

华泰联合证券有限责任公司
关于沈阳商业城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：

2023 年 11 月 10 日，辽宁省沈阳市中级人民法院（以下简称“沈阳中院”）依法作出（2023）辽 01 破申 2 号《民事裁定书》，裁定受理沈阳商业城股份有限公司（以下简称“公司”或“商业城”）破产重整一案。

2023 年 12 月 12 日，商业城出资人组会议召开，出资人组表决通过了《沈阳商业城股份有限公司重整计划（草案）之出资人权益调整方案》。2023 年 12 月 12 日，商业城第一次债权人会议召开，债权人会议表决通过了《沈阳商业城股份有限公司重整计划（草案）》（以下简称“《重整计划》”）。2023 年 12 月 12 日，沈阳中院裁定批准商业城重整计划，并终止商业城重整程序。

根据《重整计划》，以商业城现有总股本 231,574,918 股为基数，按每 10 股转增 8.5 股的比例实施资本公积转增股本，共计转增 196,838,681 股。转增后，商业城总股本将增至 428,413,599 股（最终转增的准确股票数量以中国证券登记结算有限责任公司上海分公司实际登记确认的数量为准）。

前述资本公积金转增的 196,838,681 股股票不向原股东进行分配，全部用于引入重整投资人和清偿债务，其中 80,357,144 股用于引入重整投资人，并由重整投资人提供资金受让，相应资金用于根据重整计划的规定支付破产费用、清偿各类债务、补充公司流动资金等；其余 116,481,537 股用于清偿商业城的债务，其中 21,000,855 股用于清偿商业城对合并报表范围外主体债务，95,480,682 股用于清偿商业城对合并报表范围内关联债权人的关联债务（沈阳商业城百货有限公司（以下简称“商业城百货”）预计将获得 75,098,861 股转增股票、沈阳铁西百货大楼有限公司（以下简称“铁西百货”）预计将获得 20,381,821 股转增股票）。

根据《上海证券交易所交易规则（2023 年修订）》（以下简称“《交易规则》”）4.3.2 条的相关规定：

“除权（息）参考价格的计算公式为：

除权（息）参考价格=[（前收盘价格-现金红利）+配股价格×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。本所可以根据申请决定调整除权（息）参考价格计算公式，并予以公布。”

华泰联合证券有限公司（以下简称“本财务顾问”）接受商业城委托，经审慎研究后认为，商业城本次重整实施资本公积转增股本，需结合《重整计划》实际情况对除权参考价格的计算公式进行调整，具体情况说明如下：

一、拟对除权参考价格的计算公式进行的调整

本次拟按如下公式计算除权参考价格：

除权（息）参考价=[（前收盘价格-现金红利）×转增前总股本+转增股份抵偿商业城对合并报表范围外主体债务的金额+重整投资者受让转增股份支付的现金]÷（转增前总股本+抵偿债务的转增股份数+由重整投资者受让的转增股份数+向原股东分配导致流通股增加数）

在对除权参考价格的计算公式进行调整时，主要考虑在公司股本增加的情况下，对公司所有者权益增加的影响因素，而商业城对合并报表范围内关联债权人的关联债务进行清偿不增加商业城合并报表口径的净资产，因此在调整除权参考价格的计算公式中不予考虑商业城对合并报表范围内关联债权人的关联债务金额。但本次转增股本中商业城合并报表范围内关联债权人受偿的商业城股份将会实际登记并存放至管理人指定的证券账户，在法院批准重整计划后，关联债权人有权通过符合法律法规和监管规则的其他方式在一年内完成对该部分股票的处置，因此也应在调整除权参考价格的计算公式中予以考虑。上述公式中，转增前总股本为 231,574,918 股，转增股份可供抵偿商业城对合并报表范围外债务的股份数为 21,000,855 股，相应可抵偿债务的金额为 262,510,687.50 元；重整投资者受让转增股份支付的现金为 450,000,000.00 元；抵偿债务的转增股份数为 116,481,537 股；由重整投资者受让的转增股份数为 80,357,144 股；向原股东分配导致流通股增加数为 0，不涉及现金红利。

