

上海证券交易所

关于创金合信首农产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及第一创业-首农产业园基础设施 1 期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见

20241126R0019

创金合信基金管理有限公司、第一创业证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司：

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的基金上市及资产支持证券挂牌转让申请进行了审查，并形成如下反馈意见：

一、主要反馈问题

（一）关于现金流分散问题。根据申报材料，基础设施项目共有 13 家租户，其中主要两个租户租金收入占整体收入比例为 98.49%。请管理人、财务顾问及律师对项目现金流是否符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称《基础设施基金指引》）第八条第（四）项及本所《审

核关注事项》第十六条第（四）项关于合理分散的相关要求发表明确意见。

（二）关于重要现金流提供方

根据申报材料，本项目重要现金流提供方为快手科技的受控制结构性主体顺捷中恒和小米公司，其租赁面积占比分别为 73.09%、19.92%，对项目收入贡献占比分别为 75.32%、23.17%，租赁协议分别将于 2031 年及 2032 年到期。此外，快手科技将项目所在园区作为办公总部，除租赁外，购买了部分物业，小米公司的全球总部与本项目距离较近。

1. 请管理人、财务顾问按照本所《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》（以下简称《审核关注事项》）第三十条、《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）：第一号-产业园区》（以下简称《产业园区指引》）第十条等相关规定，补充披露两家公司的租金支付方式、违约条款设置等情况，并结合上述情况及上述租户运营情况、在基础设施项目中的固定资产投资或改造情况（如有），评估是否存在提前退租风险。

2. 请管理人、财务顾问补充披露两家租户在同区域租赁的其他物业情况，自持物业及使用情况，在建、拟建的物业情况，同区域可售物业的资产价值、自购物业安排（如有），并结合租户业务发展、所属行业发展及区域产业政策等，对上述租户租赁期限届满后续租的可能性发表明确意见。

3. 请管理人、财务顾问结合本项目的定制化情况(如有)、所属区域租赁市场情况和产业政策、运营管理机构及关联方运营管理能力和资源协调安排,对租户的可替代性发表明确意见。

4. 请管理人、财务顾问结合前述问题回复,对基础设施项目现金流是否符合《基础设施基金指引》第八条第(三)项,《审核关注事项》第十六条第(三)项相关要求发表明确意见,并评估设置风险缓释措施。

(三) 关于租户入驻前置程序

根据申报材料,租户入驻首农元中心项目需取得中关村科学城管委会或其他根据《产业用地监管协议》中规定的主管部门同意的前置程序,目前主要租户入驻已取得主管部门同意。

1. 请管理人、财务顾问及律师补充核查相关租户是否均已取得中关村科学城管委会或主管部门的同意,管委会或主管部门关于相关租户入驻的主要要求、激励或奖惩配套措施,上述前置程序是否影响项目的持续稳定运营,是否存在补贴等情况,是否符合《基础设施基金指引》第八条、《审核关注事项》第十五条、十六条相关规定发表明确意见,并就上述情况做重大事项提示。

2. 请管理人、财务顾问及评估机构补充说明上述前置程序对存续期新租户选择、租金单价是否存在影响,在估值参数设定中是否充分考虑。

(四) 关于基础设施项目估值

1. 关于可比项目。根据申报材料，同行业可比物业包括三个项目，其中两个物业出租率为 10% 和 30%。请管理人、财务顾问及评估机构结合周边区域产业园区平均空置率、租金水平、租户结构、定位、所属区域其他同类型物业可比性等情况，按照《产业园区指引》第十一条相关规定，说明可比项目选取的合理性。

2. 关于出租率。根据申报材料，基础设施项目报告期末出租率分别为 96.5%、96.8%、94.4%、94.5%。现有租约到期后，按市场平均出租率水平继续出租使用，2032 年之后出租率设定为 92%。

(1) 请管理人、财务顾问按照《审核关注事项》第二十八条相关规定，补充披露年度加权平均出租率、续租率（如有）、本项目及同区域可比项目退租后去化时间（如有）及市场平均出租率、预测期内各年的出租率情况，并说明报告期内出租率变化原因。

