

北京市金杜律师事务所

关于申银万国证券股份有限公司

换股吸收合并宏源证券股份有限公司暨关联交易

之补充法律意见书（一）

致：宏源证券股份有限公司

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件的有关规定，北京市金杜律师事务所（以下简称“金杜”或“本所”）受宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”）委托，作为特聘专项法律顾问，就申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国”）换股吸收合并宏源证券暨关联交易（以下简称“本次吸收合并”或“本次交易”）所涉有关法律事项，已于2014年8月13日出具了《北京市金杜律师事务所关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司暨关联交易之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”）。

2014年9月26日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具140989号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）。本所现就《反馈意见》提出的有关法律问题出具本补充法律意见书。

本补充法律意见书构成本所已出具的《法律意见书》不可分割的组成部分。本所在《法律意见书》中发表法律意见的前提、假设和有关用语释义同样适用于本补充法律意见书。

本补充法律意见书仅供宏源证券为本次吸收合并之目的而使用，不得用作任何其他目的。

本所及经办律师对本次吸收合并相关各方补充提供的有关文件和事实进行了核查和验证，现出具补充法律意见如下：

一、请申请人结合申银万国的权属瑕疵，补充披露其是否符合《首发管理办法》第13条的规定。如认为符合，请提供相应依据。请吸并双方财务顾问和律师核查并发表明确意见。（《反馈意见》第1题）

（一）申银万国瑕疵股份情况及原因

根据申银万国提供的资料及说明，截至本补充法律意见书出具之日，申银万国共有股东193家，其中8家登记在册股东所持股份存在瑕疵，具体情况如下：

1、宜春金店持有申银万国的809,712股股份

宜春金店现持有江西省宜春市工商行政管理局于2008年6月26日核发的宜春金店《企业法人营业执照》（注册号为360900010000817），但因长期停业，可能无法开立证券账户并办理股份登记。

2、上海申通房地产公司持有申银万国的485,827股股份

根据上海市工商行政管理局于2003年11月28日核发的《企业注销通知书》，上海市工商行政管理局于2003年11月28日核准同意上海申通房地产公司注销。根据交通银行股份有限公司上海市分行于2003年11月6日出具的《担保书》，上海申通房地产公司在工商注销后，人财物及债权债务全部归并到交通银行股份有限公司上海市分行。

根据《中华人民共和国商业银行法》第四十三条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外”，因此交通银行股份有限公司上海市分行可能无法就上述股份进行登记。

3、上海市农业机械总公司持有申银万国的404,856股股份

1997年11月21日，上海市人民政府出具《关于同意设立上海强农（集团）股份有限公司的批复》，同意由上海物资（集团）总公司、第一拖拉机股份有限公司、上海宏成城市建设开发公司、胡新辉等七十位经营者自然人和上海强农（集团）股份有限公司职工持股会（筹）共同出资，发起设立上海强农（集团）股份有限公司。上海市资产评估中心于1997年11月18日出具《关于上海市农业机械总公司拟组建股份有限公司整体资产评估的确认通知》（沪评审[1997]413号），确认资产评估后，上海市农业机械总公司资产总值为505,036,466.77元，负债为466,976,221.43元，净资产为38,060,245.34元。根据上海工银会计师事务所于1997年12月26日出具的《验资报告》（沪工银审验（97）603号），上海物资（集

团)总公司已将上海市农业机械总公司的净资产作为出资发起设立上海强农(集团)股份有限公司。

因此,上海市农业机械总公司持有申银万国的404,856股股份已作为出资投入上海强农(集团)股份有限公司。由于上海强农(集团)股份有限公司的控股股东和最终控制人无法根据上海证监局的有关规定出具“关于未违反‘参一控一’政策的承诺函”,因此,上海强农(集团)股份有限公司无法办理该部分股份的变更登记。

4、交银金融大厦有限公司持有申银万国的323,885股股份

根据上海市工商行政管理局浦东新区分局于2004年9月8日核发的《注销通知书》,上海市工商行政管理局浦东新区分局于2004年9月8日同意交银金融大厦有限公司注销登记。根据交通银行股份有限公司于2004年7月30日出具的《承诺书》,交通银行股份有限公司承接交银金融大厦有限公司的全部债权债务和未了事项,并承担相应的法律责任。

根据《中华人民共和国商业银行法》第四十三条规定:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外”,因此交通银行股份有限公司可能无法就上述股份进行登记。

