地產投資信託基金管理職能內部化所需之任何必要信託契約修訂以及召開進一步單位持有人特別大會批准有關信託契約修訂以將房地產投資信託基金管理職能內部化；及
- 實施上述措施之時間及成本。

就員工安排而言，產業信託管理人表現之成功取決於董事之豐富領導能力以及具備房地產行業所需經驗及房地產投資信託基金管理之有關財務、技術及公司證書之僱員之穩定表現。就內部化產業信託管理人物色房地產投資信託基金管理行業之合資格董事及僱員需要時間及成本。概不保證可按春泉產業信託接納或根本無法接納之成本輕易覓得經驗豐富之董事及僱員及此可能會導致延長春泉產業信託及其單位持有人之不明朗期，直至委任內部化產業信託管理人為止，有關時間可能無法估計。倘管理人將由外部管理公司取代(倘第2項決議案未獲批准)，則須作出類似考慮，此外，根據房地產投資信託基金守則及信託契約，委任有關外部管理公司須另行取得單位持有人之批准。

根據信託契約：(i)倘於超過60個曆日期間或受託人認為合適之有關較長期間內並無產業信託管理人，春泉產業信託將予以終止；及(ii)倘單位持有人投票罷免管理人，受託人應發出通知以罷免春泉產業信託之管理人(「罷免管理人通告」)。經計及上述有關PAG單位持有人提出之建議之不明朗因素及為減低終止春泉產業信託之風險，受託人已要求(及管理人已同意)由管理人繼續擔任春泉產業信託之管理人，直至受託人委任管理附屬公司或另一外部管理公司(視情況而定(倘第2項決議案未獲批准))擔任新產業信託管理人之角色為止，屆時受託人將發出罷免管理人通告。終止委任管理人為春泉產業信託之管理人將於罷免管理人通告內訂明之日期生效。

董事會函件

於就罷免管理人通過第1項決議案至委任新產業信託管理人之生效日期期間(「過渡期」)，管理人將繼續根據信託契約以符合單位持有人利益之方式開展其認為就春泉產業信託日常管理及其業務而言屬必要之活動。然而，經計及預期將委任替代產業信託管理人，管理人將不得於過渡期內就有關春泉產業信託戰略或春泉產業信託之任何投資或撤資承諾作出任何重大決策，包括但不限於物業收購及出售。因此，春泉產業信託可能錯失或放棄於過渡期內出現之可進一步增加春泉產業信託及單位持有人整體利益之合適投資機會。過渡期可能會妨礙實施春泉產業信託之戰略目標，及因而對春泉產業信託之營運及財務狀況產生重大不利影響。

因此，第1項決議案之成功實施高度取決於管理附屬公司是否能以春泉產業信託可接受之成本聘用經營豐富之董事及員工，或完全無法聘用經營豐富之董事及員工。其亦取決於符合委任管理附屬公司之上述必要先決條件(包括就信託契約作出必要修訂取得單位持有人之批准)。

概不保證將會成功及迅速開展上述委任管理附屬公司(或外部管理公司(倘第2項決議案未獲批准))之任何步驟。倘不能成功實施任何該等步驟，可能會對春泉產業信託產生嚴重後果及因而對其向單位持有人作出分派之能力造成不利影響。此外，無法就管理附屬公司(或外部管理公司(倘第2項決議案未獲批准))之日後表現作出保證。

此外，於過渡期內，管理人將不能為春泉產業信託積極尋求可能於過渡期內出現之任何投資機會。錯失之機會可能不再於過渡期後出現或令春泉產業信託尋求有關機會時產生更高成本。此外，概不保證延長之投資休止期不會對春泉產業信託之表現構成負面影響。

2.5. 董事會之意見

董事會(包括獨立非執行董事)認為，PAG單位持有人提出之罷免管理人之理由毫無根據及無法證實。董事會(包括獨立非執行董事)亦認為，第1項決議案不符合春泉產業信託及單位持有人之整體利益，並將強烈建議單位持有人投票反對第1項決議案(鑑於管理人對第一項要求之回應及批准第1項決議案之後果，詳情載於上文第2.3及2.4節)。由於第1項決議案涉及取代管理人，單位持有人應注意，董事會於第1項決議案中擁有重大權益，因此，如對本通函之任何方面或應採取之行動有任何疑問，鼓勵單位持有人自行諮詢彼等之專業顧問。

3. 第2項決議案：將產業信託管理人內部化

3.1. PAG單位持有人要求將房地產投資信託基金管理職能內部化

PAG單位持有人已於其要求函件內建議於將予舉行之單位持有人特別大會上批准以下普通決議案(「第二項要求」)：

「動議待第1項決議案獲通過後及取得證券及期貨事務監察委員會批准後，受託人應受指示：

- (i) 註冊成立一間將由受託人全資擁有之附屬公司擔任春泉產業信託之管理人(「管理附屬公司」)，將房地產投資信託基金管理職能內部化；及
- (ii) 挽留春泉產業信託之現有管理層員工以保持管理持續性及(倘第4項決議案獲通過及以戰略及監管檢討結果為準)根據證券及期貨事務監察委員會之適用規定，聘用及委任擁有直接房地產管理經驗之豐富往績記錄之合資格候選人擔任管理附屬公司之董事及員工。」

PAG單位持有人提出第二項要求之理由載於要求函件，其於「PAG單位持有人函件」(構成本通函之一部分)轉載。

3.2. 第2項決議案

第2項決議案之形式(其與第二項要求(刪除提述第四項要求(將不會於即將舉行之特別大會提呈)除外)之形式相同)載於特別大會通告。通過第2項決議案為於日後單位持有人特別大會提呈及考慮第三項要求及第四項要求之條件。鑑於通過第1項決議案為第2項決議案之條件，除非通過第1項決議案，否則將不會提呈第2項決議案以供投票。

就管理人經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，管理人認為概無單位持有人須放棄就第2項決議案投票。

3.3. 管理人之回應

在PAG單位持有人對建議管理附屬公司的成立及委任並無具體實施計劃的情況下，管理人未能預測對目前管理模式(由經驗豐富的管理團隊建立，往績記錄優越)實施內部化模式後所帶來的裨益。

管理人自春泉產業信託約於四年前上市起一直擔任春泉產業信託的管理人。管理人已在春泉產業信託的策略目標實施情況及春泉產業信託的物業組合的管理情況累積豐富經驗，從出租率高企、舊貨租金增長、改善春泉產業信託的資本架構所採取的措施、成功收購英國投資組合為單位持有人帶來額外現金流量及自春泉產業信託上市起派付可供分配收入總額的104%中可見一斑。管理人亦與租戶及放款人建立穩固的關係，從租賃期限延長情況及每年就RCA01融資協議節省現金總額9,260,000美元中得以證明。

無法保證管理附屬公司的未來董事及僱員具備的經驗、技能及知識至少與目前管理人所具備者相若。招募合適候選人或會於過渡期對春泉產業信託及其單位持有人造成不確定性的期間延長。有關不確定性連同第3.4節「批准第2項決議案之後果」所載的後果，或會阻礙春泉產業信託策略目標的實施情況，故會對春泉產業信託於過渡期的經營及財務狀況造成重大不利影響。

董事會函件

以管理附屬公司替代管理人可能需額外資源及成本，其最終可能會影響春泉產業信託向單位持有人作出分派的能力。有關資源／成本包括但不限於：

- (a) RCA01融資協議及RUK01融資協議項下的放款人收取的任何額外費用以就罷免管理人引致的違規或違約事項取得其同意或豁免；
- (b) 與RCA01融資協議及／或RUK01融資協議再融資有關的任何成本(倘有關協議被終止)；
- (c) 與成立管理附屬公司(或委任外部管理公司(倘第2項決議案未獲通過))及就管理附屬公司搜尋房地產投資信託基金管理行業內的合資格董事及僱員有關的任何成本；
- (d) 受託人的任何額外成本；
- (e) 與就委任管理附屬公司落實必要先決條件(包括單位持有人批准對信託契約作出必要修訂)有關的任何成本；
- (f) 與就管理附屬公司取得管理春泉產業信託的必要牌照有關的任何成本；
- (g) 與以管理附屬公司替代管理人有關的任何其他成本；及
- (h) 於過渡期內失去任何機會。

所有該等成本均不確定且未由PAG單位持有人予以量化，其並無提供如何支付該等成本的任何解釋或指引。基於上文所述，尤其是(i)實施第2項決議案之成本未明確，可最終影響春泉產業信託向單位持有人作出分派之能力以及(ii)實施第2項決議案不確定性之期間延長(如下文第3.4節所載)之風險，可影響春泉產業信託戰略目標之實施，董事會(包括獨立非執行董事)認為，第2項決議案不符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

3.4. 批准第2項決議案之後果

概不保證將會成功及迅速實施第2項決議案(須待第2.4及3.4節所載的各種先決條件達成後方可作實)。由於春泉產業信託無法估計或控制實施需要的時間，故亦存在不確定性期間延長的風險。

