

此乃要件 請即處理

閣下如對本回應文件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註冊證券機構、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，應立即將本回應文件送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，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回應文件的內容概不負責，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回應文件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

有關

由瑞士銀行香港分行代表

RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.

提出之非應邀自願有條件現金要約

以收購春泉產業信託全部已發行基金單位

(RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD. 及其一致行動人士已持有者或同意將予收購者除外)

之

回應文件

董事會建議拒絕要約

春泉資產管理有限公司之財務顧問



獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人之獨立財務顧問

TRINITY

Trinity Corporate Finance Limited

本封面所使用詞彙與本回應文件「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本回應文件第7至21頁。

獨立董事委員會函件載於本回應文件第22至23頁。

獨立財務顧問函件載於本回應文件第24至53頁，當中載有其就要約向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人提供之意見。

二零一八年十月十五日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	7
獨立董事委員會函件	22
獨立財務顧問函件	24
附錄一 — 春泉產業信託之財務資料	54
附錄二 — 要約文件之有關摘要	58
附錄三 — 一般資料	61

釋 義

於本回應文件內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「一致行動」	指	具有收購守則所賦予之涵義
「聯繫人」	指	具有收購守則所賦予之涵義
「董事會」	指	董事會
「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寫字樓1座的所有辦公樓層(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寫字樓2座(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))以及位於該兩座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
「截止日期」	指	二零一八年十月二十九日(即要約文件所述作為首個要約截止日期的日期)或要約人根據收購守則可能延期或修訂要約的任何其後截止日期
「條件」	指	要約文件「瑞銀函件—要約的條件」所載要約的條件
「關連人士」	指	具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「控制權」	指	具有收購守則賦予該詞的涵義，且「控制」及「受控制」應據此詮釋
「董事」	指	管理人董事
「特別大會」	指	春泉產業信託將召開的特別大會，以考慮並酌情批准(其中包括)惠州交易

釋 義

「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或執行董事的任何代表
「接納表格」	指	要約文件隨附有關要約之要約基金單位接納及過戶表格
「英鎊」	指	英鎊，英國的法定貨幣
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「惠州物業」	指	名為華貿天地之物業，位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號
「惠州交易」	指	如春泉產業信託於二零一八年九月十九日及二零一八年九月二十六日的公告及惠州交易通函所述，春泉產業信託建議收購一間公司(於完成收購時將為惠州物業的間接擁有人)的所有已發行股份及其項下交易(須待基金單位持有人於特別大會上予以批准)
「惠州交易收購契約」	指	受託人、Huamao Focus Limited(作為賣方)及春泉產業信託之特殊目的機構RHZ01 Limited(作為買方)就惠州交易訂立之日期為二零一八年九月十九日的買賣契約，據此及待惠州交易完成後，春泉產業信託將向賣方發行新基金單位，作為惠州交易代價的一部分
「惠州交易通函」	指	春泉產業信託就(其中包括)惠州交易刊發之日期為二零一八年九月二十六日的基金單位持有人通函

釋 義

「獨立董事委員會」	指	根據收購守則成立的獨立董事委員會，以就要約向獨立基金單位持有人提供建議，成員包括馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生(即全體獨立非執行董事)
「獨立財務顧問」或「Trinity Corporate Finance」	指	Trinity Corporate Finance Limited，一間根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，由管理人委任為獨立財務顧問，以就要約向獨立董事委員會提供意見
「獨立基金單位持有人」	指	除要約人及其一致行動人士以外的基金單位持有人
「最後交易日」	指	二零一八年九月二十四日，即規則3.5公告刊發前，基金單位於聯交所之最後完整交易日
「最後實際可行日期」	指	二零一八年十月十二日，即本回應文件付印前就確定本文件所載若干資料的最後實際可行日期
「管理人」	指	春泉資產管理有限公司(以春泉產業信託管理人身份)，一間於香港註冊成立之公司
「管理人聯繫人」	指	控制管理人、受管理人控制或與管理人受同一控制的人士
「管理人聯繫人集團」	指	管理人及管理人聯繫人的統稱
「要約」	指	瑞銀代表要約人將作出的自願有條件現金要約以收購所有已發行基金單位(要約人及其一致行動人士已持有或同意將予收購者除外)
「要約文件」	指	要約人根據收購守則就要約刊發之日期為二零一八年九月二十九日之要約文件，當中載有(其中包括)有關要約之詳細資料以及要約之條款及條件

釋 義

「要約期」	指	具有收購守則所賦予之涵義，即由二零一八年九月二十六日(即規則3.5公告日期)起至截止日期止期間
「要約價」	指	根據要約條款且在要約條件規限下，要約人就要約項下獲接納的每個要約基金單位應付獨立基金單位持有人的現金要約價每個要約基金單位4.85港元
「要約基金單位」	指	全部已發行基金單位(要約人及其一致行動人士已持有或同意將予收購者除外)
「要約人」	指	RE Strategic Investments Pte. Ltd.，一間於新加坡註冊成立的有限公司
「海外獨立基金單位持有人」	指	其地址於春泉產業信託基金單位持有人名冊中列示的位於香港以外地區的獨立基金單位持有人
「PAG各方」	指	PAG基金單位持有人及要約人的統稱
「太盟地產」	指	PAG Real Estate Limited，一間於開曼群島註冊成立的有限公司
「PAG基金單位持有人」	指	BT Cayman Ltd. 及 Spirit Cayman Ltd. 的統稱
「中國」	指	中華人民共和國，就本回應文件而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣
「公眾持股量百分比」	指	具有本回應文件第七節「董事會函件—維持春泉產業信託的上市地位」所賦予之涵義
「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，經不時修訂、補充或以其他方式修改

釋 義

「有關期間」	指	自二零一八年三月二十六日(即要約期開始日期前滿六個月當日)至最後實際可行日期(包括該日)期間
「回應公告」	指	春泉產業信託日期為二零一八年十月二日之公告，內容有關(其中包括)成立獨立董事委員會以就要約向獨立基金單位持有人提供意見
「回應文件」	指	春泉產業信託根據收購守則就要約發出之本回應文件
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「規則3.5公告」	指	要約人日期為二零一八年九月二十六日之公告，內容有關要約人確實有意作出要約
「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
「春泉產業信託」	指	春泉產業信託，根據證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃，其已發行基金單位於聯交所主板上市(股份代號：01426)
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「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、補充或以其他方式修改
「受託人」	指	德意志信託(香港)有限公司(以春泉產業信託受託人身份)，一間於香港註冊成立之公司

釋 義

「瑞士銀行」	指	瑞士銀行香港分行，一間獲證監會許可可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)、第7類(提供自動交易服務)及第9類(提供資產管理)受規管活動的註冊機構，就要約擔任要約人之財務顧問
「英國」	指	大不列顛及北愛爾蘭聯合王國
「英國投資組合」	指	由春泉產業信託全資擁有之位於英國之84項商業物業
「基金單位」	指	春泉產業信託中一個無分割基金單位
「基金單位持有人」	指	登記為持有基金單位的人士
「美元」	指	美元，美利堅合眾國法定貨幣
「%」	指	百分比

僅供說明及除另有指定外，本回應文件內英鎊兌換美元乃按1英鎊兌1.328美元之匯率換算。該換算不應詮釋為任何金額經已、應已或可以按此匯率或任何其他匯率進行兌換。



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

管理人之董事

非執行董事：

Toshihiro Toyoshima 先生 (主席)

Hideya Ishino 先生

管理人之註冊辦事處地址

香港

德輔道中68號

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：

由瑞士銀行香港分行代表RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.

提出之非應邀自願有條件現金要約

以收購春泉產業信託全部已發行基金單位

(RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD. 及

其一致行動人士已持有者或同意將予收購者除外)

1. 緒言

於二零一八年九月二十六日，要約人刊發規則3.5公告，告知瑞士銀行代表要約人會遵照要約文件及接納表格所載條款，並在相關文件及表格所載條件的規限下，根據收購守則作出自願有條件現金要約，以收購所有要約基金單位。於二零

董事會函件

一八年九月二十九日，要約人寄發載有(其中包括)要約條款及條件之要約文件連同接納表格。於二零一八年十月二日，春泉產業信託刊發回應公告，內容有關(其中包括)成立獨立董事委員會，以就要約向獨立基金單位持有人提供意見。

本回應文件旨在向閣下提供(其中包括)有關春泉產業信託及要約之資料、董事會有關要約之意見、獨立董事委員會之意見及建議、獨立財務顧問就要約及是否接納或拒絕要約致獨立董事委員會之建議及意見。閣下務請於就要約採取任何行動前細閱要約文件及本回應文件，包括獨立董事委員會函件及獨立財務顧問函件。

由全體獨立非執行董事馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生組成之獨立董事委員會已告成立，以就要約及是否接納要約向獨立基金單位持有人提供意見。Trinity Corporate Finance已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人提供意見。

Trinity Corporate Finance已告知獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人，其認為要約條款就獨立基金單位持有人而言**並非公平合理**，並建議獨立基金單位持有人及獨立董事委員會推薦獨立基金單位持有人**不接納要約**。

經考慮要約的條款以及獨立財務顧問之意見及推薦意見後，獨立董事委員會認為要約的條款對獨立基金單位持有人而言**並非公平合理**，因此，獨立董事委員會推薦獨立基金單位持有人**拒絕要約**。

董事會(包括已諮詢Trinity Corporate Finance，並已考慮其意見及推薦意見的各獨立非執行董事)認為，要約的條款對獨立基金單位持有人而言並非公平合理。因此，董事會(包括已諮詢Trinity Corporate Finance，並已考慮其意見及推薦意見的各獨立非執行董事)一致建議獨立基金單位持有人拒絕要約。務請獨立基金單位持有人切勿採取行動。切勿填寫任何接納表格。

2. 要約

下文所載要約條款乃摘錄自要約人刊發之要約文件及公告。有關進一步詳情，閣下務請參閱要約文件、接納表格及要約人公告。

要約須待下文「要約條件」一節所載條件獲達成(或豁免，如適用)後方可作實。

要約之代價

瑞銀代表要約人按下列基準作出要約：

每個要約基金單位 現金4.85港元

要約之條件

要約須待以下條件達成後方可作實：

- (i) 要約人於截止日期下午四時正或之前(或要約人可能根據收購守則之規則決定之其他時間或日期)就要約接獲有效接納(且在准許撤回接納的情況下，該接納未被撤回)而該接納將致使要約人及其一致行動人士持有逾50%之基金單位；及
- (ii) 批准惠州交易之決議案於特別大會上不獲獨立基金單位持有人通過。

條件(i)不可獲豁免。要約人保留豁免條件(ii)的權利。倘條件於截止日期或之前尚未達成(或獲豁免，如適用)，則要約將失效，除非要約期已獲要約人(於執行人員的同意下)延長。

誠如要約人日期為二零一八年十月四日之澄清公告所列：

- (a) 要約文件內披露：
 - (i) 倘二零一八年十月十五日(或倘特別大會日期推遲，則為較後日期)前或前後有足夠基金單位持有人接納要約且要約在接納方面成為無條件，則要約人有意豁免有關惠州交易之條件並進行要約；及
 - (ii) 倘要約人及其一致行動人士於惠州交易記錄日期(即二零一八年十月二十四日)前有權享有50%以上已發行基金單位之投票權，要約人將於特別大會上投票否決批准惠州交易之決議案；及

董事會函件

- (b) 除要約文件所披露者外，倘惠州交易於特別大會上獲獨立基金單位持有人批准，要約人並無意向豁免條件(ii)且將不會進行要約。

有關惠州交易的進一步詳情，請參閱春泉產業信託刊發之日期為二零一八年九月十九日、二零一八年九月二十六日及二零一八年十月八日之公告及惠州交易通函。

根據收購守則規則15.3，要約人須於要約就接納而言成為無條件時以及要約於各方面成為無條件時刊發公告。要約亦須於要約就接納或於各方面成為或宣佈為無條件後至少14日保持可供接納。

要約人就接納而言可宣佈要約成為無條件之最後時限為二零一八年十一月二十八日(即二零一八年九月二十九日寄發要約文件後第60日)或執行人員可能同意之較後日期下午七時正。

有關要約之進一步詳情

有關要約之進一步詳情(包括(其中包括)預期時間表、接納及結算要約之條款及程序)載於要約文件、接納表格及要約人作出或將予作出之進一步公告(如適用)。

3. 拒絕要約及保留管理人之理由

基金單位持有人務請於考慮就要約採取任何行動時細閱下文所載理由。

A. 要約人無視春泉產業信託與其追求收益之基金單位持有人所共有之主要目標

管理人之主要目標是向基金單位持有人提供穩定分派及春泉產業信託分派之持續長綫增長機會，並提升其房地產資產價值。管理人擬透過持有及投資優質創收房地產資產實現該等目標。

基金單位持有人於二零一五年批准(其中包括)擴大春泉產業信託投資政策及目標的地域覆蓋，令春泉產業信託可投資位於全球任何地方的優質創收房地產，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。有關此項決議案已於二零一五年五月二十日舉行之特別大會上獲參與投票之獨立基金單位持有人99.99%的票數批准。

董事會函件

春泉產業信託能始終持續向基金單位持有人提供穩定分派及穩定的收益回報。自其二零一三年上市以來，春泉產業信託派付每個基本單位分派總額117.7港仙(相當於上市時的發行價約30.9%)，這相當於合共可分派收入的分派比率為102.3%。二零一八年上半年之年化分派收益率為7.2%，而二零一三年至二零一七年期間之平均年化分派收益率為7.2%。



截至二零一八年六月三十日止六個月(「二零一八年上半年」)的每基金單位分派為12.0港仙，較截至二零一七年六月三十日止六個月(「二零一七年上半年」)增長26.3%。繼二零一六年下半年北京針對華貿物業的房產稅基準發生變動導致稅項開支增加，從而對可供分派收入產生負面影響後，截至二零一七年十二月三十一日止六個月的每基金單位分派開始有所回升。

上文證實，春泉產業信託所追求主要目標之策略乃屬可行。其穩健的往績記錄與戰略保持一致，由華貿物業的經營及財務表現不斷提升中可見一斑。

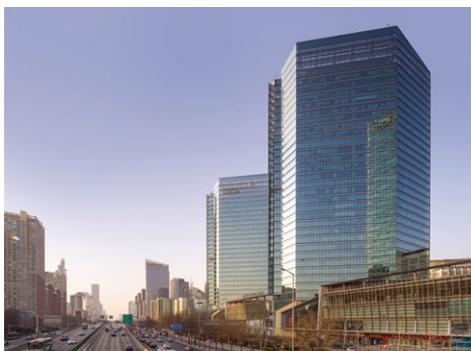
值得注意的是，春泉產業信託為基金單位持有人提供擁有其投資組合中優質房地產資產的有效方式。而要約與基金單位持有人的投資策略相悖，原因為其對基金單位持有人而言為一次性兌現機會。

春泉產業信託的物業組合目前包括下列各項物業：

華貿物業

華貿物業包括華貿中心寫字樓1座及寫字樓2座的所有辦公樓層及共約600個停車位。華貿中心為位於北京商務中心區(「商務中心區」)的高端綜合開發區，集購物中心及知名品牌酒店(如北京麗思卡爾頓酒店及北京JW萬豪酒店)為一體。

董事會函件



於二零一八年上半年
租用率為 **96.1%**
二零一三年上市以來
租用率保持在**94%**以上



二零一三年 二零一八年上半年

舊貨租金淨額從每平方米
人民幣274元增加至
每平方米**人民幣362元**

二零一八年上半年，北京商用物業市場充滿活力，帶動高端辦公場所空間需求持續上漲，預示著春泉產業信託之強勁長遠前景。華貿物業的租用率較高，反映了商業活動表現持續穩健。自春泉產業信託於二零一三年上市以來，華貿物業的平均年租用率保持在94.0%以上，並於二零一八年上半年達到96.1%，為春泉產業信託上市以來的最高水平。

管理人透過積極租賃及物業管理戰略兩者結合之方式，持續實現租金上調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之每平方米人民幣274元增至二零一八年上半年每平方米人民幣362元，即自二零一三年以來的增長率為32.1%或複合年增長率（「複合年增長率」）為6.4%。