5、上海兴成工贸公司持有申银万国的161,942股股份

根据加盖上海市浦东新区市场监督管理局档案室材料证明章、日期为2014年1月15日的上海兴成工贸公司《档案机读材料》,上海兴成工贸公司已被吊销营业执照,因此,上海兴成工贸公司可能无法开立证券账户并办理股份登记。

6、上海南星精细化工厂持有申银万国的161,942股股份

根据加盖上海市工商行政管理局青浦分局档案室材料证明章、日期为2014年1月10日的上海南星精细化工厂《档案机读材料》,上海南星精细化工厂已被吊销营业执照,因此,上海南星精细化工厂可能无法开立证券账户并办理股份登记。

7、中国长城财务公司持有申银万国的58,280股股份

根据中国长城财务公司的唯一股东中国长城计算机集团公司于2010年11月1日与中国铁道建筑总公司签署的《股权(出资)无偿划转协议》(中电(长)合[2010]10号)、中国长城计算机集团公司的唯一股东中国电子信息产业集团有限公司于2014年6月23日出具的《确认函》以及北京市工商行政管理局于2012年3月28日出具的《名称变更通知》,中国长城计算机集团公司将其所持中国

长城财务公司 100%的股权（出资）及相关权益全部无偿划转给中国铁道建筑总公司。根据《股权（出资）无偿划转协议》之附件一《中国长城财务公司资产清单》，中国长城财务公司持有的申银万国 58,280 股股份未包含在上述划转事项之中。上述划转事项完成后，中国长城财务公司成为中国铁道建筑总公司的全资子公司，并更名为中国铁建财务有限公司。

根据国务院国有资产监督管理委员会于 2011 年 1 月 12 日出具的《关于中国长城财务公司国有产权无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2011]21 号）以及中国银行业监督管理委员会于 2011 年 3 月 3 日出具的《中国银监会关于中国长城财务公司债务重组方案和股权转让事宜的批复》（银监复[2011]59 号），上述划转事项已取得国务院国有资产监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会的批复。

根据中国长城计算机集团公司的唯一股东中国电子信息产业集团有限公司于 2014 年 6 月 23 日出具的《确认函》以及中国铁建财务有限公司于 2014 年 6 月 24 日出具的《确认函》，中国铁建财务有限公司承接中国长城财务公司的划转资产中不包括申银万国 58,280 股股份；中国电子信息产业集团有限公司为中国长城财务公司持有的申银万国 58,280 股股份的适格承继人。

由于中国电子信息产业集团有限公司无法根据上海证监局的有关规定出具“关于未违反‘参一控一’政策的承诺函”，因此，中国电子信息产业集团有限公司无法办理该部分股权的变更登记。

8、西安宏盛科技发展股份有限公司持有申银万国的 9,712 股股份

根据陕西省西安市中级人民法院出具的《民事裁定书》（（2011）西民四破字第 00007-71 号），西安宏盛科技发展股份有限公司持有的长期股权投资（含申银万国证券股份有限公司 0.00014% 股份）被裁定过户至张新龙（身份证号 330621196511072478）名下。根据证券监管的相关政策，自然人不得持有非上市证券公司的股份，因此，该部分股份仍登记在西安宏盛科技发展股份有限公司名下。

如前所述，本次合并实施前，申银万国共有股东 193 家，其股东人数较多，目前尚有如上 8 家股东所持股份存在一定瑕疵，但该等股东合计所持申银万国股份占申银万国本次合并前总股本的比例仅为 0.036%，占比很小，不会对申银万国的股本结构产生重大不利影响。

根据申银万国说明，上述瑕疵股份形成的主要原因是原登记在册股东改制、注销、营业执照被吊销或因法院裁定等其他原因导致该部分股份被相应的实际权利人取得，实际权利人因不符合证券监管法律法规规定的证券公司股东资格和条件，所以无法将相应的股份登记到自己名下。但是，上述股份均具有明确的实际权利人，权属清晰，不存在争议。

截至本补充法律意见书出具之日，中央汇金持有申银万国 3,718,967,798 股股份，持股比例为 55.38%，为申银万国控股股东和实际控制人。除此之外，持有申银万国 5% 以上股份的主要股东包括，上海久事公司持有申银万国 898,378,066 股股份（持股比例 13.38%），中国光大（集团）总公司持有申银万国 740,000,000 股股份（持股比例 11.02%）。上述主要股东所持有的申银万国股份不存在重大权属纠纷。

综上所述，本所经办律师认为，申银万国少量股份存在瑕疵，瑕疵股份占申银万国总股本的比例很小，仅为 0.036%，不会对股本结构产生重大不利影响；且该部分瑕疵股份的权属清晰，不存在争议；持股 5% 以上的主要股东所持股份不存在重大权属纠纷，因此，符合《首次公开发行股票并上市管理办》第 13 条的规定。