(2) 请管理人、财务顾问及评估机构结合问题（1），按照《产业园区指引》第十一条第（二）项相关规定，对出租率参数设置的合理性发表明确意见。

3. 关于租金单价及增长率。根据申报材料，租约到期以后按市场平均租金继续出租，租金单价年增长率为 2%，车位市场租金单价增长率为每 3 年 3%。

(1) 请管理人、财务顾问按照《审核关注事项》第二十九条相关规定，补充披露报告期内基础设施项目租金单价及增长率情况，及市场平均租金、所属区域平均租金单价及增

长率情况。

(2)请管理人、财务顾问及评估机构按照《产业园区指引》第十一条第(三)项,对租金单价及增长率参数设置的合理性发表明确意见。

4.关于土地到期后建筑物剩余价值。根据申报材料,土地到期后建筑物剩余价值=土地到期后建筑重置成本单价×建筑面积×成新率。

(1)请管理人、财务顾问补充披露建筑物剩余价值金额及占项目建筑物估值的比例,并与律师结合相关法律法规、土地使用权出让协议等相关法律文件,对建筑物剩余价值纳入估值是否有充分依据发表明确意见。

(2)请管理人、财务顾问及评估机构补充披露建筑物剩余价值各项参数,对剩余价值的合理性、审慎性发表明确意见。

(3)请管理人、财务顾问充分披露实际取得金额与估值价值差异的风险,并评估设置风险缓释措施。

5.关于折现率。根据申报材料,评估机构采用了6.5%的折现率。请管理人、财务顾问及评估机构按照《审核关注事项》第四十四条第二款规定说明折现率选取依据和计算逻辑。

6.关于收缴率。根据申报材料,评估按照100%收缴率进行假设计算。请管理人、评估机构充分考虑租金支付结算方式、可比项目情况、后续租户调整等审慎评估预测期收缴率取值的合理性。

7.关于关联租赁。根据申报材料,评估假定估价对象6

号楼地下一层由运营管理机构首农信息进行租赁。请管理人、财务顾问结合基础设施项目运营管理业务开展情况，评估运营机构使用相关物业的租金是否应当计入收入。如是，请按照《审核关注事项》第四十条对相关交易定价是否公允发表明确意见。如否，请评估调整相关估值安排。

8. 关于评估。请评估机构按照《审核关注事项》第四十四条的规定，在评估报告以及附属文件中披露评估过程、评估价值和影响评估结果的重要参数，并对重要评估参数进行敏感性分析，对不利情形进行压力测试。

9. 请管理人、财务顾问按照《产业园区指引》第十二条，对评估参数和评估方法的选取进行独立核查，对评估结果的合理性发表明确意见。

（五）关于运营管理安排

根据申报材料，运营管理费分为固定运营管理费和浮动运营管理费两个部分。其中：固定运营管理费为当年基础设施项目实际取得的租金收入的 2.5%。浮动运营管理费计算基准为“经营净现金流目标值”，原则上不低于项目全周期可供分配测算表中所预测的项目公司年度“经营活动产生的现金流量净额”。

1. 请管理人、财务顾问按照补充披露基础设施项目历史运营成本及构成明细，并对固定运营管理费是否符合基础设施项目基本运营情况、能够保障基础设施项目的稳定运营、符合《审核关注事项》第六十九条相关规定发表明确意见。

2. 请管理人、财务顾问补充披露全周期可供分配测算表，

并对相关基准设定能否有效实现激励约束，相关确定方式能否有效保障投资人利益发表明确意见。

3. 请管理人按照《审核关注事项》第七十条，结合外部管理机构的聘任、解聘以及监督机制，浮动管理费用设置，运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制，对外部运营管理机制能否有效实现激励约束目标发表明确意见。

4. 请管理人结合基金管理人在产业园类型资产方面的运营管理能力、运营管理经验，以及运营管理协议相关安排等，对基金管理人能否有效保障基础设施项目持续稳定运营、保障基金份额持有人利益发表明确意见。