英國投資組合



100%
租用率

96.6%
二零一八年上半年
物業淨收益率

合約租賃期限
直至
2032年³

年合約收入
451萬英鎊
基於上行基準調整
機制之年合約收入

英國投資組合自二零一七年七月被收購以來，為春泉產業信託的資產組合帶來寶貴的多元化因素。其與華貿物業相輔相成，(i)透過租用率為100%之組合貢獻二零一八年上半年物業收入淨額2.12百萬英鎊（相當於約2.81百萬美元）；(ii)二零一八年上半年因租約的「三重淨利²」性質而獲得極高的物業淨收益率96.6%；及(iii)租期直至二零三二年屆滿³，年合約收入為4.51百萬英鎊（相當於約5.99百萬美元），租金日後僅會上調。

1. 租戶應付之加權平均租金（不包括管理費、其他支銷、稅費及於租金優惠調整後）除以相關總建築面積。
2. 所有房產稅、房屋保險及保養費由租戶支付。
3. 一項於二零二四年屆滿之租約除外。

董事會函件

要約乃針對基金單位持有人的一次性兌現機會。其有悖於其追求收益的基金單位持有人的相關投資理念，該理念專注於建立可提供長期價值的投資。要約此舉促使基金單位持有人放棄其因擁有優質房地產資產而產生的長期穩定分派。要約價較春泉產業信託於二零一八年六月三十日的未經審核資產淨值折讓19.8%，其低估了春泉產業信託的資產價值及未來前景。

B. 要約人試圖無視或輕視管理人過往數年在不斷變化的市場環境下於春泉產業信託卓越的營運表現方面取得之成就

春泉產業信託過往數年的營運及財務表現之穩定性及可持續性乃歸功於管理人持續不懈地審慎監管及適當應對不斷變化的市場環境。



面對不斷變化之市場狀況及其他挑戰，管理人已成功應對中國稅改。於二零一六年五月，之前適用於春泉產業信託按租賃收益的5.0%徵收的營業稅由按稅率11.0%徵收增值稅（「增值稅」）所取代（「營改增改革」），享有適用增值稅進項抵免。於此發生時，管理人與租戶密切合作以提前降低風險及盡量降低營改增改革所帶來的影響。因此，營改增改革並無對春泉產業信託的整體表現產生重大影響。

由於二零一六年下半年北京針對華貿物業的房產稅基準發生變動導致稅項開支增加，從而對可供分派收入產生負面影響。因此，如表1所示，二零一六年分派總額減少，但春泉產業信託之財務表現正在復甦及改善。

董事會函件

管理人已積極推出有效的資本及風險管理策略，推進優化春泉產業信託的資本架構。例如，於二零一七年四月，管理人已成功實施有關舉措，令華貿物業的相關貸款（「華貿貸款」）的估計利差合共降低110個基點。

除以上舉措外，春泉產業信託於二零一七年按當時市價配售已發行新基金單位的基金單位配售乃資本管理舉措，可透過動用大部分所得款項總額提早償還部分華貿貸款而緩解資產及負債貨幣不符之問題。這有助於春泉產業信託抵銷人民幣貶值的影響及減少與償還華貿貸款有關的成本，且春泉產業信託依憑其穩健的資產負債表而更具靈活性。這兩種寶貴和及時的資本管理舉措相結合大幅節省利息，於截至二零一七年十二月三十一日止年度（「二零一七年財政年度」）計算約為3.28百萬美元，且於未來將繼續帶來收益。

憑藉春泉產業信託投資組合的穩固基礎以及管理人所採取的有效措施，二零一八年上半年春泉產業信託的物業收入淨額較二零一七年上半年增加24.0%，反映了期內英國投資組合作出之貢獻及華貿物業之租金穩定上漲以及人民幣兌美元匯率上升。二零一八年上半年可供分派收入為20.1百萬美元，較二零一七年上半年增加32.0%，或佔二零一七年財政年度可供分派收入之59.1%。於二零一八年六月三十日，春泉產業信託之資產負債比率為34.4%，低於房地產投資信託基金守則規定之45.0%限額。

總而言之，在不斷變化的市況及營商環境下，管理人已於過往數年向春泉產業信託交出理想的經營業績。此外，管理人一直積極尋求機遇，並持續檢討其針對春泉產業信託之戰略。因此使其後能於過往18個月按備考基準提出兩項收益增值收購事項，並持續執行資本管理措施，以提升春泉產業信託之財務靈活性及穩定性。管理人一直並將繼續以春泉產業信託及全體基金單位持有人的整體利益檢討及優化其戰略。

C. 要約人未能認可管理人針對春泉產業信託所採取增長策略之有效性

中國內地仍繼續為春泉產業信託的重中之重，基金單位持有人於二零一五年批准(其中包括)擴大春泉產業信託投資政策及目標的地域覆蓋，令春泉產業信託可投資位於全球任何地方的優質創收房地產，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。擴大地域覆蓋範圍旨在為日後發展及增長奠定穩固基礎。

因此，收購英國投資組合及建議惠州交易乃提升春泉產業信託的地位及為基金單位持有人創造價值之主要策略性舉措。該等舉措均為管理人一致及完善業務戰略之一部份。

收購英國投資組合

收購英國投資組合乃管理人實施此經擴大的投資範圍的首個戰略性舉措。其目標為創造一個可靠的投資機會，以提升現金流量及促進春泉產業信託物業組合的地域多元化。英國投資組合對春泉產業信託二零一八年上半年的業績作出積極貢獻。有關進一步詳情，請參閱本回應文件第12頁「英國投資組合」分節。

收購英國投資組合之決議案已於二零一七年五月二十五日舉行之特別大會上獲參與投票之獨立基金單位持有人83.6%的票數支持後作實。導致PAG基金單位持有人反對英國投資組合收購的相同主觀判斷可能在要約人有關惠州交易上重演。

惠州交易



於大灣區之戰略投資

9.4%
年化物業
總收益率

7.5%
年化物業
淨收益率

收益率高於春泉產業
信託現有組合

97.2%
截至二零一八年七月三十一日
的租用率

惠州第二大購物中
心，位於商務中心
區核心地帶

惠州交易乃春泉產業信託投資「華貿天地」之機會，華貿天地為一整棟七層高的購物商場(包括兩層地庫)，連同677個地下停車位及44個地面停車位。惠州物業為名為「惠州華貿中心」的大型綜合開發項目中的零售部分，除此以外，「惠州華貿中心」亦包括(其中包括)三棟甲級辦公樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓。

儘管惠州物業的賣方由Huamao Property Holdings Ltd.擁有87.0%的權益，而Huamao Property Holdings Ltd.擁有管理人9.8%的股份，賣方並非房地產投資信託基金守則項下春泉產業信託的關連人士，故惠州交易為獨立第三方收購。惠州交易標誌著春泉產業信託於大灣區的首次投資。作為中國政府十三五規劃的一部分，大灣區計劃旨在將廣東省九大城市另加香港及澳門相互關聯，以搭建一個綜合型經濟及商業樞紐。

誠如惠州交易通函所披露，惠州物業是惠州當地知名的高端零售地點。其擁有領先的服裝租戶組合(包括獨有的時尚品牌)，此乃無疑令其從惠州其他中高端購物商場中脫穎而出。於二零一八年七月三十一日，惠州物業的租用率為97.2%。鑒於其於惠州之領先地位及聲譽，基於二零一八年七月的每月總租賃面積，惠州物業的平均月租金為每平方米人民幣116.9元，為惠州購物商場的最高租金水平。

基於惠州交易通函所示代價，惠州物業於二零一八年上半年之年化物業總收益率及淨收益率分別為9.4%及7.5%，兩者均高於春泉產業信託現存組合物業之年化物業總收益率及淨收益率。該收購事項完全符合春泉產業信託的投資策略，該策略旨在投資能賺取收入的房地產及尋求提升收益率的投資機遇。

董事會函件

在利率不斷上升的情況下，惠州交易將透過以具吸引力的低成本發行債務及發行最多279,173,957個新基金單位(相當於最後實際可行日期發行在外的基金單位數目的22.0%及於二零一七年十二月三十一日發行在外的基金單位數目的22.2%)相結合的方式為其撥付資金。儘管發行新基金單位具攤薄效應，但此舉仍將有利於保護春泉產業信託的資源及維持穩健的資本負債水平。惠州交易獲董事會支持。有關進一步詳情，請參閱惠州交易通函。

收購英國投資組合及建議惠州交易符合管理人連貫的業務策略及願景，並彰顯出管理人可憑藉其行業地位及市場關係物色收購機會的能力。由於PAG各方未必贊同或欣賞管理人之願景及長期戰略規劃，故彼等一直反對該等交易，從而可能有損春泉產業信託日後的表現。

D. 有關要約人提出的計劃的不確定因素

要約須待條件(請參閱上文「2.要約—要約的條件」一段)達成後方可作實。務請基金單位持有人在採取任何行動前審慎考慮要約的條款及要約。除非另有變動或延期，否則要約將於二零一八年十月二十九日下午四時正(即要約的首個截止日期)截止接納，且有關惠州交易的特別大會將於同日下午四時三十分進行，因此基金單位持有人有充足時間如此行事。

基金單位持有人亦請注意，有關要約人擬委任太盟地產聯屬公司為新管理人的建議與PAG基金單位持有人剛於一年前的二零一七年八月二十九日將房地產投資信託基金管理職能內部化的要求不符。要約人並未就其立場出現重大變動作出解釋。迄今，管理人仍致力於維持高水平的企業管治，並已且將繼續在春泉產業信託適用的監管範圍內以基金單位持有人及春泉產業信託的整體最佳利益行事。管理人於該等方面取得之成功近期已於二零一七年十一月十日獲得認可，即於特別大會上80.7%的票數反對PAG基金單位人持有人提出之罷免管理人的決議案。

董事會函件

要約人並未對為何倘要約於各方面成為無條件，春泉產業信託的表現將大獲改善可優於管理人的表現作出解釋。反之，管理人及目前的管理團隊可提供客觀量化憑證支持其申索。令人滿意的經營業績、若干提升資本架構的措施、成功收購英國投資組合以及自上市以來始終向基金單位持有人分派均已證實管理人的管理團隊在管理春泉產業信託方面累積了豐富經驗、知識及技能。管理人亦已與租戶及放款人建立穩固的關係，此乃從租賃期限延長情況及其物業組合的較高租用率中可見一斑。

儘管較基金單位於最後交易日的收市價溢價61.7%，但董事會基於以下理由並不支持要約：

- (I) 要約價較春泉產業信託於二零一八年六月三十日的未經審核資產淨值折讓19.8%；
- (II) 要約低估了資產及並未考慮擁有優質及寶貴資產的春泉產業信託的未來前景；及
- (III) 管理人一直積極尋求機遇，並持續檢討其針對春泉產業信託之戰略。因此使其方能於過往18個月按備考基準提出兩項收益增值收購事項，並持續執行資本管理措施，以提升春泉產業信託之財務靈活性及穩定性。管理人一直並將繼續檢討及優化其符合春泉產業信託及全體基金單位持有人整體利益的戰略。

4. 有關要約人的資料

有關要約人的資料，請參閱要約文件。

5. 有關春泉產業信託的資料

春泉產業信託為房地產投資信託基金，其基金單位於二零一三年十二月五日首次在聯交所上市。春泉產業信託現時組合包括華貿物業及英國投資組合。有關春泉產業信託的財務資料，請參閱本回應文件附錄一。

6. 要約人對春泉產業信託及管理人的意向

董事已知悉要約人對春泉產業信託及管理人的意向。由於要約人有意罷免管理人，管理人被視為於要約擁有重大利益。有關要約人對春泉產業信託及管理人的意向(摘錄自要約文件)詳情，請參閱回應文件附錄二。

7. 維持春泉產業信託的上市地位

誠如要約文件所述，倘於要約結束時，春泉產業信託之公眾持股量低於25% (或證監會不時規定或准許的任何其他百分比)，要約人將採取適當措施確保擁有充分之基金單位公眾持股量。有關摘錄自要約文件之要約人有意維持春泉產業信託上市地位之詳情載於要約文件附錄二，而獨立基金單位持有人亦獲告知就有關詳情參閱要約文件。

根據信託契約，倘管理人獲悉公眾人士持有發行在外的基金單位百分比低於25% (或證監會不時規定或准許的任何其他百分比) (「公眾持股量百分比」)，管理人須盡快：(i) 刊發有關公告；及(ii) 盡其最大努力促使公眾人士持有基金單位的百分比至少恢復至發行在外基金單位的公眾持股量百分比。

8. 推薦意見

由全體獨立非執行董事馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就要約是否屬公平合理及接納要約向獨立基金單位持有人提供意見。

由於Toshihiro Toyoshima先生及Hideya Ishino先生各自為Mercuria Investment Co., Limited (一間於東京證券交易所上市的私募股權投資公司，股份代號：7190) 之董事及股東，而Mercuria Investment Co., Limited擁有管理人之90.2%股份，故Toshihiro Toyoshima先生及Hideya Ishino先生並非獨立董事委員會成員。

經獨立董事委員會批准，Trinity Corporate Finance已獲委任為獨立財務顧問，以就要約及(尤其是)要約是否屬公平合理及接納要約向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人提供意見。

董事會函件

經考慮Trinity Corporate Finance、獨立董事委員會之獨立財務顧問、獨立基金單位持有人及受託人所考慮的主要因素及理由以及其意見及推薦意見後，董事會(包括已諮詢Trinity Corporate Finance，並已考慮其意見及推薦意見的各獨立非執行董事)認為，要約的條款對獨立基金單位持有人而言並非公平合理。因此，董事會(包括已諮詢Trinity Corporate Finance，並已考慮其意見及推薦意見的各獨立非執行董事)一致建議獨立基金單位持有人拒絕要約。務請獨立基金單位持有人切勿採取行動。切勿填寫任何接納表格。

務請閣下垂注：(i)載於本回應文件的獨立董事委員會函件；及(ii)載於本回應文件的獨立財務顧問函件，當中載有其就要約向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人的意見以及其於達致意見時所考慮的主要因素。亦請閣下閱讀有關要約接納及結算程序、向海外獨立基金單位持有人作出要約及稅務影響之要約文件及接納表格。

9. 受託人之意見

倘要約根據要約文件的條款在各方面成為無條件，要約人擬請求召開基金單位持有人特別大會，已就罷免當前管理人及委任太盟地產的聯屬公司為繼任管理人之決議案投票。

受託人認為，倘罷免管理人之決議案獲所規定基金單位持有人人數之批准，且亦獲得證監會事先書面批准委任太盟地產之聯屬公司為繼任管理人，以及基金單位持有人已以普通決議案之方式批准有關委任，基金單位持有人須知悉，變更管理人須耗費大量時間及成本，而有關過渡可能導致春泉產業信託之日常業務活動出現中斷。基金單位持有人務請注意相關各方尚未議定正式的執行計劃，且現時並無可供參考的相關時間、成本及開支估計。受託人將竭盡全力與繼任管理人協作，推進春泉產業信託之管理人順利變更。

此外，基金單位持有人須知悉，倘證監會不批准太盟地產之聯屬公司獲委任為繼任管理人，受託人須物色管理公司擔任繼任管理人，且概不保證可快速物色到繼任管理人。此外，基金單位持有人須知悉，物色、確認及變更委任繼任管理人可能會消耗大量時間、成本及開支。

董事會函件

受託人亦將須委聘專業顧問(包括法律顧問)變更繼任管理人。根據信託契約之條款，有關該等專業顧問之費用、成本及開支將由春泉產業信託補償。

受託人已考慮載於本回應文件之(i)獨立財務顧問函件；(ii)董事會函件；及(iii)獨立董事委員會函件。經考慮信託契約及房地產投資信託基金守則所載其職責後，受託人認為，獨立財務顧問、董事會及獨立董事委員會之意見已妥為呈列，以供基金單位持有人考慮。

根據信託契約，受託人應於履行其職能及職責時需盡責及審慎調查，以保障基金單位持有人的權利及權益。

受託人敦請所有基金單位持有人細閱要約文件及回應文件以及要約人及管理人刊發的所有相關公告。各基金單位持有人的情況各不相同且各基金單位持有人須全權負責對要約(包括所涉裨益及風險)自行作出獨立評估。各基金單位持有人於就要約作出決策前，應審慎考慮本回應文件所述之風險及不確定因素及當中所載之其他資料(包括獨立財務顧問函件)。如其有任何疑問，基金單位持有人應於就基金單位作出投資決策前，應諮詢其本身之財務、稅務、法律或其他專業顧問。受託人對基金單位持有人是否接納要約並無作出推薦意見或聲明。

10. 其他資料

務請閣下垂注本回應文件附錄所載的其他資料。

此 致

獨立基金單位持有人 台照

承董事會命
春泉資產管理有限公司
(作為春泉產業信託之管理人)
管理人主席
Toshihiro Toyoshima 先生
謹啟

二零一八年十月十五日



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

敬啟者：

由瑞士銀行香港分行代表RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.

