

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公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本公告僅供參考，並不構成收購、購買或認購春泉產業信託之證券的邀請或要約，亦不在任何司法管轄區構成任何表決或批准之招攬。本公告不得在其刊發、登載或分發即屬構成違反相關司法管轄區相關法律之司法管轄區刊發、登載或分發。

RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.

(於新加坡註冊成立之有限公司)

要約人對春泉產業信託發出之回應文件的進一步回應

由瑞士銀行香港分行代表

RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.

提出之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)

要約人之財務顧問



瑞士銀行香港分行

茲提述 (i) RE Strategic Investments Pte. Ltd. (「要約人」) 日期為二零一八年九月二十六日之公告(「要約公告」)；(ii) 要約人日期為二零一八年九月二十九日之要約文件(「要約文件」)；(iii) 由要約人發出日期為二零一八年十月四日之澄清公告，內容有關太盟地產日期為二零一八年十月二日之新聞稿；(iv) 春泉產業信託發出日期為二零一八年十月十五日之回應文件(「回應文件」)，當中載有(其中包括)春泉產業信託獨立財務顧問(「獨立財務顧問」)發出之函件及管理人董事會(「董事會」)發出不接納要約之推薦建議；及(v) 要約人發出日期為二零一八年十月十五日之公告，內容有關其對回應文件之首次回應。

除另有指明者外，本公告所用詞彙與要約文件所界定者具有相同涵義。

要約人謹此透過本公告提供其有關回應文件之其他觀點。

要約人對載於回應文件之管理人董事會及獨立財務顧問之看法的回應

(a) 利用資產淨值作為估值基準之理由有問題

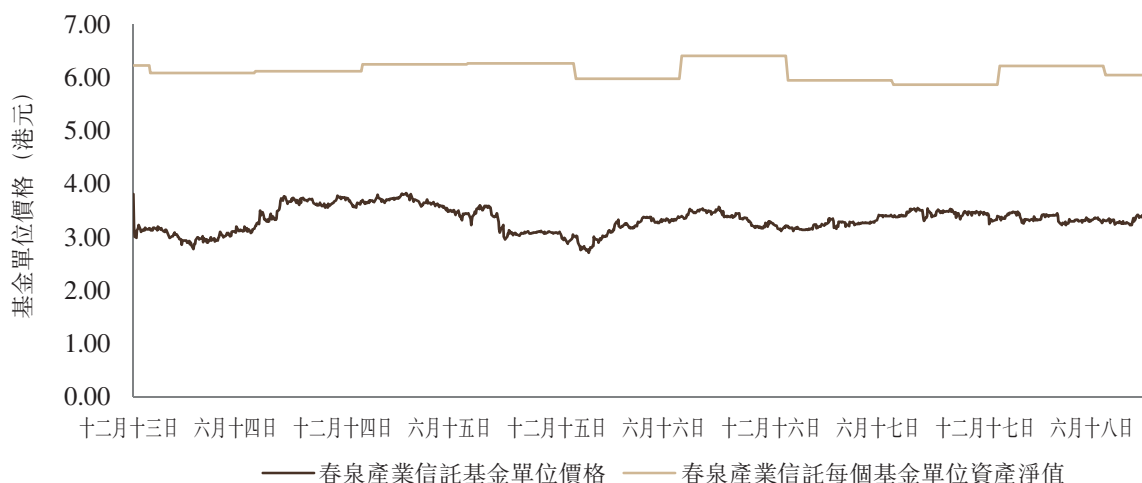
於論證要約價並不公平及不合理之觀點時，董事會及獨立財務顧問多次提述要約價低於資產淨值顯示要約人「低估了春泉產業信託的資產價值及未來前景」。

然而，春泉產業信託過往從未以高於資產淨值進行買賣，而於最後交易日所有香港房地產投資信託基金均以低於資產淨值進行買賣。

春泉產業信託自於二零一三年十二月五日上市起未曾於資產淨值或以上進行買賣（包括於首次公開發售時當春泉產業信託之首次公開發售價格為每個基金單位3.81港元，即較於二零一三年六月三十日最近期經審核資產淨值6.23港元折讓38.8%以及較於首次公開發售發行新基金單位後之備考資產淨值5.99港元折讓36.4%）。