二、请申请人补充披露宏源证券异议股东的持股数量，现金选择权的最高金额；请申请人补充披露宏源证券异议股东现金选择权按照定价基准日前 1 个交易日的收盘价确定而不是按照 20 日均价确定的原因及合理性，是否能够有效保护宏源证券异议股东的权益。请吸并双方财务顾问和律师核查并发表明确意见。（《反馈意见》第 2 题）

（一）宏源证券异议股东持股数量及现金选择权的最高金额

1、宏源证券异议股东现金选择权的安排

根据《申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议》及宏源证券 2014 年第一次临时股东大会决议，为充分保护宏源证券全体股东的利益，宏源证券将安排中央汇金或其他第三方作为现金选择权提供方，以现金对价收购在宏源证券股东大会正式表决本次换股吸收合并方案时明确投出有效反对票的宏源证券股东要求售出的宏源证券的股份。在此情况下，该等宏源证券异议股东不得再向宏源证券或任何同意本次换股吸收合并的宏源证券的股东主张现金选择权。

宏源证券每股现金选择权价格按照定价基准日前一交易日的收盘价 8.22 元/股为基础，扣除宏源证券于 2014 年 7 月 17 日已实施完毕的 2013 年度利润分配方案（以 2013 年底总股本为基数每 10 股派发现金红利 1.00 元）确定，因此宏源证券每股现金选择权价格为 8.12 元/股。

中央汇金已于 2014 年 7 月 23 日出具了《中央汇金投资有限责任公司关于担任本次合并中宏源证券股份有限公司异议股东现金选择权提供方之承诺函》。

2、宏源证券异议股东数量

宏源证券于 2014 年 8 月 11 日召开 2014 年第一次临时股东大会，出席会议的股东及股东代理人 13,422 位，代表股份数 3,009,360,387 股，占宏源证券有表决权总股份 3,972,408,332 股的 75.7566%，其中：出席现场会议的股东及股东代理人 6 位，代表股份数 2,471,446,762 股，占宏源证券有表决权总股份 3,972,408,332 股的 62.21532%；通过网络投票的股东 13,416 位，代表股份 537,913,625 股，占宏源证券有表决权总股份 3,972,408,332 股的 13.5412%；参加征集投票股东 0 位，代表股份 0 股，占宏源证券有表决权总股份 3,972,408,332 股的 0%。

因中央汇金为申银万国的控股股东和实际控制人，宏源证券的控股股东中国建投系中央汇金的全资子公司。根据相关法律法规及规范性文件的规定，本次吸收合并构成关联交易，中国建投回避表决，由其他非关联股东对相关议案进行表决。

根据宏源证券 2014 年第一次临时股东大会决议，宏源证券股东对各议案投票结果如下：

议案名称	同意股份数 量	反对股份数 量	弃权股份数 量
一、关于本次吸收合并符合相关法定条件的决议	612,088,508	6,128,256	6,936,293
二、关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司方案的决议			
1、吸并方式	611,357,487	6,256,596	7,538,974
2、合并生效日和合并完成日	610,932,387	6,257,896	7,962,774
3、换股发行的股票种类及面值	610,975,187	6,260,296	7,917,574
4、换股发行的对象	610,975,287	6,256,996	7,920,774
5、本次吸收合并的换股价格	608,011,068	10,448,048	6,693,941
6、申银万国换股发行的发行价格	609,490,787	8,608,426	7,053,844
7、本次换股吸收合并的换股比例	606,683,947	13,048,069	5,421,041
8、现金选择权实施办法	609,775,787	7,989,297	7,387,973
9、本次吸收合并的换股实施日	610,876,887	6,270,896	8,005,274
10、本次吸收合并的换股方式	610,877,387	6,262,096	8,013,574
11、本次吸收合并换股发行的股份数量	610,828,007	6,313,276	8,011,774
12、股票上市地点	611,247,087	6,256,596	7,649,374
13、申银万国异议股东退出请求权	610,823,387	6,316,096	8,013,574
14、零碎股处理方式	610,882,887	6,256,596	8,013,574