提出之非應邀自願有條件現金要約

以收購春泉產業信託全部已發行基金單位

(RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD. 及

其一致行動人士已持有者或同意將予收購者除外)

吾等謹此提述春泉產業信託就要約刊發之日期為二零一八年十月十五日的回應文件，而本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙具有回應文件所界定的涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事會委員會成員，以考慮要約的條款及就吾等認為要約的條款對閣下的利益而言是否屬公平合理提供意見，並就接納或拒絕要約作出推薦意見。Trinity Corporate Finance Limited已獲委任為獨立財務顧問，以就此向吾等提供意見。有關其意見以及於達致推薦意見時所考慮的主要因素及理由的詳情載於回應文件第24至53頁的獨立財務顧問函件。

亦請閣下垂注董事會函件及回應文件附錄所載的其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮要約的條款及獨立財務顧問的意見及推薦意見後，吾等認為要約的條款對獨立基金單位持有人而言並非公平合理。因此，吾等推薦建議獨立基金單位持有人拒絕要約。

儘管吾等作出推薦意見，獨立基金單位持有人仍應審慎考慮要約條款及本回應文件中的「獨立財務顧問函件」。如有任何疑問，獨立基金單位持有人應諮詢其本身之專業顧問以尋求專業意見。

此 致

獨立基金單位持有人 台照

代表

春泉資產管理有限公司
(作為春泉產業信託之管理人)

獨立董事委員會

獨立非執行董事
馬世民

獨立非執行董事
邱立平

獨立非執行董事
林耀堅

謹啟

二零一八年十月十五日

TRINITY

Trinity Corporate Finance Limited
香港
干諾道中68號
華懋廣場二期
7樓7B室

敬啟者：

由瑞士銀行香港分行代表RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.
提出之非應邀自願有條件現金要約
以收購春泉產業信託全部已發行基金單位
(RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD. 及
其一致行動人士已持有者或同意將予收購者除外)

緒言

茲提述吾等獲委任，以就要約向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及德意志信託(香港)有限公司(「受託人」)(以春泉產業信託受託人身份)提供意見，其詳情載列於春泉產業信託日期為二零一八年十月十五日之回應文件(「回應文件」)內之董事會函件(「董事會函件」)，本函件構成該通函之其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與回應文件所界定者具有相同涵義。

要約人於二零一八年九月二十六日通知春泉資產管理有限公司(「管理人」)，表示瑞銀代表要約人確實有意遵守收購守則以及按照及遵守要約人於二零一八年九月二十九日寄發予全體基金單位持有人的要約文件(「要約文件」)以及隨附要約基金單位之接納及過戶表格中所載條款，提出自願有條件全面要約，以收購全部已發行基金單位(要約人及其一致行動人士已持有或同意將予收購者除外)(「要約基金單位」)。

獨立董事委員會已告成立，由全體獨立非執行董事馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生組成，以就要約及接納向獨立基金單位持有人提供意見。經作出一切合理查詢後，就董事所知、所悉及所信，概無獨立董事委員會成員於要約中擁有任何重大權益。由於Toshihiro Toyoshima先生及Hideya Ishino先生各自為Mercuria Investment Co., Limited的董事及股東，從而擁有管理人90.2%的股份，故Toshihiro Toyoshima先生及Hideya Ishino先生並非獨立董事委員會之成員。

獨立財務顧問函件

經獨立董事委員會批准，吾等Trinity Corporate Finance Limited已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人提供意見。

於最後實際可行日期，吾等並無與春泉產業信託、要約人或任何其他方擁有任何關係或於其中擁有任何權益，而可能被合理地認為與吾等之獨立性有關。吾等與春泉產業信託、要約人或與任何彼等一致行動或假定為一致行動之任何人士概無聯繫，因此被視為合資格就要約提供獨立意見。除因是次委任而已付或應付予吾等之正常專業費用外，概無吾等據以從春泉產業信託、要約人或與任何彼等一致行動或假定為一致行動之任何人士將收取任何費用或利益之安排。

吾等意見之基準

於制定吾等致獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人之意見時，吾等已倚賴春泉產業信託日期為二零一三年十一月二十五日之招股章程(「招股章程」)、春泉產業信託就惠州交易於二零一八年九月二十六日致基金單位持有人的通函(「惠州交易通函」)、要約文件、回應文件及春泉產業信託及要約人分別於二零一八年十月八日以及二零一八年十月四日、十月八日及十月十一日作出的相關公告所載或提述陳述、資料、意見及聲明以及春泉產業信託、其董事及管理層向吾等提供之資料及聲明之準確性。吾等並無理由相信吾等制定吾等意見時所依賴之任何資料及聲明失實、不準確或具有誤導成分，吾等亦不知悉遺漏任何重大事實，致使向吾等提供之資料及作出之聲明失實、不準確或具有誤導成分。吾等已假設招股章程、惠州交易通函、要約文件、回應文件及春泉產業信託及要約人分別於二零一八年十月八日以及二零一八年十月四日、十月八日及十月十一日作出的相關公告所載或提述由(其中包括)要約人、董事及春泉產業信託管理層提供之一切資料、聲明及意見(彼等須獨自對此負全責)於彼等作出時屬真實準確且直至最後實際可行日期仍屬真實，而倘及於吾等知悉任何重大變動時，則會在實際可行的情況下根據收購守則規則9.1儘快通知基金單位持有人。

所有董事共同及個別就回應文件所載資料之準確性承擔全部責任，並確認經作出一切合理查詢後就其所深知，於回應文件中所表達之意見乃經過謹慎周詳考慮後始行作出，且回應文件並無遺漏其他事實，致使回應文件中所作的任何陳述具誤導成分。

獨立財務顧問函件

吾等認為，吾等已就達致知情意見獲提供並審閱足夠資料，足以令吾等信賴招股章程、惠州交易通函、要約文件、回應文件及春泉產業信託及要約人分別於二零一八年十月八日以及二零一八年十月四日、十月八日及十月十一日作出的相關公告所載資料之準確性，並為吾等之意見提供合理基準。吾等並無理由懷疑招股章程、惠州交易通函、要約文件及回應文件所提供及提述之資料中有任何相關重大事實遭隱瞞或遺漏，或懷疑春泉產業信託向吾等提供之意見及聲明是否合理。然而，吾等並無對所獲提供之資料進行獨立核證，亦無對春泉產業信託或參與要約之任何訂約方之業務、財務狀況及事務或其未來前景進行任何獨立調查。

本函件僅向獨立董事委員會、獨立基金單位持有人及受託人發出，以供彼等考慮要約，除載入回應文件外，未經吾等事先書面同意，概不得引述或提述本函件之全部或部分內容，而除用於吾等作為獨立財務顧問之職責外，本函件亦不得用作任何其他用途。

考慮之主要因素及理由

於制定吾等有關要約之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

A. 要約的條款

要約的代價

根據要約文件之條款，瑞銀代表要約人按下列基準作出要約：

每個要約基金單位 現金4.85港元

要約的條件

誠如要約文件所載，要約須待以下條件達成，方可作實：

- (i) 要約人於截止日期下午四時正或之前(或要約人可能根據收購守則之規則決定之其他日期或時間)就要約接獲有效接納(且在准許撤回接納的情況下，該接納未被撤回)而該接納將致使要約人及其一致行動人士持有逾50%之基金單位；及
- (ii) 批准惠州交易之決議案在特別大會上不獲獨立基金單位持有人通過。

獨立財務顧問函件

條件(i)不可獲豁免及要約人保留豁免上述條件(ii)的權利。倘條件於截止日期或之前未獲達成(或豁免，如適用)，則要約將失效，除非要約期已獲要約人(在執行人員的同意下)延長。

吾等亦建議基金單位持有人參閱要約人日期為二零一八年十月四日及二零一八年十月八日之公告及春泉產業信託日期為二零一八年十月八日之公告，該等公告之內容關乎要約之時間及條件及有關惠州交易之特別大會舉行時間。

此外，吾等留意到要約文件亦載明倘截至二零一八年十月十五日(或較後日期，若推遲特別大會舉行日期)或前後有足夠的基金單位持有人接納要約且要約在接納方面成為無條件，則要約人有意豁免有關惠州交易之條件並進行要約。倘要約人及其一致行動人士於惠州交易記錄日期(即二零一八年十月二十四日)前有權享有50%以上已發行基金單位之投票權，要約人將於特別大會上投票否決批准惠州交易之決議案。此外，要約人亦於二零一八年十月四日作出澄清公告：

- (i) 如春泉產業信託的管理人繼續推進廣東省購物商場的收購事項(即惠州交易)，並且該交易獲基金單位持有人批准，則要約將不會繼續進行；及
- (ii) 如惠州交易經投票獲得批准，要約人將終止要約，而所有基金單位持有人將均不會獲得付款。

基金單位持有人亦應知悉若要約因條件(i)於截止日期前未達成而失效，則基金單位持有人將不會獲得付款。

根據收購守則規則15.3，要約人須於要約就接納而言成為無條件時以及要約於各方面成為無條件時刊發公告。要約亦須於要約就接納或於各方面成為或宣佈為無條件後至少14日仍可供接納。

要約人可宣佈要約就接納而言成為無條件之最後時限為寄發本要約文件後第60日(即二零一八年十一月二十八日)(或執行人員可能同意之較後日期)下午七時正。

價值比較

要約價較：

- (a) 於最後實際可行日期在聯交所所報之收市價每個基金單位3.89港元溢價約24.7%；
- (b) 於最後交易日在聯交所所報之收市價每個基金單位3.00港元(「最後交易價」)溢價約61.7%；

獨立財務顧問函件

- (c) 於緊接最後交易日(包括該日)前十個交易日在聯交所所報之平均收市價每個基金單位約3.21港元溢價約51.1%；
- (d) 於緊接最後交易日(包括該日)前最後三十個交易日在聯交所所報之平均收市價每個基金單位約3.30港元溢價約47.0%；
- (e) 於緊接最後交易日(包括該日)前最後六十個交易日在聯交所所報之平均收市價每個基金單位約3.29港元溢價約47.4%；
- (f) 於緊接最後交易日(包括該日)前最後九十個交易日在聯交所所報之平均收市價每個基金單位約3.30港元溢價約47.0%；
- (g) 於二零一七年十二月三十一日春泉產業信託之每個基金單位經審核資產淨值(「資產淨值」)約6.22港元折讓約22.0%；及
- (h) 於二零一八年六月三十日春泉產業信託之每個基金單位未經審核資產淨值約6.05港元折讓約19.8%。

要約人於要約文件中載明(按條形圖格式)，指出要約價較最後交易價溢價61.7%，且按自二零一四年九月首次中期分派起，每年平均派發0.24港元之分派計算，其相當於7.7年分派。基金單位持有人務請注意到因要約期開始，於二零一八年九月二十七日，於刊發要約文件前之最後實際可行日期之當時現行基金單位價格為每個基金單位4.01港元，及採用要約人的溢價呈列方法，其相當於3.5年分派。

與此同時，按刊發回應文件前之最後實際可行日期之收市價每個基金單位3.89港元計算，要約價溢價約24.68%。使用要約人於計算平均分派每年0.24港元之溢價時所採用之相同呈列方法，於最後實際可行日期，要約價溢價相當於4.0年之分派。

吾等謹此提醒基金單位持有人，由於要約可能根據要約文件所載條件失效，故不論是否要約宣佈成為無條件或失效，概無法確定基金單位價格將保持現有水平。

吾等建議基金單位持有人參閱下文第N段，其中列示，儘管於最後實際可行日期，市場的基金單位價格為3.89港元，春泉產業信託的分派收益率仍維持於每年6.17%，仍與於香港上市的所有房地產投資信託基金的平均分派收益率可資比較。有關春泉產業信託與其他於香港上市的房地產投資信託基金的詳細比較，請參閱下文第N段。

使用資產淨值作為房地產投資信託基金交易基準之理據

吾等認為房地產投資信託基金投資者與物業投資者相似，此乃由於信託契約及房地產投資信託基金守則項下之保護乃針對保護房地產投資信託基金架構項下持有之資產，且基金單位持有人已確保每年有權享有不少於可分派收益(經審核收入淨額，已就若干非現金項目作出調整)90%的分派比率。誠如下文第J段所述，每個基金單位表示於春泉產業信託的不可分割權益。因此，儘管部分投資者就短期收益而言會利用基金單位價格之波動，但房地產投資信託基金投資者及基金單位持有人預計房地產投資信託基金項下持有的資產由受託人予以保護，且資產的長期價值將不會因基金單位價格短期發生波動而受到妨礙或影響，同時會從穩定的分派比率中獲益。就房地產投資信託基金之投資性質而言，根據聯交所網站，「房地產投資信託基金之總回報視乎物業市場之表現。若其物業價值下跌，則房地產投資信託基金之基金單位價格或會下降。於決定是否投資於房地產投資信託基金時，投資者不應僅關注預期收益率，亦須考慮其物業租賃的集中程度、品質及期限」。同時，聯交所網站闡明房地產投資信託基金與地產股之間的明確差別，「地產股實質上為一間公司，而房地產投資信託基金為一個信託。為確保適當的制衡，房地產投資信託基金須委任一名獨立受託人，對其有關為基金單位持有人保管其資產之業務進行監管」。

公司(或在此情況下為房地產投資信託基金)的資產淨值乃定義為其總資產(包括無形資產，如有)減其總負債，及不包括(倘適用)少數權益。資產淨值提供房地產投資信託基金價值的估計，假設其所有資產按賬面值出售，所得款項首先用於償付其負債及責任，結餘供分派予基金單位持有人。吾等已與管理人探討並了解到就其所知、所悉及所信，春泉產業信託於二零一八年六月三十日之資產淨值已反映其資產當前之市場估值，且自其截至二零一八年六月三十日止六個月之中報起，並無發生任何重大變動。

因此，資產的長期價值於春泉產業信託的資產淨值中得以體現，且除非發生重大事件，對該等資產的業務或財務回報產生影響，否則資產淨值並不會僅因基金單位價格波動或預期收益率變動而有所減少，其可能因諸如股市變動、匯率波動及/或僅該等收益保障型投資產品的市場需求發生轉變等外部因素而受到影響。

獨立財務顧問函件

因此，吾等認為獨立基金單位持有人應注意要約價較春泉產業信託於二零一七年十二月三十一日之經審核資產淨值每個基金單位6.22港元及春泉產業信託於二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值每個基金單位6.05港元分別大幅折讓約22.02%及19.83%，這一點尤為重要。較資產淨值大幅折讓之進一步詳情，於下文第L段闡述，內容有關於建議委任新管理人(建議將由太盟地產之聯屬公司擔任)之後可能終止春泉產業信託、建議進行戰略檢討，其將包括有關舉措(包括獲提名新管理人按所有基金單位持有人的最佳利益行事，可能根據房地產投資信託基金守則、上市規則(規定特別決議案須獲75%之出席相關基金單位持有人大會並於會上投票的基金單位持有人批准，且不得超過10%之基金單位持有人出席大會並於會上投票反對除牌)、收購守則及信託契約條款建議出售資產及終止春泉產業信託及將春泉產業信託從聯交所除牌(「可能出售資產、終止及除牌」)及／或新管理人將予提出的其他舉措(包括資產收購、資產增值、資本架構變動、再融資及合併)(統稱「**戰略性舉措**」)。由於要約人或新管理人於進行戰略檢討後預期會選擇符合要約人及當時基金單位持有人最佳利益之最佳舉措，其他戰略性舉措(可能出售資產、終止及除牌外)之預期回報預期於終止後超過或等於資產淨值，惟受限於市場及財務狀況以及終止在監管規定(包括但不限於房地產投資信託基金守則及信託契約)規限下變現的情況及時間。採用要約人相同的呈列方法，要約價較之二零一七年十二月三十一日及截至二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值分別之經審核資產淨值之折讓相當於5.7年分派及5.0年之分派(即基金單位持有人透過接納要約將放棄的資產淨值需與其將自接納要約所獲得收益進行比較)，其基於目前現行資產淨值及並未計及春泉產業信託資產的資本增值潛力，以及潛在新管理人出於當時基金單位持有人的最佳利益可能考慮的惠州交易及／或戰略性舉措所帶來的潛在價值(接納要約之基金單位持有人將無權享有)。吾等建議基金單位持有人參閱董事會函件及惠州交易通函以了解有關華貿物業、英國投資組合及惠州交易之品質及長期前景之更詳細闡述，及下文第E、G及H段。為享有出於當時全體基金單位持有人利益所作出之戰略性舉措(接納要約的基金單位持有人將無權享有)，有意參與新管理人可能建議的戰略性舉措(包括可能出售資產、終止及除牌)及／或其他舉措(包括資產收購、資產增值、資本架構變動、再融資及合併)的基金單位持有人不應接納要約。