相反，要約價僅較二零一八年六月三十日之未經審核資產淨值**6.05**港元折讓**19.8%**，較春泉產業信託於規則3.5公告前歷史上的成交價高24.0%，亦較其他香港房地產投資信託基金平均資產淨值折讓的平均值有所溢價。

春泉產業信託基金單位價格及每個基金單位之資產淨值（由首次公開發售起至最後交易日）



按下表所示，於恒生房地產基金指數中之所有房地產投資信託基金於最後交易日均以低於資產淨值進行買賣之市場上，要約價為春泉產業信託歷史上達致較資產淨值最低之折讓：

於最後交易日恒生房地產基金指數中所有房地產投資信託基金之基金單位價格及每個基金單位之資產淨值

股份代號	可資比較房地產投資信託基金	基金單位價格 (港元)	每個基金單位 資產淨值 (港元)	較資產淨值 (折讓)
			人民幣	
405-HK	越秀房產基金	5.15 ¹	4.78元	(4.8%)
823-HK	領展房地產投資信託基金	73.70	83.06	(11.3%)
1426-HK	春泉產業信託(要約價)	4.85	6.05	(19.8%)
87001-HK	匯賢產業信託	人民幣3.15元	人民幣4.71元	(33.1%)
435-HK	陽光房地產基金	5.27	9.03	(41.6%)
778-HK	置富產業信託	9.28	16.09	(42.3%)
808-HK	泓富產業信託	3.06	5.66	(45.9%)
1426-HK	春泉產業信託	3.00	6.05	(50.4%)
2778-HK	冠君產業信託	5.46	11.05	(50.6%)
1881-HK	富豪產業信託	2.24	4.98	(55.0%)
平均數(不包括春泉產業信託)				(35.6%)

(b) 管理人及獨立財務顧問對資產淨值之關注與管理人之過往行為及策略不一致

董事會及獨立財務顧問表示「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。」

¹ 以港元計值的金額已按匯率1港元兌人民幣0.884元換算為人民幣。

然而，春泉產業信託作出之收購實際上導致每個基金單位資產淨值有所攤薄並攤薄現有基金單位持有人之權益。

(i) 攤薄資產淨值

自其首次公開發售起，春泉產業信託過往曾以較資產淨值之大幅折讓進行交易，包括：

- 於二零一七年四月向中國東方資產管理股份有限公司以較資產淨值折讓45.4%攤薄配售新基金單位(「二零一七年配售」)；以及
- 涉及以每個基金單位3.372港元(相等於較資產淨值折讓44.3%)向一名賣家(其控股公司持有管理人9.8%)發行代價基金單位之建議惠州交易。

要約人認為，兩項交易據董事會所說均「低估了春泉產業信託的資產價值及未來前景」，而當計及此因素，管理人之收購策略未能展示其會向基金單位持有人帶來接近資產淨值之價值。

要約人認為惠州交易為管理人作出的一系列對基金單位持有人權益有負面影響而令人質疑之決策當中之最新一項。要約人希望強調，按春泉產業信託日期為二零一八年九月二十六日之通函(「惠州通函」)所披露，惠州交易將導致每基金單位資產淨值攤薄8.1%。事實上，每個基金單位資產淨值由6.05港元(於二零一八年六月三十日)下跌至5.56港元(按惠州通函所披露)相等於將春泉產業信託每個基金單位之資產淨值攤薄至自其首次公開發售起之最低水平。

要約的其中一項條件是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。

倘惠州交易獲基金單位持有人批准，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。

有意接納要約的所有基金單位持有人，務必於二零一八年十月二十九日在特別大會上投票反對惠州交易或指示其委派代表如此行事。

(ii) 攤薄基金單位持有人權益

除攤薄每個基金單位資產淨值外，惠州交易將透過僅以3.372港元(即較資產淨值折讓44.3%)之發行價向一名賣家(其控股公司持有管理人98%)發行最多22.0%新基金單位攤薄現有基金單位持有人之權益。此舉實際上進一步攤薄春泉產業信託現有基金單位持有人之權益，而此交易為於十八個月期間內(於二零一七年配售後)第二次以較資產淨值之大幅折讓作新基金單位之攤薄發行。

