

证券代码：600235

证券简称：民丰特纸

民丰特种纸股份有限公司

股权分置改革说明书

（全文）



保荐机构



西南证券有限责任公司

二 00 六年三月

董事会声明

本公司董事会根据非流通股东的书面委托，编制股权分置改革说明书。

本公司股权分置改革由公司 A 股市场非流通股股东与流通股股东之间协商，解决相互之间的利益平衡问题。中国证券监督管理委员会和证券交易所对本次股权分置改革所作的任何决定或意见，均不表明其对本次股权分置改革方案及本公司股票的价值或者投资人的收益做出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

特别提示

1、本公司非流通股份中存在国有股，本次股权分置改革方案中，对该部分股份的处置尚需国有资产监督管理部门审批同意。

2、其他可能影响改革方案实施的因素：

（1）股权分置改革方案需参加相关股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，并经参加相关股东会议表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过，存在无法获得相关股东会议表决通过的可能。

（2）在股权分置改革过程中，公司非流通股股东持有的公司股份有被司法冻结、扣划的可能，将对本次改革产生不利影响。如果非流通股股东的股份被司法冻结、扣划，以至于无法执行对价安排，且在股权分置改革方案实施前未能解决的，本公司此次股权分置改革将终止。

（3）公司申请自相关股东会议通知发布之日起公司股票停牌。自相关股东会议通知发布之日起十日内，非流通股股东与流通股股东进行充分沟通和协商。在完成上述沟通协商程序后，公司董事会做出公告并申请公司股票复牌。公司将申请自本次相关股东会议股权登记日的下一交易日起公司股票停牌。若公司本次股权分置方案经本次相关股东会议审议通过，则公司股票于作为对价的股份上市之日复牌，若公司本次股权分置改革方案未经本次相关股东会议审议通过，则公司股票于相关股东会议决议公告日次日复牌。

（4）本公司流通股股东除公司章程规定义务外，还需特别注意，若股东不能参加相关股东会议进行表决，则有效的相关股东会议决议对全体股东有效，并不因某位股东不参会、放弃投票或投反对票而对其免除。

重要内容提示

一、改革方案要点

民丰特纸全体非流通股股东分别向本方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东履行对价安排，流通股股东每 10 股获送 3.2 股，非流通股股东由此获得所持原非流通股份的上市流通权。

二、非流通股股东的承诺事项

本公司全体非流通股股东根据《上市公司股权分置改革管理办法》等文件的要求作出了法定承诺。

三、股权激励

在完成股权分置改革后，民丰特纸将探索实施管理层股权激励。公司股权激励的具体方案和考核办法根据国务院国有资产监督管理委员会及有关部门的规定另行制定。

四、本次改革相关股东会议的日程安排

- 1、本次相关股东会议的股权登记日：2006年4月7日
- 2、本次相关股东会议现场会议召开日：2006年4月18日
- 3、本次相关股东会议网络投票时间：2006年4月14日、17日、18日

五、本次改革相关证券停复牌安排

1、本公司董事会将申请相关证券自2006年3月13日起停牌，最晚于2006年4月3日复牌，此段时期为股东沟通时期；

2、本公司董事会将在2006年3月31日之前公告非流通股股东与流通股股东沟通协商的情况、协商确定的改革方案，并申请公司相关证券于公告后下一交易日复牌。

3、如果本公司董事会未能在2006年3月31日之前公告协商确定的改革方案，本公司将刊登公告宣布取消本次相关股东会议，并申请公司相关证券于公告后下一交易日复牌。

4、本公司董事会将申请自相关股东会议股权登记日的下一交易日起至改革规定程序结束之日公司相关证券停牌。

六、查询和沟通渠道

热线电话：0573-2812992

传 真：0573-2812992

电子信箱：dsh@mfspchina.com

公司网站：www.minfenggroup.com

证券交易所网站：www.sse.com.cn

释 义

在本改革说明书中，除非上下文另有所指，下列简称具有如下意义：

民丰特纸/本公司/公司	指民丰特种纸股份有限公司
控股股东 /民丰集团	指嘉兴民丰集团有限公司
非流通股股东	指本方案实施前，所持本公司的股份尚未在交易所公开交易的股东，包括嘉兴民丰集团有限公司、嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司两家法人股东和吕士林、商人龙、王柏松、吴建强、祝永裁、王柏乔、万济生七位自然人股东
流通股股东	指持有本公司流通 A 股的股东
改革方案	指本股权分置改革方案
保荐机构/西南证券	指西南证券有限责任公司
律师	指上海市恒泰律师事务所
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
国资委	指浙江省国有资产监督管理委员会
上交所	指上海证券交易所
上海登记公司	指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
相关股东会议	指本公司 A 股股东为审议本公司股权分置改革方案召开的股东会议
相关股东会议股权登记日	指本次相关股东会议的股权登记日，于该日收盘后登记在册的民丰特种纸股份有限公司相关股东将有权参加本次相关股东会议
股改方案实施股权登记日	指本次相关股东会议表决通过改革方案后，于该日收盘后登记在册的民丰特种纸股份有限公司流通 A 股股东将有权获得非流通股股东支付的对价
元	指人民币

