

关于中航信托·天垣 20A025 号项目之中航信托股权投资退出议案 咨询意见函

中航信托股份有限公司：

2021 年 8 月 6 日，杭州融南进富企业管理咨询有限公司（下称“SPV 公司”）主要针对中航信托股份有限公司（下称“中航信托”）对其股权投资退出方案召开了董事会，并形成了相关的董事会决议。

同日，融创鑫恒投资集团有限公司（下称：融创鑫恒）依据其 2020 年 10 月 29 日与中航信托、SPV 公司以及融创房地产集团有限公司签署的《中航信托·天垣 20A025 号房地产开发股权投资集合资金信托计划投资合作协议》（下称“投资合作协议”），向中航信托发出《中航信托·天垣 20A025 号房地产开发股权投资集合资金信托计划通知函》，确定启动 SPV 公司模拟清算程序并明确启动清算日为 2021 年 8 月 6 日，目标股权的收购价为零元。

根据以上情况，结合投资合作协议、《中航信托·天垣 20A025 号房地产开发股权投资集合资金信托计划尽调报告》（下称“尽调报告”）、杭州富阳融驰置业有限公司（下称“项目公司”）提供的标的项目资料，我司对以上董事会议案及通知函作出如下分析：

一、SPV 公司模拟清算启动及清算日确定

根据投资合作协议第 2.10.1 条，“各方确认并同意，（1）信托计划成立满 10 个月之日，或（2）标的项目地上可售面积销售比例达到【80】% 之日（按已网签的住宅部分地上可售面积与住宅部分总可售地上面积的比例计算），或（3）中航信托对 SPV 的所有投资款本金全部分配完毕之日，或（4）本协议约定的其他日期的孰早之日（以下简称“启动清算日”）启动项目模拟清算。.....”，2021 年 8 月 6 日，SPV 公司已将中航信对其所有投资款本金 40,500 万元分配完毕，且该时间早于其他可触发启动清算条件的时间，故于 2021 年 8 月 6 日启动 SPV 模拟清算并将该日确定为清算日符合约定。

二、中航信托股权投资退出方案及模拟清算方案

（一）商业部分价格

标的项目未来商业部分位于地下，处于与地铁的连接通道位置，结合现富阳区域商业市场情况，综合商铺位置，将商业未来销售单价确定为 25000 元/平方米，符合现行的市场情况。

（二）股权投资退出方案及模拟清算

根据投资合作协议、项目公司提供的有关标的项目的基础资料，我司对董事会决议的模拟清算分析如下：

1.项目公司模拟清算净利润

（1）标的项目经济技术指标

本次董事会决议项目公司模拟清算中标的项目经济技术指标选用的尽调报告中的经济技术指标，结合标的项目基础资料，包括《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》、《预测绘报告》等综合考虑，本次董事会决议采用尽调报告中的经济技术指标在模拟清算时计算货值对贵司较为有利。

（2）已实现销售收入

根据投资合作协议第 2.10.4 条第（1）款，标的项目已实现销售收入为业主已经签订的商品房销售合同约定的销售价款总额，以网签备案金额为准。

本次董事会决议项目公司模拟清算中已实现的销售收入采用了全部已售房源的销售总价，不仅包括已网签备案部分，亦包括已签约尚未备案部分，较为合理，亦对贵司更为有利。根据项目公司提供的基础资料，已售住宅与已售车位合同价之和与本次董事会决议项目公司模拟清算中的已实现销售收入一致。

（3）可售剩余货值

根据投资合作协议第 2.10.4 条第（2）款，未售部分物业单价确定，存在已售物业的以已售同类业态近 3 个月成交均价为基数，无同类可售物业成交的，以董事会批注的测算价格为计算基数，可售住宅按照基数的 85% 计算单价，地下车位及地下商业按照基数的 70% 计算单价。截至 2021 年 8 月 6 日，标的项目已售业态为住宅、车位，未售物业为商业，商业部分单价计算基数以本次董事会确定的 25000 元/m²为准。

