

关于中航信托·天垣 12 号融创杭州庆隆项目股权投资退出议案 咨询意见函

中航信托股份有限公司：

2021 年 8 月 19 日，杭州融棠企业管理有限公司（以下简称“SPV”）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，杭州融轩房地产开发有限公司（以下简称“杭州融轩”）依据其 2020 年 11 月 20 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 12 号融创杭州庆隆项目股权投资集合资金信托计划投资合作协议》及其补充协议（下称“投资合作协议”），向中航信托发出《中航信托·天垣 12 号融创杭州庆隆项目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 18 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 12 号融创杭州庆隆项目股权投资集合资金信托计划尽调报告》（下称“尽调报告”）、杭州融滨昌盛置业有限公司（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 各方确认并同意，（1）信托计划成立满 16 个月之日，或（2）标的项目地上可售面积销售比例达到【90】% 之日（按已网签的地上可售面积与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，并根据模拟清算价值进行分配，且杭州融轩拥有对中航信托持有的全部 SPV 股权（以下简称“目标股权”）的优先收购权，但杭州融轩应在启动清算日后【5】个工作日内（以下简称“行权期”）书面通知中航信托决定是否行使优先收购权。故于 2021 年 8 月 18 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) 未售部分价格

标的项目未售部分单价其中：

销售单价：商业（毛坯）（预计可售面积 4,057 m²），销售单价为 40,000 元/m²，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》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为计算货值依据。

(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已网签备案部分，符合协议约定。根据项目公司提供的基础资料，已售高层（精装）、公寓大平层（精装）、住宅车位、大平层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，项目可售剩余货值为各类型可售物业销售单价及对应销售总量（车位计量单位为“个”；其它类型计量单位“面积”）的乘积金额之和，各类型可售物业销售单价按照以下方式确认：首先确定标的项目各类型可售物业销售单价基数，即各类型可售物业销售单价基数为启动清算日前的 3 个月的该类型总销售金额/总销售面积（若不满 3 个月的按照实际期间计算；如启动清算日前的

3个月内标的项目该类物业无同类型可售物业成交的，则按董事会批准测算价格计算）（以下简称“单价基数”），然后住宅按该类型单价基数的 90%计算销售单价、商业商办（办公）及商业商办（公寓）按该类型单价基数的 80%计算销售单价、车位按该类型单价基数的 70%计算销售单价。

截至 2021 年 8 月 19 日，标的项目已售业态为住宅（精装）、公寓大平层（精装）、住宅车位、大平层车位，未售物业为住宅（精装）、公寓大平层（精装）、商业（毛坯）、住宅车位、大平层车位，商业（毛坯）部分单价计算基数以本次董事会确定的 40,000 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）开发成本

根据投资合作协议第 2.10.4 第(3)款，标的项目的开发成本按照前期承诺的预算成本【118,711】万元进行计算，超出部分在模拟清算时不予以计算。本次董事会决议项目公司模拟清算中标的项目开发成本按照【118,711】万元计算，符合协议约定。

（5）三项费用

根据投资合作协议第 2.10.4 条第（4）款，项目的三项费用：系指标的项目的管理费用、销售费用及财务费用；其中，（a）标的项目的管理费用及销售费用合计固定为标的项目签约含税销售金额的【4】%（标的项目签约含税销售金额=标的项目已实现的销售收入+标的项目可售剩余货值），超出部分在模拟清算时不予以计算；（b）财务费用据实列支，未支付的财务费用按照启动清算日前已签订的相关融资协议进行计算。

本次董事会决议项目公司模拟清算中标的项目管理费及销售费用合计为标的项目签约含税销售金额的【4】%，符合协议约定。

截至 2021 年 8 月 19 日，项目公司已与工商银行杭州分行、工商银行解放路支行、浙商银行杭州分行、南京银行杭州分行签订了 215,000 万元的银团贷款协议，贷款期限 2 年，实际已放款金额为 210,000 万元，

贷款利率为每笔借款合同生效日前一个工作日全国银行间拆借中心公布的 1 年期贷款基础利率加 90 个基点。本次董事会决议项目公司模拟清算中财务费用按照 22,050 万元计算，基本符合以上财务费用预估。

(7) 税费

根据投资合作协议第 2.10.4 条第（5）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 2.10.4 条，SPV 模拟清算价值=项目公司模拟清算净利润 XSPV 持有合资公司的股权比例 X 合资公司持有项目公司的股权比例+中航信托累计向 SPV 提供的各笔中航信托股权投资款本金+杭州融轩累计向 SPV 提供的各笔投资款本金-杭州融轩按照第 2.4 条及 2.5 条收回的投资款+SPV 的其他收入（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.项目公司模拟清算净利润

项目公司模拟清算净利润=标的项目已实现的销售收入+标的项目可售剩余货值+项目公司其他收入（如有）-标的项目开发成本（包括土地成本（含契税）和建造费用）-标的项目的三项费用-项目税费。

4.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，中航信托和杭州融轩分配超额收益计算规则为：在中航信托年化收益率为 8.8%-10% 区间时，中航信托超额收益=项目公司模拟清算净利润×10%×调节系数；在中航信托年化收益率达 10% 以上时，中航信托超额收益=项目公司模拟清算净利润×5%×调节系数。

根据投资合作协议第 2.10.4 条：

目标股权模拟清算价值，是指 SPV 模拟清算价值按照第 2.8 条第（2）款约定分配顺序向中航信托与杭州融轩进行模拟分配后中航信托累计可取得的分配款项。

目标股权的股权收购价款=目标股权模拟清算价值一中航信托累计已从 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，我司认为杭州融棠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 20 日