

上海证券交易所

关于国泰君安临港创新智造产业园封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及国君资管临港创新智造产业园2期基础设施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

20241112R0016

上海国泰君安证券资产管理有限公司：

根据《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》）、《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产品变更暨扩募份额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）关于基础设施项目运营

1.关于运营情况。根据申报材料，新购入基础设施项目于2014至2018年期间开始运营，截至2024年9月30日的出租率为97.04%，2024年四季度到期租户合计5户。

(1) 根据申报材料，新购入基础设施项目对临港集团参股的、主营创业孵化的企业在正常整租的基础上提供了一定的租金折扣。请管理人根据《上海证券交易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》)第三十三条及《审核关注事项》之《第一号——产业园区》第十条的规定，补充披露租金优惠政策的具体内容、执行方式、政策延续性、优惠金额占收入的比例，并披露合同租金水平以及实际租金水平差异情况。

(2) 根据申报材料，新购入基础设施项目位于浦东新区内，享受一定的政策优惠。请管理人补充披露新购入基础设施项目享受补贴情况及政策优惠的具体信息，包括但不限于政策依据、形式、条件、期限、额度、可持续性、稳定性等。

(3) 请管理人说明上述临港集团参股租户是否属于关联方租户。如是，请根据《审核关注事项》第四十条的规定，补充披露关联交易相关情况，并说明关联交易的公允性、必要性、合理性，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

(4) 请管理人根据《审核关注事项》第二十九条的规定补充披露新购入基础设施项目报告期内的租金水平与周边可比项目对比情况、租金支付结算方式、截至报告期末的加权平均剩余租期、换租率、空置期、本项目及同区域可比项目退租后去化时间等。

2. 关于重要现金流提供方。根据申报材料，新购入基础设施项目重要现金流提供方包括租户A和租户B，租户A为创业孵化企业，整租康桥项目2幢，租户B整租康桥项目15幢，自

用及出租予其关联公司和上下游企业；2024年第2季度，租户A的净利润、净现金流均为负。

(1)请管理人根据《审核关注事项》第三十四条相关规定，补充披露重要现金流提供方基本情况及经营情况，并结合租户A、B的经营情况和财务情况，对上述租户是否符合《审核关注事项》第三十四条第一款相关规定发表明确意见。

(2)请管理人补充披露租户A孵化器的经营情况，包括底层租户、出租率、分租租金单价与其承租的差异情况、孵化器商业模式及行业发展情况，并结合上述情况及问题(1)的回复对租赁关系的稳定性发表明确意见。

(3)请管理人补充披露租户B自用、出租给关联公司、出租给上下游企业的面积占比及底层租户情况，如出租给非关联方占比较高，请参照问题(2)补充披露并发表明确意见。

(4)请管理人结合上述情况说明重要现金流提供方经营情况对基础设施项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

(二)关于估值与现金流

1.关于出租率。根据申报材料，新购入基础设施项目报告期内的出租率呈下行趋势；预测期出租率2024年四季度93.59%，2025年96.02%，2026年及以后达到稳定期97%；本项目所处的张江科学城板块的整体空置率为28.43%。

(1)根据申报材料，新购入基础设施项目分为普通零散租户研发用房、整栋整租租户研发用房和配套商业用房。请管理人补充披露各类型租户报告期各期的租赁面积、租金占比情况、各

类物业报告期各期的出租率、项目总体报告期各期的加权平均出租率、续租率情况及预测期各类物业出租率。

(2) 根据申报材料，截至 2024 年 9 月 30 日，新购入基础设施项目现有租约到 2025 年末的到期比例为 25.98%，到 2026 年末的到期比例为 41.43%。请管理人补充披露新购入基础设施项目所处板块的研发平台供需情况及新购入基础设施项目在所处板块内的竞争力分析，并结合最近一期新签租约期限情况、产业园行业发展情况、地区供求关系及问题（一）的相关回复，说明租约集中到期对基础设施项目运营稳定性的影响及拟采取的提升运营稳定性的安排。