誠如下文第L段所闡述，吾等認為基金單位持有人應預期收取春泉產業信託按比例淨資產的全部價值，其以二零一七年十二月三十一日止經審核資產淨值每個基金單位6.22港元及二零一八年六月三十日的未經審核資產淨值每個基金單位6.05港元來表示，視乎不斷變化的市場及財務狀況(如有)而定，此乃由於若戰略性檢討舉措的結果為終止春泉產業信託(其為要約人提出的可能戰略性舉措之一)，則其為預期回報。因此，要約價較春泉產業信託於二零一七年十二月三十一日的經審核資產淨值及春泉產業信託於二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值分別大幅折讓20.02%及19.83%對有關獨立基金單位持有人而言並不公平合理。然而，由於要約人出於當時基金單位持有人之利益提出其他戰略性舉措，暗示其他可能舉措(如資產收購、資產增值、資本架構變動、再融資及合併)的預期回報未必會與自可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌獲取的預期回報相等或更優。鑒於要約人所提出的可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌為其中一項可能戰略性舉措，但並非唯一舉措，且其他可能舉措(包括資產收購、資產增值、資本架構變動、再融資及合併)未必會進行，故為就此行事而言，有意參與要約人提出的戰略性舉措或擬從中獲益的基金單位持有人不應接納要約。

基金單位持有人亦獲告知參閱下文第M、N、O及P段分別載列之香港上市房地產投資信託基金之基金單位價格表現及交易流通量以及可資比較公司分析、香港上市之房地產投資信託基金之基金單位之全面要約條款以及新加坡房地產投資信託基金之可資比較交易分析。

B. 於要約期前，發生涉及太盟地產、PAG基金單位持有人及要約人事件的次序

根據董事會函件，惠州交易須由基金單位持有人於特別大會上投票，其乃春泉產業信託投資「華貿天地」之機會。董事會相信惠州交易符合連貫的業務策略，彰顯管理人憑藉其行業地位及市場關係為基金單位持有人尋求專有收購機會的願景及能力，從而獲取獨特投資機遇及提升春泉產業信託及基金單位持有人的整體價值。因此，吾等就此建議基金單位持有人檢討董事會函件及惠州交易通函。

要約人擬於要約之後，將太盟地產的一間聯屬公司任命為春泉產業信託的新管理人，但除提出讓獲提名之新管理人對春泉產業信託進行戰略檢討之計劃外，要約人並未提供春泉產業信託持續進行經營的詳盡管理計劃。

根據要約文件，要約人為一間於新加坡註冊成立的有限公司，主要從事投資控股業務。除與要約有關的事項外，要約人自其註冊成立日期以來並無持有任何投資或進行任何業務活動。要約人的唯一股東為RE Strategic Investment LP。RE Strategic Investment LP的普通合夥人為RES Investments GP。RES Investments GP為SCREP VI Management, LLC之全資附屬公司，而SCREP VI Management, LLC則由太盟地產間接全資擁有。因此，根據要約文件，上述公司及合夥公司均由PAG Holdings Limited(「PAG」)控制。PAG乃亞洲規模最大的另類投資管理公司之一，管理資金超逾200億美元且於亞洲主要金融中心僱傭逾350名員工。有關要約人法定架構及背景的詳細闡述，基金單位持有人可參閱要約文件「有關要約人的資料」一節。

吾等認為，若基金單位持有人相信獲提名的新管理人有能力且將按當時全體基金單位持有人(不包括接納要約的基金單位持有人)的最佳利益進行戰略檢討及擬獲益於要約人提出的可能戰略性舉措(包括資產收購、資產增值、資本架構變動、再融資及合併)及/或可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌，則就參與戰略性舉措而言，該等基金單位持有人不應接納要約。於獲提名的新管理人所進行的戰略檢討之後，吾等有關基金單位持有人權利及權益之觀點(須視乎可能戰略性舉措而定)，載於下文第J、K及L段。對要約人提名委任的新管理人及戰略性舉措無法確定之基金單位持有人可參閱下文第M、N、O及P段分別載列之香港上市房地產投資信託基金之基金單位價格表現及交易流通量以及可資比較公司分析、香港上市之房地產投資信託基金之基金單位之全面要約條款以及新加坡房地產投資信託基金之可資比較交易分析。

C. 維持春泉產業信託的上市地位

根據要約文件，要約人有意在要約結束後維持基金單位在聯交所的上市地位。要約人亦表明，於進行下文第D及F段所述之戰略檢討後，「**春泉產業信託之建議新管理人以全體基金單位持有人的最佳利益行事可能推薦資產出售及終止春泉產業信託，從而導致春泉產業信託根據房地產投資信託基金守則、上市規則、收購守則及信託契據條款從聯交所除牌**」。

就此而言，吾等於下文第J、K及L段載列信託契約及房地產投資信託基金守則之相關條文。

D. 要約人有關春泉產業信託營運之意向

誠如要約文件所述，要約人有意於要約在各方面成為無條件時與基金單位持有人召開特別大會就罷免管理人以及委任春泉產業信託新管理人(將為太盟地產的聯屬公司)的決議案進行投票，原因如下：

- (i) 「基金單位價格表現持續及嚴重不佳。春泉產業信託的基金單位價格表現於多方面表現欠佳。自二零一三年其首次公開發售起至最後交易日止，春泉產業信託的基金單位價格的表現遜於恒生房地產基金指數41.6%及遜於恒生指數32.1%。在該期間，春泉產業信託的基金單位價格下降約21.3%，使春泉產業信託就基金單位價格表現而言為於恒生房地產基金指數成分股中表現最差的房地產投資信託基金。」

誠如下文第M及N段所載，吾等已對春泉產業信託的基金單位價格趨勢進行分析及與於香港上市的所有其他房地產投資信託基金進行可資比較公司分析，並與上文所述的恒生指數及恒生房地產基金指數於同期的表現進行比較。分析表明，儘管春泉產業信託基金單位價格表現遜於恒生房地產基金指數及恒生指數，但春泉產業信託並非恒生房地產基金指數成分股中基金單位價格表現最差的房地產投資信託基金。鑒於房地產投資信託基金獨特的投資性質(與地產股相比，其不僅注重基金單位價格所帶來的短期資本收益，亦注重分派的長期穩定性)，除僅進行基金單位價格比較之外，吾等認為考慮分派收益率、價格與可供分派收入總額(「可供分派收入總額」)比率及市賬率亦極為重要。第N段所載於最後實際可行日期於香港上市的所有房地產投資信託基金同業比較表格亦證實，春泉產業信託於最後實際可行日期及最後交易日的價格與可供分派收入總額比率分別為18.91及14.59及市賬率分別為0.64及0.49。基於要約價，春泉產業信託的價格與可供分派收入總額比率及市賬率分別為23.58及0.80。春泉產業信託於最後實際可行日期的價格與可供分派收入總額比率及市賬率分別為約7.57%及1.59%，高於於香港上市的所有房地產投資信託基金的平均值，而春泉產業信託於最後交易日的價格與可供分派收入總額比率及市賬率分別為約17.01%及22.22%，低於於香港上市的所有房地產投資信託基金的平均值。基於要約價，春泉產業信託的價格與可供分派收入總額比率及市賬率高於於香港上市的所有房地產投資信託基金的平均值及中間值，並高於於香港上市的所有房地產投資信託基金(領展房地產投資信託基金及越秀房地產投資信託基金除外)的所有有關比率。吾等注意到，於最後實際可行日期，於香港上市的

房地產投資信託基金的分派收益率介乎3.47%至8.77%，平均值為6.04%，而春泉產業信託的分派收益率為6.17%，亦高於於香港上市的所有房地產投資信託基金的市場平均值。基於最後交易日的基金單位收市價3.00港元，春泉產業信託的分配收益率為8.00%，為於香港上市的所有房地產投資信託基金(匯賢產業信託除外)的最高值。基於要約價，春泉產業信託的分配收益率為4.95%，低於於香港上市的所有房地產投資信託基金的平均值及中間值。吾等建議基金單位持有人審閱下文第M及N段所載分析。

- (ii) 「決策及管治常規令人質疑。於二零一七年，管理人收購就位於英國(為管理人並無相關往績記錄或活躍投資參與的市場)的84項商業物業的決定，當中涉及與伊藤忠商事株式會社(一個關聯方)的一間間接全資附屬公司簽訂的租約，連同攤薄基金單位持有人權益的新基金單位配發，對每個基金單位於二零一六年至二零一七年的分派造成負面影響。較資產淨值折讓45.4%的基金單位配發，大幅攤薄基金單位持有人於春泉產業信託之投票權及經濟權益。」

誠如上文第B段所述，收購英國投資組合已於二零一七年五月二十五日舉行的特別大會上以獨立基金單位持有人83.6%的票數獲批准，並未反應要約人表明之擔憂。

- (iii) 「缺乏清晰策略及連貫的業務計劃。管理人一直未能制定連貫的戰略以解決春泉產業信託長期表現不佳的問題。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)，惟並無清晰表述更廣的範圍如何與充足營運及財務資源及能力相匹配。」

誠如上文第B段所述，批准擴大投資計劃已於二零一五年五月二十日舉行的特別大會上以獨立基金單位持有人逾99.99%的票數獲批准且吾等亦已對招股章程及惠州交易通函進行研究，並注意到管理人之戰略及業務計劃已獲清晰列明。概無任何事項引起吾等注意到管理人並未專注於春泉產業信託之預先設定目標，即向基金單位持有人提供穩定分派及分派的長期可持續增長潛力以及提升房地產資產價值。

誠如發售文件進一步所述，於罷免管理人及委任春泉產業信託新管理人後，獲提名的新管理人將計劃對春泉產業信託進行戰略檢討，該戰略檢討將審核春泉產業信託的戰略、表現及管治並分析春泉產業信託的戰略性舉措。誠如上文所述，春泉產業信託的戰略性舉措包括(其中包括)收購資產、資產增值、資本架構變動、再融資、合併、出售資產及/或春泉產業信託終止及除牌。

根據房地產投資信託基金守則，獲提名的新管理人將有義務按全體基金單位持有人的最佳利益進行戰略檢討及實施由戰略檢討所得之推薦建議。在完成戰略檢討前，要約人並無計劃(如要約已完成)：(i)對春泉產業信託的業務及營運作出任何重大改變(包括對任何資產進行重新調配)；(ii)對春泉產業信託的投資政策作出重大改變；或(iii)終止僱傭管理人或春泉產業信託之僱員(一般業務過程中除外)，惟倘按下文進一步所述罷免現有管理人及委任新管理人，新管理人董事會將由不同於現有管理人董事會董事之董事組成。

倘基金單位持有人信任要約人的戰略及新管理人的提案，且根據房地產投資信託基金守則，進行戰略檢討及實施因戰略檢討導致的戰略性舉措時，獲提名的新管理人將須以當時全體基金單位持有人的最佳利益行事，基金單位持有人不應接納要約，以獲得新管理人可能提出的戰略性舉措(可能包括可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌)而產生的預期回報。就對要約人建議委任新管理人及戰略性舉措不確定的基金單位持有人而言，彼等可參閱下文第M、N、O及P段分別載列之吾等對基金單位價格表現及成交量的分析、於香港上市的房地產投資信託基金的可資比較公司分析、於香港上市的房地產投資信託基金的基金單位全面要約條款以及於新加坡上市的房地產投資信託基金的可資比較交易分析，並可於密切關注基金單位的市價及成交量後考慮於公開市場上出售其基金單位，把握目前基金單位價格及流通量增加而清算其全部或部分基金單位(倘市價高於發行價)或彼等可考慮接納要約。

E. 董事會拒絕要約及挽留管理人之理由

基金單位持有人務請參閱董事會函件有關涉及董事會為何拒絕要約及挽留管理人之意見。誠如上文所述，倘要約在各方面成為無條件，要約人提議委任新管理人，故於存在有關對立或相衝突意見的情況下應考慮董事會或管理人的意見。

於任何情況下，吾等並未發現任何特別理由解釋春泉產業信託的價值將發生除要約人建議委任新管理人及實施進行戰略檢討的推薦建議以外的重大變動甚或超過管理人一直以來之表現。然而，就接納要約之基金單位持有人而言，要約人是否委任新管理人進行戰略檢討及戰略檢討的結果如何，均與彼等無關，原因為彼等已出售其基金單位。因此，務請基金單位持有人參閱董事會函件有關春泉產業信託組合的資產及未來增長潛力。倘基金單位

持有人認可董事會及願意維持提供長期價值的投資，務請基金單位持有人不接納要約。同樣，誠如上文第A段所闡述，意欲參與可能戰略性舉措結果的基金單位持有人不應接納要約。誠如下文第M段及推薦意見一節所闡述，僅有意把握短期流動性及要約價(可能根據要約文件所載的條件失效)的基金單位持有人可密切關注基金單位的市價及成交量，藉以把握目前基金單位價格及流通量增加而清算其全部或部分基金單位(倘市價高於要約價)或彼等可考慮接納要約。

F. 要約人於要約文件內所述要約理由及裨益

吾等留意到，要約人於要約文件內闡明，要約代表要約人「通過提高對春泉產業信託的控制水平，使其可罷免管理人以及委任新管理人以對春泉產業信託進行戰略檢討」，從而保護及保持其投資價值的決心。

G. 春泉產業信託之背景及近期業務發展

春泉產業信託為房地產投資信託基金，其基金單位於二零一三年十二月五日首次在香港聯合交易所有限公司上市。春泉產業信託現時組合包括位於中國北京華貿物業一座及二座寫字樓之所有辦公室樓層，及出租予Kwik Fit(英國領先汽車服務提供商，於英國擁有超過600個中心)的英國84項商業物業組合。

根據招股章程，春泉產業信託為房地產投資信託基金，成立的主要目的為擁有及投資亞洲的優質創收房地產資產。春泉產業信託管理人的主要目標是向基金單位持有人提供穩定分派及分派的長期可持續增長潛力以及提升房地產資產價值。

根據惠州交易，於二零一八年九月十九日，春泉產業信託透過買方訂立股份購買契約，以購買目標公司之全部股權，其將於重組後間接持有項目公司全部股權，而項目公司為惠州物業相關之土地使用權及現時所有權之登記合法擁有人。於惠州交易完成後，春泉產業信託將持有惠州物業(即位於中國廣東省惠州之名為「華貿天地」之購物商場)。

吾等了解惠州交易計劃於特別大會上獲基金單位持有人批准，有關惠州交易之進一步詳情，基金單位持有人務請參閱惠州交易通函。

獨立財務顧問函件

H. 春泉產業信託之財務表現

以下所載春泉產業信託截至二零一七年及二零一八年六月三十日止六個月以及截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止最後三個財政年度之財務資料概要分別摘錄自春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月之中報所載未經審核綜合財務報表以及春泉產業信託截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止最後三個財政年度之年報所載經審核綜合財務報表。

春泉產業信託核數師概無於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止三個財政年度各年刊發之核數師報告內發出經修訂或保留意見。

截至二零一七年及二零一八年六月三十日止六個月以及截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止最後三個財政年度春泉產業信託之財務資料概要：