议案名称	同意股份数 量	反对股份数 量	弃权股份数 量
15、存在权利限制的股份处理	610,882,887	6,256,596	8,013,574
16、申银万国本次发行的募集资金用途	610,882,887	6,256,596	8,013,574
17、本次吸收合并的债权人保护	610,882,887	6,256,596	8,013,574
18、本次吸收合并的有关资产、负债、业务等的承继和承接	610,882,487	6,256,596	8,013,974
19、业务整合	611,242,487	6,256,596	8,013,974
20、本次换股吸收合并的过渡期安排	610,882,887	6,256,596	8,013,574
21、滚存未分配利润	611,242,487	6,256,596	8,013,974
22、申银万国本次发行的锁定期安排	610,882,887	6,256,596	8,013,574
23、本次吸收合并方案的决议的有效期	610,882,887	6,256,596	8,013,574
三、关于签署《申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限换股吸收合并协议书》的决议	611,047,487	6,117,496	7,988,074
四、关于《申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司报告书(草案)》及其摘要的决议	611,038,007	6,121,976	7,993,074
五、关于本次吸收合并构成关联交易的决议	611,043,507	6,116,476	7,993,074
六、关于提请股东大会授权董事会办理本次换股吸收合并相关事宜的决议	611,056,907	6,103,076	7,993,074

2014年8月11日，北京颐合中鸿律师事务所出具了《关于宏源证券股份有限公司2014年第一次临时股东大会法律意见书》，认为：宏源证券2014年第一次临时股东大会的召集、召开程序符合法律、行政法规、《股东大会规则》以及《公司章程》的规定；出席会议人员的资格、会议召集人员资格、会议表决程序、表决结果均合法有效。

3、现金选择权的最大金额

根据申银万国和宏源证券于2014年7月25日签署的《申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议》，宏源证券异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：（1）在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合

并协议》的议案》表决时均投出有效反对票；(2)自宏源证券审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在结算公司的宏源证券股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；(3)在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的宏源证券异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：
(1)存在权利限制的宏源证券股份；(2)其合法持有人已向宏源证券承诺放弃宏源证券异议股东现金选择权的股份；(3)其他依法不得行使现金选择权的股份。该等无权主张现金选择权的股份将于换股实施日按照换股比例转换成申银万国本次发行的A股股票。

于换股实施日，未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的宏源证券股东持有的宏源证券股票，以及现金选择权提供方因提供现金选择权而持有的宏源证券股票，将全部按照换股比例转换为申银万国A股股票。

如果本次合并未能获得相关政府部门的批准、核准，或因其他原因，导致本次合并最终不能实施，则宏源证券异议股东不能行使现金选择权。

根据宏源证券2014年第一次临时股东大会决议，在本次吸收合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案》的议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议〉的议案》表决时均投出有效反对票的最大股份数量（即《吸收合并方案的议案》逐项表决时各议案反对股份数和《关于签署吸收合并协议的议案》反对股份数的最小值）为6,117,496股。若该等股东自宏源证券审议本次合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在中国登记结算公司的股东，未持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日，或在现金选择权申报期内未能成功履行相关申报程序，或未能全部符合行使现金选择权的全部条件，则能够有效行使现金选择权的股份数量将会变小。

因此，宏源证券有权行使异议股东现金选择权的最大股份数量为6,117,496股，相应的，本次合并宏源证券异议股东现金选择权的最高金额为6,117,496股 \times 8.12元/股=49,674,067.52元。

(二) 宏源证券异议股东现金选择权定价原因及合理性分析

为充分保护宏源证券异议股东的利益，宏源证券将赋予宏源证券异议股东现金选择权。行使现金选择权的宏源证券异议股东，可就其有效申报的每一股宏源证券股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照每股8.12元支付的现金对价，相当于宏源证券停牌当日收盘价8.22元/股扣除2013年度利润分配（即向全体股东每股派发现金红利0.10元（含税））。

根据宏源证券说明，自宏源证券于 2013 年 10 月 30 日停牌以来，深证成指从 8,553.37 点持续下行到近期的 7,375.31 点，下跌幅度约 13.77%；截至 2014 年 7 月 23 日，上述 A 股市场证券行业主要可比上市公司的股价累计跌幅平均达到 9.45%。在此市场环境和背景下，作为现金选择权提供方，考虑到股票交易价格在一定程度上反应了股票的价值，按照定价基准日前一个交易日宏源证券的股票收盘价 8.12 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）收购异议股东所持宏源证券股票，充分保护了异议股东的利益。

宏源证券的换股价格为 9.96 元/股，是申银万国向宏源证券股东提供的换股交易价格。考虑到换股股东在换股完成后仍需持有存续公司股票，也即仍需承担的二级市场波动风险、存续公司业务整合、业绩波动等诸多风险，以及本次停牌时间较长给投资者带来的资金成本，在宏源证券股票前 20 日交易均价 8.30 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）的基础上，给予了 20% 的溢价，以保护换股股东的利益。