由管理附屬公司取代管理人產生之嚴重後果(包括但不限於過渡期內延長不確定性期間之風險)載於第2.4節「批准第1項決議案之後果」。

此外，實施第2項決議案須遵守以下規定：

- (a) 房地產投資信託基金守則第5.3段規定春泉產業信託之管理人根據證券及期貨條例第V部獲授權並獲證監會批准管理春泉產業信託。有關程序高度取決於管理附屬公司將物色及僱用新管理團隊之經驗。
- (b) 房地產投資信託基金守則第4.8段規定房地產投資信託基金受託人及管理人須各自獨立。由於管理附屬公司將由受託人全資擁有，該關係或未有嚴格遵守房地產投資信託基金守則第4.8段，因此，可能需要證監會就有關規定授出技術上的豁免。
- (c) 信託契約之修訂須實施建議內部化房地產投資信託基金管理架構。有關修訂須獲單位持有人以特別決議案(其須獲得親身或委派代表出席並有權投票之單位持有人之至少75%投票，而普通決議案僅須獲得至少50%投票)之方式批准。

因此，單位持有人務請注意，第2項決議案(倘獲批准)仍將以下述各項為條件並受其所規限：(i)管理附屬公司之員工安排及授權；(ii)於將予召開之進一步單位持有人特別大會上以特別決議案方式實施上述委任管理附屬公司之必要先決條件(包括單位持有人批准就信託契約作出必要修訂)；及(iii)受託人批准。即使單位持有人投票挽留春泉產業信託之現有管理層員工以保持管理持續性，概不保證有關員工(其當前由管理人僱用)將同意受僱於管理附屬公司。此外，由於第2.4及3.4節所述之不確定性，春泉產業信託無法估計或控制實施建議內部化房地產投資信託基金管理架構所需之時間。

董事會函件

3.5. 提呈但並無批准第2項決議案之後果

倘第2項決議案未獲批准，管理人將由其他外部管理公司取代。概不保證將能隨時聘用滿足必要授權規定的公司擔任新產業信託管理人或該公司將就委聘向春泉產業信託收取的有關費用。

第2項決議案(將春泉產業信託的房地產投資信託基金管理職能內部化)於批准第1項決議案(罷免管理人)後方會提呈。倘提呈但並無批准第2項決議案，管理人將有必要被另一間外部管理公司取代，其將須根據房地產投資信託基金守則及信託契約予以物色及委任。無法保證符合發牌規定的外部管理公司將可即時承擔新產業信託管理人的職務，或有關外部管理公司就其委任將向春泉產業信託收取的費用(其或會高於或低於管理人目前所收取的費用及/或以現金及基金單位的不同比例支付的費用)。

此外，根據房地產投資信託基金守則及信託契約，委任新外部產業信託管理人須取得單位持有人的另行批准後，方會生效。因此，搜尋及委任新外部產業信託管理人會消耗時間及成本(目前尚未能估計)，亦可能導致對春泉產業信託及其單位持有人造成不確定的期間延長。

3.6. 董事會之意見

董事會(包括獨立非執行董事)認為，PAG單位持有人提出之將管理人內部化之理由毫無根據及無法證實。董事會(包括獨立非執行董事)經考慮第2項決議案是否獲批准而產生之不良後果(載於上文第3.4及3.5節)亦認為，第2項決議案不符合春泉產業信託及單位持有人之整體利益，並將強烈建議單位持有人投票反對第2項決議案(鑑於管理人對第二項要求之回應，載於上文第3.3節)。由於第2項決議案涉及將房地產投資信託基金管理職能內部化，單位持有人應注意，董事會於第2項決議案中擁有重大權益，因此，如對本通函之任何方面或應採取之行動有任何疑問，鼓勵單位持有人自行諮詢彼等之專業顧問。

4. PAG單位持有之進一步要求

4.1. PAG單位持有人要求委任Broderick Storie先生加入董事會及採納若干企業管治原則

PAG單位持有人已於其要求函件內建議於將予召開之單位持有人特別大會上批准以下普通決議案(「第三項要求」)：

「動議春泉產業信託之任何管理人董事會(a)委任Broderick Storie先生為非執行董事(初步任期為三年，並按下文所載膺選連任)以提高董事會之行業專業知識及(b)採納以下企業管治原則：

- (i) 於每屆股東週年大會上，三分之一之董事應告退，但符合資格由親身或委派代表出席有關大會之單位持有人之大多數確定票膺選連任；及
- (ii) 倘第2項決議案並無獲通過，董事會將委任具有適當經驗及資格之人士(獨立於春泉產業信託之管理人)擔任董事會主席。」

PAG單位持有人提出第三項要求之理由載於要求函件，其於「PAG單位持有人函件」(構成本通函之一部分)轉載。

外部管理人之董事之委任、罷免及退任為該外部管理人之組織章程細則所規管之事宜，其一般(及就管理人本身之組織章程細則而言)將有關事宜交由外部管理人股東或董事會酌情處理。單位持有人一般(及就管理人而言)無權委任或罷免產業信託管理人之董事，除非管理人之組織章程細則訂明有關權利或其管理之房地產投資信託基金具備內部化管理模式(在此情況下，產業信託管理人股東為產業信託本身)。因此，第三項要求將於日後單位持有人特別大會上提呈及考慮(倘第2項決議案獲批准)。

4.2. PAG單位持有人要求檢討及成立戰略及管治檢討委員會

PAG單位持有人已於其要求函件內建議於將予召開之單位持有人特別大會上批准以下普通決議案(「第四項要求」)：

「動議應委任獨立專家檢討春泉產業信託之戰略、表現及管治(「檢討」)。應成立由三名成員組成之委員會，監督及接收檢討結果(「戰略及管治檢討委員會」)。戰略及管治檢討委員會應由Broderick Storie先生(委員會主席)及兩名獨立非執行董事組成。檢討應包括以下各方面：

財務表現：專家應(a)對照適當基準評估春泉產業信託之營運及資產表現及制訂未來表現模式，並深入分析資產管理、資產提升、經營及管理費用及資本管理(如融資及對沖)；及(b)就提高財務表現之營運行動及措施提供推薦建議。

戰略：專家應採取以下步驟分析春泉產業信託之戰略性舉措：

- 了解當前及潛在表現之戰略性推動力；
- 檢測當前戰略及戰略性措施；
- 確定、制訂及協定一套戰略性舉措；及
- 評估提高單位持有人價值之最佳戰略性舉措並就此提供推薦建議。

管治：獲委任進行檢討之專家應具有診斷性工具並參考香港房地產投資信託基金守則、香港聯合交易所有限公司證券上市規則附錄14所載之企業管治守則及組成春泉產業信託之信託契約所規定之管治準則，評估管理層、董事會及系統之表現。專家之首要目標為確保春泉產業信託之管理架構以市場領先之企業管治常規為基礎，董事及管理人直接對單位持有人負責。專家應向戰略及管治檢討委員會報告其推薦建議，而後者將向董事會報告檢討結果。」

PAG單位持有人提出第四項要求之理由載於要求函件，其於「PAG單位持有人函件」(構成本通函之一部分)轉載。

董事會函件

根據房地產投資信託基金守則，管理人將履行有關管理春泉產業信託之所有主要職能，及須根據信託契約以符合單位持有人唯一利益之方式如此行事。房地產投資信託基金守則於此方面載有若干規定，包括有關管理人授權及經驗之規定。信託契約訂明單位持有人不得向管理人給出任何指示(不論於大會上或以其他方式)，及管理人毋須受遵照有關指示所約束(倘其須管理人作出任何可導致行使信託契約明文賦予管理人任何酌情權之事項)。信託契約明文賦予管理人酌情權以委任獨立專家(包括獨立財務顧問)以就管理人之責任向其提供意見。根據其組織章程細則，成立戰略檢討委員會亦正好屬春泉產業信託當前管理人董事會之酌情權範圍。儘管存在上述情況，倘房地產投資信託基金具備內部化管理模式(於該情況下，產業信託管理人股東為產業信託本身)，產業信託管理人之組織章程細則可由其股東(即房地產投資信託基金)予以修訂以令該等事項須獲單位持有人批准。因此，第四項要求將於日後單位持有人特別大會上提呈及考慮(倘第2項決議案獲批准)。

5. 受託人之意見

受託人認為，管理人有責任應不少於兩名登記且合共持有不少於當時已發行及發行在外之基金單位10%之單位持有人書面要求，根據信託契約召開單位持有人大會以考慮第1項決議案及第2項決議案。

基於對信託契約之審閱，受託人認為，受託人及管理公司須彼此獨立。倘將房地產投資信託基金管理職能內部化之方案獲要求之單位持有人人數批准，則將會尋求證監會之批准並將須對信託契約第10.1條作出相應修訂。

此外，倘第2項決議案獲通過，單位持有人須知悉，將房地產投資信託基金管理職能內部化將會消耗大量時間及成本。倘第2項決議案獲通過，受託人將有可能須委聘專家(包括法律顧問)採取各種措施，以將房地產投資信託基金管理職能內部化。根據信託契約之條款，有關專家之費用、成本及開支將從存託財產中獲得補償。是次措施所涉及之時間及成本未能估計。

此外，倘第2項決議案未獲通過，則外部管理人將會獲委任。未能估計物色外部管理公司所需之時間，且概不保證有關繼任管理人將同意與管理人相同之委聘條款。是次措施所涉及之成本未能估計。