根据以上规则，确定的经济技术指标及项目公司提供的基础资料，本次董事会决议项目公司模拟清算

中的可售剩余货值无误。

(4) 自持物业估值

根据投资合作协议第 2.10.4 条第(3)款,本次董事会决议项目公司模拟清算中自持物业估值为【2,872】万元,符合协议约定。

(5) 开发成本

根据投资合作协议第 2.7.3 及 2.10.4 条第 (4) 款, 本次董事会决议项目公司模拟清算中标的项目住宅部分开发成本按照【178,216】万元计算, 自持物业成本按照【2,872】万元计算, 符合协议约定。

(6) 三项费用

①管理费及营销费

根据投资合作协议第 2.10.4 条第 (5) 款, 本次董事会决议项目公司模拟清算中标的项目住宅部分管理费及销售费用合计为标的项目住宅部分签约含税销售金额的【3.5】%, 符合协议约定。

②财务费用

根据投资合作协议第 2.10.4 条第 (5) 款, “财务费用据实列支, 未支付的财务费用按照启动清算日前签订的相关融资协议进行计算”, 截至 2021 年 8 月 6 日, 项目公司已与工商银行杭州分行、工商银行解放路支行、建设银行富阳支行富阳农商行富春江支行签订了 85,000 万元的银团贷款协议, 贷款期限三年。实际已放款金额为 83,648 万元, 贷款利率约为 5.48% (不含银团费)。假设各行自首笔贷款发放之日起, 各行贷款存续期为 1 年, 根据各行各笔贷款实际投放日, 计算项目公司应承担的利息约为 4,460 万元, 本次董事会决议项目公司模拟清算中财务费用按照 3,918.75 万元计算, 低于以上财务费用预估, 综合考虑, 本次董事会决议项目公司模拟清算中财务费用记取对贵司较为合理。

(7) 税费

根据投资合作协议第 2.10.4 条第 (6) 款, “税费据实列支, 若存在税收返还应相应扣除”, 因项目公司模拟清算净利润中收入及成本均为含税价, 故项目公司模拟清算中税费计算包括了应交的增值税、城

建税、附加税、土地增值税、企业所得税。根据以上确定的项目收入、成本综合计算，本次董事会决议项目公司模拟清算中记取的税费总额基本合理。

综上，本次董事会决议项目公司模拟清算净利润基本合理。

2.SPV 模拟清算价值

根据投资合作协议第 2.4、2.5 及 2.10.4 条，SPV 模拟清算价值=项目公司模拟清算净利润+中航信托累计向 SPV 提供的各笔股权投资本金+融创鑫恒累计向 SPV 提供的各笔投资本金-融创鑫恒按照第 2.4 条及 2.5 条收回的投资款+SPV 其他收入（如有）。根据项目实际情况，本次董事会决议中列式的各方资金投放、资金收回计算无误，公司模拟清算价值加上项目公司模拟清算净利润与 SPV 模拟清算价值一致，符合协议约定。

3.目标股权模拟清算价值及目标股权的股权收购价款

根据投资合作协议第 2.8 条第（2）款第 4）点，中航信托和融创鑫恒分配超额收益计算规则，及各方实际已分配的本金及门槛收益，中航信托超额收益=项目公司模拟清算净利润×10%×调节系数。

本次董事会决议中，中航信托超额收益=项目公司模拟清算净利润×10%，未考虑调节系数问题，属于交易对手的让利行为，董事会决议中超额收益计算对贵司较有利。

根据投资合作协议第 2.10.4 条理解：

目标股权模拟清算价值=中航信托投资本金+门槛收益+超额收益；

目标股权的股权收购价款=目标股权模拟清算价值-中航信托累计已从 SPV 处获得的分配资金；
如中航信托累计已从 SPV 分配的资金与目标股权模拟清算价值一致，即中航信托已收回投资本金、
对应门槛收益及超额收益，则目标股权收购价为 0 元，即董事会决议中的目标股权的股权收购价款为零元
合理。

综上所述，我司认为融创鑫恒及本次董事会决议对启动清算日的确定符合约定，本次董事会决议中确

定的项目公司未售商业销售单价、项目公司模拟清算净利润、SPV 模拟清算价值、目标股权模拟清算价值较为合理。如中航信托累计已从 SPV 分配的资金与目标股权模拟清算价值一致，则股权收购价款为零元亦合理。

北京康信君安资产管理有限公司

2021 年 8 月 6 日