因此，本次换股吸收合并中宏源证券异议股东现金选择权价格参照定价基准日前一日收盘价确定，能够有效保护异议股东的权益。

此外，根据过往非上市公司换股吸收合并上市公司的案例，现金选择权价格的选取，大部分亦选用定价基准日前一日收盘价格，与本次换股吸收合并一致，并未损害异议股东的利益。

案例	现金选择权提供范围	行权价格
潍柴动力吸收合并湘火炬	全体流通股股东	前 1 个交易日收盘价
中国铝业吸收合并山东铝业	全体流通股股东	前 1 个交易日收盘价
中国铝业吸收合并兰州铝业	全体流通股股东	前 1 个交易日收盘价
金隅股份吸收合并太行水泥	全体股东	前 1 个交易日收盘价
上港集团吸收合并上港股份	全体股东	前 1 个交易日收盘价溢价 7%
东软股份吸收合并东软集团	全体流通股股东	前 1 个交易日收盘价
广汽集团吸收合并广汽长丰	全体股东	前 20 个交易日交易均价
中国交建吸收合并路桥建设	全体股东	前 1 个交易日收盘价溢价 3%
美的集团吸收合并美的电器	异议股东	前 20 个交易日交易均价溢价 6%
浙能电力吸收合并东电 B 股	全体股东	前 1 个交易日收盘价

基于上述，本所经办律师认为，本次换股吸收合并宏源证券异议股东现金选择权按照定价基准日前 1 个交易日的收盘价确定，未违反相关法律法规的规定，能够有效保护宏源证券异议股东的权益。

三、请申请人补充披露本次交易未签订业绩补偿协议是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》及相关问答的规定。请吸并双方财务顾问和律师核查并发表明确意见。（《反馈意见》第3题）

（一）本次交易未签订业绩补偿协议符合相关规定

1、本次交易采用了市场法的评估结果

根据《上市公司重大资产重组管理办法》（2011年修订）第三十四条，资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

证监会于2010年8月2日以监管问答形式对不同评估方法下的业绩补偿进一步进行了明确：1）对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对标的资产进行评估的，需要按一定原则确定股份补偿的数量和期限。2）对于以市场法对标的资产进行评估的，需每年进行减值测试，如发生减值则相应进行股份补偿。

根据北京中企华资产评估有限责任公司于2014年6月25日出具的《资产评估报告》（中企华评报字(2014)第1136号），本次合并中，评估机构对申银万国整体价值采用市场法和收益法两种方法进行了评估，并选取市场法评估结果作为评估结论。市场法具体采用了上市公司比较法，即：首先获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，以市净率（PB）作为价值比率，然后在与被评估企业比较分析的基础上，确定被评估企业价值的方法。

本次申银万国比较法选取的参数主要为市净率（PB），市净率（PB）指可公开交易证券的每股市场价格与其每股账面价值的比率。在具体评估过程中，采用了可比上市公司距评估基准日最近的公开历史数据计算得出可比上市公司市净率（PB），标的资产的每股账面价值亦采用了评估基准日的历史数据。另外，根据可比公司的资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、创新能力在对可比公司市净率（PB）进行分析调整过程中，主要采用评估基准日之前三年的历史数据作为计算基础。结合上述分析，标的资产市场法评估中选取的参数全部采用了历史、静态数据，未涉及未来收益预期，因此不属于《上市公司重大资产重组办法》第三十四条规定的“未来收益预期的估值方法”。

2、未签订业绩补偿协议的原因

根据申银万国和宏源证券的说明，本次重组上市公司未与交易对方签订业绩补偿协议，主要原因为：

(1) 本次资产评估机构未采取基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据；

(2) 证券公司的经营业绩和盈利能力与证券行业景气程度高度相关。证券行业景气程度受全球经济形势、国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况、投资者心理等多种因素影响，呈现出波动性特征，证券公司的经营业绩和盈利能力也呈现出较大的波动性。2013 年以来，我国证券行业正在酝酿改革，随着各项改革措施成熟、落地和推进，证券行业将发生深刻变化，证券公司的未来发展也因此具有较大不确定性。

基于上述不确定性，交易双方难以使用常规的预测方式及历史业绩情况对自身及重组完成后上市公司的盈利状况进行客观、可靠、准确的预先判断和估计。因此，从保护投资者利益角度出发，本次交易未进行盈利预测。