董事會函件

受託人注意到本通函第4段管理人有關第三項要求及第四項要求之處理方法。受託人並無反對將予提呈且於未來單位持有人特別大會上考慮(倘第2項決議案獲批准)之第三項要求及第四項要求。

各單位持有人須對每項提呈之決議案(包括所涉之裨益及風險)自行作出獨立評估全權負責。各單位持有人於決定投票贊成或反對提呈之決議案前，應審慎考慮本通函所述之風險及不確定性及當中所載之其他資料。受託人對PAG單位持有人有關罷免管理人及將房地產投資信託基金管理職能內部化(如要求函件所載)之意見概不發表任何聲明。受託人目前並無對單位持有人是否投票贊成或反對第1項決議案及第2項決議案發表任何聲明。

6. 特別大會

特別大會將於二零一七年十一月十日(星期五)下午四時正假座香港夏慤道18號海富中心一期2401-2室舉行，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)載於本通函第N-1至N-2頁的特別大會通告所載之普通決議案。

為確定單位持有人出席大會及於會上投票的資格，登記名冊將於二零一七年十一月七日至二零一七年十一月十日(包括首尾兩日)關閉，期間概不辦理基金單位過戶。為符合資格出席特別大會及於會上投票，所有基金單位過戶文件連同相關基金單位證書及填妥的過戶表格最遲須於二零一七年十一月六日(星期一)下午四時三十分前交回至基金單位登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理登記手續。

倘閣下在二零一七年十一月十日(星期五)(即就確定單位持有人在特別大會投票的資格所訂日期)為登記名冊上的單位持有人，即有權出席特別大會並於會上投票。隨本通函附奉適用於特別大會的代表委任表格。

無論閣下是否計劃親身出席特別大會，務請遵照代表委任表格上印列的指示填妥、簽署隨附代表委任表格並註明日期，並交回基金單位登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。務請盡快填妥及交回代表委任表格，惟在任何情況下最遲須於特別大會指定舉行時間48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席特別大會或其任何續會並於會上投票。

7. 進一步公告

春泉產業信託將根據房地產投資信託基金守則之所有適用規定適時另行刊發公告，披露特別大會之投票結果及(倘第1項決議案獲批准)有關罷免管理人相關事項(包括將房地產投資信託基金管理職能內部化或委任新外部產業信託管理人(倘第2項決議案未獲批准))之進一步詳情。

8. 責任聲明

管理人及董事共同及個別就本通函所提供資料的準確性承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，並無遺漏其他事實致使本通函內任何陳述有所誤導。

此 致

列位春泉產業信託單位持有人 台照

承董事會命
春泉資產管理有限公司
(以春泉產業信託管理人身份)
管理人主席
Toshihiro Toyoshima 先生
謹啟

二零一七年十月二十五日

PAG 單位持有人函件

要求函件全文(以英文)於下文轉載。要求函件英文版本與其中文譯本如有任何歧義，概以英文版本為準。

專遞

春泉資產管理有限公司
香港
中環
德輔道中68號
萬宜大廈28樓2801室

敬啟者：

要求召開特別大會之通告

吾等，BT Cayman Ltd.及Spirit Cayman Ltd，為春泉產業信託(「春泉產業信託」)之單位持有人，截至本函件日期合共持有157,150,000個基金單位。BT Cayman Ltd.及Spirit Cayman Ltd為由PAG Real Estate管理之投資機構，而PAG Real Estate為亞洲最大的獨立非傳統資產管理公司之一PAG的房地產投資策略。

作為春泉產業信託之主要單位持有人，吾等對基金單位價格持續表現不佳深感失望，吾等認為，部分乃由於春泉資產管理有限公司(「**管理人**」)未能對春泉產業信託制定並執行明確的策略所致。鑑於春泉產業信託之優質資產組合(包括位於北京商務中心區之兩幢主要辦公物業(「**北京物業**」))，吾等相信，尚有大幅改善之空間，以減小與可資比較房地產投資信託基金之表現之差距。

春泉產業信託現行之管治結構亦為主要問題。有異於企業之股東，吾等可委任或罷免企業之董事，然而春泉產業信託之單位持有人不可委任或罷免管理人之董事。管理人為擁有獨立股東之獨立企業實體，有關股東可於單位持有人並無參與之情況下控制董事之委任。此意味著**董事並非直接對單位持有人負責**及最終按Mercuria Investment Co., Ltd. (「**Mercuria Investment**」，持有管理人90.2%股份)之意願行事。吾等認為並無證據表明董事獨立於Mercuria Investment行事。更糟糕的是，董事會已將幾乎所有管理責任授予諮詢委員會，而其並不包括任何獨立董事。單位持有人唯一可行的補救措施為罷免管理人，原因正如吾等已經歷，董事無意與單位持有人進行任何實質性會談。

PAG 單位持有人函件

吾等相信，結合了企業管治及透明度改善之內部化管理模式對於就全體單位持有人之利益而充分發掘春泉產業信託之表現潛力極為關鍵。

因此，吾等建議罷免管理人、創建春泉產業信託受託人之新管理公司以在維持春泉產業信託現有管理層員工之情況下建立內部化管理模式及對春泉產業信託之策略、表現及管治進行獨立檢討。

吾等之主要疑慮及觀察數據包括以下各項：

1. 持續及重大之基金單位價格及財務表現欠佳

- a. 春泉產業信託之基金單位現時按較資產淨值(「資產淨值」)大幅折讓43.6%¹買賣，而可比較房地產投資信託基金乃按較資產淨值平均折讓3.7%²買賣。
- b. 春泉產業信託之基金單位價格自其於二零一三年首次公開發售起表現欠佳，較其相關基準³低83% — 其為同期恒生房地產基金指數成份基金中表現第二差房地產投資信託基金。
- c. 於過往六個月，管理人尋求收購位於英國之84項商業物業(「英國收購事項」)連同配售基金單位以向英國收購事項提供資金之決定已令每個基金單位分派(「每個基金單位分派」)引伸減少10.5%⁴。
- d. 自二零一六年上半年起，儘管分派派付比率於同期由92%增至100%，惟春泉產業信託之每個基金單位分派下降26.9%⁵。

¹ 根據春泉產業信託基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價3.31港元及於二零一七年六月三十日每個基金單位之資產淨值5.87港元計算。

² 吾等將春泉產業信託之可資比較房地產投資信託基金視為擁有包括中國一線城市頂級寫字樓宇之物業投資組合之房地產投資信託基金，其包括(i)領展房地產投資信託基金(較資產淨值溢價2.0%(根據於二零一七年八月二十五日單位之收市價63.70港元及於二零一七年三月三十一日每個基金單位之資產淨值62.47港元計算))及(ii)越秀房地產投資信託基金(較資產淨值折讓9.3%(根據於二零一七年八月二十五日單位之收市價5.05港元及於二零一七年六月三十日每個基金單位之資產淨值人民幣4.83元(於二零一七年六月三十日使用中國人民銀行所公佈之中間價1港元兌人民幣0.86792元換算為5.57港元)計算))。

³ 恒生房地產基金指數(包括九個於香港交易所上市之房地產投資信託基金)為追蹤香港房地產投資信託基金表現之關鍵基準。表現乃以總回報(包括二零一三年十二月四日至二零一七年八月二十五日之股息總額，其中春泉產業信託錄得總回報為11.50%及恒生房地產基金指數錄得總回報為67.36%(資料來源：彭博))計量。

⁴ 憑藉配售114,884,000個基金單位及英國收購事項，根據截至二零一六年十二月三十一日止年度每個基金單位分派之備考分析計算。計算詳情及假設載於本要求通知附錄。

⁵ 根據截至二零一六年六月三十日止六個月期間之每個基金單位分派13.0港仙及截至二零一七年六月三十日止六個月期間之每個基金單位分派9.5港仙計算。

2. 管治、利益一致及決策常規可疑

- a. 英國收購事項涉及一名關連人士伊藤忠商事株式會社(「伊藤忠」)，管理人於該市場並無相關往績記錄或並不活躍。
- b. 伊藤忠於二零一七年五月之春泉產業信託單位持有人特別大會(「特別大會」)前出售Mercuria Investment股份，伊藤忠、Mercuria Investment及管理人於當時知悉英國收購事項存有爭議、透過管理人及其盟友破壞特別大會之整體性而促成英國收購事項。
- c. 較資產淨值折讓45.4%⁶選擇性配發基金單位，剝奪其他單位持有人之機會以避免大幅攤薄其於春泉產業信託之投票及經濟利益。
- d. Mercuria Investment已自春泉產業信託支付之超額管理人費用獲益，令Mercuria Investment股價自其於二零一六年十月首次公開發售起暴漲212%⁷，而春泉產業信託之基金單位價格於同期減少1.2%⁸，因而表現不及市場。
- e. 管理人董事會顧問委員會並無獨立董事代表。該委員會之所有成員均為管理人或Mercuria Investment之行政人員及該委員會四名成員中之三名於Mercuria Investment之投資超過彼等於春泉產業信託之投資。

⁶ 根據於二零一六年十二月三十一日之認購價每個基金單位3.25港元及每個基金單位之資產淨值5.95港元(誠如春泉產業信託日期為二零一七年四月十三日之公告所披露)計算。