综合计算下，本次重整商业城资本公积金转增股本的平均价=（转增股份抵偿商业城对合并报表范围外主体债务的金额+重整投资者受让转增股份支付的现金金额）÷（抵偿债务的转增股份数+由重整投资者受让的转增股份数+向原股东分配导致流通股增加数）=3.62元/股。如果公司除权除息日前股票收盘价高于3.62元/股，公司股票按照前述计算公式于股权登记日次一交易日调整开盘参考价，股权登记日次一交易日证券买卖，按上述开盘参考价格作为计算涨跌幅度的基准；如果公司除权除息日前股票收盘价低于或等于3.62元/股，公司股权登记日次一交易日的股票开盘参考价无需调整。

二、本次对除权参考价格的计算公式进行调整的合理性

（一）股票价格进行除权的基本原理和市场实践

除权是指上市公司总股本增加、每股股票所代表的企业实际价值有所减少时，需要在事实发生之后从股票价格中剔除这部分因素，而发生的对股票价格进行调整的行为。当上市公司总股本增加时，需对股票价格进行除权的情形主要是以下两种：

1、股本增加但所有者权益未发生变化的资本公积金转增股本或送股

此时，上市公司每股股票代表的企业实际价值（按每股净资产计算）减少，为促进公开市场在公允的基准上反映公司股票价格，需要通过除权对股票价格进行调整。

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，一般情形为向上市公司全体原股东按比例配售股票，并且配股价格明显低于市场交易价格。从公开市场角度来看，为了体现公允的交易价格基准，配股后需要通过除权向下调整股票价格。

（二）商业城本次资本公积转增股本的特定情况

本次资本公积转增股本是商业城重整方案的重要组成部分，与一般情形下的上市公司资本公积转增股本存在明显差异：

1、本次资本公积转增股本经法院裁定批准后执行，主要用于引进重整投资

人以及清偿债务。本次转增后，公司在股本增加的同时，所有者权益亦得以增加。公司原中小股东所持股票所代表的企业实际价值（以每股净资产计算）较重整前显著提升，这与转增前后公司股本增加但所有者权益不变、导致每股股票所代表的企业实际价值（以每股净资产计算）下降、从而需要通过除权对股票价格进行调整的一般情形存在本质区别。

2、本次重整完成后，商业城的资产负债结构得到优化，净资产实力得到增强。因此，如果在资本公积转增股本后按照《交易规则》相关要求对商业城股票价格实施除权，将导致除权后的股票价格显著低于除权前的股票价格，与商业城重整前后基本面有望实现较大变化的实际情况有所背离，除权后的股票价格可能无法充分反映公司股票经过重整基本面显著改善后的真实价值，也与通过除权反映公司股票价值的基本原理不相符。

3、根据《重整计划》，本次资本公积金转增的股本用于抵偿公司债务和引入重整投资人，最终投资方案经多轮商议和洽谈得以确定，并未明显稀释原股东权益。因此，本次资本公积金转增股本从实施效果上来看更接近于一次面向市场、协商确定的交易行为，而非配股或通常情况下的资本公积金转增股本。

然而，如果本次重整投资者受让价格低于公司除权除息日前股票收盘价格，仍需充分考虑其影响。因此，通过调整除权（息）公式的方式进行差异化处理：公式的分子主要引入转增股份抵偿商业城合并报表范围外债务的金额、重整投资人受让资本公积金转增股份支付的现金，公式的分母则主要引入抵偿商业城债务的股份数量、重整投资人受让的资本公积金转增股份数量。

三、专项意见

综上，本财务顾问认为：商业城本次资本公积转增股份系商业城《重整计划》的重要组成部分，与一般情况下的上市公司资本公积金转增股本或配股存在明显差异，原除权参考价格计算公式不符合商业城本次重整资本公积金转增股本的实际情况。因此，商业城需要根据本次重整资本公积金转增股本的实际情况调整除权参考价格的计算公式，调整后的除权参考价格计算公式具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于沈阳商业城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》之盖章页）

华泰联合证券有限责任公司