	截至		截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 六月三十日 止六個月 百萬美元	二零一七年 六月三十日 止六個月 百萬美元	二零一七年 百萬美元	二零一六年 百萬美元	二零一五年 百萬美元
收益	43,407	35,604	76,695	75,431	80,515
物業經營開支	<u>(10,712)</u>	<u>(9,234)</u>	<u>(19,615)</u>	<u>(18,593)</u>	<u>(19,239)</u>
物業收入淨額	32,695	26,370	57,080	56,838	61,276
一般及行政開支	(6,602)	(4,970)	(11,761)	(9,428)	(9,320)
投資物業之公允價值收益	1,981	3,378	4,807	100,477	35,543
其他虧損淨額	<u>(1,781)</u>	<u>(6,976)</u>	<u>(5,147)</u>	<u>(5,214)</u>	<u>(854)</u>
經營溢利	26,293	17,802	44,979	142,673	86,645
財務收入	303	222	482	519	559
計息借貸之財務成本	<u>(20,026)</u>	<u>999</u>	<u>9,874</u>	<u>(51,898)</u>	<u>(46,837)</u>

獨立財務顧問函件

	截至	截至	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 六月三十日 止六個月 百萬美元	二零一七年 六月三十日 止六個月 百萬美元	二零一七年 百萬美元	二零一六年 百萬美元	二零一五年 百萬美元
除稅前及與基金單位 持有人之交易溢利	6,570	19,023	55,335	91,294	40,367
所得稅開支	(81)	-	(175)	-	-
與基金單位持有人交易前之 期內溢利	<u>6,489</u>	<u>19,023</u>	<u>55,160</u>	<u>91,294</u>	<u>40,367</u>
以與基金單位持有人交易前 溢利為基準的每個基金 單位盈利					
基本(美仙)	0.5	1.6	4.57	8.11	3.62
攤薄(美仙)	0.5	1.6	4.56	8.09	3.61
與基金單位持有人交易前之 期內全面收益總額	(9,157)	38,165	110,264	35,136	3,275
期內可供分派收入	20,082	15,211	33,967	35,872	41,234
期內分派總額	<u>19,339</u>	<u>15,211</u>	<u>33,967</u>	<u>33,451</u>	<u>38,389</u>

資料來源：春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月之中報以及春泉產業信託截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止最後三個財政年度之年報

截至二零一七年十二月三十一日止財政年度：

春泉產業信託截至二零一七年十二月三十一日止年度的收益為76.70百萬美元，較二零一六年增加1.7%。有關增加乃歸因於英國投資組合為盈利作出貢獻以及華貿物業的租金穩定上漲，這有助於消除二零一六年營改增改革帶來會計的影響以及二零一七年全年所採用的人民幣兌美元月均匯率下跌的不利影響。經計及物業經營開支，物業收入淨額為57.08百萬美元，同比增長0.4%，而淨物業收益率為74.4%(二零一六年：75.4%)。

獨立財務顧問函件

專業費用及行政開支增加至11.76百萬美元，其中就於二零一七年十一月十日舉行之特別大會所產生之成本約為0.52百萬美元，而計息借貸之財務收入總額錄得9.87百萬美元(二零一六年：成本51.90百萬美元)，受惠於將美元銀行借貸換算成人民幣時確認的匯兌收益29.46百萬美元(二零一六年：虧損32.16百萬美元)。現金利息開支為17.11百萬美元，而二零一六年為16.54百萬美元，此乃由於美元倫敦銀行同業拆息率不斷上升及承擔額外債務為收購英國投資組合撥資。此外，由於二零一七年所採用的月均匯率低估了兌換時人民幣兌美元的實際匯率，故錄得換算收益2.96百萬美元。撥回按市值計之收益及於截至二零一七年十二月三十一日止財政年度上半年到期的兩份貨幣遠期合約的現金結付錄得虧損8.08百萬美元。

經計及華貿物業及英國投資組合之公允價值增加4.81百萬美元(二零一六年：100.48百萬美元)，截至二零一七年十二月三十一日止財政年度的除稅後溢利為55.16百萬美元(二零一六年：91.29百萬美元)。

春泉產業信託截至二零一七年十二月三十一日止財政年度的可供分派收入總額為33.97百萬美元，同比減少5.3%。呈報金額已經調整，不包括匯兌收益及華貿物業及英國投資組合公允價值增加(均為非現金性質)。

截至二零一八年六月三十日止六個月：

誠如春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月之中報，北京商務中心區是眾多行業租戶的總部所在，包括金融與保險、專業服務、互聯網及其他高新技術行業的代表企業。於二零一八年上半年末，其坐擁北京甲級寫字樓最大庫存量，為1.82百萬平方米，佔該市甲級寫字樓總量8.26百萬平方米的22.0%，較二零一七年底很大程度上保持不變。市場供應維持穩健，原因為於報告期間並無重大新辦公樓竣工。就租賃活動而言，北京商務中心維持穩健增長。與上一個半年度相比空置率下降及平均租金上漲，國內企業(尤其是金融企業)成為主要推動因素。過往影響商務中心需求的趨勢(即租戶遷往非中心位置，如望京及其他租金較低地區)不再構成威脅，原因為該等租金較低地區的較大空間已大部分被佔用。受益於韌性市場，於報告期間內華貿物業仍維持穩定表現。

管理人認為，對春泉產業信託而言，二零一八年上半年為在多個方面令人鼓舞的半年。北京寫字樓市場的穩健活動及對優質寫字樓的持續需求反映於租用率及舊貨租金顯著上升。因此，華貿物業持續錄得穩健的有機增長及4.5%的可觀續租租金增長。與此同時，一如所料，英國投資組合提升了春泉產業信託的現金流量，收益轉付96.6%。

基於此堅固基礎，管理人對今年下半年的前景持審慎樂觀態度。儘管存在潛在在中美貿易戰，北京的經濟活動保持旺盛態勢，從二零一八年上半年GDP增幅同比增長6.8%中可見一斑。此外，管理人對華貿物業的基礎仍抱持信心，尤其是彼等留意到商務中心區域內計劃將於二零一九年竣工之若干項目有所延期。於二零一八年下半年屆滿的租約佔已出租總建築樓面面積的9%，平均單位租金為每平方米人民幣356元。另一項顯著的數據為，於二零一八年六月三十日，華貿物業192名租戶中的98名自春泉產業信託於二零一三年上市起一直與春泉產業信託訂約，該等租戶佔可出租建築樓面面積的57.5%。此續租率表示彼等對華貿管理層充滿信心，及對辦公室及其設施的質素深感滿意。

I. 春泉產業信託管理人及受託人之背景

春泉產業信託由春泉資產管理有限公司(春泉產業信託的管理人)所管理，後者為一家於香港註冊成立的公司，唯一目的是管理春泉產業信託。於二零一八年六月三十日，管理人由Mercuria Investment Co., Limited(前稱AD Capital Co., Ltd.，於二零一六年一月一日更名)擁有90.2%股權，後者為於東京證券交易所上市的私募股權投資公司(股份代號：7190)，其知名股東包括日本政策投資銀行、伊藤忠商事株式會社及三井住友信託銀行株式會社。餘下9.8%由Huamao Property Holdings Limited擁有。

春泉產業信託之受託人為德意志信託(香港)有限公司。受託人及管理人互相獨立，而受託人(以春泉產業信託受託人之身份)負責根據信託契約代表基金單位持有人安全保管春泉產業信託之資產。管理人於信託契約項下之職責為根據信託契約純粹以基金單位持有人的利益管理春泉產業信託及其資產，並履行一般法律對其身為春泉產業信託管理人所施加的職責，尤其是確保純粹以基金單位持有人的利益為前提，專業管理春泉產業信託之財務及經濟範疇內的事宜。

J. 信託契約及相關事項

由於要約人已明確列明其有意委任新管理人進行戰略檢討，且其亦考慮終止春泉產業信託之措施，吾等認為有必要對各基金單位持有人於該情況下之權利及申索進行審閱。春泉產業信託為按管理人與受託人訂立之日期為二零一三年十一月十四日之信託契約(經不時修訂及重列)詮釋之房地產投資信託基金，並受其管治。信託契約之條文對受託人、管理人及各基金單位持有人(及透過該基金單位持有人提出申索之人士)具有約束力，猶如基金單位持有人為信託契約之訂約方，且猶如信託契約載有每名基金單位持有人作出之契諾，據此承諾遵守信託契約的條文並受其約束，以及各基金單位持有人已授權管理人及/或受託人作出一切信託契約可能規定其需作出之行動及事宜。

春泉產業信託之資產及該等資產產生之收入由受託人根據各基金單位持有人持有之基金單位數目以基金單位持有人之平等利益以信託方式單獨持有，惟須受信託契約之條款及條件所限。

基金單位持有人之權利及權益載於信託契約。根據信託契約，受託人須盡最大努力及警惕保障基金單位持有人之權利及權益。

各基金單位指於春泉產業信託之不可分割權益。換言之，房地產投資信託基金投資者與物業投資者類似，故此可確保每年不少於可分派收入(經審核收入淨額，已就若干非現金項目作出調整)90%的分派率且有權享有房地產投資信託基金之不可分割權益。基金單位持有人之權利不僅受到信託契約之保障，亦可受房地產投資信託基金守則之保障。

招股章程載明，根據信託契約，春泉產業信託並無固定期限，惟在下述情況可予終止：(i)倘春泉產業信託因法院頒令或法律施行而清盤，或於超過60個曆日的期間或受託人認為合適的較長期間內出現管理人從缺。否則，春泉產業信託將繼續存在，直至於信託契約規定的春泉產業信託開始日期起計80年屆滿不足一日為止或直至春泉產業信託予以終止或合併；或(ii)管理人根據信託契約所載條文召開的會議上以特別決議案作出事先特別批准。

倘終止春泉產業信託之建議由管理人提出，而管理人及管理人的任何關連人士於基金單位持有權益及彼等於終止春泉產業信託擁有權益(由受託人全權決定)有別於所有其他基金單位持有人所持有，則彼等須放棄投票。

根據信託契約及按房地產投資信託基金守則第11.8條，所有投資均須透過公開拍賣或任何公開招標方式出售，而出售價格須為公開拍賣或公平招標所取得之最佳價格。在信託契約條文之規限下，出售或變現該等投資所得任何現金所得款項淨額將按基金單位持有人於終止春泉產業信託之日期持有或被視為持有之基金單位數目之比例向基金單位持有人作出分派。

根據信託契約，基金單位持有人不得向受託人或管理人給出任何指示（不論於基金單位持有人大會上或以其他方式），倘其須受託人或管理人作出或不作出任何可導致行使信託契約明文賦予受託人或管理人任何酌情權之事項。

K. 基金單位持有人的權利

吾等留意到，誠如招股章程所載，基金單位持有人的主要權利包括：

- (a) 收取所持基金單位應佔收入及其他分派的權利；
- (b) 收取春泉經審核的經審核賬目及年報及半年報的權利；及
- (c) 按其於春泉產業信託所佔權益的比例，參與春泉產業信託終止（須待特別決議案獲出席相關基金單位持有人會議並於會上投票的基金單位持有人批准後，且不超過10%的基金單位持有人出席會議並於會上投票反對除牌）的分派，收取春泉產業信託資產變現所產生的所有現金所得款項淨額的應佔部分的權利。

要約人提出的戰略性舉措包括收購資產、資產增值、資本架構變動、再融資及合併及／或可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌。就上文(c)段所載基金單位持有人的權利時，倘獲提名的新管理人進行戰略檢討後決定推薦資產出售、春泉產業信託終止及除牌，基金單位持有人目前預期將收取於二零一七年十二月三十一日之最近期經審核資產淨值每個基金單位6.22港元或二零一八年六月三十日之未經審核資產值每個基金單位6.05港元（受市況及財務狀況的影響）。誠如要約人於要約文件內所述，根據房地產投資信託基金守則，獲提名的新管理人於進行戰略檢討及提出戰略檢討導致的推薦建議時，須以全體基金單位持有人的最佳利益行事。換言之，除可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌外，基金單位持有人預期其他戰略性舉措的回報應高於或等於二零一七年十二月三十一日之最近期經審核資產淨值每個基金單位6.22港元或二零一八年六月三十日之未經審核資產值每個基金單位6.05港元（受市況及財務狀況的影響）。

鑒於獲提名新管理人將有責任以當時的全體基金單位持有人的最佳利益行事，且由於資產應按透過公開拍賣或公開招標獲得之最佳價格出售及其他戰略性舉措應優於或等於有關回報，故出售資產及終止春泉產業信託時的預期所得款項淨額或其他戰略性舉措將予產生之預期價值亦可能超出該資產淨值。由於出售春泉產業信託資產及終止春泉產業信託時，基金單位持有人有權按比例收取現金所得款項淨額而並無任何折扣或扣減，或於戰略檢討後有權收取更佳或相等回報(在其他戰略性舉措被視為對當時基金單位持有人有利的情況下)，吾等認為要約價並非公平合理，原因是其較於二零一七年十二月三十一日之每個基金單位經審核資產淨值6.22港元及於二零一八年六月三十日之每個基金單位未經審核資產淨值6.05港元分別折讓約22.02%及19.83%。誠如上文所述，吾等認為若要約人或新管理人提議戰略性舉措(可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌以外)，預期自該等舉措收到的價值應優於或等於終止時的資產淨值，惟視乎當根據監管規定(包括但不限於房地產投資信託基金守則及信託契約)予以終止時的市場與財務狀況及時間而定。

目前，儘管於最後實際可行日期無法確定要約人是否就可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌作出最終決定，且無法確保終止春泉產業信託後基金單位持有人的最終權利，倘須以公開拍賣或公開招標的方式進行出售以達致最佳價格，則信託契約下的機制確保基金單位持有人的權益得到保障及其份額不受折扣或扣減的影響。此外，要與人表示，預期獲提名的新經理人會選擇符合全體基金單位持有人最佳利益的戰略性舉措。因此，為從新經理人提出的任何戰略性舉措中時獲益，基金單位持有人不應接納要約。

L. 於獲提名的新管理人託進行戰略檢討後，評估要約人提出的戰略性舉措(包括可能資產出售、春泉產業信託終止及除牌)

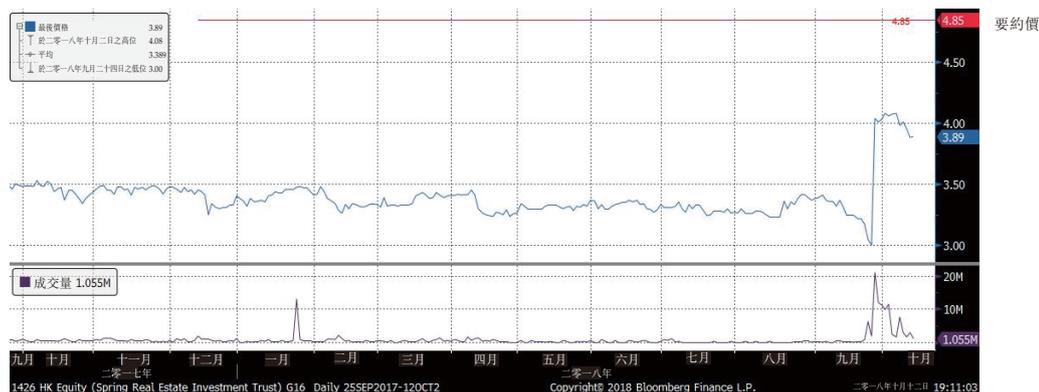
要約人提出的戰略性舉措(包括收購資產、資產增值、資本架構變動、再融資及合併及/或可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌)將為獲提名的新管理人(擬成為太盟地產的聯屬公司)進行戰略檢討後的潛在結果。由於要約人特別聲明可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌為其中一項戰略性舉措，而上市公司的其他要約人並無將終止列入舉措之一，吾等認為吾等的評估亦需涵蓋該種可能性，以向基金單位持有人提出客觀見解。

就接納要約的基金單位持有人而言，彼等將於春泉產業信託終止後不再有權享有按比例分派其資產的所得款項淨額(如有)。由於資產出售以及春泉產業信託終止及除牌後的預期回報將基於二零一七年十二月三十一日之經審核資產淨值每個基金單位6.22港元或二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值每個基金單位6.05港元計算，接納要約的基金單位持有人將放棄按比例享有的最終預期所得款項淨額份額與要約價(就示意性用途而言，每個基金單位1.37港元及每個基金單位1.20港元(假設終止時的最終所得款項淨額分別為每個基金單位6.22港元或6.05港元，視乎春泉產業信託根據適用上市規則及房地產投資信託基金守則終止的實際日期的市場及財務狀況而定)之間的差額或折讓。