⁷ 根據Mercuria Investment股份於二零一七年八月二十五日之收市價1,507日圓及首次公開發售股價483日圓(原首次公開發售價格每股1,450日圓經於二零一六年十二月完成之股份拆細(1股拆細為3股)作出調整)計算。

⁸ 根據春泉產業信託基金單位於二零一七年八月二十五日及二零一六年十月十四日(Mercuria Investment首次公開發售日期(二零一六年十月十七日)前之最後交易日)之收市價3.31港元及3.35港元計算。

3. 缺少清晰戰略及完整業務計劃

- a. 管理人一直未能制定清晰的完整戰略以解決春泉產業信託長期表現不佳。
- b. 管理人已擴大春泉產業信託的投資範圍(就地理位置及投資類別而言)，惟並無清晰表述範圍更廣如何與充足營運及財務資源及能力相匹配。
- c. 管理人未能審慎管理北京物業，令租用率自二零一六年年初起下降三個百分點⁹，而整個商務中心區細分市場¹⁰於同期之租用率僅下降0.97個百分點¹¹。

為解決上述問題及疑慮，吾等要求閣下於本函件日期後兩個月內召開春泉產業信託單位持有人特別大會就以下決議案投票：

普通決議案

1. 「動議於通過該決議案後在實際可行情況下盡快罷免春泉資產管理有限公司為春泉產業信託之管理人。」
2. 「動議待第1項決議案獲通過後及取得證券及期貨事務監察委員會批准後，受託人應受指示：
 - (i) 註冊成立一間將由受託人全資擁有之附屬公司擔任春泉產業信託之管理人(「管理附屬公司」)，將房地產投資信託基金管理職能內部化；及
 - (ii) 挽留春泉產業信託之現有管理層員工以保持管理持續性及(倘第4項決議案獲通過及以戰略及監管檢討結果為準)根據證券及期貨事務監察委員會之適用規定，聘用及委任具有直接房地產管理經驗之豐富往績記錄之合資格候選人擔任管理附屬公司之董事及員工。」

⁹ 根據北京物業截至二零一六年三月三十一日止三個月之平均租用率97%及截至二零一七年六月三十日止三個月之94%(誠如春泉產業信託於相應期間之未經審核經營統計數據所披露)計算。

¹⁰ 北京商務中心區細分市場(北京物業所在地)，乃根據CBRE Global Research之分類計算。

¹¹ 根據北京商務中心區細分市場於二零一六年三月三十一日之間置率4.60%(相當於租用率95.40%)及於二零一七年六月三十日之間置率5.57%(相當於租用率94.43%)(資料來源：CBRE Global Research)計算。

3. 「動議春泉產業信託之任何管理人董事會(a)委任Broderick Storie先生為非執行董事(初步任期為三年，並按下文所載膺選連任)以提高董事會之行業專業知識及(b)採納以下企業管治原則：
- (i) 於每屆股東週年大會上，三分之一之董事應告退，但符合資格由親身或委派代表出席有關大會之單位持有人之大多數確定票膺選連任；及
 - (ii) 倘第2項決議案並無獲通過，董事會將委任具有適當經驗及資格之人士(獨立於春泉產業信託之管理人)擔任董事會主席。」
4. 「動議應委任獨立專家檢討春泉產業信託之戰略、表現及管治(「檢討」)。應成立由三名成員組成之委員會，監督及接收檢討結果(「戰略及管治檢討委員會」)。戰略及管治檢討委員會應由Broderick Storie先生(委員會主席)及兩名獨立非執行董事組成。檢討應包括以下各方面：
- (i) **財務表現**：專家應(a)對照適當基準評估春泉產業信託之營運及資產表現及制訂未來表現模式，並深入分析資產管理、資產提升、經營及管理費用及資本管理(如融資及對沖)；及(b)就提高財務表現之營運行動及措施提供推薦建議。
 - (ii) **戰略**：專家應採取以下步驟分析春泉產業信託之戰略性舉措：
 - 了解當前及潛在表現之戰略性推動力；
 - 檢測當前戰略及戰略性措施；
 - 確定、制訂及協定一套戰略性舉措；及
 - 評估提高單位持有人價值之最佳戰略性舉措並就此提供推薦建議。
 - (iii) **管治**：獲委任進行檢討之專家應具有診斷性工具以參考香港房地產投資信託基金守則、香港聯合交易所有限公司證券上市規則附錄14所載之企業管治守則及組成春泉產業信託之信託契約所規定之管治準則，評估管理層、董事會及系統之表現。專家之首要目標

PAG 單位持有人函件

為確保春泉產業信託之管理架構以市場領先之企業管治常規為基礎，董事及管理人直接對單位持有人負責。專家應向戰略及管治檢討委員會報告其推薦建議，而後者將向董事會報告檢討結果。」

吾等已於本要求通知附錄內提供更為詳盡之建議檢討，包括建議時間表及專家。

吾等以春泉產業信託之重大單位持有人及擁有逾20年既有投資往績記錄及致力於根據一流管治標準營運之投資專業人士身份建議該等決議案。尤其是，PAG Real Estate擁有：

- 逾140名專業人士專門負責該地區之直接房地產投資；
- 良好往績記錄，自一九九七年起於亞洲投資25,000,000,000美元；
- 平均20年以上房地產投資經驗之高級行政人員；及
- 具備一流信託標準之既有機構替代平台。

吾等對就春泉產業信託當前面臨之問題進行建設性評估並以符合所有單位持有人最佳利益之方式提供解決方案充滿信心。更為重要的是，吾等可如此行事而不會產生與當前管理人有關之固有衝突。

作為經驗豐富之投資專業人士，吾等可提供落實該等決議案之必要領導能力，包括罷免及替換管理人及透過內部化管理及重組董事會之組成加強春泉產業信託之管治。

閣下如需任何進一步資料，請聯絡Broderick Storie先生(電郵：bstorie@pagasia.com或電話：+852 3719 3335)或Tim Morrison先生(電郵：tmorrison@pagasia.com或電話：+852 3719 3375)。

本要求通知副本將寄送予香港聯合交易所有限公司以及證券及期貨事務監察委員會供其參考。BT Cayman Ltd.及Spirit Cayman Ltd保留向其他人士寄發本要求通知副本(如適當)之權利。謹此提醒春泉產業信託確保遵守房地產投資信託基金守則並及時公佈本要求通知。

PAG 單位 持有人 函 件

此 致

為 及 代 表
BT Cayman Ltd.

姓 名 : Broderick Storie
職 位 : 授 權 簽 署 人

為 及 代 表
BT Cayman Ltd.

姓 名 : Yuki Mochizuki
職 位 : 董 事

為 及 代 表
Spirit Cayman Ltd

姓 名 : Broderick Storie
職 位 : 授 權 簽 署 人

為 及 代 表
Spirit Cayman Ltd

姓 名 : Yuki Mochizuki
職 位 : 董 事

謹 啟

吾等之建議決議案之理由及詳情

春泉產業信託之經營及財務表現令吾等除要求單位持有人會議外別無選擇。於如此行事時，吾等確認建議決議案之敏感性並已制定與春泉產業信託戰略目標一致之全面計劃及擬為所有投資者帶來優異財務表現。此外，雖然吾等相信有關變動得以保證，惟吾等認為，全面計劃須憑藉春泉產業信託董事通力合作方可妥為執行。因此，倘建議決議案獲支持，吾等之建議董事提名人將以為單位持有人創造優異的長期價值為共同目標與其他董事進行建設性合作。

1. 罷免管理人(第1項決議案)之理由

吾等於下文載列對多個涉及春泉產業信託之發展項目及管理人之表現之評估，吾等認為，其導致對管理人之判斷及管理春泉產業信託之能力產生嚴重疑慮。

基金單位價格表現不佳

吾等已分析春泉產業信託基金單位價格相對於香港交易所上市之可資比較房地產投資信託基金證券之表現。吾等注意到，春泉產業信託之基金單位價格較資產淨值異常大幅折讓及其表現差於同行。尤其是：

- **較資產淨值折讓：**春泉產業信託基金單位按遠大於在香港交易所上市之同行¹²較資產淨值折讓之價格買賣。春泉產業信託基金單位之當前價格較資產淨值折讓約43.6%¹³。相比價而言，越秀房地產投資信託基金(香港股份代號：405；「**越秀房地產投資信託基金**」)當前之基金單位價格較資產淨值折讓約3.7%¹⁴，而領展房地產投資信託基金(香港股份代號：823；「**領展房地產投資信託基金**」)當前之基金單位價格較資產淨值溢價約2.0%¹⁵。

¹² 吾等將春泉產業信託之同行視為擁有包括位於中國一線城市之頂級寫字樓宇之物業投資組合之房地產投資信託基金。

¹³ 根據春泉產業信託基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價3.31港元及於二零一七年六月三十日每個基金單位之資產淨值5.87港元計算。

¹⁴ 根據越秀房地產投資信託基金基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價5.05港元及於二零一七年六月三十日每個基金單位之資產淨值人民幣4.83元(於二零一七年六月三十日使用中國人民銀行所公佈之中間價1港元兌人民幣0.86792元換算為5.57港元)計算。