一、公司基本情况简介

(一) 公司基本情况

1. 中文名称： 民丰特种纸股份有限公司
2. 英文名称： MINFENG SPECIAL PAPER CO. , LTD
3. 股票上市地： 上海证券交易所
4. 股票简称： 民丰特纸
5. 股票代码： 600235
6. 法定代表人： 吕士林
7. 公司首次注册登记日期： 1998 年 11 月 12 日
8. 注册地址： 浙江省嘉兴市用里街 70 号
9. 办公地址： 浙江省嘉兴市用里街 70 号
10. 电话： 0573-2812992
11. 传真： 0573-2812992
12. 邮政编码： 314000
13. 互联网网址： www.minfenggroup.com
14. 电子信箱： dsh@mfspchina.com
15. 经营范围： 纸浆、纸和纸制品的制造、销售，造纸设备的设计、制造、安装、维修和技术服务；机械配件的制造、加工；车船及机械设备维修；化工原料(不含危险品)、热、电、水的生产；按国家对外经济贸易部批准范围从事进出口业务。

（二）近三年公司主要财务指标

截止 2005 年 12 月 31 日，民丰特纸总资产 2,323,644,697.44 元，净资产 839,547,360.35 元。最近三年主要财务数据及财务指标摘要如下：

主要会计数据	2005 年 12 月 31 日	2004 年 12 月 31 日	2003 年 12 月 31 日
总资产（元）	2,323,644,697.44	2,246,290,301.20	1,984,788,354.30
净资产（元）	839,547,360.35	849,346,606.60	850,368,644.75
每股净资产（元）	3.1873	3.2246	3.2284
项目	2005 年度	2004 年度	2003 年度
主营业务收入（元）	669,792,256.07	564,994,941.20	471,758,727.89
主营利润（元）	165,629,920.26	153,369,446.14	153,075,250.12
净利润（元）	21,645,235.92	38,487,961.85	58,474,446.70
每股收益（加权平均） （元）	0.0822	0.1461	0.2535
净资产收益率（加权 平均）（%）	2.588	4.5641	8.4099
资产负债率（%）	60.50	58.46	53.36

（三）公司设立以来利润分配情况

时间	利润分配情况
2000 年度	以公司 2000 年年末总股本 17,700 万股为基数，每 10 股派现 1.5 元（含税）
2001 年度	以公司 2001 年年末总股本 17,700 万股为基数，每 10 股派 2 元（含税）
2002 年度	以 2002 年度末总股本 17,700 万股为基数，每 10 股转增 4 股派 1.5 元（含税）
2003 年度	以公司 2003 年年末总股本 26,340 万股为基数，每 10 股派 1.5 元（含税）
2004 年度	以公司 2004 年年末总股本 26,340 万股为基数，每 10 股派 1.2 元（含税）

（四）公司设立以来历次融资情况

2000 年 5 月，经中国证监会证监发字〔2000〕49 号文批准，公司 2000 年 5 月 10 日在上交所向社会公众发行人民币 A 种股票 5200 万股，发行价格每股 6.42 元，并于同年 6 月 15 日在上交所挂牌上市交易。发行完成后公司的总股本变更为 17,700 万股。

2003年6月24日,经中国证监会证监字〔2003〕37号文批准,公司公开增发人民币普通股(A股)1,560万股。发行价格每股16元,并于同年7月9日在上交所挂牌上市交易。发行后公司总股本变更为26340万股。

（五）公司目前的股本结构

截止2005年12月31日,民丰特纸股本结构如下:

股份类型	股份数量(万股)	比例(%)
一、未流通股份		
（一）发起人股份		
其中：1、国有法人股	17346.00	65.85
2、自然人股	63.00	0.24
（二）非发起人社会法人股	91.00	0.35
二、流通股份	8840.00	33.56
股份总数	26340.00	100.00

