

上海证券交易所

关于中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-唯品会商业不动产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

20260129R0001

中金基金管理有限公司、中国国际金融股份有限公司：

根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《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不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》等有关规定，上海证券交易所（以下简称本所）对你公司提交的不动产基金上市及资产支持证券挂牌转让申请进行审核，并形成如下反馈意见：

一、业务参与者资质及履职能力

（一）关于主要原始权益人。根据申报材料，本项目包括郑州项目和哈尔滨项目，原始权益人及运营管理统筹机构已运营 22 家奥特莱斯广场。

1.请管理人说明本基金与中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金在产品定位、资产布局、业务规划、发展方向等方面的区别，以及防范同业竞争风险的措施与未来安排。

2.请管理人根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项》）第三十九条相关规定，补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以本项目作为基金底层资产的主要考虑。请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第十三条相关规定发表明确意见。

（二）关于运营管理机构能力。根据申报材料，本项目新设运营管理实施机构，承接运营管理统筹机构的现场运营管理团队。

1.请管理人说明设置统筹机构和实施机构的必要性，是否符合行业惯例，各方的主要职责分工及是否有利于项目长期稳定运营。

2.请管理人补充说明运营管理实施机构及统筹机构的相关运营管理经验和市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力，以及是否设立独立机构或者独立部门负责不动产项目的运营管理，并补充披露运营管理人员承接具体情况及进展。

（三）关于管理人专业能力。请管理人、律师说明基金管理人的部门、人员、制度、流程设置等是否符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律法规规定的相关条件。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1.关于手续完备性

（1）请管理人补充披露是否已根据相关法律法规取得项目建设运营所需的关键合规文件，说明缺失合规文件的具体原因，评估其对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营的影响程度；如不构成实质性影响，请管理人充分揭示相关风险、明确拟采取的缓释措施，并就是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。

（2）请管理人补充披露入池资产在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行开工建设的情况可能面临的处罚情形及金额大小，充分说明对本项目运营稳定性的影响，评估设置风险缓释措施。

（3）请管理人补充披露入池资产改建、改造区域未单独办理相关许可的情况可能面临的处罚情形及金额大小，量化分析拆除情形下因商场结构、业态分布变化等非改建、改造区域的收入产生的潜在影响，充分说明对本项目运营稳定性的影响，评估设置风险缓释措施。

2.关于经营资质。请管理人根据《审核关注事项》第十二条相关规定补充披露经营资质展期的具体安排。

（二）关于资产完整性

1.关于入池资产范围。请管理人补充披露入池资产外摆经济点位的权属情况及收费模式，产生收入是否属于项目公司收入范围，是否纳入项目现金流及资产估值测算范围，并结合资产范围、收入实现独立性等情况，充分论证合理性。

2.关于权属登记。请管理人补充说明本项目权属登记用途不含车库的原因及合理性，就车库未单独登记用途是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定、是否存在权属或合规风险、是否影响持续运营发表明确意见，充分揭示风险，评估设置风险缓释措施。

三、项目经营与财务情况

（一）关于运营情况

1.关于运营模式。根据申报材料，本项目收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高；大部分联营模式商户合同中约定保底条款，销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成。请管理人：

（1）根据《审核关注事项》第二十九条相关规定，补充披露本项目最近一期新签合同的联营扣率、提成比例及固定租金单价，以及上述指标与原始权益人运营的其他可比项目、周边可比项目的对比情况；如存在较大差异，请说明原因。

（2）补充披露报告期内各期签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例、各期联营商户销售额未达保底销售额的占比情况，并结合商户所属行业发展情况、区域可比竞品及同类资产供需情况、历史年度商户续租率及储备商户质量等，说明相关保底条款是否具有可持续性，充分揭示相关风险。

2.关于项目竞争力。根据申报材料，郑州项目同类存量竞品项目4个，未来三年新增竞品项目1个，原始权益人拟投资建设同业竞争项目；哈尔滨项目同类存量竞品项目1个。

(1)请管理人结合项目所处区域商业项目供需情况、消费力与项目定位匹配程度，以及包括交通通达情况在内的区域经济情况等，进一步说明项目优劣势，充分论证项目竞争力。

(2)请管理人补充披露原始权益人拟投资建设同业竞争项目的预计建成时间、面向群体、位置地段、主要业态、运营主体等情况，以及对本项目运营稳定性的影响，评估设置风险缓释措施；根据《审核关注事项》第六十八条相关规定，对相关利益冲突缓释措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见，并通过运营管理协议明确相关约束机制，防范同业竞争和利益冲突。

(二)关于不动产收入情况

1.关于租约集中到期。根据申报材料，郑州项目现有合约 2026 年内到期的面积比例为 67.60%，2027 年及以前到期的面积比例为 84.86%；哈尔滨项目现有合约 2026 年内到期的面积比例为 40.81%，2027 年及以前到期的面积比例为 61.60%。