¹⁵ 根據領展房地產投資信託基金基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價63.70港元及於二零一七年三月三十一日每個基金單位之資產淨值62.47港元計算。

PAG 單位持有人函件

- **基金單位價格表現：**春泉產業信託基金單位價格之表現差於春泉產業信託於香港交易所上市之同行之基金單位價格及恒生房地產基金指數。春泉產業信託於本年內至今天為止（「**本年內至今天為止**」；二零一七年一月一日至二零一七年八月二十五日）僅錄得基金單位價格增長2.8%¹⁶。相比較而言，越秀房地產投資信託基金及領展房地產投資信託基金於本年內至今天為止分別錄得基金單位價格增長約23.5%¹⁷及26.4%¹⁸。追蹤香港房地產投資信託基金表現之關鍵基準指數恒生房地產基金指數於本年內至今天為止錄得指數價值增長16.8%¹⁹。

- **總回報率表現：**自其於二零一三年十二月首次公開發售（「**首次公開發售**」）起，春泉產業信託之總回報率為11.50%²⁰。此表示倘投資者於首次公開發售時購買價值10,000港元春泉產業信託基金單位，其投資於二零一七年八月二十五日將增至11,150港元。相比較而言，倘投資者投資其他香港房地產投資信託基金，其可享有更高回報率。自春泉產業信託於二零一三年十二月首次公開發售起，恒生房地產基金指數錄得總回報率為67.36%（投資支出16,736港元），而越秀房地產投資信託基金及領展房地產投資信託基金分別錄得總回報率為69.53%（投資支出16,953港元）及92.05%（投資支出19,205港元）。

¹⁶ 根據春泉產業信託基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價3.31港元及於二零一六年十二月三十日（即二零一六年之最後交易日）之3.22港元計算。

¹⁷ 根據越秀房地產投資信託基金基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價5.05港元及於二零一六年十二月三十日之4.09港元計算。

¹⁸ 根據領展房地產投資信託基金基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價63.70港元及於二零一六年十二月三十日之50.40港元計算。

¹⁹ 根據恒生房地產基金指數於二零一七年八月二十五日之收市指數值7,226及於二零一六年十二月三十日之6,187計算。

²⁰ 資料來源：彭博（於二零一七年八月二十五日）；包括所收取股息總額；彭博報價功能：「CUMULATIVE_TOT_RETURN_GROSS_DVDS」。

於二零一七年之可疑交易：英國收購事項及攤薄配售

肆意收購英國之商業物業

於二零一七年五月二十五日，管理人舉行春泉產業信託特別大會（「特別大會」）尋求單位持有人批准建議收購84項位於英國之商業物業（「英國物業」）（「英國收購事項」）。吾等仍舊相信英國收購事項不符合單位持有人的最佳利益，理由如下：

- 英國收購事項與有關範圍及其與春泉產業信託當前能力之關係以及其現有投資組合（其包括兩幢位於北京其中一處最重要商業區之高檔辦公樓宇）之性質完全背道而馳。
- 英國收購事項之條款並未反映英國因英國脫歐之潛在不利影響而產生之宏觀經濟風險。
- 英國收購事項之條款並未完全解決英鎊兌美元（春泉產業信託之呈報貨幣）匯率之潛在波動。
- 管理人缺乏英國物業市場之經驗及缺少合適人員及資源管理英國物業。

伊藤忠於特別大會前減持其於Mercuria Investment之股票

於二零一七年五月二日，伊藤忠商事株式會社（「伊藤忠」）出售480,000股Mercuria Investment Co., Ltd.（「Mercuria Investment」，管理人之控股股東）股份（「伊藤忠減持」）。因此，技術上而言，不再就春泉產業信託視伊藤忠為「關連人士」，及租約持續關連交易（定義見春泉產業信託日期為二零一七年三月十七日之公告）不再構成「持續關連方交易」。

伊藤忠減持直至五月十七日（超過該事實後兩個星期）方予以公佈。更為重要的是，僅於特別大會（其間將考慮租約持續關連交易）前六個營業日及記錄日期前一個營業日作出公告。毫無疑問，此進展之影響對特別大會而言屬重大，原因為「關連方」所持春泉產業信託基金單位，因而不得就該等建議投票之百分比由36.5%下降至5.9%。吾等懷疑該減持及延遲刊發其公告是否有意為之以影響特別大會投票結果。

PAG 單位持有人函件

於該公告，管理人進一步聲明，伊藤忠減持乃「按真實商業理由進行」，而伊藤忠、Mercuria Investment或管理人從未對此作出詳細解釋。根據伊藤忠於二零一七年五月八日向東京證券交易所提交之變更報告書，伊藤忠減持於場外按每股1,294.548日圓之價格完成。其較於二零一七年五月一日(伊藤忠減持之日前之最後交易日)之收市價1,417日圓折讓8.6%。作為經驗豐富之投資專業人士，吾等懷疑就任何證券投資者而言較市價作出如此重大折讓出售證券是否屬真實商業理由。

較資產淨值大幅折讓配售攤薄基金單位

於二零一七年四月，管理人向China Orient Stable Value Fund Limited配售春泉產業信託114,884,000個基金單位(「**配售事項**」)。認購價相等於基金單位於二零一七年四月十三日(訂立認購協議日期)之收市價，較春泉產業信託於二零一六財年報告之資產淨值(「**資產淨值**」)每個基金單位5.95港元大幅折讓約45.4%。

配售事項具高攤薄影響且較資產淨值之折讓嚴重偏離市場可資比較配售例如，於二零一七年三月十四日，越秀地產股份有限公司(香港股份代號：123)完成在二級市場按每個基金單位4.34港元配售128,092,901個越秀房地產投資信託基金(香港股份代號：405；(「**越秀房地產投資信託基金**」))之基金單位，較越秀房地產投資信託基金於二零一六財年報告之資產淨值(每個基金單位5.18港元)折讓約16.2%。

根據春泉產業信託日期為二零一七年四月十三日之公告，管理人進行配售事項之理由之一為透過應用所得款項提早償還春泉產業信託之定期貸款融資(「**融資**」)480,000,000美元之部分款項改善春泉產業信託之資產負債表。倘管理人未首先尋求英國收購事項，則毋須進行此舉。

- 於二零一六年十二月三十一日，春泉產業信託之資產負債比率為34.8%，其遠低於香港房地產投資信託基金守則項下之45%限額。
- 於二零一七年六月三十日，春泉產業信託之資產負債比率於配售事項及應用部分所得款項總額償還融資之部分款項後降至31.4%。

- 一 由於春泉產業信託於二零一七年七月十四日(其財務申報年度上半年結束後兩個星期)完成英國收購事項，春泉產業信託二零一七年上半年中期業績並無考慮與英國收購事項有關之額外槓桿影響。根據管理人於春泉產業信託日期為二零一七年三月十七日及二零一七年七月十四日之公告所提供之資料，吾等計算得出²¹英國收購事項(按單獨基準)之條款表示資產負債比率為99.4%²²。此反映與英國收購事項有關之額外債務，其包括(i)來自Abbey National Treasury Services plc(其Banco Santander為之一部分)之貸款36,090,000英鎊及(ii)新融資37,000,000英鎊，而英國物業之購買價為73,500,000英鎊。
- 一 按備考基準，英國收購事項將令春泉產業信託二零一七年上半年之資產負債比率由31.4%增至約35.6%，超過春泉產業信託於二零一六年十二月三十一日²³之資產負債比率34.8%及大幅超過於二零一七年六月三十日所呈報之資產負債比率31.4%。

鑑於前文所述，吾等認為管理人進行配售事項之目的為抵銷春泉產業信託因高度槓桿化之英國收購事項導致之資產負債水平增加。吾等並不信納管理人之爭辯，即其進行配售事項乃為償還融資項下之債務。

北京物業之表現不佳

根據管理人所作披露及市場統計數據，於過往十二個月，華貿中心1座寫字樓及2座寫字樓(「北京物業」)之租用率之表現差於市場。根據管理人披露之季度未經審核經營統計數據，北京物業之租用率自二零一六年第一季度起轉差。於二零一七年六月三十日，平均租用率為94%，其較於二零一六年三月三十一日之租用率97%下降三個百分點。根據CBRE Global Research，北京商務中心區(「商務中心區」，北京物業所在地)細分市場整體之租用率於同期僅錄得減少0.97個百分點(二零一七年第二季度：94.43%(閒置率：5.57%)；二零一六年第一季度：95.40%(閒置率：4.60%))。

²¹ 附註：春泉產業信託之公告遺漏此類計算及分析，吾等視其為公告之重大遺漏。

²² 根據春泉產業信託日期為二零一七年八月二十三日之二零一七年中期業績公告「資本承擔及英國收購事項」一節計算。現有貸款36,090,000英鎊(45,830,000美元)、新融資37,000,000英鎊(46,990,000美元，假設匯率與現有貸款相同)及英國投資組合之價格73,500,000英鎊(93,350,000美元)。