二、公司设立以来股本结构的形成及历次变动情况

（一）股份公司设立

民丰特种纸股份有限公司是根据浙江省人民政府浙政发[1998] 201号《关于设立民丰特种纸股份有限公司的批复》，由民丰集团公司（2004年12月28日已改制并更名为嘉兴民丰集团有限公司）为主发起人,吸收浙江中百股份有限公司及吕士林、商人龙、王柏松、王柏乔、吴建强、祝永裁、万济生等七位自然人现金入股共同发起设立。公司于1998年11月12日登记成立,取得浙江省工商行政管理局颁发的注册登记号为3300001005253号企业法人营业执照,注册资本为12,500万元,折12,500万股。股份公司设立时的股本结构为:

股份类型	股份数量(万股)	比例(%)
1、国有法人股	12390.00	99.12
2、社会法人股	65.00	0.0052
3、自然人股	45.00	0.0036
股份总数	12500.00	100.00

经中国证监会证监发行字[2000]49 号文批准，民丰特纸于 2000 年 5 月 10 日在上海证券交易所公开发行人 5,200 万股 A 股股票，发行后公司总股本变更为 17,700 万股。变动后的股权结构为：

股份类型	股份数量（万股）	比例(%)
一、未流通股份（发起人股份）	12500.00	70.62
1、国有法人股	12390.00	70.00
2、社会法人股	65.00	0.37
3、自然人股	45.00	0.25
二、流通股份	5200.00	29.38
股份总数	17700.00	100.00

根据民丰特纸 2003 年 3 月 28 日 2002 年度股东大会决议，以 2002 年 12 月 31 日总股本 17,700 万股为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股共转增 7,080 万股，总股本变更为 24,780 万股。股本变更后的股权结构为：

股份类型	股份数量（万股）	比例(%)
一、未流通股份（发起人股份）	17500.00	70.62
1、国有法人股	17346.00	70.00
2、社会法人股	91.00	0.37
3、自然人股	63.00	0.25
二、流通股份	8840.00	29.38
股份总数	24780.00	100.00

2003 年 7 月，经中国证监会证监发行字[2003]37 号文核准同意，民丰特纸向社会公开增发人民币普通股（A 股）1,560 万股，总股本变更为 26,340 万股。变动后的股权结构为：

股份类型	股份数量（万股）	比例(%)
一、未流通股份（发起人股份）	17500.00	66.44
1、国有法人股	17346.00	65.85
2、社会法人股	91.00	0.35
3、自然人股	63.00	0.24
二、流通股份	8840.00	33.56
股份总数	26340.00	100.00

2003 年 10 月，公司原发起人股东浙江中百股份有限公司因其破产导致股份持有人发生变动，其持有的 91 万股股份全部转让给嘉兴市商贸资产经营投资有限公司。

截止 2005 年 12 月 31 日，民丰特纸股本结构如下：

股份类型	股份数量（万股）	比例（%）
一、未流通股份	17500.00	66.44
（一）发起人股份		
其中：1、国有法人股	17346.00	65.85
2、自然人股	63.00	0.24
（二）非发起人社会法人股	91.00	0.35
二、流通股份	8840.00	33.56
股份总数	26340.00	100.00

三、非流通股股东情况介绍

（一）控股股东及实际控制人情况介绍

1、控股股东

（1）基本情况

中文名称：嘉兴民丰集团有限公司

公司性质：国有控股有限责任公司

法定代表人：吕士林

注册地址：浙江省嘉兴市用里街 70 号

成立日期：1978 年 6 月 28 日

注册资本：31449.67 万元

经营范围：集团资产经营管理；下设分支从事：医疗服务，纸品印刷。

民丰集团公司前身禾丰造纸厂创办于 1923 年, 1953 年 11 月 3 日起实行公私合营, 更名为民丰造纸厂, 1966 年 9 月 5 日变更为全民所有制的国营东风造纸厂, 1978 年 12 月 13 日恢复原名称民丰造纸厂, 1993 年 8 月 3 日经浙江省计划经济委员会与浙江省经济体制改革委员会批准成立民丰集团, 核心企业民丰造纸厂更名为民丰集团公司, 同时保留了民丰造纸厂名称。

根据浙江省嘉兴市嘉改(2004)2 号文件《关于民丰集团公司改制方案有关事项的批复》和嘉兴市国有资产监督管理委员会下发嘉国资(2004)113 号《关于民丰集团公司改制中有关资产处置的批复》, 民丰集团公司于 2004 年 12 月改制, 同时更名为“嘉兴民丰集团有限公司”, 在嘉兴市工商行政管理局变更工商注册登记, 注册地、注册号均不变。改制后, 嘉兴市国有资产监督管理委员会仍旧保持在嘉兴民丰集团有限公司的绝对控股地位。