除可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌外，要約人亦提出收購資產、資產增值、資本架構變動、再融資及合併等其他舉措。由於預期獲提名的新管理人推薦符合全體基金單位持有人的整體最佳利益的戰略性舉措，基於二零一七年十二月三十一日的經審核資產淨值或二零一八年六月三十日的未經審核資產淨值，基金單位持有人所期望的回報應該優於或等於可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌。於要約人提出的戰略性舉措(就此，獲提名的新管理人進行戰略檢討後可能決定出售資產、終止春泉產業信託或將其除牌，或經考慮獲提名的新管理人將以全體基金單位持有人的最佳利益行事後，選擇可達致更加或相當回報的其他戰略性舉措)中，目前的要約價4.85港元較春泉產業信託於二零一七年十二月三十一日之經審核資產淨值及於二零一八年六月三十日的未經審核資產淨值分別折讓22.02%及19.83%，該要約價對獨立基金單位持有人而言並非公平合理。基金單位持有人亦獲告知參閱下文第M、N、O及P段分別載列之香港上市房地產投資信託基金之基金單位價格表現及交易流通量分析以及可資比較公司分析、香港上市之房地產投資信託基金之基金單位之全面要約條款以及新加坡房地產投資信託基金之可資比較交易分析。

M. 基金單位價格表現及春泉產業信託的交易流通量

下圖載列緊隨要約期開始前12個月至最後實際可行日期(包括該日)止期間聯交所上市之春泉產業信託之收市價變動：



資料來源：彭博

獨立財務顧問函件

誠如上圖基金單位價格所示，緊隨要約期開始前12個月至最後實際可行日期(包括該日)止期間，春泉產業信託之基金單位價格通常按介乎約3.00港元之3.50港元之較小範圍內之價格買賣，平均價格為3.39港元。該穩定基金單位價格自最後交易日增至最後實際可行日期之基金單位價格3.89港元，較十二月的平均價格3.36港元增加約15.77%，此乃由於有關要約的市場預期所致。該期間之最高及最低基金單位價格分別為二零一八年十月二日及二零一八年九月二十四日之4.08港元及3.00港元。吾等的理解為，經與管理人討論後，房地產投資信託基金的投資者基礎主要趨向為具有長期投資願景之長期基金或專業及零售投資者，彼等並非追求短期利益的投機者，從而導致要約期開始前12個期間的基金單位價格保持穩定。

要約價4.85港元(上圖以紅色線標註之基金單位價格)高於緊隨要約期開始前12個月期間之最高基金單位價格，故導致基金單位的成交量增加(如下表平均每日成交量所示)。要約價亦較春泉產業信託的首次公開發售價格每個基金單位3.81港元溢價27.3%及較自上市起直至最後交易日的最高交易價每個基金單位3.91港元高24.0%，且較最後交易日的成交價每個基金單位3.00港元溢價61.7%。進行交易的基金單位價格較二零一七年十二月三十一日經審核資產淨值每個基金單位6.22港元及二零一八年六月三十日未經審核資產淨值每個基金單位6.05港元分別折讓約37.46%及35.70%。然而，最後實際可行日期之基金單位價格3.89港元仍較要約價折讓約19.79%，表明基金單位持有人無法悉數按發售價或高於發售價在第二市場上剝離其基金單位。此外，鑒於發售價仍較二零一七年十二月三十一日之經審核資產淨值或二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值分別折讓22.02%及19.83%(此乃可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌(要約人提出之其中一項可能戰略措施)的一個重大因素，有關詳情已於上文第J、K及L段解釋)，除向有意利用要約期開始前創造之市場流動資金及接納要約以獲取短期收益之基金單位持有人提供短期退出機會，鑒於戰略性舉措可能有所不同，春泉產業信託之合適估值基準應為春泉產業信託的資產淨值，故儘管要約價有所溢價，但其並不公平合理。基金單位持有人或會於密切關注基金單位的市價及成交量後考慮於公開市場上出售其基金單位，把握目前基金單位價格及流通量增加而清算其全部或部分基金單位(倘市價高於發行價)或彼等可考慮接納要約。基金單位持有人務請於要約期間買賣春泉產業信託基金單位時極度審慎行事，原因為要約按要約文件所載條件或會失效，且無法確保基金單位基金價格將不論是否宣佈要約為無條件均會維持現有水平。

獨立財務顧問函件

下表載列於緊隨要約期開始前12個月至最後實際可行日期(包括該日)止期間，春泉產業信託基金單位之平均每日成交量、平均每日成交量佔春泉產業信託已發行基金單位總數之百分比、平均每日成交量佔獨立基金單位持有人所持春泉產業信託基金單位總數之百分比：

期間/月份	春泉產業信託基金 單位於月份/期間 之平均每日成交量	於最後實際可行日期	於最後實際可行日期
		平均每日成交量 佔春泉產業信託 已發行基金單位 總數之概約百分比 (附註1)	平均每日成交量 佔獨立基金單位持有人 所持春泉產業信託 基金單位總數 之概約百分比 (附註1、2)
自二零一八年十月一日至 最後實際可行日期 (包括該日)	4,538,000	0.36%	0.42%
二零一八年九月	55,950,000	4.41%	5.18%
二零一八年八月	3,730,000	0.29%	0.35%
二零一八年七月	3,880,000	0.31%	0.36%
二零一八年六月	3,920,000	0.31%	0.36%
二零一八年五月	4,300,000	0.34%	0.40%
二零一八年四月	8,910,000	0.70%	0.83%
二零一八年三月	8,550,000	0.68%	0.79%
二零一八年二月	9,870,000	0.78%	0.92%
二零一八年一月	20,100,000	1.60%	1.88%
二零一七年十二月	12,260,000	0.97%	1.15%
二零一七年十一月	12,380,000	0.98%	1.16%
二零一七年十月	10,210,000	0.81%	0.96%

資料來源： 彭博、聯交所網站

附註：

- 基於春泉產業信託於二零一七年十月三十一日、二零一七年十一月三十日、二零一八年三月三十一日、二零一八年四月三十日、二零一八年八月三十一日及二零一八年九月三十日直至最後實際可行日期已發行基金單位總數分別1,254,419,551個、1,257,705,732個、1,261,411,963個、1,265,180,645個、1,268,972,532個及1,268,972,532個計算。
- 基於獨立基金單位持有人於二零一七年十月三十一日、二零一七年十一月三十日、二零一八年三月三十一日、二零一八年四月三十日、二零一八年八月三十一日及九月直至最後實際可行日期所持基金單位總數分別1,066,388,151個、1,069,674,332個、1,078,380,563個、1,077,149,245個、1,080,941,132個及1,080,941,132個(誠如要約文件所披露，按春泉產業信託於當月已發行基金單位總數與要約人及其一致行動人士於二零一八年九月二十七日所持基金單位188,031,400個的差額計算)。

獨立財務顧問函件

上表列示，二零一八年八月的平均每日成交量約為3.73百萬個基金單位，而二零一八年九月的最高每日成交量約為55.95百萬個基金單位，並於二零一八年十月直至最後實際可行日期進一步達致約4.54百萬個基金單位。二零一八年九月的成交量劇增乃由於要約期開始所致，於最後實際可行日期，平均每日成交量佔獨立基金單位持有人所持春泉產業信託基金單位總數的5.18%，而二零一八年十月成交量下降，平均每日成交量佔獨立基金單位持有人所持春泉產業信託基金單位總數的0.42%。基於上表所述，按絕對值計算，相較春泉產業信託的已發行基金單位總數及獨立基金單位持有人所持基金單位總數而言，於要約期開始前12個期間基金單位的過往每日成交量並不高。除要約期開始導致二零一八年九月的平均每日成交量約為55.95百萬個基金單位外，二零一八年一月的平均每日成交量屬最高，約為20.10百萬個基金單位。儘管如此，由於要約可能根據要約文件所載條件失效，故基金單位持有人於要約期間買賣春泉產業信託基金單位時務請審慎行事，且概不能確定交易流通量將維持近期的上升趨勢(不論要約是否宣佈為無條件)。就是否接納要約而言，務請基金單位持有人參閱下文推薦意見一節。

N. 於香港上市的房地產投資信託基金可資比較公司分析

下表載列於最後實際可行日期於香港上市的所有房地產投資信託基金同業公司的比較：

股份代號	房地產投資信託基金可資比較公司名稱 (附註1)	基金單位 最後交易價 (港元)	市值 (百萬港元) (附註2)	可供分派	基金單位持有	每個基金單位之 資產淨值 (港元) (附註2)	價格與	市賬率/ 價格與 資產淨值 比率 (A)/(C)	分派 收益率 (%)
				收入總額 (可供分派 收入總額) (百萬港元) (附註3、4)	人應佔資 產淨值 (資產淨值) (百萬港元) (附註3、4)		可供分派 收入總額 比率 (A)/(B)		
			(A)	(B)	(C)				
1426	春泉產業信託 (附註6)	3.89 3.00	4,936 3,807	261	7,695	6.05	18.91 14.59	0.64 0.49	6.17 8.00
823	領展房地產投資 信託基金	71.95	151,957	5,281	178,594	84.56	28.77	0.85	3.47
405	越秀房地產投資 信託基金	4.82	14,650	939	16,274	5.35	15.60	0.90	6.65
87001	匯賢產業信託	3.10	20,223	1,692	30,435	5.29	11.95	0.66	8.77
2778	冠君產業信託	5.27	30,814	1,487	60,351	10.32	20.72	0.51	4.76
778	置富產業信託	8.66	16,603	971	26,888	14.02	17.10	0.62	5.41
808	泓富產業信託	2.86	4,236	262	8,054	5.44	16.17	0.53	6.24
435	陽光房地產基金	4.98	8,192	451	14,857	9.03	18.16	0.55	5.32
1881	富豪產業信託	2.18	7,101	473	15,485	4.75	15.01	0.46	6.65
625	睿富房地產基金 (附註1)	4.35	2,019	不適用	(100)	不適用	不適用	不適用	不適用
1275	開元產業信託	1.73	1,664	124	2,731	2.85	13.42	0.61	6.92
	最高值(附註1、6)						28.77	0.90	8.77
	中間值(附註1、6)						16.64	0.62	6.21
	平均值(附註1、6)						17.58	0.63	6.04
	最低值(附註1、6)						11.95	0.46	3.47
	發售價(附註5)	4.85	6,155				23.58	0.80	4.95

資料來源： 彭博、聯交所網站

獨立財務顧問函件

附註：

1. 房地產投資信託基金可資比較公司不包括睿富中國商業房地產投資信託基金，原因為其於二零一零年出售其全部房地產業務及相關資產，且正處於終止及清盤中。吾等認為就該方面作出有意義分析而言，睿富房地產基金與春泉產業信託不具可比性。
2. 房地產投資信託基金可資比較公司之市值乃按其各自於最後實際可行日期之每個基金單位收市價。其各自最新刊發之翌日披露報表或月度報表內之已發行基金單位數目計算。
3. 基金單位持有人應佔可供分派收入總額及資產淨值乃摘錄自其各自最新的年報。
4. 就示意性用途而言，人民幣按1.00港元兌人民幣0.88元之概約匯率兌換為港元，而美元按1.00港元兌0.13美元之概約匯率兌換為港元(倘適用)。
5. 根據最後實際可行日期發售價每個基金單位4.85港元及基金單位總數1,268,972,532個基金單位計算。
6. 就示意性用途而言，春泉產業信託於最後交易日的基金單位最後交易價，以減少要約對春泉產業信託基金單位價格的影響，且不用於計算最高值、中間值、平均值及最低值。

於上述在聯交所上市之11個房地產投資信託基金中，於最後實際可行日期及最後交易日，春泉產業信託價格與可供分派收入總額比率分別為18.91及14.59，而市賬率分別為0.64及0.49。基於要約價，春泉產業信託之價格與可供分派收入總額比率及市賬率分別為23.58及0.80。於最後實際可行日期，春泉產業信託之價格與可供分派收入總額比率與市賬率分別為約7.57%及1.59%，高於所有於香港上市之房地產投資信託基金之平均值，而春泉產業信託於最後交易日之價格與可供分派收入總額比率及市賬率為約17.01%及22.22%，低於所有於香港上市之房地產投資信託基金之平均值。基於要約價計算的春泉產業信託之價格與可供分派收入總額比率與市賬率均高於香港上市之房地產投資信託基金之平均值及中間值，及高於香港上市之房地產投資信託基金的所有相關比率。惟領展房地產投資信託基金及越秀房地產投資信託基金除外。

吾等注意到，於最後實際可行日期，香港房地產投資信託基金的分派收益率介乎3.47%至8.77%，平均值為6.04%，而春泉產業信託之分派收益率6.17%，亦高於香港上市的所有房地產投資信託基金的市場平均值。基於最後交易日的基金單位成交價3.00港元，春泉產業信託的分派收益率為8.00%，乃香港上市的所有房地產投資信託基金的最高者，惟匯賢產業信託除外。基於要約價，春泉產業信託的分派收益率為4.95%，低於香港上市的所有房地產投資信託基金的平均值及中間值。

獨立財務顧問函件

下表載列自二零一三年十二月五日(即春泉產業信託上市日期)至二零一八年九月二十四日(即要約期開始前之最後交易日)(包括該日)期間，於香港上市的所有房地產投資信託基金的同業公司基金單位變化比較，以及恒生指數及恒生房地產基金指數收市價之變動：

股份代號	房地產投資信託基金 可資比較公司名稱	基金單位	基金單位	基金單位	基金單位
		最後交易價/ 二零一三年 十二月五日 指數收市價 (港元)	最後交易價/ 二零一八年 九月二十四日 指數收市價 (港元)	最後交易價/ 指數收市價 溢價/(折讓) (港元)	最後交易價/ 指數收市價 溢價/(折讓) (%)
1426	春泉產業信託	3.20	3.00	(0.20)	(6.25%)
823	領展房地產投資信託基金	38.00	73.70	35.70	93.95%
405	越秀房地產投資信託基金	3.82	5.15	1.33	34.82%
87001	匯賢產業信託	3.86	3.15	(0.71)	(18.39%)
2778	冠君產業信託	3.54	5.46	1.92	54.24%
778	置富產業信託	6.25	9.28	3.03	48.48%
808	泓富產業信託	2.28	3.06	0.78	34.21%
435	陽光房地產基金	3.01	5.27	2.26	75.08%
1881	富豪產業信託	2.25	2.24	(0.01)	(0.44%)
625	睿富房地產基金(附註1)	4.35	4.35	不適用	不適用
1275	開元產業信託	3.63	1.88	(1.75)	(48.21%)
	最高值(附註1)				93.95%
	中間值(附註1)				34.52%
	平均值(附註1)				26.75%
	最低值(附註1)				(48.21%)
恒生指數	恒生指數	23,712.57	27,499.39	3,786.82	15.97%
	恒生房地產基金指數				
恒生房地產	基金指數	5,407.77	7,283.79	1,876.02	34.69%

資料來源：彭博

附註：

- 房地產投資信託基金可資比較公司不包括睿富中國商業房地產投資信託基金，原因為其於二零一零年出售其全部房地產業務及相關資產，且正處於終止及清盤中。吾等認為就該方面作出有意義分析而言，睿富房地產基金與春泉產業信託不具可比性。

下表亦載列自二零一三年十二月五日(即春泉產業信託上市日期)至二零一八年十二月二十四日(即要約期開始前之最後交易日)(包括該日)期間，於聯交所上市之春泉產業信託基金單位收市價變動與香港上市的其他房地產投資信託基金的收市價變動比較，以及恒生指數及恒生房地產基金指數收市價之變動：



資料來源： 彭博

誠如上文同業公司比較表格及香港上市之所有房地產投資信託基金之基金單位基金價格圖表所示，自春泉產業信託於二零一三年首次公開發售起至最後交易日，春泉產業信託之基金單位價格下降6.25%，此乃低於香港上市的所有房地產投資信託基金單位價格表現之平均值及中間值，但表現優於匯賢產業信託(其基金單位基金價格下降18.39%)及開元產業信託(其基金單位基金價格下降48.21%)。同期，儘管春泉產業信託基金單位基金價格表現不如恒生房地產基金指數及恒生指數，就基金單位價格表現而言，春泉產業信託於恒生房地產基金指數成分股中並非表現最差者。除僅作出基金單位價格比較外，吾等認為，鑒於房地產投資信託基金的獨特投資性質(其與地產股不同，後者不僅注重基金單位基金價格之短期資本收益，亦注重分派之長期穩定性)，考慮分派收益率、價格與可供分派收入總額比率及市賬率亦屬重要。