²³ 附註：春泉產業信託之二零一七年中期業績公告遺漏此類計算及分析，吾等視其為公告之重大遺漏。

PAG 單位持有人函件

吾等認為，北京物業之租賃表現下滑之原因之一為管理人未能升級北京物業。公用設施(包括大堂、公用區域、洗手間及電梯)已開始耗損及其狀況不及北京其他國際甲級辦公樓宇，包括附近的中國國際貿易中心。吾等認為，作為北京物業市場知識及經驗豐富的參與者，管理人升級北京物業以維持其競爭力屬重要。此在北京「核心商務中心區擴張地盤」(距北京物業約1.7公里)擴充供應產生預期競爭之情況下尤為重要，預期其將增加總規劃建築樓面面積為2,700,000平方米之辦公場所及自二零一八年起可逐漸予以租賃。²⁴

貨幣對沖戰略成效不彰

自二零一五年十二月起，由於美元兌人民幣出現波動，管理人已訂立貨幣對沖工具以對沖其以人民幣計值之相關收入與有關其融資480,000,000美元之債務責任間之貨幣錯配。對沖工具之詳情如下：

訂立日期	工具	本金	執行/遠期匯率	年期	到期日	於到期時 美元兌人民幣 ²⁵	已確認 公允價值虧損 ²⁶
二零一五年 十二月十七日	期權	480,000,000美元	1美元兌 人民幣7.50元	一年	二零一六年 十二月十九日	1美元兌 人民幣6.9312元	(7,117,000美元) ²⁷
二零一六年 十二月十四日	遠期合約	120,000,000美元	1美元兌 人民幣7.0293元	三個月	二零一七年 三月十五日 ²⁸	1美元兌 人民幣6.9115元	(8,082,000美元) ²⁹
二零一六年 十二月十五日	遠期合約	120,000,000美元	1美元兌 人民幣7.0495元	三個月	二零一七年 三月十六日 ³⁰	1美元兌 人民幣6.8862元	

²⁴ 資料來源：Jones Lang LaSalle Real Estate Intelligence Service。

²⁵ 根據中國人民銀行於各工具之有關到期日刊發之美元兌人民幣之中間匯率計算。

²⁶ 於春泉產業信託之財務報表就按公允價值計入損益的衍生金融工具確認公允價值虧損淨額。

²⁷ 根據春泉產業信託二零一六年年報內綜合財務報表附註13(i)所作披露計算。

²⁸ 估計到期日。

²⁹ 根據春泉產業信託截至二零一七年六月三十日止六個月的中期業績公告內簡明綜合中期財務資料附註9所作披露(按公允價值計入損益的衍生金融工具的公允價值虧損淨額)計算。

³⁰ 根據所披露年期計算之估計到期日。

PAG 單位持有人函件

所有上述貨幣對沖工具於到期時屬於價外(執行/遠期匯率高於實際匯率)並導致虧損。雖然吾等知悉訂立該等對沖工具之目的為對沖人民幣潛在貶值,惟吾等懷疑該等戰略是否適當。例如,對沖工具之年期介乎三個月至一年,其與融資之年期或任何償還事項並不匹配。此外,管理人於二零一五年十二月花費7,104,000美元收購為期一年之貨幣對沖期權,其等於融資本金額之1.5%。就於二零一六年十二月購入之遠期合約而言,於二零一七年上半年中期財務報表確認之公允價值虧損等於融資本金額之1.7%。

為減低貨幣錯配及波動產生之風險,本應採用其他解決方案憑藉以人民幣計值之銀行借貸重組或替換融資。此舉將為春泉產業信託提供天然對沖。例如,越秀房地產投資信託基金已憑藉以人民幣計值之借貸替換其部分外幣借貸減低貨幣風險。根據吾等之理解,吾等相信,鑑於北京物業之質素,若干信譽良好的銀行樂於就北京物業之營運及翻新向春泉產業信託提供以人民幣計值之融資。

管理人不負責任

根據春泉產業信託二零一六年年報,「春泉產業信託的企業管治政策充分顧及香港聯合交易所有限公司證券上市規則附錄14的規定……猶如該等規則適用於香港房地產投資信託基金。」根據附錄14守則條文第A.2.8條,「主席應確保採取適當步驟保持與股東有效聯繫,以及確保股東意見可傳達到整個董事會」。

吾等層多次嘗試聯絡管理人董事以就如何改善春泉產業信託的表現進行對話。董事從未對吾等之問詢及建議作出建設性回覆。以下為吾等近期為聯絡管理人所作嘗試概要:

日期	事項
二零一七年 三月二十二日 (被忽略)	Broderick Storie先生出席管理人董事會會議,其間董事討論春泉產業信託二零一六年年度業績。雖然Storie先生於該會議上提出多個重大議題,惟董事並無以任何實質方式予以解決。

PAG 單位持有人函件

日期	事項
二零一七年 四月十八日	吾等向管理人寄發要求通知，作為對建議英國收購事項之回覆。吾等之所有要求均被拒絕。
二零一七年五月 (被忽略)	吾等向管理人之獨立非執行董事(「獨立非執行董事」)寄發函件，表明吾等對伊藤忠減持之重大疑慮，重申吾等之觀點(即英國收購事項不符合單位持有人的最佳利益)及號召獨立非執行董事取消彼等對英國收購事項的支持。 於二零一七年五月二十三日，管理人代表獨立非執行董事向吾等作出回覆，僅解決公佈伊藤忠減持之時間之微小問題。

吾等相信，就於香港上市之房地產投資信託基金而言，管理人於過往數月以任何實質方式拒絕與重大單位持有人溝通屬不可接受及與可接受企業管治常規不一致。

誠如證券及期貨事務監察委員會近期於五月於其有關董事於企業交易之估值之職責之指引附註對市場所作提醒：董事為上市公司資產之守護者及應確保妥當考慮及調查收購目標。尤其是，上市公司董事有責任以符合公司利益之方式真誠行事；於履行彼等之職責時予以審慎合理關照、使用技能及勤勉盡職；作出獨立判斷；行使其權利作適當用途；避免實際或潛在職責及利益衝突；及不謀取私利。

倘獨立非執行董事未能對單位持有人的合理問詢作出回覆，吾等認為其繼續擔任吾等投資權益之代理人屬不適當，因此，吾等認為，管理人不適合擔任春泉產業信託之管理人。

2. 罷免管理人(第1項決議案)之額外理由及將房地產投資信託基金管理內部化(第2項決議案)之理由

昂貴的管理人費用

當前，春泉產業信託支付之管理人費用包括(i)基本費用(每年等於所存物業價值之0.4%)及(ii)浮動費用(每年等於淨物業收入之3.0%)。截至二零一六年十二月三十一日止年度，管理人收取費用總額**7,258,000美元**。鑑於管理人之表現不佳，吾等相信，該等費用較市場可資比較基金為多且不合理。

吾等已將管理人之費用結構與越秀房地產投資信託基金(香港股份代號：405)及匯賢產業信託(香港股份代號：87001)(兩個於香港交易所上市之可資比較房地產投資信託基金，其於地理位置方面專注於中國內地)之管理費用結構進行比較。該三個房地產投資信託基金中，春泉產業信託之基本費用最高，為每年所存物業價值之0.4%。就絕對費用水平而言，由於各房地產投資信託基金之投資組合規模不同，吾等已計算所管理物業每平方米之管理費用作為比較基準³¹。根據產業信託管理人於截至二零一六年十二月三十一日止年度收取之實際費用，春泉產業信託支付之管理人費用等於每年每平方米約60.4美元，其分別較越秀房地產投資信託基金及匯賢產業信託向其產業信託管理人支付之費用高出約57.3%及122.0%。

³¹ 所管理物業每平方米之管理人費用並非標準行業計量。然而，就比較用途而言，吾等已採納此計量標準將春泉產業信託之管理人費用與可資比較房地產投資信託基金進行比較。

PAG 單位持有人函件

房地產投資信託基金	管理人費用結構	二零一六財年之 管理人費用	所管理 物業 ³²	每平方米 管理人費用
春泉產業信託 (香港股份代號： 1426)	-基本：每年年度總值 之0.4% -浮動：每年淨物業收入 之3.0%	7,258,000美元	120,245 平方米	每年每平方米 60.4美元
越秀房地產投資 信託基金 (香港股份代號： 405)	-基本：每年年度總值 之0.3% -浮動：每年淨物業收入 之3.0%	人民幣129,907,000元 (18,727,000美元) ³³	487,324 平方米	每年每平方米 38.4美元
匯賢產業信託 (香港股份代號： 87001)	-基本：每年年度總值 之0.3% -浮動：每年淨物業收入 之3.0% (2.0%支付予 房地產投資信託基金 管理人及1.0%支付予 物業管理人)	人民幣164,000,000元 (23,641,000美元)	869,053 平方米 ³⁴	每年每平方米 27.2美元

此外，Mercuria Investment向東京證券交易所／日本證券交易所集團提交之截至二零一六年十二月三十一日止年度之有價證券報告書揭示，相較為單位持有人帶來之財務利益，管理人之純利及純利率極高：

	春泉 資產管理 有限公司 (千日圓)	Mercuria Investment - 綜合 (千日圓)
截至二零一六年十二月三十一日止年度		
營業收益	906,969	2,520,649
純利	564,956	-
股東應佔純利	-	854,416
純利率(按純利或股東應佔 純利／營業收益計算)	<u>62.3%</u>	<u>33.9%</u>

