

中信建投证券股份有限公司
关于柳州化工股份有限公司调整资本公积金转增股本除权
参考价格的计算公式的专项意见

上海证券交易所：

柳州市中级人民法院（下称“柳州中院”）于 2018 年 1 月 31 日裁定柳州化工股份有限公司（下称“柳化股份”、“公司”）进入破产重整程序，并于同日指定柳化股份清算组担任公司管理人。2018 年 11 月 26 日，柳州中院裁定批准柳化股份重整计划，并终止柳化股份重整程序。

根据柳化股份的重整计划，本次重整将以目前柳化股份总股本 399,347,513 股为基数，按照每 10 股转增 10 股的比例实施资本公积转增股本，共计转增 399,347,513 股，其中 211,737,774 股用于直接抵偿债务，抵债价格为 4.83 元/股，其余 187,609,739 股由重整投资人按照 3.22 元/股的价格认购，认购资金由管理人用于支付重整费用、共益债务及清偿部分债务等。转增后，柳化股份总股本将由 399,347,513 股增加至 798,695,026 股。

根据《上海证券交易所交易规则》4.3.2 条的相关规定：“除权（息）参考价格计算公式为：

除权（息）参考价格 = [（前收盘价格 - 现金红利）+ 配（新）股价格 × 流通股份变动比例] ÷ （1 + 流通股份变动比例）。证券发行人认为有必要调整上述计算公式的，可向本所提出调整申请并说明理由。”

中信建投证券股份有限公司（以下简称“本财务顾问”）作为柳化股份本次重整中的财务顾问，经审慎研究后认为，柳化股份本次重整实施资本公积转增股本，结合重整方案实际情况申请对除权参考价格的计算公式进行调整具有合理性，具体情况说明如下：

一、公司拟对除权参考价格的计算公式进行的调整

公司申请拟将除权参考价格的计算公式调整为：“除权（息）参考价格=[（前收盘价格-现金红利）+转增股份抵偿债务的价格×转增股份抵偿债务导致流通股份变动比例+转增股份由重整投资人认购的价格×转增股份由重整投资人认购导致流通股份变动比例]÷（1+转增股份抵偿债务导致流通股份变动比例+转增股份由重整投资人认购导致流通股份变动比例）”。

基于该公式，由于没有现金分红，则现金红利为 0；转增股份用于抵偿债务及由重整投资人认购，抵偿债务部分的价格为 4.83 元/股，转增股份抵偿债务的股份数量为 211,737,774 股，上市公司总股本为 399,347,513 股，相应的转增股份抵偿债务导致流通股份变动比例为 211,737,774/399,347,513；重整投资人认购部分的价格为 3.22 元/股，转增股份由重整投资人认购的股份数量为 187,609,739 股，上市公司总股本为 399,347,513 股，相应的转增股份由重整投资人认购导致流通股份变动比例为 187,609,739/399,347,513。因此，柳化股份转增股本实施后，调整后的除权（息）参考价格为 4.45 元/股。

二、本次对除权参考价格的计算公式进行调整的合理性

（一）资本公积金转增股票价格除权的基本原理和市场实践

除权是由于公司股本增加，每股股票所代表的企业实际价值有所减少，需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素，而形成的剔除行为。上市公司股本增加的情况下，对股票价格进行除权主要有以下两种情况：

1、股本增加而所有者权益未发生变化的资本公积转增或送股

当上市公司股本增加且所有者权益没有相应的变化时，为了给市场一个可参考的公允价格基准，需通过除权向下调整股票价格。

2、价格明显低于市场价格的上市公司配股

当上市公司配股时，上市公司原有股东通常以明显低于市场参考价的价格进行认购，从而需通过除权向下调整股票价格。

此外，除配股之外的增发行为，如上市公司进行非公开发行股票、公开发行股票等增发股票事项之时，实践上均未采取除权方式对上市公司股票价格进行调

整。

（二）柳化股份本次重整的特定情况

1、本次资本公积金转增股本不同于一般意义上为了分红而单纯增发股票的行为。本次公积金转增股本经法院裁定批准后执行，公司原股东实际并未获得转增股份。整体而言，本次转增前后，公司在扩大股本的同时，清偿和抵消了公司债务，增加了公司的所有者权益，本次权益调整与通常情况下的转增前后公司所有者权益维持不变的情形存在差异。

2、本次重整后，柳化股份的资产负债结构将彻底优化，公司的基本面发生根本性变化。根据《柳州化工股份有限公司重整计划》，公司重整完成后，公司负债总额大幅降低，财务状况将有效改善，股东所拥有的权益价值也从而提高。因此，按原公式计算公司股票除权后价格，除权后的价格将既低于股票抵债价格（公司股票停牌前的价格）、也低于重整投资人的认购价格，与除权的基本原理存在不相符之处。

3、根据《柳州化工股份有限公司重整计划》，本次债权人取得股票的抵债价格为公司停牌前股票价格 4.83 元/股，重整投资人柳州元通投资发展有限公司认购价格为 3.22 元/股，上述股票抵债价格和重整投资人认购价格是兼顾债权人、公司 and 公司原股东等各方利益后确定，并经公司债权人会议和出资人组会议表决通过的，各方利益基本得到平衡。

其中，资本公积转增的股票当中，抵偿债务部分的价格为 4.83 元/股，与公司停牌前股票价格一致，化解公司债务的同时，客观上增厚了股东权益；重整投资人按照 3.22 元/股认购的部分，认购款主要用于偿还公司债务、支付相关费用，财务报表层面亦未稀释公司股东权益，但由于认购价格低于公司停牌前股票价格，需充分考虑其影响。

因此，需通过调整除权（息）公式的方式进行差异化除权处理：公式的分子引入以股抵债的价格和相应的导致流通股份变动的比例、亦需引入重整投资人认购股票的价格和相应的导致流通股份变动的比例，公式分母则需引入以股抵债和重整投资人认购导致流通股份变动的比例，综合考虑分子、分母之后，对停牌前

价格形成一定的向下调整影响。

综上，本财务顾问认为，由于原除权参考价格的计算公式不符合公司本次重整资本公积转增股本的实际情况，因此需对公式进行调整；本次调整后的除权参考价格计算公式是合理的。

此外，除权参考价格是基于除权原理形成的参考价格，不是实际的交易价格，本财务顾问特此提醒投资者需要根据公司的实际情况审慎作出投资决策。

（本页无正文，为中信建投证券股份有限公司《关于柳州化工股份有限公司调整资本公积金转增股本除权参考价格的计算公式的专项意见》之签章页）

中信建投证券股份有限公司

年 月 日