(iii) 有限之收益增長

要約人注意到，儘管惠州交易聲稱對每個基金單位分派(「每個基金單位分派」)有所增長，按惠州通函所披露，年化備考二零一八年上半年每個基金單位分派(每年0.256港元)所產生之向基金單位持有人帶來之每個基金單位分派仍然較二零一四年(每年0.264港元)及二零一五年(每年0.266港元)(即春泉產業信託於聯交所上市後首兩年)為低。

春泉產業信託每個基金單位分派自二零一五年起呈下降趨勢，儘管分派派付由93%增至100%，其年度分派由二零一五年(每年0.266港元)至二零一七年(每年0.211港元)已下跌20.7%。即使要約人確認春泉產業信託於二零一七年上半年(0.095港元)及二零一八年上半年(0.12港元)錄得每個基金單位分派同比增幅26.3%，要約人亦注意到此乃部份由於二零一七年上半年派付每個基金單位0.095港元之較低分派，其本身較二零一六年上半年(0.13港元)同比下跌26.9%。當考慮自首次公開發售起分派之整體趨勢，管理人未有展示為基金單位持有人增加價值之能力。

(c) 基金單位持有人可自戰略性舉措獲得資產淨值之聲稱未經證實

當嘗試論證其要約價並不公平及不合理之觀點時，獨立財務顧問多次提述於戰略檢討後以資產淨值出售資產之可能性，包括資產出售以及終止春泉產業信託及從聯交所除牌。

然而，資產淨值在任何管理人下是否可能變現仍然高度不確定。獨立財務顧問未有考慮關鍵因素，如房地產投資信託基金終止及除牌之過程。

(i) 戰略檢討可能導致其他選擇獲執行

倘要約成為無條件，要約人有意於要約截止後進行戰略檢討，且新管理人將委任獨立第三方專家（「獨立第三方專家」）進行戰略檢討。要約人希望重申，出售資產僅屬獨立第三方專家在戰略檢討後可能推薦之多個戰略性舉措之一。其他選項包括資產收購、資產提升、股本變動、再融資、合併及管理國際化。根據房地產投資信託基金守則，新管理人將有義務按所有基金單位持有人之最佳利益委任獨立第三方專家進行戰略檢討及實施戰略檢討所得之推薦建議。在多個其他因素當中，關鍵因素（如終止及除牌之重大批准及時間要求以及執行風險）將於戰略檢討獲獨立第三方專家考慮。

(ii) 終止及除牌之過程

即使獨立第三方專家建議將春泉產業信託之資產清盤及除牌，落實該建議將需滿足重大批准及時間要求，包括嚴格之基金單位持有人及監管批准。

根據收購守則及房地產投資信託基金守則，倘資產出售及／或營運會導致房地產投資信託基金不適合繼續受證監會認可或基金單位於聯交所之上市獲撤回，建議須獲於基金單位持有人大會上投票之無利害關係基金單位所附投票權最少75%通過而不超過所有無利害關係基金單位所附投票權之10%反對。

因此，獨立財務顧問認為基金單位持有人應預期其他戰略性舉措之結果將實現資產淨值或更高淨值的說法未經證實，原因是基於上述原因，將資產淨值全數變現可能不切實際。

(d) 春泉產業信託與其於恒生房地產基金指數之同行比較持續表現不佳

就自首次公開發售起之基金單位價格而言，春泉產業信託與其於恒生房地產基金指數之同行相比為表現最差之房地產投資信託基金（基於春泉產業信託之首次公開發售價格3.81港元與其他恒生房地產基金指數成份股於春泉產業信託首次公開發售日期之開市價之比較）。

要約人亦注意到獨立財務顧問於其函件之觀點，由於房地產投資信託基金之投資性質，除基金單位價格表現外，考慮分派收益、價格與可供分配收入總額（「可供分配收入總額」）比率及市賬率亦為重要。於獨立財務顧問函件中，獨立財務顧問已重覆強調，按二零一八年十月十二日（於規則3.5公告刊發後）之基金單位價格，春泉產業信託之價格與可供分配收入總額比率及市賬率均高於所有於香港上市之房地產投資信託基金之平均數。要約人認為由於基金單位價格因要約於規則3.5公告後上升至歷史高位，故此比較並不恰當。儘管獨立財務顧問亦已提及按最後交易日之價格與可供分配收入總額比率及市賬率，但未有知會基金單位持有人春泉產業信託之價格與可供分配收入總額比率及市賬率事實上為恒生房地產基金指數中第二差之成份股。