³² 於二零一六年十二月三十一日，不包括停車位。

³³ 根據中國人民銀行於二零一六年十二月三十日公佈之中間匯率1美元兌人民幣6.937元計算。

³⁴ 不包括北京及重慶物業之地下區域，其乃用作停車位。

PAG 單位持有人函件

根據所披露資料，管理人之純利率為62.3%，超逾Mercuria Investment之整體純利率33.9%。此外，管理人產生之營業收益佔Mercuria Investment截至二零一六年十二月三十一日止年度之總營業收益約36.0%。管理春泉產業信託無疑為Mercuria Investment之利潤豐厚及重要收益來源。

春泉產業信託單位持有人、管理人及Mercuria Investment間利益不一致

憑藉來自春泉產業信託之管理人費用收入之強勁經常性收入來源，Mercuria Investment自其於二零一六年十月十七日在東京證券交易所首次公開發售起實現股價大幅升值。自於二零一六年十月上市起，Mercuria Investment之股價由其首次公開發售價格每股483日圓³⁵增長約211.8%至於二零一七年八月二十五日之每股1,507日圓。春泉產業信託之基金單位價格於同期下降1.2%³⁶。吾等認為完全不按比例以管理人為受益人分配春泉產業信託之經濟利益且開支由單位持有人承擔屬不合理。

為提供觀點，吾等按備考基準考慮截至二零一六年十二月三十一日止年度之業績(倘春泉產業信託以內部化管理架構營運，春泉產業信託於當中向其本身支付管理服務之直接成本而非向管理人支付費用)。於此情況下，假設管理人營業收益與純利之差額為管理人履行其管理服務之唯一直接成本，春泉產業信託於年內將減少成本564,956,000日圓(約4,800,000美元)³⁷。吾等相信，此備考計算雖然屬概述性質，惟可表示管理人之超額費用，原因為吾等並無發現管理人提供其他價值。

³⁵ 根據原首次公開發售價格每股1,450日圓(經於二零一六年十二月完成之股份拆細(1股拆細為3股)作出調整)計算。

³⁶ 根據春泉產業信託基金單位於二零一七年八月二十五日之收市價3.31港元及於二零一六年十月十四日(Mercuria Investment首次公開發售日期(二零一六年十月十七日)前之最後交易日)之3.35港元計算。

³⁷ 根據春泉資產管理有限公司二零一六財年之純利564,956,000日圓(誠如Mercuria Investment二零一六財年年報所披露)計算。於二零一六年十二月三十日之匯率為1美元兌116.96日圓。

PAG 單位持有人函件

潛在成本減少及每個基金單位股息(「每個基金單位分派」)遞增

倘春泉產業信託採納內部管理模式，吾等相信，其將實現大幅減少成本，原因為管理人已就其收取之費用錄得不合理高純利率。以下為成本架構將如何變動之概要(倘春泉產業信託採納內部管理模式)：

外部管理模式 (當前)

- 春泉產業信託根據資產總值及淨物業收入向管理人支付基本及浮動管理費用
- 管理人承擔直接營運成本
- 所收取管理費用與所產生直接營運成本之差額為管理人之純利

內部管理模式 (建議)

- 春泉產業信託成立資產管理公司管理日常營運(須獲證監會批准及豁免—先前於若干條件之規限下授予領展房地產投資信託基金)
- 資產管理公司根據香港證監會發牌規定僱用員工
- 春泉產業信託承擔直接營運成本，包括但不限於工資、租金、營運開支及管理費用

PAG 單位持有人函件

備考每個基金單位分析－實例

由於近期事項(即配售事項及英國收購事項)對每個基金單位分派之綜合影響尚未由管理人予以披露或於春泉產業信託截至目前之財務報表內反映，吾等已對春泉產業信託二零一六財年之實際每個基金單位分派進行備考分析以估計將房地產投資信託基金管理內部化之潛在成本減少。³⁸

主要假設：

1. 已發生之實際事項(即配售事項及英國收購事項)。
2. 將房地產投資信託基金管理內部化。

	二零一六 財年實際金額	配售事項後	英國收購事項後	將房地產投資 信託基金 管理內部化
每個基金單位分派(港仙)	23.0	20.9	20.6	20.8
遞增/(攤薄)	-	(9.1%)	(14%)	1.0%
		<i>相對二零一六財年 之實際金額</i>	<i>相對配售事項後</i>	<i>相對英國收購 事項後</i>
自二零一六財年之實際 每個基金單位分派起之 累計遞增/(攤薄)	-	(9.1%)	(10.5%)	(9.6%)

觀察數據：

- 配售事項導致每個基金單位分派攤薄約9.1%。
- 英國收購事項預期將導致每個基金單位分派進一步攤薄約1.4%。
- 假設於實際事項後採納內部房地產投資信託基金管理架構，每個基金單位分派將增加0.2港仙或1.0%。

³⁸ 假設包括：

- 將房地產投資信託基金管理內部化：(i)產業信託管理人管理費用之純利率：62.3% (根據Mercuria Investment提交之資料計算)；及(ii)分派率：可分派總收入之93%(與實際一致)。
- 英國收購事項：(i)英國物業之淨物業收入率：80%；(ii)交易開支：2,700,000美元(根據披露資料計算及假設將於第一年支銷)；及(iii)融資成本：倫敦銀行同業拆息率另加每年2.15%(根據春泉產業信託之英國收購事項完成公告計算)。
- 股份購回：(i)股份購回價格：每個基金單位3.25港元(與配售事項之價格相同)。

PAG 單位持有人函件

備考每個基金單位分派分析—其他情況

如之前所述，吾等相信英國收購事項並不利於單位持有人及配售事項並非屬必要(倘並無進行英國收購事項)。為闡述資本如何配置方為更有效且有利於單位持有人，吾等已分析一種情況，當中吾等假設英國收購事項所用之槓桿於基金單位回購計劃內利用。

主要假設：

1. 配售事項及英國收購事項假設並無進行。
2. 英國收購事項所用之額外槓桿(連同配售事項，資本負債比率為35.6%³⁹或約11,800,000美元)將會於基金單位回購計劃內利用。
3. 房地產投資信託基金管理內部化。

	二零一六財年實際	基金單位回購後 (11,800,000美元)	房地產投資信託 基金管理內部化
每個基金單位分派(港仙)	23.0	23.6	23.8
遞增/(攤薄)	-	2.6%	0.8%
		相對二零一六 財年實際	相對股份 回購後
較二零一六財年實際每個 基金單位分派遞增/(攤薄)	-	-	3.5%
		基金單位回購後 (11,800,000美元)	房地產投資信託 基金管理內部化
累計遞增/(攤薄)相對配售事項 及英國收購事項	-	14.6%	15.5%

觀察：

- 基金單位回購計劃將導致春泉產業信託之每個基金單位分派較二零一六財年之實際每個基金單位分派遞增2.6%。
- 房地產投資信託基金管理內部化將進一步導致每個基金單位分派較二零一六財年之實際水平遞增3.5%，將綜合配售事項及英國收購事項之影響後較每個基金單位分派高15.5%。

³⁹ 根據春泉產業信託連同英國收購事項一起於二零一七年六月三十日之資本負債比率之備考分析計算。

吾等理由概要

根據吾等之上述觀察，吾等認為管理人並無向單位持有人呈交令人滿意之業績。眾多管理人之行動亦已對管理人之判斷及管理春泉產業信託之能力產生嚴重疑問。吾等相信立即罷免管理人及過渡至內部化管理模式屬刻不容緩，以保障單位持有人利益。

3. 改革董事會之理由(第3項決議案)

改革董事會

吾等改革董事會之方案概述如下：

- **改善企業管治**：要求董事每三年由單位持有人之贊成票接受重選，令董事直接對單位持有人負責。
- **消除利益衝突**：要求董事會主席獨立於春泉產業信託之任何外部管理人。
- **提高管理專業性及實力**：物色具有物業及房地產投資信託基金管理領域相關經驗之人士，出任董事會之獨立成員。在經驗豐富之專業人士之指引及監督下，管理團隊將能制訂清晰及可執行且適用於春泉產業信託之戰略及業務計劃，長遠而言對全體單位持有人有利。

委任 Broderick Storie 先生為春泉產業信託管理人之非執行董事

由於獨立思維之董事具備之物業及房地產投資信託基金管理領域相關經驗異常重要，吾等建議提名 Broderick Storie 先生為春泉產業信託任何管理人之非執行董事。吾等亦建議提名 Storie 先生為委員會(監督春泉產業信託之戰略、表現及管治之檢討)主席，藉以評估提高單位持有人價值之方法。

Storie 先生在亞洲及歐洲房地產私募股權行業具有19年經驗，將能向春泉產業信託之任何管理人提供獨立戰略性指引及意見，及可協助過渡至市場領先之管治常規。

Storie 先生之履歷：

Storie 先生為 PAG Real Estate 之合夥人兼董事總經理。

PAG Real Estate 管理一系列房地產機會和核心增值基金，於日本、中國及多個亞太地區的物業上均有投資，在區內投資超過 6,500 個物業，投資額超過 250 億美元。