(3) 根据申报材料，新购入基础设施项目预测期内续租或换租时的年均免租期及空闲期为 10 天。请管理人补充披露现有租约中关于免租期的约定及报告期内平均免租期时长，并结合续租率、本项目以及同区域可比项目退租后去化时间对免租期及空闲期预测情况是否审慎合理发表明确意见。

(4) 根据申报材料，预测 2025 年新签租约占比 9.01%，2026 年占比 31.93%。请管理人、评估机构结合上述问题回复及可比项目的出租率等情况，审慎评估预测期各类物业出租率取值。

2.关于租金增长率。根据申报材料，报告期内租金复合增长率为 3.05%；散租租金预测期首年不增长，第 2-4 年增长率 3%，第 5-11 年增长率 2.5%；整租租金预测期首年不增长，第 2-11 年增长率 2.5%；预测期后至收益期届满的长期增长率 2.5%。

(1) 根据申报材料，租赁期限内的租金按照约定计算，租赁期外按照市场租金水平预测；当期签约租金单价比比准市场租

金单价低 3.5%。请管理人结合报告期内最近一期新签租约的租金单价、租金复合增长率、预测租金增长率与市场租金增长率情况说明是否已充分考虑租赁期外按照市场租金水平进行定价对出租率及运营净收入的影响。

(2) 请管理人、评估机构结合最近一期新签租约的租金增长率、新签租金单价、区域内可比项目租金增长率，充分说明预测期租金增长率、长期增长率的取值合理性。

3.关于收缴率。根据申报材料，新购入基础设施项目预测期内收缴率取值为 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预测期收缴率取值。

4.关于资本性支出。根据申报材料，依据第三方工程尽调机构出具的项目工程尽职调查评估报告，新购入基础设施项目预测期内资本性支出按照每年 127 万元测算。

(1) 请管理人补充披露上述报告中关于资本性支出的预测逻辑、模型或计算方式，第三方工程尽调机构是否具备出具上述报告所需的资质、人员、业务经验、专业能力，以及聘请该机构的主体，请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十八条的规定，说明上述报告能否作为本基金现金流预测的依据，是否已对资本性支出的取值进行独立判断、对上述报告保持合理信赖和职业怀疑、采取必要核查手段进行印证、综合判断相关数据是否存在重大异常。

(2) 请管理人根据《审核关注事项》第四十六条的规定，补充披露基金存续期内新购入基础设施项目资本性支出与历史水平是否具有延续性、与运营年限是否匹配。

5.关于敏感性分析。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条第三款的规定补充披露关于折现率、出租率、租金单价增长率等核心估值参数的敏感性分析。

（三）关于运营管理安排

1.关于运营管理费。

（1）关于基础运营管理费。根据申报材料，新购入基础设施项目基础运营管理费费率为 14%，首发项目为 3.5%。请管理人说明费率设置差异较大的原因及合理性，并结合基础设施项目历史成本情况说明新购入基础设施项目的基础运营管理费是否符合《审核关注事项》第六十九条的相关规定。

（2）关于绩效运营管理费。根据申报材料，新购入基础设施项目的绩效运营管理费为 EBITDA 实际金额与目标金额差额的一定比例。请管理人补充披露 EBITDA 目标金额的设定机制，根据《审核关注事项》第七十条的相关规定说明现有机制能否有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则，并评估通过运营管理协议明确约定考核机制的具体安排，实现激励约束到人。

（3）关于运营收入保障安排。根据申报材料，存续期第 1 年至 2027 年，如新购入项目公司 EBITDA 低于目标金额，差额部分从基础运营管理费中扣减。请管理人对上述安排是否符合《基础设施基金指引》第八条的相关要求，新购入基础设施项目能否独立产生持续、稳定的现金流，是否具有持续经营能力，发表明确意见。

2.关于分层决策机制。根据申报材料，本基金份额持有人大会不设日常机构。请管理人根据《审核关注事项》第六十四条的

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基础设施项目运营的作用。

3.关于运营管理机构。根据申报材料，2021年、2022年扩募运营管理机构的经营利润、净现金流均为负。

(1)请管理人补充披露扩募运营管理机构运营管理策略、招商团队设置、过往招商工作情况以及对租户的选择机制，并结合过往运营业绩、在管的其他同类资产情况，说明扩募运营管理机构的运营管理能力，并对扩募运营管理机构是否符合《基础设施基金指引》第四十条的相关规定发表明确意见。