(2) 持有公司股份情况

经中国证监会证监发行字[2000]49 号文批准, 民丰特纸于 2000 年 5 月 10 日在上海证券交易所公开发行人 5,200 万股 A 股股票, 发行后公司总股本变更为 17,700 万股。其中控股股东民丰集团持有 12,390 万股, 持股比例为 70%。

2003 年 7 月, 经中国证监会证监发行字[2003]37 号文核准同意, 民丰特纸向社会公开增发人民币普通股 (A 股) 1,560 万股。总股本变更为 26340 万股。其中, 控股股东民丰集团持有民丰特纸 17,346 万股股份, 持股比例为 65.85%。

截至公告日, 民丰集团持有民丰特纸 17,346 万股股份, 持股比例为 65.85%, 是民丰特纸的控股股东。

(3) 最近一期财务状况

截至 2004 年 12 月 31 日, 民丰集团的资产总额为 674,450,495.20 元, 净资产为 381,283,183.73 元; 2004 年民丰集团实现销售收入 564,994,941.20 元, 净利润 3,573,325.61 元。

(4) 截至公告日与民丰特纸之间互相担保、互相资金占用情况

截至公告日控股股东为民丰特纸提供连带责任保证 7.5 亿元, 控股股东与民丰特纸之间不存在互相资金占用的情况。

2、实际控制人

嘉兴市国有资产监督管理委员会持有民丰集团 76.22%的股权，因此民丰特纸的实际控制人为嘉兴市国有资产监督管理委员会。

（二）提出股权分置改革动议的非流通股股东及其持有公司股份的数量、比例和有无权属争议、质押、冻结情况

公司全体非流通股股东一致同意进行本次股权分置改革。目前，民丰特纸共有九家非流通股股东，持股情况如下：

股东名称	持股数（万股）	占总股本比例	股份性质
嘉兴民丰集团有限公司	17346.00	65.85%	国有法人股
嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司	91.00	0.35%	社会法人股
吕士林	11.20	0.0425%	自然人股
商人龙	9.10	0.0345%	自然人股
王柏松	9.10	0.0345%	自然人股
吴建强	8.4	0.0319%	自然人股
祝永裁	8.4	0.0319%	自然人股
王柏乔	8.4	0.0319%	自然人股
万济生	8.4	0.0319%	自然人股

注：嘉兴市商贸资产经营投资有限公司于 2005 年 12 月 16 日更名为：嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司。

民丰特纸董事长吕士林先生是民丰特纸第一大股东民丰集团的董事长，副董事长商人龙先生为民丰集团的董事，董事吴建强先生为民丰集团董事、副总经理，董事祝永裁先生为民丰集团董事、总经理。上述非流通股股东持有的民丰特纸股份截至公告日均无被质押或者冻结等股权受限情形。

（三）非流通股股东相互之间的关联关系

民丰特纸董事长吕士林先生是民丰特纸第一大股东民丰集团的董事长，副董事长商人龙先生为民丰集团的董事，董事吴建强先生为民丰集团董事、副总经理，董事祝永裁先生为民丰集团董事、总经理。其余非流通股股东之间不存在关联关系。

（四）非流通股股东、持有公司股份总数 5%以上的非流通股股东的实际控制人在公司董事会公告改革说明书的前两日持有公司流通股股份的情况以及前六个月内买卖公司流通股股份的情况

根据公司全体非流通股股东的承诺，公司的非流通股股东在公司董事会公告改革说明书的前两日未持有公司的流通股股份，之前六个月内也未有买卖公司流通股股份的情况。

四、股权分置改革方案

根据《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》、《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》等文件精神，本公司经全体非流通股股东协商一致提出股权分置改革意向，并制定本股权分置改革方案。

本股权分置改革方案的制定遵从了如下原则：

1、符合《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》以及其他现行法律、法规的要求。

2、承认在股权分置市场中的股票价格受部分股票不流通的特定因素影响，非流通股获得流通权需要由非流通股股东向流通股股东支付一定的对价。

3、遵循“公平、公正、公开”的原则，兼顾非流通股股东和流通股股东利益，并考虑非流通股股东承受能力及对上市公司控制权的要求。

4、减少股价波动，维护市场稳定和发展。

（一）改革方案概述

1、对价安排

（1）民丰特纸全体非流通股股东为其持有的非流通股获得流通权，向本方案实施股权登记日登记在册的全体流通股股东以送股的方式履行对价安排，流通股股东每 10 股获送 3.2 股，非流通股股东由此获得所持原非流通股份的上市流通权。

（2）股权分置改革实施后，原非流通股股东持有股份的出售遵守《上市公司股权分置改革管理办法》的相关规定：

①持有的非流通股股份自获得上市流通权之日起，至少在十二个月内不上市交易或者转让。

②持有上市公司股份总数百分之五以上的非流通股股东在第①项承诺期期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。