於加盟 PAG 前，Storie 先生曾為 Prudential Real Estate Investors (「PREI」) 之歐洲及亞洲風險及投資總監及全球管理委員會之成員，而 PREI 管理之資產超過 550 億美元。Storie 先生於澳洲 Gresham Partners 開始其職業生涯，隨後加盟 Babcock & Brown，出任亞洲(日本除外)房地產主管。

Storie 先生持有澳洲昆士蘭理工大學金融及會計雙學士學位。

4. 建議戰略、表現及管治檢討之詳情及其理由(第4項決議案)

檢討詳情

I. 範圍

獨立專家將獲委任，以檢討春泉產業信託之戰略、表現及管治(「檢討」)。檢討將包括以下各方面：

1. **財務表現：**專家將(a)參照適當之基準評估春泉產業信託之營運及資產表現以及制訂未來表現之模式，並深入分析資產管理、資產提升、經營及管理成本及資本管理(即融資及對沖等)；及(b)就提升財務表現而採取之營運行動及措施提供推薦建議。
2. **戰略：**專家將採取以下步驟分析可供春泉產業信託選擇之戰略：
 - a. 了解當前及潛在表現之戰略性來源；
 - b. 測試當前戰略及戰略性措施；
 - c. 識別、制訂及協定一套戰略性方案；及
 - d. 評估最佳戰略性方案及提供推薦建議，以提升單位持有人價值。

3. **管治**：獲委任進行檢討之專家應具備診斷工具，以參考香港房地產投資信託基金守則所規定之管治準則、香港聯合交易所有限公司證券上市規則附錄十四所載之企業管治守則及構成春泉產業信託的信託契約，評估管理層、董事會及系統之表現。專家之主要目標為確保春泉產業信託之管理架構以市場領先企業管治常規為基礎，董事及管理人直接對單位持有人負責。專家將向戰略及管治檢討委員會(定義見下文)報告其推薦建議，而該委員會隨後將向董事會報告檢討結果。

II. 檢討管治：成立戰略及管治檢討委員會

由三名成員組成之委員會將告成立，以監督及接收檢討結果(「**戰略及管治檢討委員會**」)。戰略及管治檢討委員會將由 Broderick Storie 先生(委員會主席)及兩名獨立非執行董事組成，以確保春泉產業信託狀況及未來方向之妥善管治及獨立評估。

III. 戰略及管治檢討委員會

若干具有相關經驗及能力之優質獨立專家將會為戰略及管治檢討委員會提供服務。下表包括潛在專家(須由管理人及檢討之有關利益相關人士就獨立性進行盡職審查)。

類型	潛在專家 (按英文字母順序)
獨立財務顧問	—美銀美林 —瑞信 —高盛 —滙豐 —J.P. 摩根 —摩根士丹利 —渣打銀行 —瑞銀
管理顧問	—埃森哲 —麥肯錫公司 —波士頓諮詢公司

IV. 指示性時間表

檢討預期將於通過第4項決議案後15周完成，包括以下各階段：

1. 成立戰略及管治檢討委員會及與主要利益相關人士合作以落實檢討範圍(自通過第4項決議案起2至3周)
2. 委任獨立專家(第5周)
3. 專家與戰略及管治檢討委員會一起進行中期檢討(第8周)
4. 專家與戰略及管治檢討委員會一起參與研討會討論初步發現及推薦建議(第12周)
5. 專家刊發檢討的最終報告(第14周)
6. 戰略及管治檢討委員會向董事會作出的決策及推薦建議(第15周)

檢討之進一步支持

鑑於春泉產業信託不合格之財務及管理表現，獨立專家檢討如何提高單位持有人回報屬一項審慎及符合邏輯之措施。眾多房地產投資信託基金及物業公司近期已進行檢討，與提高財務表現不謀而合(見下表)。務請留意下文所列之所有實體之表現均錄得於有關檢討前後較春泉產業信託更有利之資產淨值折讓。

PAG 單位持有人函件

亞洲最大房地產投資信託基金及物業公司進行之戰略性檢討

房地產投資 信託基金/公司	公告日期	檢討範圍	委任之 獨立顧問	目前狀況	股價表現 ⁴⁰
領展房地產投資 信託基金(823.HK)	二零一七年 七月二十六日	尋求對領展房地產投資 信託基金的最佳資產 組合並為基金單位持 有人締造更高價值	滙豐及瑞銀 (財務) 戴德梁行 (房地產)	進行中	+4% (較資產淨值 溢價2%)
Sabana Shari'ah Compliant Industrial REIT (MIGU.SI)	二零一七年 二月二日	(a) 檢討提高Sabana REIT表現之各種 途徑 (b) 尋覓及考慮潛在戰 略性合夥人給予之 方案及列出可提高 Sabana REIT表現之 合夥人名單	摩根士丹利 (財務)	進行中—與潛在戰略 性合夥人(e-Shang Redwood；於 二零一七年 八月七日)商討	+27% (較資產淨值 折讓14%)
Global Logistic Properties (MC0.SI)	二零一六年 十二月一日	檢討其業務可供採納之 方案，與其承諾提高 股東價值一致	J.P. 摩根 (財務) Allen & Gledhill LLP(法律)	宣佈建議私有化 (二零一七年七月 十四日)—按較最後 成交價溢價25%的 要約價進行	+60% (較資產淨值 溢價26%)

⁴⁰ 戰略性檢討公告日期至主要事件日期(就領展房地產投資信託基金而言，為戰略性檢討公告日期至二零一七年八月二十五日之基金單位收市價)之股價表現。



Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

特別大會通告

茲通告春泉產業信託(「春泉產業信託」)謹訂於二零一七年十一月十日(星期五)下午四時正假座香港夏慤道18號海富中心一期2401-2室舉行基金單位持有人(「單位持有人」)特別大會(「特別大會」)，藉以考慮並酌情通過(不論有否修訂)以下決議案。

於本特別大會通告中未明確定義的字詞及詞句與日期為二零一七年十月二十五日的單位持有人通函(「通函」)所定義者具有相同涵義。

普通決議案

1. 「動議於通過該決議案後在實際可行情況下盡快罷免春泉資產管理有限公司為春泉產業信託之管理人。」
2. 「動議待第1項決議案獲通過後及取得證券及期貨事務監察委員會批准後，受託人應受指示：
 - (i) 註冊成立一間將由受託人全資擁有之附屬公司擔任春泉產業信託之管理人(「管理附屬公司」)，將房地產投資信託基金管理職能內部化；及
 - (ii) 挽留春泉產業信託之現有管理層員工以保持管理持續性及(以戰略及管治檢討結果為準)根據證券及期貨事務監察委員會之適用規定，聘用及委任具有直接房地產管理經驗之豐富往績記錄之合資格候選人擔任管理附屬公司之董事及員工。」

承董事會命
春泉資產管理有限公司
(以春泉產業信託管理人身份)
管理人主席
Toshihiro Toyoshima 先生

香港，二零一七年十月二十五日

特別大會通告

管理人的註冊辦事處：

香港

德輔道中68號

萬宜大廈28樓2801室

附註：

1. 凡有資格出席特別大會及於會上投票的單位持有人，均可委派另一名人士為其受委代表出席大會及代其投票。受委代表毋須為單位持有人。持有兩個或以上基金單位的單位持有人可委派不超過兩名受委代表出席及代其投票。倘屬認可結算所(或其代名人，於各情況下須為公司)，則可授權其認為合適的人士在大會擔任其代表並代其投票。
2. 隨本通函附奉特別大會適用的代表委任表格。代表委任表格連同(倘董事會要求)簽署人的授權書或其他授權文件(如有)或其經公證人證明的授權書或授權文件副本，最遲須於特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送交春泉產業信託的香港單位過戶登記處香港中央證券登記有限公司(「基金單位登記處」)，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，方為有效。
3. 倘為聯名單位持有人，則單位持有人名冊中名列首位的單位持有人親身或由受委代表作出的投票方獲接納，其他聯名單位持有人作出的投票將不予接納，就此而言，投票先後次序乃根據單位持有人名冊上的排名先後次序而定。
4. 就確定單位持有人出席特別大會及於會上投票的資格，將於二零一七年十一月七日(星期二)至二零一七年十一月十日(星期五)(包括首尾兩日)暫停辦理單位持有人過戶登記手續，期間概不辦理基金單位過戶。為符合資格出席特別大會或其任何續會並於會上投票，所有基金單位過戶文件連同有關基金單位證書及填妥的過戶表格，最遲須於二零一七年十一月六日(星期一)下午四時三十分前交回基金單位登記處。
5. 填妥及交回代表委任表格後，單位持有人仍可依願親身出席特別大會或其任何續會及於會上投票，而於該情況下，委任受委代表的文據將視作已撤銷論。
6. 大會上的表決將以投票方式進行。
7. 本通告的中文譯本僅作參照用途。倘中英文版本之間如有任何歧義，概以英文版為準。
8. 於本通告日期，執行董事為Nobumasa Saeki先生及梁國豪先生；非執行董事為Toshihiro Toyoshima先生及Hideya Ishino先生；及獨立非執行董事為馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生。