要約人認為，管理人令人質疑之收購決策引致基金單位持有人價值有上述下跌。

(e) 按總回報表現計，春泉產業信託在其於恒生房地產基金指數之同行中表現最差

管理人已聲明要約乃針對基金單位持有人之一次性變現機會，其有悖於其追求收益之基金單位持有人之投資理念，及要約此舉促使基金單位持有人放棄其長期穩定分派。

要約人希望提醒基金單位持有人，要約（較最後交易日基金單位收市價溢價約**61.7%**）將為基金單位持有人預先提供相當於約**8年**之累積分派（按年化平均分派計算），不受春泉產業信託之不明朗未來表現影響，因此，令長期投資者能夠收取一次性現金並將其於要約所得款項重新投資於其他更為增值之長期投資。

當分析春泉產業信託在其同行中之基金單位價格表現時，獨立財務顧問已使用春泉產業信託於首次公開發售日期之收市基金單位價格（每個基金單位3.20港元）為起始點。對於首次公開發售時以每個基金單位3.81港元之發售價購入春泉產業信託基金單位之基金單位持有人，此方法未能就春泉產業信託基金單位於直至及包括最後交易日之持有期期間所產生之經濟回報提供充足描述。

另一方面，總回報考慮持有期期間之基金單位價格表現及所收取股息／分派總額。此數據可給予基金單位持有人自首次公開發售時起投資春泉產業信託基金單位所產

生之回報全貌。春泉產業信託之總回報與於聯交所上市之房地產投資信託基金同行比較亦讓基金單位持有人將春泉產業信託之表現與其他房地產投資信託基金作比較，同時考慮自首次公開發售起所收取的分派。

下表載列由二零一三年十二月四日(即春泉產業信託首次公開發售(及就春泉產業信託而言，於二零一三年十二月五日之首次公開發售價格)前日期)直至及包括二零一八年九月二十四日(即最後交易日)期間恒生房地產基金指數所有成份股以及恒生指數及恒生房地產基金指數總回報之同行比較：

股份代號	可資比較之房地產投資信託基金	於二零一三年	於二零一八年	二零一三年
		十二月四日 最後基金單位 成交價/ 指數收市價 (港元)	九月二十四日 最後基金單位 成交價/ 指數收市價 (港元)	十二月四日 至 二零一八年 九月二十四 日期間之 總回報 (二零一三年 十二月四日 = 0%)
1426-HK	春泉產業信託	3.81	3.00	11.52%
		(首次公開 發售價格)		
435-HK	陽光房地產基金	3.02	5.27	133.57%
823-HK	領展房地產投資信託基金	38.20	73.70	130.24%
2778-HK	冠君產業信託	3.50	5.46	99.34%
778-HK	置富產業信託	6.30	9.28	94.14%
405-HK	越秀房產基金	3.84	5.15	89.88%
808-HK	泓富產業信託	2.29	3.06	78.71%
1881-HK	富豪產業信託	2.23	2.24	42.76%
87001-HK	匯賢產業信託	3.87	3.15	21.75%
			平均數	77.99%
HSI	恒生指數	23,729	27,499	38.94%
HSREIT	恒生房地產基金指數	5,416	7,284	81.30%