③通过证券交易所挂牌交易出售的股份数量，达到该公司股份总数百分之一的，将自该事实发生之日起两个工作日内做出公告，公告期间无需停止出售股份。

2、对价安排的执行方式

股权分置改革方案在通过相关股东会议批准后，公司董事会将公布股权分置改革方案实施公告，于对价安排执行日，相应的股票将自动划入方案实施股权登记日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司流通股股东的股票帐户。

方案执行中产生的不足一股的股份，按照中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的相关业务规则处理。

3、执行对价安排情况表

	改革前		对价安排情况		改革后	
股东名称	持股数 (万股)	占总股本	支付股份 (万股)	占总股本	持股数 (万股)	占总股本
嘉兴民丰集团有限公司	17346.00	65.85%	2803.91	9.56%	14542.09	55.21%
嘉兴市社会发展 资产经营投资有 限公司	91.00	0.35%	14.71	0.056%	76.29	0.29%
吕士林	11.20	0.0425%	1.81	0.0069%	9.39	0.036%
商人龙	9.10	0.0345%	1.47	0.0056%	7.63	0.029%
王柏松	9.10	0.0345%	1.47	0.0056%	7.63	0.029%
吴建强	8.4	0.0319%	1.36	0.0052%	7.04	0.027%
祝永裁	8.4	0.0319%	1.36	0.0052%	7.04	0.027%
王柏乔	8.4	0.0319%	1.36	0.0052%	7.04	0.027%
万济生	8.4	0.0319%	1.36	0.0052%	7.04	0.027%
非流通股小计	17500.00	66.44	2828.8	10.74%	14671.2	55.70%
流通股	8840.00	33.56			11668.8	44.30%
合计	26340.00	100.00			26340.00	100.00

4、有限售条件的股份可上市流通预计时间表

非流通股股东执行相关对价安排后，其所持有的原非流通股全部获得流通权，并按其承诺逐步上市流通。有限售条件的股份可上市流通预计时间如下：

序号	股东名称	有限售条件的股份		可上市流 通时间	承诺的限售条件
		持股数量 (万股)	持股 比例 (%)		
1	嘉兴民丰集团有 限公司	14542.09	55.21%	T+12 月	T+12 月- T+24 月，减持不超过 1317 万股； T+12 月- T+36 月，减持不超过 2634 万股
2	嘉兴市社会发展 资产经营投资有 限公司	76.29	0.29%	T+12 月	

3	吕士林	9.39	0.036%	T+12 月	
4	商人龙	7.63	0.029%	T+12 月	
5	王柏松	7.63	0.029%	T+12 月	
6	吴建强	7.04	0.027%	T+12 月	
7	祝永裁	7.04	0.027%	T+12 月	
8	王柏乔	7.04	0.027%	T+12 月	
9	万济生	7.04	0.027%	T+12 月	

注 1：T 日为本次股权分置改革方案实施后的首个交易日

5、改革方案实施后股份结构变动表

本次股权分置改革方案实施后公司的总股本保持不变，方案实施前后公司股本结构变化情况如下表：

股份类别	股权分置改革方案实施前		股权分置改革方案实施后	
	股数（万股）	比例	股数（万股）	比例
非流通股	17500	66.44%	—	—
流通股	8840	33.56%	26340	100%
其中：受限制流通股	—	—	14671.2	55.70%
无限制流通股	—	—	11668.8	44.30%
总股本	26340	100%	26340	100%

6、股权激励

在完成股权分置改革后，民丰特纸将探索实施管理层股权激励。公司股权激励的具体方案和考核办法根据国务院国有资产监督管理委员会及有关部门的规定另行制定。

（二）保荐机构对本次改革对价安排的分析意见

保荐机构在综合考虑公司的基本面及全体股东的即期利益和未来利益的基础上，按照有利于公司发展和市场稳定的原则，提出合理测算对价安排水平的分析意见：

在股权分置的市场环境下，由于非流通股不能上市流通，相对于流通股存在流动性折价，相反流通股存在流动性溢价。股权分置改革完成后，由于所有的股份均具有流通性，原流通股的溢价和原非流通股的折价同时消失，所有股份具有相同的价格，因此，非流通股股东需要向流通股股东履行对价安排。民丰特纸的非流通股股东以所持股份来履行对价安排。

1、对价计算公式

民丰特纸对价方案制定的基本原则是“价值不变原则”：股权分置改革完成后，非流通股股东和流通股股东均不发生损失，即改革前后非流通股价值、流通股价值不变，公司总价值不变。