O. 香港房地產投資信託基金的基金全面要約條款

吾等就於香港上市之開元產業投資信託基金(「開元產業投資信託基金」)之基金單位於過去24個月僅確定一項無條件強制現金要約交易。此乃為過去24個月於香港上市之房地產投資信託基金之詳盡可資比較交易清單。房地產投資信託基金並非旨在透過出售資產或投機買賣資產而提供短期資本收益，而是提供長期穩定分派。此外，鑒於房地產投資信託基金的架構及其目標與其他上市物業公司大相逕庭，吾等認為上市物業公司交易的分析對本函件所載條款及要約價並無任何影響。

於此情況下，要約價2.5011港元較最後交易日之收市價、最後交易日前(包括該日)五個連續交易日之平均收市價、最後交易日前(包括該日)十個連續交易日之平均收市價及最後實際可行日期之收市價分別溢價6.43%、7.34%、5.09%及0.35%。要約價亦較開元產業投資信託基金單位持有人於二零一六年六月三十日應佔最近未經審核綜合資產淨值折讓約9.38%。於此情況下，要約人有意繼續開展現有業務，並不擬終止房地產投資信託基金。由於交易並未涉及可能出售資產，亦未涉及房地產投資信託基金終止或除牌，故基金單位持有人預期於完成現金要約後於可能出售資產或終止房地產投資信託基金時不會達致或超過資產淨值。儘管如此，吾等注意到，就本文件的要約而言要約價較基金單位持有人應佔最近未經審核綜合資產淨值折讓9.38%，低於較春泉產業信託於二零一七年十二月三十一日之經審核資產淨值及二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值之折讓19.8%。

P. 新加坡房地產投資信託基金的可資比較交易分析

吾等已於香港以外地區就新加坡證券交易所上市的浩正零售信託(「浩正零售信託」)基金單位，僅確定一項最近24個月進行之房地產投資信託基金的可資比較安排計劃或全面現金要約交易，而吾等認為其與要約相關，原因為其可收購房地產投資信託基金內所有基金單位的安排計劃，據此，於該計劃根據其條款生效時，房地產投資信託基金將從新加坡證券交易所之官方名單中退市及除牌。此乃為過去24個月於香港上市之房地產投資信託基金之詳盡可資比較交易清單。有關該交易之詳情乃於下文詳述。儘管採用資產淨值對房地產投資信託基金進行比較可能因會計政策(尤其是減值及攤銷政策)不同而受到影響，但吾等認為有關交易的條款可直接與於香港上市的房地產信託基金比較。

根據浩正零售信託日期為二零一七年八月二十二日之計劃文件(「計劃文件」)，於二零一七年六月二十八日，浩正零售信託的受託人—經理與要約人(一間於新加坡註冊成立的公司，由Blackstone Group L.P.聯屬公司進行資金管理或提供諮詢服務)聯合宣佈建議由要約人收購浩正零售信託的全部已發行基金單位。根據計劃文件，Blackstone Group L.P.及其聯屬公司(「Blackstone Group」)乃全球規模最大的機構房地產投資者。於二零一六年十二月三十一日，Blackstone Group於美利堅合眾國、歐洲及亞洲設有辦事處，為房地產投資管理價值1,020億美元的權益。於計劃文件日期及根據計劃文件所披露的資料，自二零零四年起，Blackstone Group已完成逾20宗上市公司房地產收購，交易價值合共超逾1,100億美元。於計劃根據其條款生效後，房地產投資信託基金將從新加坡證券交易所之官方名單中除牌及退市。浩正零售信託的計劃代價1.17新加坡元較二零一七年六月三十日的經調整每個基金單位資產淨值溢價19.9%、較最後完整交易日價格、一個月成交量加權平均價(「成交量加權平均價」)及一年成交量加權平均價分別溢價24%、26%及38%。

由於上文浩正零售信託交易及要約人於要約中的意向包括可能將房地產投資信託基金除牌，而浩正零售信託計劃代價較經調整資產淨值溢價19.9%且本要約文件中的要約價較二零一七年十二月三十一日經審核每個基金單位資產淨值及二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值分別折讓22.02%及19.83%，故就該基準而言，要約價並非公平合理。

推薦意見

經考慮上述主要因素及理由後，尤其是：

- (1) 自上市以來，春泉產業信託的主要目標為擁有及投資優質創收房地產資產；
- (2) 春泉產業信託管理人的主要目標為向基金單位持有人提供穩定分派及令分派得以穩定長期增長的潛力及提升房地產資產價值；
- (3) 要約價(i)較二零一七年十二月三十一日之每個基金單位經審核資產淨值每個基金單位6.22港元折讓22.02%及(ii)較二零一八年六月三十日之每個基金單位未經審核資產淨值每個基金單位6.05港元折讓19.83%；
- (4) 要約價較二零一七年十二月三十一日之每個基金單位經審核資產淨值及二零一八年六月三十日之每個基金單位未經審核資產淨值之折讓分別相當於5.7年分派及5.0年分派，超過基金單位持有人將就4.0年分派將收到的收益(即要約價與於最後實際可行日期基金單位價格之差額)。要約價交最後交易日的基金單位價格溢價相當於7.7年分派；
- (5) 要約人對春泉產業信託之營運之意向(包括但不限於獲提名之新管理人於開展戰略檢討後或會推薦進行可能出售資產、春泉產業信託終止及除牌及／或其他應產生優於或等於春泉產業信託未經審核資產淨值的回報的戰略性舉措(如其符合基金單位持有人整體之最佳利益))，及意欲參與新管理人可能提出的戰略檢討及戰略性舉措的基金單位持有人不應接納要約；
- (6) 根據信託契約，於終止春泉產業信託後，資產出售應採用公開拍賣或公開招標的方式獲得最佳價格，而該舉措或其他戰略性舉措很可能將導致價格高於或至少等於上文所披露的每個基金單位的當前資產淨值；
- (7) 根據於新加坡上市的房地產投資信託基金的可資比較交易，浩正零售信託之計劃代價按較最近經調整每個基金單位資產淨值溢價19.9%的價格計算；及

獨立財務顧問函件

- (8) 要約價較最後交易日的基金單位成交價溢價61.7%，及較最後實際可行日期的基金單位價格高24.68%。

吾等認為要約的條款對獨立基金單位持有人而言並非公平合理，且吾等建議獨立基金單位持有人及獨立董事委員會推薦獨立基金單位持有人不接納要約。

作出該推薦意見時，吾等亦知悉基金單位持有人可按其個人喜好、投資期限及目標自由接納要約且彼等須就其具體情況向其本身之專業顧問諮詢意見。

考慮於要約期間撤回投資獲得短期收益之基金單位持有人或會於密切關注基金單位的市價及成交量後考慮於公開市場上出售其基金單位，把握目前基金單位價格及流通量增加而清算其全部或部分基金單位(倘市價高於發行價)或彼等可考慮接納要約。然而，要約可根據要約文件所載條件失效，務請基金單位持有人於買賣基金單位時審慎行事並密切關注市價及或不可得以持續維持的成交量。因此，於基金單位持有人決定是否採取措施及採取何種措施之前，建議基金單位持有人於要約宣佈成為無條件之前保持觀望態度。

此 致

春泉產業信託
獨立董事委員會、
獨立基金單位持有人及受託人 台照

代表

Trinity Corporate Finance Limited

葉偉其 龐朝恩
負責人員 負責人員

二零一八年十月十五日

葉偉其先生及龐朝恩女士乃證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士及Trinity Corporate Finance Limited之負責人員。Trinity Corporate Finance Limited根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。葉偉其先生及龐朝恩女士就多項涉及香港上市公司之交易提供獨立財務顧問服務，彼等於機構融資行業分別擁有25年及17年經驗。

1. 春泉產業信託之財務資料

下文載列春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月及截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止過往三個財政年度之財務資料概要，摘錄自春泉產業信託載列於其截至二零一八年六月三十日止六個月之中報之未經審核綜合財務報表以及其截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止過往三個財政年度之年報之經審核綜合財務報表。

羅兵咸永道會計師事務所並無於核數師報告內就截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止三個財政年度各年出具修訂或保留意見。

	截至	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 六月三十日 止六個月 (百萬美元)	二零一七年 (百萬美元)	二零一六年 (百萬美元)	二零一五年 (百萬美元)
收益	43,407	76,695	75,431	80,515
物業經營開支	<u>(10,712)</u>	<u>(19,615)</u>	<u>(18,593)</u>	<u>(19,239)</u>
物業收入淨額	32,695	57,080	56,838	61,276
一般及行政開支	(6,602)	(11,761)	(9,428)	(9,320)
投資物業公允價值收益	1,981	4,807	100,477	35,543
其他虧損淨額	<u>(1,781)</u>	<u>(5,147)</u>	<u>(5,214)</u>	<u>(854)</u>
經營溢利	26,293	44,979	142,673	86,645
財務收入	303	482	519	559
計息借貸之財務成本	<u>(20,026)</u>	<u>9,874</u>	<u>(51,898)</u>	<u>(46,837)</u>
除稅及與基金單位持有人				
交易前溢利	6,570	55,335	91,294	40,367
所得稅開支	<u>(81)</u>	<u>(175)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
期內溢利(與基金單位持有人 交易前)	<u>6,489</u>	<u>55,160</u>	<u>91,294</u>	<u>40,367</u>

	截至 二零一八年 六月三十日 止六個月 (百萬美元)	截至十二月三十一日止年度		
		二零一七年 (百萬美元)	二零一六年 (百萬美元)	二零一五年 (百萬美元)
以與基金單位持有人交易前溢 利為基準的每個基金單位盈 利				
基本(美仙)	0.5	4.57	8.11	3.62
攤薄(美仙)	0.5	4.56	8.09	3.61
期內全面收益總額 (與基金單位持有人交易前)	(9,157)	110,264	35,136	3,275
期內可供分派收入	20,082	33,967	35,872	41,234
期內分派總額	<u>19,339</u>	<u>33,967</u>	<u>33,451</u>	<u>38,389</u>
期內基金單位持有人每個基金 單位所獲分派(港仙)	<u>12.0</u>	<u>21.1</u>	<u>23.0</u>	<u>26.6</u>

2. 以提述形式載入之資料

春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月及截至二零一七年十二月三十一日止年度之財務資料已於下列報告內刊發：

- (1) 春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月之財務資料(包括所有隨附附註)於春泉產業信託於二零一八年八月三十日所刊發之截至二零一八年六月三十日止六個月之中報(www.springreit.com/files/LTN20180830479_C.pdf)第28至57頁披露；及
- (2) 春泉產業信託截至二零一七年十二月三十一日止年度之財務資料(包括所有隨附附註)於春泉產業信託於二零一八年四月二十日所刊發之截至二零一七年十二月三十一日止年度之年報(www.springreit.com/files/LTN20180420466_C.pdf)第99至139頁披露。

春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月之中報及截至二零一七年十二月三十一日止年度之年報均已刊登在香港聯交所網站(www.hkex.com.hk)及春泉產業信託網站(www.springreit.com/zh-HK/financial_reports/index)。

3. 債務

於二零一八年七月三十一日(即本回應文件付印前就作出本債務聲明而言之最後實際可行日期)營業時間結束時，春泉產業信託的有抵押貸款合共約為533.6百萬美元，包括：

- (i) 悉數提取之定期貸款450百萬美元及無承諾貸款20百萬美元(已提取18百萬美元)，將於二零二零年四月到期；及
- (ii) 於二零二二年一月到期的50百萬英鎊(相當於約65.6百萬美元)之貸款。

上述貸款乃透過抵押春泉產業信託投資物業、衍生金融工具、應收租金及所有日後應收租金、受限制銀行結餘、於春泉產業信託若干附屬公司之權益以及春泉產業信託一間附屬公司之若干資產予以擔保。此外，受託人已就全部貸款提供擔保。

除上文所披露者外及除集團內公司間負債外，於二零一八年七月三十一日（即本回應文件付印前就作出本債務聲明而言之最後實際可行日期）營業時間結束時，在任何情況下，春泉產業信託或其附屬公司並無任何亦無同意發行或訂立任何銀行投資或貸款、或其他類似債務、按揭、押記或擔保或其他重大或然負債。

4. 重大變動

於最後實際可行日期，董事及管理人確認，除(i)惠州交易通函所述之惠州交易；及(ii)要約文件所述之要約外，自二零一七年十二月三十一日（即編製春泉產業信託最近期刊發之經審核綜合財務報表之日）起至最後實際可行日期，春泉產業信託之財務或交易狀況或前景概無任何重大變動。

下文乃摘錄自要約文件「瑞銀函件—要約人對春泉產業信託的意向」一節。

要約人對春泉產業信託的意向

要約人有意於要約在各方面成為無條件時與基金單位持有人召開特別大會就罷免管理人以及委任春泉產業信託新管理人(將為太盟地產的聯屬公司)的決議案進行投票,原因如下:

- (i) 基金單位價格表現持續及嚴重不佳。春泉產業信託的基金單位價格表現於多方面表現欠佳。自二零一三年其首次公開發售起至最後交易日止,春泉產業信託的基金單位價格的表現遜於恒生房地產基金指數¹41.6%及遜於恒生指數32.1%。在該期間,春泉產業信託的基金單位價格下降約21.3%,使春泉產業信託就基金單位價格而言為於恒生房地產基金指數成分股中表現最差的房地產投資信託基金。
- (ii) 決策及管治常規令人質疑。於二零一七年,管理人收購就位於英國(為管理人並無相關往績記錄或活躍投資參與的市場)的84項商業物業的決定,當中涉及與伊藤忠商事株式會社(一個關聯方)的一間間接全資附屬公司簽訂的租約,連同攤薄基金單位持有人權益的新基金單位配發,對每個基金單位於二零一六年至二零一七年的分派造成負面影響。較資產淨值折讓45.4%的基金單位配發,大幅攤薄基金單位持有人於春泉產業信託之投票權及經濟權益。
- (iii) 缺乏清晰策略及連貫的業務計劃。管理人一直未能制定連貫的戰略以解決春泉產業信託長期表現不佳的問題。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),惟並無清晰表述更廣的範圍如何與充足營運及財務資源及能力相匹配。

要約人相信上述缺失使所有基金單位持有人面臨管理人將繼續作出破壞價值之決策(如去年高度攤薄基金單位配售)的重大風險。要約人不相信管理人將為基金單位持有人提供可接受的結果,並堅信現在必須採取行動以保持其現有投資的價值。

¹ 恒生房地產基金指數包含九間於聯交所上市的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的主要基準。自首次公開發售日期至最後交易日,春泉產業信託基金單位價格下降21.3%而恒生房地產基金指數上升34.8%。

於罷免管理人及委任春泉產業信託新管理人後，新管理人將計劃對春泉產業信託進行戰略檢討，該戰略檢討將審核春泉產業信託的戰略、表現及管治並分析春泉產業信託的戰略性舉措。春泉產業信託的戰略性舉措可能涉及(其中包括)：資產收購、資產提升、股本變動、再融資、合併、資產出售及/或終止春泉產業信託。根據房地產投資信託基金守則，新管理人有義務按基金單位持有人的最佳利益進行戰略檢討及實施由戰略檢討所得之推薦建議。在完成戰略檢討前，要約人並無就以下有任何計劃(如要約已完成)：(i)對春泉產業信託的業務及營運作出任何重大改變(包括對任何資產進行重新調配)；(ii)對春泉產業信託的投資政策作出重大改變；或(iii)終止僱傭管理人或春泉產業信託集團的僱員(於日常業務過程中發生者除外)，但倘現有管理人被罷免且按下文進一步所述委任新管理人，新管理人董事會在董事組成方面將有別於現有管理人董事會的董事組成。

罷免管理人及委任新管理人須待春泉產業信託之基金單位持有人於股東大會上以普通決議案予以批准，同時委任新管理人亦須遵照所有適用法律及監管規定及須待證監會發行牌照及獲得受託人的同意，方可作實。新管理人將盡最大努力與卸任管理人(其有責任以基金單位持有人的最佳利益行事)及受託人合作以確保職位的平穩過渡以及最大限度減少對春泉產業信託業務的影響，並將盡最大努力確保管理人的卸任及新管理人的上任之過渡將同步進行，並不存在春泉產業信託沒有管理人在任的「真空期」。