(3) 申银万国和宏源证券一致同意将按如下方案对其证券及相关业务进行整合，本次合并完成后存续公司将其全部净资产或届时确定的资产出资，在上海市注册设立全牌照证券子公司，全面承接存续公司的证券及相关业务，并将与该等业务和注入资产相关的人员一并转移至证券子公司，证券子公司将在新疆设立投行子公司和区域经纪业务子公司。根据上述业务整合原则及思路，存续公司将变更为一家投资控股公司，不再直接持有任何证券业务牌照，未来整合后的存续公司与评估基准日时点的申银万国相比，在资产及业务范围方面均发生重大变化，已不具备对申银万国进行业绩实现情况验证或减值测试的条件。

综上，本次交易中的评估方法采用了市场法中的可比上市公司法，不属于基于未来收益预期的估值方法，同时考虑到证券公司经营的不确定性以及业务整合后合并双方经营业绩难以区分，因此，本次交易未签订业绩补偿协议。

经核查，本所经办律师认为，本次交易未签订业绩补偿协议，符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定；基于后续业务整合安排，本次交易不具备按照相关问答进行减值测试条件。

四、请申请人补充披露本次交易方案是否需要取得中央汇金或中投公司等同意。请吸并双方财务顾问和律师核查并发表明确意见。（《反馈意见》第 6 题）

（一）中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）对本次交易的决策

中投公司就本次交易方案履行如下决策程序：

根据中投公司执行委员会会议纪要，中投公司于 2014 年 4 月 16 日召开执行委员会 2014 年度第 5 次会议，原则同意申银万国和宏源证券的重组方案；并于 2014 年 7 月 23 日召开执行委员会 2014 年度第 16 次会议，审议通过申银万国和

宏源证券制定的拟向市场公开披露的重组具体方案,包括但不限于换股吸收合并方案概要、换股价格(申银万国发行价格、宏源证券换股溢价率、宏源证券换股价格等)、现金选择权价格等重大事项。

经核查,本所经办律师认为,本次交易方案已经中投公司履行决策程序予以同意。

五、请申请人明确中国建投持有存续公司股份的锁定期。请吸并双方财务顾问和律师核查并发表明确意见。(《反馈意见》第7题)

(一) 中国建投持有存续公司股份的锁定期

本次合并完成后,在不考虑现金选择权和退出请求权的情况下,中央汇金直接持有存续公司 3,718,967,798 股股份,通过其全资子公司中国建投持有存续公司 4,886,153,294 股股份,合计持股比例为 57.92%,为存续公司实际控制人;中国建投直接持有存续公司 32.89%的股份,可能被认定为存续公司的控股股东。就中国建投持有存续公司股份的锁定期,其主要依据《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号——证券公司增资扩股和股权变更》等中国法律、法规及政策中实际适用于本次合并的相关规定,具体而言:

1、《深圳证券交易所股票上市规则》相关规定

《深圳证券交易所股票上市规则》第 5.1.6 条规定如下:

“发行人向本所提出其首次公开发行的股票上市申请时,控股股东和实际控制人应当承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份,也不由发行人回购其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份”。

2、《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号——证券公司增资扩股和股权变更》相关规定

《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号——证券公司增资扩股和股权变更》第十四条第(一)项和第(四)项分别规定如下:

“(一)存在控股股东或者实际控制人的证券公司,证券公司的控股股东,以及受证券公司控股股东或者实际控制人控制的股东,自持股日起 60 个月内不得转让所持证券公司股权;其他股东,自持股日起 36 个月内不得转让所持证券公司股权。”

“(四)同一实际控制人控制的不同主体之间转让证券公司股权，或者原股东发生合并、分立导致所持证券公司股权由合并、分立后的新股东依法承继，或者股东为落实中国证监会等监管部门的规范整改要求，或者因证券公司发生合并、分立、重组、风险处置等特殊原因，股东所持股权经中国证监会同意发生转让的，不受持股期限的限制，但入股股东应当符合上述第(一)、(二)项的规定。”

根据上述法律法规的规定，中国建投已重新出具《关于持有申银万国证券股份有限公司股份锁定期的承诺》，明确了持有存续公司股份的锁定期，具体如下：

“本单位，现持有宏源证券股份有限公司(“宏源证券”)60.02%股份，并可能于宏源证券与申银万国证券股份有限公司(“发行人”)重大资产重组项目实施完成后被视为存续公司的控股股东或其实际控制人控制的股东。

根据中国证监会和深圳证券交易所的有关规定：

1、《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》规定，自发行人股票上市之日36个月内，不转让或者委托他人管理本单位已直接和间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份，也不由发行人回购该部分股份。