上述对价方案制定的基本原则可以通过公式表达如下：

$$(F-B) \times P_x = F \times W \dots\dots\dots \text{公式 (1)}$$

$$(L+B) \times P_x = L \times P \dots\dots\dots \text{公式 (2)}$$

B=对价安排，即非流通股股东向流通股股东履行对价安排的股份数量；

F=非流通股数，L=流通股数；

P=改革前流通股的每股价格，可取一定时期内的平均成交价；

W=股权分置时非流通股每股理论价格， $W=N \times P$ （N为改革前非流通股每股价值相对于流通股市价的折扣比例）；

P_x =改革股权分置后股票的理论价格；

根据公式（1）、（2），计算得非流通股股东支付的对价股份数量为：

$$B = \frac{F \times (P - P \times N)}{F \times (N \times P) + L \times P} \times L$$

换算成向非流通股股东向流通股股东每股流通股送股数（即上式除以流通股数量L）为：

$$B1 = \frac{F \times (1 - N)}{F \times N + L} \quad (\text{即对价公式})$$

2、折扣比例 N 的确定

由于非流通股不能上市流通，存在一定的流动性折价，如何确定改革前非流通股的理论价值是最为关键的因素，即确定折扣比例 N。我们参考了美国这一成熟市场长期以来总结出的关于非流通股对流通股折价比例的评估标准。

在美国，上市公司也存在类似于我国股权分置的现象。相关法规既允许股份公司通过 SEC 注册登记公开性公众发行股票，也允许公司向“合格投资者”定向发行私募股票；后者可以申请在一段时期后注册上市，也可能永远不上市流通，也被称作“流通权受限”股票。在大多数情况下两类股东的权益除流通权外并无区别。通常同一家公司的普通流通股价值明显高于私募股的价值，这种差异（折扣）反映的就是两种股票在流通性上的区别，也就是流通性的价值。

对于流通性受限的私募股到底应当给予多少流通性折扣，目前并没有正式规定。但是从实证分析和法庭案例两方面可以得出符合市场预期的基本水平。自 1970 年代以来，美国的金融学者、机构、监管部门先后进行过十多次实证分析，采集的样本设计纽约证交所、美国证交所、OTC（柜台交易市场，演变为后来的 Nasdaq 市场）等各个板块，涵盖了各种规模的公司，跨越了近 40 年的时间周期，得出的平均折价率基本上在 30%-35%之间。

除了实证研究结果，法院案例中对折价率的认定也是具有重要参考意义。在美国众多涉及上市公司的诉讼中，法院常常需要对流动性受限的股权折价做出判断并说明依据，审判结果也常常在不同场合被市场分析人士引用。尽管案例之间存在差异，法庭通常认可的折价率在 25%-33%之间，近年来还出现庭审折价率上升的趋势。

综上所述，成熟资本市场非流通股相对流通股价值的折扣率为 30%—35%左右，法院案例中对折价率的认定也基本印证了这一结果。即取对价公式中非流通股对流通股价值的折价比例系数 N 为 0.70—0.65。

前两批 46 家试点公司的方案进行测算，系数 N 的范围在 0.41—0.83 之间，中值为 0.62，算数平均值为 0.63。全面股改推开后前十八批公司的股改方案进行测算，分批计算系数 N 的范围为 0.58—0.68 之间，中值和算术平均值为均 0.63。

综合上述对系数 N 的分析，结合民丰特纸的实际情况，确定民丰特纸非流通股的每股价值对流通股价格的折扣 N 值为 0.64，将 $N=0.64$ 、 $F=17,500$ 万股、 $L=8,840$ 万股代入上述对价公式中，计算 $B1=0.31$ ，即送股比例为流通股东每 10 股获送 3.1 股。

根据上述分析，保荐机构认为：民丰特纸非流通股股东为取得所持股票流通权而向流通股股东支付的 2828.8 万股，即流通股股东每 10 股获送 3.2 股对价，与理论分析得出的对价基本相当，对价安排相对合理。

（三）非流通股股东做出的承诺事项以及为履行其承诺义务提供的保证安排

1、本公司全体非流通股股东根据《上市公司股权分置改革管理办法》的规定作出了法定承诺。

（1）持有的非流通股股份自获得上市流通权之日起，至少在十二个月内不上市交易或者转让。

（2）持有上市公司股份总数百分之五以上的非流通股股东在第（1）项承诺期期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。

