



# 跨世纪的冲击:

## 兼并收购、反收购 及融投资策略

主 编: 夏 斌  
副主编: 蒋 锦 志  
王 匡 言



431941

中央财经大学图书馆藏书

总号 431941

宇 航 出 版 社 书 号 F27/642

(京)新登字181号

### 内 容 探 要

兼并收购在中国还是新鲜事物,很多人对此知之不多。本书作为国内第一本专门介绍兼并收购活动的书籍,详细论述了上市公司的兼并收购、反并购、非公司型兼并收购、跨国收购、兼并收购的会计处理、兼并收购的犯罪活动及防范和兼并收购的规范化管理等内容。本书借鉴西方历史,立足中国现实,纵横交错、旁证博引,可操作性、时代性、超前性兼备,是广大证券从业人员、股票投资者、企业管理人员、财会人员、法律工作者、国家有关管理人员和高等院校师生不可多得的参考书。一书在手,解君之愁。

### 跨世纪的冲击:

兼并收购、反收购及融投资策略

主 编:夏斌

责任编辑:张国瑞

宇航出版社出版发行

北京和平里滨河路1号(100013)

总发行所地址:北京阜成路8号(100030)

各地新华书店经销

北京密云华都印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:12 字数:320千字

1994年12月第1版第1次印刷 印数:1~8000册

ISBN 7-80034-734-6/F·063 定价:15.00元

## 前 言

---

从经济活动的表层来观察,兼并收购首先表现为商品经济社会中的一种经济现象。从经济活动的深层来考察,兼并收购则是经济发展的一种内在动力。兼并收购机制的形成,有力地提高了资源配置两个层次上的效率。首先,企业兼并收购活动克服了增量调节对结构调整的局限性。它不仅解决了结构调整时期增量规模不足的问题,还使增量调节与存量资源再配置相结合,更大限度地发挥有限增量的效益,从而有力地促进了国民经济中产业结构的优化调整和社会资源的合理配置。其次,兼并收购机制的形成,为企业的迅速扩张和发展提供了一种新的途径。它有力地促进了企业产、供、销一体化及经济的多角化,有利于大规模企业集团的形成,从而减少潜在的交易费用,实现规模经济效益。

1993年的“宝-延风波”,揭开了中国大陆企业意欲通过国内证券市场收购上市公司的序幕,它标志着国内企业的兼并收购活动走向了更加高级的形式,从而掀开了中国证券市场发展的新的一页。随着社会主义市场经济的不断发展,现代企业制度的逐渐确立,证券市场的不断成熟,中国企业的兼并收购活动将会出现一个崭新的阶段。

正是基于这种考虑,本书在大量收集整理国内外有关资料的基础上,详细、系统、全面地论述了兼并收购活动的方方面面,纵横交叉,旁征博引,具有超前性、时代性、

可操作性。我们衷心地希望本书能对今后的国内企业兼并收购活动起到一定的帮助。

本书由深圳证券交易所总经理夏斌任主编，蒋锦志、王国言任副主编。参加本书编写的还有：中国人民银行研究生部的梁惠江、郑小川、陈正中、施华强、卫红及华夏证券公司深圳分公司的王黎翔同志。当然，在本书编写过程中，我们参考了不少有关资料，在此特向有关作者表示诚挚的谢意。此外，在本书编写过程中还得到了宇航出版社的张国瑞、王庆人、王子周及深圳证券交易所的张尧等同志的大力支持与帮助，在此一并表示感谢。

由于编者水平有限，又加资料缺乏，时间匆促，疏漏和不妥之处，敬请读者批评指正。

编者

1994年9月

# 目 录

第一章 悄悄的革命：兼并收购在大陆崛起 .....	( 1 )
1.1 激动人心的一幕：“宝-延风波”的回顾 .....	( 1 )
1.2 兼并收购：一夜走红大陆 .....	( 9 )
1.3 胆子更大一些、思想更解放些 .....	( 11 )
1.3.1 兼并收购有利于解决我国国民经济中普遍存在的企业亏损问题 .....	( 12 )
1.3.2 兼并收购有利于产业结构的优化调整和社会资源的合理配置 .....	( 14 )
1.4 让股份制真正动起来 .....	( 19 )
第二章 回顾与借鉴：西方国家的兼并收购 .....	( 24 )
2.1 高潮迭起：美国的四次公司并购浪潮 .....	( 25 )
2.1.1 第一次公司并购浪潮 .....	( 25 )
2.1.2 第二次并购浪潮 .....	( 29 )
2.1.3 第三次并购浪潮 .....	( 31 )
2.1.4 第四次并购浪潮 .....	( 32 )
2.2 发展的张力：香港经济起飞中的公司兼并与收购 .....	( 37 )
2.3 他山之石：对我国的几点启示 .....	( 42 )
第三章 有的放矢：公司并购的动题分析 .....	( 45 )
3.1 $2+2>4$ ：公司收购与合并的协同效应 .....	( 45 )
3.1.1 规模效应 .....	( 46 )
3.1.2 互补效应 .....	( 48 )
3.1.3 交易费用效应 .....	( 49 )
3.1.4 财务协同效应 .....	( 51 )
3.2 高效率的扩展机制：该公司发展的动机 .....	( 54 )
3.2.1 可以减少投资成本，缩短投入产出的时间差 .....	( 55 )
3.2.2 兼并收购是突破“进入壁垒”的有效手段 .....	( 56 )
3.2.3 并购大幅度降低了公司发展的风险 .....	( 56 )