資料來源：彭博

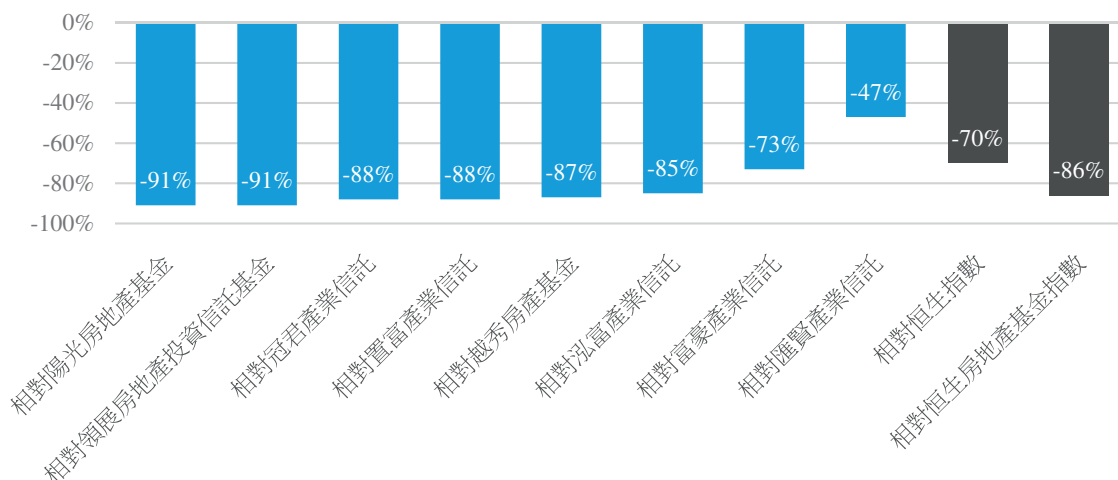
按總回報之同行比較表所顯示，自其於二零一三年十二月五日之首次公開發售起，春泉產業信託之總回報為 11.52%。這反映倘基金單位持有人於首次公開發售時購入價值 10,000 港元之春泉產業信託基金單位，其投資將會於最後交易日上升至 11,520 元。期內，與同行比較，春泉產業信託錄得最低總回報。

相比之下，倘投資恒生房地產基金指數中其他房地產投資信託基金、恒生指數或恒生房地產基金指數，基金單位持有人可獲得更高回報。自春泉產業信託之首次公開發售起直至最後交易日：

- 恒生房地產基金指數錄得總回報 81.30% (期內投資支出 18,130 港元或較春泉產業信託溢價 57.4%)；
- 陽光房地產基金錄得總回報 133.57% (期內投資支出 23,357 港元或較春泉產業信託溢價 102.8%)；及
- 領展房地產投資信託基金錄得總回報 130.24% (期內投資支出 23,024 港元或較春泉產業信託溢價 99.9%)。

以下載列按春泉產業信託自首次公開發售起之總回報計量，春泉產業信託相對房地產投資信託基金同行、恒生指數及恒生房地產基金指數不佳表現之概要。

春泉產業信託自首次公開發售起相對同行及指數之不佳表現



根據上述春泉產業信託的表現，基金單位持有人應考慮現任管理人能否以接近要約價的任何價格帶來長期或短期價值。

注意事項：合資格基金單位持有人及／或春泉產業信託潛在投資者注意，要約須待條件達成後(或豁免，如適用)方可作實。因此，要約可能會或可能不會成為無條件。因此，合資格基金單位持有人及／或春泉產業信託潛在投資者在買賣春泉產業信託證券時須審慎行事。對應採取的行動存有任何疑問的合資格基金單位持有人及／或春泉產業信託潛在投資者，應諮詢彼等的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。基金單位持有人於採取有關要約之任何行動前，務請細閱要約文件及回應文件。

承董事會命

RE STRATEGIC INVESTMENTS PTE. LTD.

Mochizuki Yuki

董事

香港，二零一八年十月十八日

於本公告日期，要約人的唯一董事為 *Mochizuki Yuki* 先生。

於本公告日期，*RES Investments GP* (全資擁有要約人之有限合夥之普通合夥人)的董事會由 *Jon-Paul Toppino* 先生及 *John Jack Scales Keese* 先生組成。

要約人及 *RES Investments GP* 的董事對本公告所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，且經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本公告所表達的意見乃經審慎周詳考慮後作出，且本公告並無遺漏任何會致使本公告中任何陳述產生誤導的其他事實。

本公告內與春泉產業信託集團有關之資料乃摘錄自或基於春泉產業信託已刊發資料，包括其截至二零一七年十二月三十一日止年度之年報、截至二零一八年九月三十日止月份之月報表及回應文件。要約人及 *RES Investments GP* 之董事僅就轉載或呈列有關資料之準確性及公平性承擔責任。