（3）通过证券交易所挂牌交易出售的股份数量，达到该公司股份总数百分之一的，将自该事实发生之日起两个工作日内做出公告，公告期间无需停止出售股份。

2、非流通股股东为履行其承诺义务提供的保证安排

作为履行上述承诺的保证措施，全体非流通股股东出具了相应的承诺函，同时委托本公司董事会在本股权分置改革方案实施后，向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请办理有关股份流通锁定事宜，以保证相关承诺的执行。由

于非流通股股东相关承诺与证券交易所和证券登记结算公司实施的技术条件相适应，因此具有可行性。

全体承诺人保证不履行或者不完全履行承诺的，赔偿其他股东因此而遭受的损失。同时承诺人声明：本承诺人将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任，本承诺人将不转让所持有的股份。

五、股权分置改革对公司治理的影响

（一）公司董事会意见

公司董事会认为，本次股权分置改革将优化公司股权制度和股权结构，使公司股东利益趋于一致，有利于公司实现市场化的制度创新和股权并购，建立和完善经营者激励和约束机制。

1、有利于同化公司股东的价值取向

股权分置改革后，非流通股股东的股权价值直接与股票二级市场价格相关，非流通股股东可以通过公司股票上涨获得收益，也须承受由于股价下跌所带来的损失。而股票价格在根本上取决于公司经营业绩等基本面因素。因此，公司经营状况将真正成为股东的共同关注点，股东价值取向将趋于一致。

2、有利于形成有效的约束机制

股权分置改革后，股票价格的变化将直接关系到所有股东的利益，从而促进公司股东关注公司的法人治理结构，形成多层次的外部监督和约束机制。

股权分置改革后，非流通股股东所持股权的流动性增强，为公司金融创新工具奠定了基础。不仅可以最大限度地调动全体股东的积极性，而且促进公司未来发展。

（二）独立董事意见

本次股权分置改革遵循了“公开、公平、公正”的原则，符合《公司法》、《证券法》、国务院国有资产监督管理委员会、中国证监会、财政部、中国人民银行、商务部《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》等有关法律法规和《公司章程》的规定。

公司进行股权分置改革，符合资本市场改革的方向，有利于改善公司股权结构，有利于形成公司治理的共同利益基础、改善公司治理结构，有利于公司的长远发展。

我们认真审阅了公司拟提交相关股东会议审议的有关股权分置改革的方案，认为该方案兼顾了非流通股股东和流通股股东的利益，有利于维护市场的稳定，公平合理，不存在损害公司及流通股股东利益的情形。同时公司在方案实施过程中将采取有利措施进一步保护流通股股东利益，如在审议股权分置改革方案的相关股东会议上为流通股股东提供网络投票平台，实施类别表决，公司董事会办理征集投票委托事宜，及时履行信息披露义务等。建议公司在和流通股股东协商过程中要充分解释方案，充分沟通。

总之，公司股权分置改革方案体现了公开、公平、公正“三公”原则，符合现行法律、法规的要求，我们同意上述股权分置改革方案。

六、股权分置改革过程中可能出现的风险及其处理方案

股权分置改革是我国资本市场一项重要的基础制度改革，存在一定的风险因素，主要为：

（一）无法及时获得国资部门批准的风险及处理方案

根据国家有关法律法规的规定，本次股权分置改革方案的实施导致公司股权变更事项需在本次相关股东会议召开前获得国务院国有资产监督管理委员会的批准，存在无法及时得到批准的可能。

针对上述风险，公司将积极与国资委等有关部门沟通，以获得国资委的较快批准。若在本次相关股东会议网络投票开始前 2 个交易日仍未取得国资委的批准文件，则公司将按照有关规定延期召开本次相关股东会议。

（二）公司股票价格异常波动的风险及处理方案

股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新和试点方式探索，在尚处于初级阶段和发展当中的我国证券市场，该等事项蕴含一定的市场不确定风险，存在股票价格一定幅度波动的风险。

针对上述风险，公司将严格遵守有关信息披露的法规，及时、准确、完整地向广大股东披露公司的重大信息，维护全体股东的利益，尽可能地降低股票价格波动给投资者带来的风险。

（三）无法得到相关股东会议批准的风险及处理方案

本次股权分置改革方案尚需经参加本次股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，并经参加本次股东会议表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。由于股权分置改革的创新性和复杂性，本方案能否顺利通过本次股东会议批准存在不确定性。