2、中国证监会《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和股权变更》的相关规定，存在控股股东或者实际控制人的证券公司，证券公司的控股股东，以及受证券公司控股股东或者实际控制人控制的股东，自持股日起60个月内不得转让所持证券公司股权；其他股东，自持股日起36个月内不得转让所持证券公司股权。

鉴于证券子公司设立完成之前，存续公司是证券公司，根据上述规定，本单位承诺：按照孰高孰长原则，就所持存续公司股份自持股日起60个月内不予转让。但如根据重组后的业务整合安排，未来存续公司设立证券子公司后将不再直接持有任何证券业务牌照，即非证券公司，根据上述法律、法规及政策规定，本单位的所持股份的锁定期将缩短为自存续公司股票上市之日起36个月。”

经核查，本所经办律师认为，中国建投重新出具的股份锁定承诺函已明确其所持存续公司股份的锁定期，符合《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会关于证券公司的监管规定。

六、请申请人补充披露本次换股吸收合并所涉及的资产中，申银万国拟出售的持有非上市实业公司股权的情况及应履行的批准程序。请吸并双方财务顾问和律师核查并发表明确意见。(《反馈意见》第8题)

(一) 申银万国拟出售的非上市实业公司股权情况及应履行的批准程序

1、申银万国持有的非上市实业公司股权基本情况

根据天健会计师事务所(特殊普通合伙)于2014年7月25日出具的《审计报告》(天健审[2014]1-101号),申银万国除直接持有上海申银万国证券研究所有限公司、申银万国期货有限公司、申银万国投资有限公司等证券业务子公司股权外,还直接持有27笔非上市实业公司股权。

上述27笔非上市实业公司股权均为非证券类股权投资项目,投资日期为1990-1997年期间,账面原值合计16,334.85万元,主要由申银证券和万国证券各营业部直接投资、原国债回购债务清理中抵债转入等原因形成,在申银证券和万国证券通过新设合并方式设立申银万国后,由申银万国承继。目前,申银万国已对该部分股权投资全额计提资产减值损失,即账面净值为0.00元,其对申银万国的日常经营无重大影响,具体明细情况如下表所示:

序号	名称	账面原值	减值准备	账面价值	股数 (持有份额)	持股比例	上海东洲资产评估有限公司评估价值
1	中国重汽财务有限公司	1,599.86	1,599.86	-	6,188,987.75	0.60%	767.82
2	中原百货集团股份有限公司	365.40	365.40	-	2,030,000.00	0.85%	95.62
3	润华集团股份有限公司	115.49	115.49	-	695,750.00	0.64%	2,373.64
4	上海银行股份有限公司	4.00	4.00	-	304,848.00	0.01%	423.74
5	上海不夜城股份有限公司	42.00	42.00	-	300,000.00	0.52%	266.57
6	天津天女化工集团股份有限公司	132.00	132.00	-	660,000.00	0.56%	85.05
7	天安财产保险股份有限公司	1,500.00	1,500.00	-	15,000,000.00	0.27%	1,937.40
8	武汉物业(集团)股份有限公司	866.31	866.31	-	7,104,860.00	10.32%	374.48

序号	名称	账面原值	减值准备	账面价值	股数 (持有份额)	持股比例	上海东洲资产评估有限公司评估价值
9	五环(集团)股份有限公司	1,257.56	1,257.56	-	1,937,250.00	3.18%	590.65
10	济南人民商场股份公司	112.50	112.50	-	150,000.00	0.10%	10.50
11	抚松县联营胶合板厂	14.04	14.04	-	18,000.00	0.04%	-
12	川东化学工业公司	132.00	132.00	-	200,000.00	0.50%	-
13	黑龙江北方企业(集团)股份有限公司	32.07	32.07	-	56,757.00	0.07%	8.32
14	广西中大股份有限公司	322.00	322.00	-	3,220,000.00	4.45%	-
15	天津万华股份有限公司	390.00	390.00	-	1,430,000.00	1.93%	287.67
16	成都海发(集团)股份有限公司	3,522.00	3,522.00	-	11,740,000.00	16.77%	-
17	天津大邱庄尧舜发展股份有限公司	564.30	564.30	-	2,813,500.00	2.34%	-
18	海南省海证实业公司	398.71	398.71	-	3,987,130.00	14.59%	-
19	中华企业咨询有限责任公司	100.00	100.00	-	1,000,000.00	9.26%	56.96
20	南京高能信息产业股份有限公司	5.00	5.00	-	50,000.00	0.08%	-
21	重庆金属材料股份公司	31.00	31.00	-	330,000.00	0.34%	3.59