(2)请管理人补充披露首发运营管理机构与扩募运营管理机构之间的法律关系、权利义务分配，并说明运营管理机构之间能否有效协调配合、避免无序竞争、提升运营管理效率。

(四)关于新购入基础设施项目要求。根据申报材料，新购入基础设施项目估值大于现有基金规模；新购入基础设施项目的资产类型为研发平台，首发项目为产业园（工业厂房）。

1.请管理人对本次新购入基础设施项目是否符合《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号——新购入基础设施项目（试行）》（以下简称《扩募指引》）第八条第一款的相关规定发表明确意见。

2.请管理人及律师对本次新购入基础设施项目是否符合《扩募指引》第五条、第六条、第七条、第九条、第十条相关要求，以及基础设施项目固定资产投资管理相关要求发表明确意见。

二、其他反馈问题

（一）关于同业竞争。根据申报材料，运营管理机构将为基础设施项目提供优先租赁权，如运营管理机构存在损害优先租赁权等行为，基金管理人有权不予支付绩效运营管理费或扣减对应期间的基础运营管理费的 10%。请管理人根据《审核关注事项》之《第一号——产业园区》第十五条相关规定，结合产业园区定位、布局以及经营数据等，说明同业竞争情形对基础设施项目运营稳定性的影响，并对运营管理机构损害优先租赁权的赔偿安排与该等行为可能给基础设施项目造成的损失金额是否相匹配、现有安排能否有效避免同业竞争发表明确意见。

（二）关于转让限制。根据申报材料，新购入基础设施项目部分承租人享有优先购买权。请管理人就本次发行是否符合《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定发表明确意见，充分提示基金存续期及清算时可能存在转让限制的风险，并设置缓释措施。

（三）关于土地用途。根据申报材料，新购入基础设施项目存在土地实际用途被认定为与规划用途不一致的风险。请管理人根据《审核关注事项》第十二条第（五）项相关规定补充设置风险缓释措施。

（四）关于过渡期损益。根据申报材料，新购入项目公司在评估基准日至交割日期间发生的损益皆由扩募原始权益人享有和承担。请管理人根据《审核关注事项》第五十四条相关规定，说明上述过渡期损益安排的原因及合理性，是否存在损害基金份额持有人利益的情形。

（五）关于共用资产。根据申报材料，新购入基础设施项目

存在共用设施设备,包括上下水管道、照明等。请管理人根据《审核关注事项》第二十一条相关规定,补充披露资产共用情况和共用原因、共用资产是否纳入资产范围、基金存续期间的运营管理安排等,审慎评估资产共用情形对新购入基础设施项目稳定性、现金流和估值的影响,充分揭示风险,并设置风险缓释措施。

(六)关于收益分配。请管理人根据《审核关注事项》第五十三条相关规定,在相关法律文件中约定收益分配安排,并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。

(七)关于流动性服务机制。根据申报材料,本基金为封闭式基金,存在流动性风险。请管理人根据《审核关注事项》第五十六条相关规定,评估在基金相关法律文件中明确约定基金管理人关于流动性管理的相关安排。

(八)关于保险金额。根据申报材料,新购入基础设施项目财产一切险保险金额约为7亿元,低于项目估值。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。

(九)关于租赁备案。根据申报材料,新购入基础设施项目正在履行的租赁合同未办理租赁备案。请管理人根据《审核关注事项》第三十一条的规定补充披露未办理备案的原因,并设置风险缓释措施。

请你公司对上述问题逐项落实并在三十个工作日内提交《关于国泰君安临港创新智造产业园封闭式基础设施证券投资基金产品变更暨扩募份额上市及国君资管临港创新智造产业园 2 期基础设施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。

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。

本所联系人姓名： 王先生 021-6860 1942