针对上述风险，公司将坚持兼顾全体股东的即期利益和长远利益的原则，全面、稳妥设计股权分置改革方案，并积极流通股股东沟通，以获得流通股股东的支持。

（四）非流通股股东持有股份被司法冻结、扣划的风险及处理方案

在股权分置改革过程中，非流通股股东所持有的非流通股存在被司法冻结、扣划的可能，将对本次改革造成一定的不确定因素。

如果非流通股股东的股份被司法冻结、扣划，不足以对价安排，且在本次股权分置改革方案实施前未能解决的，公司将终止本次股权分置改革计划。

非流通股股东将委托民丰特纸到证券登记结算公司对非流通股股东用于履行对价安排的股份办理临时保管，以防止非流通股股东用于履行对价安排的股份被质押或转让，影响股权分置改革的进行。

七、公司聘请的保荐机构、律师事务所

（一）保荐机构和律师事务所

根据《上市公司股权分置改革管理办法》的要求，公司董事会聘请西南证券有限责任公司为保荐机构，聘请上海市恒泰律师事务所为本次股权分置改革工作的律师事务所。

1、保荐机构：西南证券有限责任公司

法定代表人：蒋辉

保荐代表人：李旭

项目联系人：唐力健 李旭 鲁春雅

联系电话：010-88092288

传真：010-88092031

联系地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座四层

邮编：100032

2、上海市恒泰律师事务所：

负责人：孙加锋

签字律师：刘国强 陈峰

联系电话：021-52392625，62262625

传真：021-32200273

联系地址：上海市延安西路 1088 号长峰中心 23 楼

邮编：200052

（二）公司聘请的保荐机构和律师事务所在公司董事会公告改革建议书的前两日持有公司流通股股份的情况以及前六个月内买卖公司流通股股份的情况

根据民丰特纸董事会出具的承诺和保荐机构的核查，西南证券有限责任公司确认其在民丰特纸董事会公告股权分置改革说明书的前两日未持有民丰特纸的流通股股份，之前六个月内也未有买卖民丰特纸流通股股份的情况。

上海市恒泰律师事务所确认其在民丰特纸董事会公告股权分置改革说明书的前两日未持有民丰特纸的流通股股份，之前六个月内也未有买卖民丰特纸流通股股份的情况。

（三）保荐意见结论

公司为本次股权分置改革聘请的保荐机构西南证券有限责任公司出具了保荐意见，其结论如下：

本次股权分置改革符合国家有关法律和政策的规定；本次股权分置改革遵循诚信和公开、公平、公正原则；本次股权分置改革遵循市场化原则，对价安排合理；本次股权分置改革有利于流通股东与非流通股东实现双赢；本次股权分置改革已采取有效措施保护中小投资者利益；公司非流通股股东持有公司股份不存在被质押和冻结等情形，不影响公司本次股权分置改革方案的实施。据此，保荐机构同意推荐民丰特纸作为股权分置改革单位，进行股权分置改革。

（四）律师意见结论

公司为本次股权分置改革聘请的法律顾问上海市恒泰律师事务所出具了法律意见书，结论如下：

根据本所对本法律意见书出具之日前公司提供的相关材料的验证和核查，本所律师认为：公司及其非流通股股东具备制定本次股改方案和实施本次股改的主体资格，本次股改方案符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》、《关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》、《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理审核程序有

关事项的通知》和《上市公司股权分置改革业务操作指引》的各项规定，不存在违反我国法律、行政法规和其他规范性文件的强制性规定。截至本法律意见书出具之日，公司已就股权分置改革履行了必要的法定程序。但本次股改方案的生效和实施尚需要获得国家国有资产管理部门批准，合规性和股权变动尚需上交所进行审核确认，并需经相关股东会议依法通过。

八、其他需要说明的事项

根据《上市公司股权分置改革管理办法》规定，股权分置改革事项需经公司A股市场相关股东会议批准。公司于2006年3月22日发出召开股东会议的通知，拟于2006年4月18日召开股东会议审议股权分置改革事项。

股权分置改革方案实施完毕后的第一个交易日，证券交易所不计算民丰特纸股票的除权参考价、不设涨跌幅度限制、不纳入当日指数计算。

九、备查文件目录

- （一）保荐协议；
- （二）非流通股股东关于股权分置改革的相关协议文件；
- （三）有权部门对改革方案的意向性批复；
- （四）非流通股股东的承诺函；
- （五）保荐意见书；
- （六）法律意见书；
- （七）保密协议；
- （八）独立董事意见函。

十、备查文件的查阅地点

单位名称：民丰特种纸股份有限公司

地点：浙江省嘉兴市用里街 70 号

联系人：郑健 谢贵兴

联系电话：0573-2812992

传真：0573-2812992

邮政编码：314000

备查时间：周一至周五，上午 8：30-11：30，下午 1：00-4：30

（此页无正文，为《民丰特种纸股份有限公司股权分置改革说明书》签章页）

民丰特种纸股份有限公司董事会

2006 年 3 月 22 日