请管理人补充披露目前的招商及续租进展，根据《审核关注事项》第二十五条相关规定，结合本项目历史退租去化记录、同区域可比项目退租后去化时间、2026 年本项目已到期及即将到期合约的最新去化情况、新签合约到期时间分布情况等，说明租约集中到期对未来现金流稳定性的影响，设置保障项目稳定运营的针对性措施，充分揭示风险。

2.关于关联交易。根据申报材料，报告期内本项目的关

联租户 2 个，其中郑州项目主要关联交易收入占营业收入比例分别为 4.12%、5.86%和 7.19%，哈尔滨项目主要关联交易收入占营业收入比例分别为 9.23%、7.87%和 6.58%；哈尔滨项目存在关联担保情况。

请管理人根据《审核关注事项》第四十条相关规定，补充披露关联交易定价依据是否充分、价格是否公允、与市场交易价格或者独立第三方价格是否存在较大差异、是否影响不动产项目的市场化运营等，说明不动产基金存续期间关联交易的必要性和潜在风险，充分揭示风险，并设置风险缓释措施；补充说明关联担保是否构成转让限制，并充分揭示风险。

3.关于收入占比。根据申报材料，哈尔滨项目前十大商户中 E1、F1 租赁面积占比为 19.06%、7.77%，对应收入占比不超过 3%；联营与租金模式的面积占比与收入占比存在差异。请管理人补充说明面积占比和收入占比存在上述差异的原因及合理性。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于增长率。根据申报材料，本项目预测期内联营收入部分增长率 3%-5%不等、联营扣率增长至 15.7%和 13.00%后保持稳定，租金收入部分增长率 0-3.5%不等，物业管理收入每五年增长 10.00%。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定，并结合前述“关于运营模式”“关于项目竞争力”“关于租

约集中到期”的问题回复，详细说明预测期各类收入增长率取值依据，并对取值合理性发表明确意见。

2.关于出租率。根据申报材料，本项目预测期内出租率98%-99%不等。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定，明确出租率测算口径，并结合项目历史运营数据、周边可比项目情况，审慎评估出租率参数取值的合理性。

3.关于收缴率。根据申报材料，本项目预测期内收缴率100%。请管理人、评估机构充分考虑租金支付安排、可比项目情况等，审慎评估收缴率参数取值的合理性。

（二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于运营成本。根据申报材料，本项目运营成本包括人力管理支出、日常维修维保支出等。请管理人、评估机构对成本预测是否符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定发表明确意见。

2.关于资本性支出。本项目预测期内资本性支出按照不含税收入的0.9%、1.7%进行测算。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十六条相关规定，说明本项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限是否匹配，并结合可比项目资本性支出占比情况、本项目未来维修和改造的可能性及安排（如有），充分说明资本性支出的合理性。

3.关于折现率。请管理人、评估机构结合行业收益风险特征、所处城市以及区域的经济指标、同类资产大宗交易、

上市公司并购重组交易等情况以及本项目风险收益特征等因素，充分说明折现率取值合理性。

（三）关于评估过程与结论

1.关于评估方法。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

2.关于预测依据及敏感性分析。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定补充披露关键核心参数的预测依据和合理性、运营收入及运营成本等核心参数对估值影响的敏感性分析。

五、基金运作与治理

（一）关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任情形。请管理人对基金经理兼任是否符合《审核关注事项》第五十八条相关规定发表明确意见，审慎评估基金经理兼任安排，完善并披露内控机制、考核安排、相关信息披露和内部监察稽核安排。

（二）关于运营管理费。根据申报材料，运营管理协议约定了针对运管机构的激励约束安排。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条、第七十条相关规定，结合浮动费用与运营管理团队的绩效评价及收入分配的勾稽关系，对现有机制安排能否有效实现激励约束目标以及激励到人发表明确意见，评估在运营管理协议中对相关安排予以明确。

（三）关于分层决策机制安排。根据申报材料，本基金份额持有人大会未设日常机构。请管理人根据《审核关注事

项》第六十四条相关规定，评估在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与项目运营的作用。

六、其他反馈意见

1.关于回收资金使用。请管理人根据《审核关注事项》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及主要原始权益人关于回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度等。

2.关于土地续期。根据申报材料，郑州项目和哈尔滨项目申请续期但未获批准情形下适用的约定存在差异。请管理人补充说明存在差异的原因及合理性。

3.关于现金流归集安排。请管理人根据《审核关注事项》第七十二条相关规定，结合账户设置和现金流自产生至当期分配给不动产基金期间在各账户间的划转安排等，补充披露各项收入现金流归集、管理机制，及资金安全保障相关安排。

4.关于资产投保情况。根据申报材料，本项目保额无法覆盖评估值。请管理人对保险购买情况是否符合《审核关注事项》第三十八条相关规定发表明确意见。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-唯品会商业不动产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加盖公章。

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：李女士

联系方式：请拨打 400 8888 400，接通后按 6，根据提示拨打分机号 2200 后按“#”确认即可