變更管理人之建議過渡安排

變更春泉產業信託管理人之建議過渡安排如下：

- (i) 華貿中心寫字樓1座及2座以及相關停車場(「北京物業」)之現有物業管理公司為北京華瑞興貿房地產諮詢有限公司(「現有北京物業管理人」)，該公司為現有管理人之聯屬公司。在建議變更管理人的同時，北京物業之物業管理公司被建議變更為一家新物業管理公司(「建議北京物業管理人」)，該公司將為經符合基金單位持有人利益之嚴格審查及甄選程序後而選定的具有適當專業資格的獨立第三方。

- (ii) 擬將保留英國84個獨立商業物業之現有物業管理公司Montagu Evans LLP，基於現有公開資料，該公司獨立於現有管理人。
- (iii) 於成功委任後，按照市場慣例，經選定之建議北京物業管理人預期將提名一個專職過渡團隊，將由該團隊執行一項包括時間表、具體職責及主要交付物在內之詳盡過渡計劃，以便將現有北京物業管理人之所有職責過渡至建議北京物業管理人。

在寄發要約文件後，倘要約成為無條件及罷免現有管理人及委任新管理人的決議案獲通過，要約人將在切實可行的範圍內盡快盡全力促使現有管理人及受託人討論潛在的過渡安排及計劃。

待要約於所有方面成為無條件，委任新管理人及過渡安排的進一步詳情將載於要約人有關罷免管理人及委任新管理人的要求通知中，並預期將載於春泉產業信託向所有基金單位持有人將寄發的通函中。

倘過渡安排出現任何重大發展，要約人將盡全力知會基金單位持有人。

下文乃摘錄自要約文件「瑞銀函件—維持春泉產業信託的上市地位」一節。

維持春泉產業信託的上市地位

要約人有意在要約截止後維持基金單位在聯交所的上市地位。然而，進行於以上「要約人對春泉產業信託的意向」一節所述的戰略檢討後，新管理人按基金單位持有人的最佳利益行事可能推薦出資產出售及終止春泉產業信託，並將導致春泉產業信託根據房地產投資信託基金守則、上市規則、收購守則及信託協議條款從聯交所除牌。

如於要約截止後，公眾人士持有春泉產業信託的基金單位低於25%（或證監會不時指定或同意的任何其他百分比），要約人將採取適當步驟確保基金單位有足夠的公眾持股量。

根據信託協議，倘管理人獲悉公眾人士持有的基金單位的百分比少於25%（或證監會不時指定或同意的任何其他百分比），管理人須盡最大努力促使公眾人士持有基金單位的百分比恢復至上述之最低百分比。

1. 責任聲明

管理人及董事共同及個別地對本回應文件(與要約人及其一致行動人士、要約條款、要約人對春泉產業信託、管理人及其僱員之意向及春泉產業信託之上市地位相關之資料除外，該等資料摘錄或概述自要約文件或根據要約文件編製)所載資料準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知，本回應文件內表達之意見乃經審慎及周詳考慮後作出，並本回應文件並無遺漏任何其他事實，致令本回應文件內任何陳述具誤導性。董事僅就轉載或呈列與要約人及其一致行動人士、要約條款、要約人對春泉產業信託、管理人及其僱員之意向及春泉產業信託之上市地位相關之資料(該等資料摘錄或概述自要約文件或根據要約文件編製)之準確性承擔責任，但概不就該等資料承擔其他責任。

2. 春泉產業信託證券

於最後實際可行日期，春泉產業信託合共擁有1,268,972,532個已發行基金單位。除於二零一八年三月二十六日發行之3,706,231個基金單位、於二零一八年四月二十七日發行之3,768,682個基金單位及於二零一八年八月三日發行之3,791,887個基金單位(該等基金單位均為根據信託契約支付管理人的基礎費用)外，自二零一七年十二月三十一日(即編製春泉產業信託最新刊發之經審核財務報表之日)起至最後實際可行日期，春泉產業信託概無發行任何新基金單位。待及於惠州交易完成後，根據惠州交易收購契約，春泉產業信託將向惠州交易的賣方發行新基金單位，作為部分收購代價，有關詳情披露於惠州交易通函。

於最後實際可行日期，春泉產業信託概無尚未行使購股權、認股權證、受影響換股權或可轉換為基金單位之證券，且並未訂立任何協議以發行該等購股權、認股權證、換股權或可兌換證券。

現時所有已發行基金單位各自在所有方面享有同等權利，包括有關投票、股息及股本之權利。

3. 權益披露

(i) 要約人之股權及交易

於最後實際可行日期，春泉產業信託、受託人、管理人聯繫人集團或任何董事概無於股本、與作為要約代價將予發行的任何基金單位大致享有同等權益的證券(如適用)及有關要約人的上述可兌換證券、認股權證、購股權及衍生工具(「**要約人相關證券**」)中擁有任何權益，且該等人士(包括春泉產業信託)概無於有關期間買賣要約人之相關證券。

(ii) 於管理人聯繫人集團、董事及受託人之基金單位之權益披露

於最後實際可行日期，管理人聯繫人集團、董事及受託人於基金單位之權益載列如下：

姓名／名稱	身份／權益性質	持有權益的 基金單位數目	權益概約 百分比 ⁽¹⁾
管理人聯繫人集團		60,809,532	4.79%
Mercuria Investment Co., Limited	實益擁有人／ 實益權益	35,289,500	2.78%
管理人	實益擁有人／ 實益權益	25,520,032	2.01%
董事		2,391,000	0.19%
Toshihiro Toyoshima	實益擁有人／ 個人權益	700,000	0.06%
Nobumasa Saeki	實益擁有人／ 個人權益	400,000	0.03%
Hideya Ishino	實益擁有人／ 個人權益	49,000	0.00%
馬世民	實益擁有人／ 個人權益	423,000	0.03%
邱立平	實益擁有人／ 個人權益	423,000	0.03%
林耀堅	實益擁有人／ 個人權益	396,000	0.03%
受託人			
德意志信託 (香港)有限公司	不適用	無	無

附註：

- (1) 本文所列百分比以最後實際可行日期的已發行基金單位總數1,268,972,532個基金單位為基準。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無受託人、管理人聯繫人集團或其任何董事於基金單位中擁有任何權益。

(iii) 春泉產業信託之證券交易

於最後實際可行日期，概無受託人、管理人聯繫人集團或其任何董事於有關期間買賣春泉產業信託之相關證券(定義見收購守則規則22附註4) (「春泉產業信託之相關證券」)以換取價值，惟以下各項除外：

姓名/名稱	交易日期	交易類型	交易基金 單位價格	基金單位 數目
馬世民	二零一八年 九月二十四日	結算二零一八年 第三季度獨立 非執行董事費用	3.24港元	27,000
邱立平	二零一八年 九月二十四日	結算二零一八年 第三季度獨立 非執行董事費用	3.24港元	27,000
林耀堅	二零一八年 九月二十四日	結算二零一八年 第三季度獨立 非執行董事費用	3.24港元	27,000
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 九月二十四日	結算二零一八年 第三季度獨立 非執行董事費用	3.24港元	81,000
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 八月三十日	向Mercuria Investment Co., Limited結算物業 管理監管協議費用	3.31港元	302,500
Mercuria Investment Co., Limited	二零一八年 八月三十日	向春泉資產管理 有限公司收取物業 管理監管協議費用	3.31港元	302,500
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 八月三日	收取二零一八年 第二季度管理費用	3.28港元	3,791,887
林耀堅	二零一八年 六月二十六日	結算二零一八年 第二季度獨立 非執行董事費用	3.34港元	26,000
馬世民	二零一八年 六月二十六日	結算二零一八年 第二季度獨立 非執行董事費用	3.34港元	26,000

姓名／名稱	交易日期	交易類型	交易基金 單位價格	基金單位 數目
邱立平	二零一八年 六月二十六日	結算二零一八年 第二季度獨立 非執行董事費用	3.34港元	26,000
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 六月二十六日	結算二零一八年 第二季度獨立 非執行董事費用	3.34港元	78,000
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 四月二十七日	收取二零一八年 第一季度管理費用	3.26港元	3,768,682
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 六月四日	向春泉資產管理 有限公司成員公司 派付二零一八年財政 年度之中期股息	3.41港元	8,504,000
林耀堅	二零一八年 三月二十七日	結算二零一八年 第一季度獨立 非執行董事費用	3.39港元	26,000
馬世民	二零一八年 三月二十七日	結算二零一八年 第一季度獨立 非執行董事費用	3.39港元	26,000
邱立平	二零一八年 三月二十七日	結算二零一八年 第一季度獨立 非執行董事費用	3.39港元	26,000
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 三月二十七日	結算二零一八年 第一季度獨立 非執行董事費用	3.39港元	78,000
春泉資產管理 有限公司	二零一八年 三月二十六日	收取二零一七年 第四季度管理費用	3.39港元	3,706,231

(iv) 於春泉產業信託之其他權益

(a) 於最後實際可行日期：

- (i) 概無(i)春泉產業信託之附屬公司；(ii)春泉產業信託或春泉產業信託任何附屬公司之退休金；(iii)根據收購守則項下「一致行動」定義中第(5)類別推定與春泉產業信託一致行動之任何人士或(iv)因收購守則項下「聯繫人」定義中第(2)、(7)及(8)類別而屬於春泉產業信託聯繫人之任何人士(但不包括自營買賣商及豁免基金經理)擁有、控制相關證券或於春泉產業信託相關證券中擁有權益，惟本附錄二「於管理人聯繫人集團、董事之基金單位中之權益披露」一節所披露之管理人聯繫人集團、董事及受託人除外。
- (ii) 上述人士概無於有關期間買賣春泉產業信託之任何相關證券以換取價值，惟本附錄二「春泉產業信託之證券交易」一節所披露者除外。

(b) 於最後實際可行日期：

- (i) 概無春泉產業信託之相關證券由與春泉產業信託、受託人或管理人聯繫人集團有關之基金經理(豁免基金經理除外)全權管理。
- (ii) 上述人士概無於有關期間買賣春泉產業信託之相關證券以換取價值。

- (c) 於最後實際可行日期：
- (i) 概無人士與春泉產業信託或收購守則項下「一致行動」定義中第(1)、(2)、(3)及(5)類別或「聯繫人」定義中第(2)、(3)、(4)、(7)及(8)類別推定與春泉產業信託一致行動之任何人士有屬於收購守則規則22附註8所述任何類別之安排。
 - (ii) 上述人士並無於有關期間買賣春泉產業信託之相關證券以換取價值。
- (d) 於最後實際可行日期，概無春泉產業信託、受託人、管理人聯繫人集團或任何董事借入或借出春泉產業信託之任何相關證券。
- (e) 於最後實際可行日期，(i)由於梁國豪先生並無實益擁有任何基金單位，其無權接納要約，而亦為基金單位持有人之所有其他董事（即Toshihiro Toyoshima先生、Hideya Ishino先生、馬世民先生、邱立平先生、林耀堅先生及Nobumasa Saeki先生，彼等於最後實際可行日期合共持有約0.19%之已發行基金單位）；及(ii)管理人聯繫人集團（於最後實際可行日期合共持有約4.79%之已發行基金單位）各自己確認，對於其各自擁有之實益基金單位持有量，彼等無意按當前條款及條件接納要約。

4. 影響及有關董事之安排

於最後實際可行日期，

- (i) 概不會向任何董事提供利益(除法定賠償外)作為離職補償或與要約有關之其他補償；
- (ii) 任何董事與任何其他人士之間概無任何協議或安排，而須以要約之結果或有關要約之其他事項為條件，或須視乎要約之結果或有關要約之其他事項而定；及
- (iii) 要約人並無訂立任何董事於其中擁有重大個人權益之重大合約。

5. 董事服務合約

於最後實際可行日期，就春泉產業信託或其任何附屬公司或聯營公司而言，(i) 管理人與任何董事概無訂立有效服務合約；或(ii) 並無與管理人(以該身份)訂立以下任何形式的有效服務合約：(a) 於有關期間訂立或修訂者(包括持續及固定期限合約；(b) 通知期為12個月或以上之持續合約；或(c) 並無有效期為12個月以上(不論通知期長短)的固定期限合約。

6. 重大訴訟

於最後實際可行日期，春泉產業信託、管理人或受託人(作為春泉產業信託的受託人)概無涉及任何重大訴訟或索償，且春泉產業信託、管理人或受託人(作為春泉產業信託的受託人)亦無面臨董事提出或其知悉之任何待決或面臨威脅的重大訴訟或索償。

7. 重大合約

於最後實際可行日期，以下為管理人、春泉產業信託或其任何附屬公司於要約期開始前兩年內及直至最後實際可行日期為止所訂立就春泉產業信託整體業務而言屬或可能屬重大之合約(並非管理人、春泉產業信託或其任何附屬公司於進行或擬進行日常業務過程中訂立之合約)：

- (a) 春泉產業信託之直接全資附屬公司RHZ01 Limited、Huamao Focus Limited及受託人(以春泉產業信託受託人身份)就收購位於中國廣東省惠州一項名為華貿天地的物業訂立之日期為二零一八年九月十九日之

股份購買契約。收購(須待基金單位持有人批准)的購買代價為人民幣1,653,466,000.0元，減目標集團於收購完成時若干借貸項下未償還金額，可參考目標集團於收購完成時之資產淨值作出調整；

- (b) 受託人(以春泉產業信託受託人身份)、Hawkeye Oval Holdco III Limited及Hawkeye Oval II LLP訂立之日期為二零一七年三月十七日之股份購買協議，內容有關收購英國84項商業物業組合。收購之購買代價為36,696,353.0英鎊；及
- (c) 管理人與China Orient Stable Value Fund Limited(作為認購人)訂立之日期為二零一七年四月十三日之認購協議，內容有關按發行價每個認購基金單位3.25港元認購將由春泉產業信託發行的114,884,000個新基金單位。

8. 專家資格及同意書

下文載列名列本回應文件或於本回應文件發表意見或建議的專家資格：

名稱	資格
Trinity Corporate Finance Limited	根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

Trinity Corporate Finance Limited已就本回應文件之刊發發出同意書，同意按本回應文件所示形式及內容分別轉載其意見、函件及引述其名稱及標誌，且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，Trinity Corporate Finance Limited並無擁有春泉產業信託的基金單位，亦無擁有可認購或提名他人認購春泉產業信託證券的任何權利(不論是否可依法強制執行)。

於最後實際可行日期，Trinity Corporate Finance Limited概無於春泉產業信託自二零一七年十二月三十一日(即春泉產業信託最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)以來已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

9. 備查文件

下列文件之副本於本回應文件日期起及直至截止日期(包括該日)止期間(i)任何工作日(星期六、星期日及香港公眾假期除外)正常營業時間(上午九時正至下午五時正)(香港時間)內於管理人的香港註冊辦事處(地址為香港德輔道中68號萬宜大廈28樓2801室)；或(ii)於本回應文件日期至於截止日期(包括該日)於春泉產業信託網站(<http://www.springreit.com>)或證監會網站(<http://www.sfc.hk>)可供查詢：

- (i) 信託契約；
- (ii) 春泉產業信託截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止兩個年度各年的年報；
- (iii) 董事會函件，其全文載於本回應文件第7至21頁；
- (iv) 獨立董事委員會函件，其全文載於本回應文件第22至23頁；
- (v) 獨立財務顧問函件，其全文載於本回應文件第24至53頁；
- (vi) 本附錄「重大合約」一節所述重大合約；
- (vii) 本附錄「專家資格及同意書」一節所述獨立財務顧問的書面同意；及
- (viii) 本回應文件。

10. 一般資料

- (i) 管理人之註冊辦事處位於香港德輔道中68號萬宜大廈28樓2801室。
- (ii) 管理人公司秘書為富榮秘書服務有限公司，其位於香港灣仔告士打道128號祥豐大廈1樓B室。
- (iii) 春泉產業信託之基金單位登記處為香港中央證券登記有限公司，其位於香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (iv) 洛希爾(香港)有限公司之註冊辦事處位於香港中環遮打道18號歷山大廈16樓。
- (v) Trinity Corporate Finance Limited之註冊辦事處位於香港干諾道中68號華懋廣場II期7樓7B室。
- (vi) 本回應文件之中英文本如有歧義，概以英文版本為準。