序号	名称	账面原值	减值准备	账面价值	股数 (持有份额)	持股比例	上海东洲资产评估有限公司评估价值
22	天津津泰橡胶股份有限公司	200.00	200.00	-	1,000,000.00	0.58%	19.55
23	河南万国咨询开发有限公司	18.00	18.00	-	180,000.00	3.60%	-
24	深圳天极光电技术实业股份有限公司	225.00	225.00	-	900,000.00	0.23%	-
25	四川省辰龙股份有限公司	150.00	150.00	-	1,500,000.00	3.00%	-
26	海南民源现代农业发展股份有限公司	235.59	235.59	-	1,428,830.00	0.26%	-
27	苏州万川旅业股份有限公司	4,000.00	4,000.00	-	25,600,000.00	37.10%	4,915.92
合计		16,334.83	16,334.85	-	-	-	12,217.49

《证券公司直接投资业务规范》(中证协发[2012]213号)第二条规定“证券公司开展直接投资业务,应当按照监管部门有关规定设立直接投资业务子公司,并根据法律、法规及中国证券业协会的规定开展业务。证券公司不得以其他形式开展直接投资业务。”根据上述规定,在当前的证券监管法律法规下,申银万国已不能继续直接持有该部分长期股权投资。为满足上述规定,加快资产清理,进一步规范 and 夯实资产,解决历史遗留问题,同时也为顺利推进本次重大资产重组,申银万国拟出售该部分股权投资。

2、申银万国出售非上市实业公司股权应履行的审批程序

根据《金融企业国有资产转让管理办法》、《企业国有资产评估管理暂行办法》等相关法律法规的规定以及申银万国当时有效《公司章程》,申银万国出售

非证券类长期股权投资，需提交董事会履行内部决策程序，同时应委托资产评估机构对转让标的进行评估，评估报告报经财政部门核准后，以不低于评估值的价格在省级以上产权交易机构进行公开转让。

申银万国于 2014 年 3 月 21 日召开了第三届第十四次董事会会议，审议通过了《关于处置非证券类股权投资的议案》，同意并授权管理层根据相关法律法规的规定，以公开挂牌转让、协议转让和核销等方式对上述 27 项非证券类股权投资进行分类处置。

根据《金融企业国有资产转让管理办法》的有关规定，申银万国聘请了上海东洲资产评估有限公司对上述 27 项非证券类股权投资进行了评估。2014 年 6 月 18 日，上海东洲资产评估有限公司出具了《申银万国证券股份有限公司拟转让所持有的中国重汽财务有限公司等 27 项长期股权投资评估报告》（沪东洲资评报字[2014]第 0069288 号），以 2013 年 12 月 31 日为评估基准日，该部分长期股权投资的评估值为 12,217.49 万元，具体明细见上表。2014 年 7 月 16 日，财政部出具了《关于申银万国证券股份有限公司重组资产评估项目核准的批复》（财金[2014]56 号），核准了上述评估报告。

申银万国将严格遵守《金融企业国有资产转让管理办法》等法律法规的规定，在规定的场所，按照法定程序及财政部核准的评估结果，开展上述 27 项非证券类股权投资的处置。对于中国重汽财务有限公司、天安财产保险股份有限公司、上海银行股份有限公司、苏州万川旅业股份有限公司、中原百货集团股份有限公司、天津天女化工集团股份有限公司、山东润华集团股份有限公司、中华企业咨询有限责任公司及上海不夜城股份有限公司 9 笔非证券类股权投资，因权属清晰、资产质量较好，申银万国已于 9 月 30 日在上海联合产权交易所进行单项公开挂牌转让；对于其他 18 笔非证券类股权投资，申银万国已于 9 月 30 日在上海联合产权交易所进行打包公开挂牌转让。

经核查，本所经办律师认为，申银万国出售其所持非上市实业股权已按照相关法律法规的规定履行了其进行资产出售所应履行的必要的审批程序。

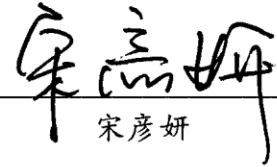
本补充法律意见书正本一式五份。

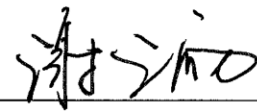
（以下无正文，为签字页）

(此页无正文，系《北京市金杜律师事务所关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司暨关联交易之补充法律意见书（一）》之签章页)



经办律师：


宋彦妍



谢元勋

单位负责人：


王玲

2014年10月17日