（六）关于分层决策机制

1. 根据申报材料，基础设施基金治理机制包括基金份额持有人大会、REITs 投资委员会、REITs 运营管理委员会、资产支持证券管理人、资产支持证券持有人及项目公司等。请基金管理人按照《审核关注事项》第六十四条及《产业园区指引》第十三条相关要求设置有效分层决策机制，充分发挥外部管理机构及相关方参与基础设施项目运营的作用。

2. 请基金管理人补充披露 REITs 运营管理委员会的具体构成、决策机制、决策内容等。

二、其他反馈问题

（一）关于特殊条款。请管理人、财务顾问及律师按照《审核关注事项》第三十条，对尽职调查基准日租赁合同是否存在特殊条款进行核查。如存在，请管理人、财务顾问披露相关条款对项目运营以及处置产生的影响，充分揭示风险，

并设置风险缓释措施。

（二）关于现金流预测结果差异情况。请管理人、财务顾问按照《审核关注事项》第四十七条相关规定，披露评估报告与可供分配金额测算报告对基础设施项目现金流预测结果的差异情况。评估报告现金流与可供分配金额差异比例超过5%的，请管理人说明差异原因及其合理性。

（三）关于入池资产。根据申报材料，本项目入池资产包括北京市海淀区西二旗西路15号楼的地下1、2、4层。15号楼地下3层未纳入资产范围。请管理人、财务顾问、律师按照《产业园区指引》第二条、第三条相关规定发表明确意见。

（四）关于待履行事项。根据申报材料，基础设施项目暂未完成权属转移登记、国资重组转让暂未完成备案流程、项目公司暂未完成合同换签。请管理人、财务顾问披露上述情况的进展，并结合《审核关注事项》第十二条，对原始权益人是否具有基础设施项目完全所有权发表明确意见。

（五）关于经济指标约束。请管理人、财务顾问按照《产业园区指引》第七条核查基础设施项目的经济指标约束，补充披露相关情况，原始权益人的说明及相关承诺，可能存在的违约风险，并设置风险缓释措施。

（六）关于原始权益人的控股股东认定。根据申报材料，请管理人结合原始权益人股权结构、公司章程、股东间协议安排、实际运作情况等方面说明西郊农场是否能有效控制三元嘉业，原始权益人的控股股东认定是否准确。

（七）关于收益分配。请管理人按照《审核关注事项》第五十三条，在基础设施基金相关法律文件中约定收益分配相关事项，并向投资者充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险，做好相关信息披露。

（八）关于流动性服务机制。根据申报材料，基础设施基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，请管理人按照《审核关注事项》第五十六条，在基础设施基金相关法律文件中明确约定关于基金产品上市后流动性管理的相关安排，缓释基础设施基金存续期间流动性不足风险。

（九）关于财务数据更新。根据申报材料，基础设施项目的财务数据和评估基准日均为 2024 年 6 月 30 日，请管理人根据《基础设施基金指引》第十二条、《审核关注事项》第二十三条将相关财务数据更新至有效期内。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于创金合信首农产业园封闭式基础设施证券投资基金上市及第一创业-首农产业园基础设施 1 期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见的答复》，并在《关于反馈意见的答复》中对反馈意见进行逐项回复并包含具体文件修订内容，同时由基金管理人和资产支持证券管理人、财务顾问加盖公章。

不能按期回复的，请于到期日前向本所提交延期回复的申请并说明理由，回复延期时间最长不得超过三十个工作日。未在上述期限内回复，或者按期提交的延期回复申请未说明理由或者理由不充分的，本所将作出中止审核的决定。

反馈回复涉及申请文件修改的，请提交修改后的申请文件及《修改勘误表》。涉及修改申请文件的，请以楷体加粗方式或黄色高亮方式标明，并在经修改的材料原文件名后添加“-修改稿”字段。

本所联系人：马老师

联系方式：请拨打 400 8888 400 ，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2198 后按 “#” 确认