3.2.4	收购与兼并活动充分利用了经验曲线效应.....	( 56 )
3.2.5	兼并收购可充分获取区位优势效应.....	( 57 )
3.3	公司兼并收购的另一动机：竞争战略的考虑.....	( 61 )
3.3.1	公司通过兼并收购实现多角化经营战略目标.....	( 62 )
3.3.2	公司通过收购或兼并活动实现有效地占领市场的战略 动机.....	( 63 )
3.3.3	公司通过收购或兼并来获取高新科学技术.....	( 63 )
第四章	这边风景独好：上市公司并购活动.....	( 65 )
4.1	财务顾问：兼并收购活动中的“智多星”.....	( 66 )
4.1.1	协议性并购活动中财务顾问的主要活动.....	( 66 )
4.1.2	在协议性并购中卖方(受要约人)的财务顾问的活动主要 包括.....	( 68 )
4.1.3	关于敌意收购与兼并活动中公司财务顾问的工作.....	( 69 )
4.2	搜寻猎物：要约目标的选定.....	( 72 )
4.2.1	公司自我评估.....	( 74 )
4.2.2	备选目标的基本情况.....	( 74 )
4.2.3	公司兼并收购依据分析.....	( 75 )
4.2.4	公司收购或兼并可能性分析.....	( 76 )
4.2.5	经济效益和社会效益评估.....	( 78 )
4.3	运筹帷幄：并购方案选择的决策.....	( 80 )
4.3.1	目标价格决定.....	( 81 )
4.3.2	收购的风险主要在哪里.....	( 83 )
4.3.3	并购活动对收益、现金流量和资产负债表的影响.....	( 84 )
4.3.4	资金筹措的决策.....	( 86 )
4.4	一把双刃的剑：谈上市公司收购或合并活动中运用法律武器 的问题.....	(101)
4.4.1	善意收购或合并一家上市公司，主要通过要约人与受要 约人之间谈判和协议来进行.....	(103)
4.4.2	敌意收购或兼并活动中的股东表决权争夺战.....	(111)
4.5	智能的游戏：谈上市公司兼并收购、反收购的谋略.....	(114)
4.5.1	公司并购的谋略.....	(114)
4.5.2	公司反并购谋略.....	(117)

<b>第五章 兼并收购的杰作：杠杆并购与控股公司</b> .....	(121)
5.1 核金融时代的开始：谈杠杆收购 .....	(121)
5.2 惊天动地的想法：高利风险债券 .....	(127)
5.3 贝弗利山庄的创举：密尔肯体系 .....	(131)
5.4 控股公司：金融界的新型鲨鱼 .....	(133)
5.5 杠杆并购的新思维：创造性地运用可转换债券 .....	(135)
5.6 放眼未来：如何开展我国杠杆兼并收购活动 .....	(144)
<b>第六章 你死我活的搏斗：谈公司的反收购</b> .....	(151)
6.1 寸土必争：最基本的战术 .....	(151)
6.2 抬升本公司股价：一箭双雕的手法 .....	(154)
6.3 帕克曼式防御：以牙还牙 .....	(156)
6.4 互控股份：防患未然的“连环船” .....	(157)
6.5 毒丸计划：驱鲨式防御 .....	(158)
6.6 准备短兵相接：构筑“巷战”工事 .....	(160)
6.7 以退为进、痛苦的调整 .....	(162)
6.8 不是对策的对策：金降落和锡降落 .....	(165)
<b>第七章 放眼全球：跨国并购漫谈</b> .....	(167)
7.1 走出国门、逐鹿全世界 .....	(168)
7.2 细致而宏大的工作：跨国收购的决策 .....	(170)
7.3 不打无准备的仗：熟悉你的兼并收购环境 .....	(175)
7.3.1 法律手段 .....	(175)
7.3.2 行政手段干预 .....	(184)
7.3.3 经济手段 .....	(185)
7.4 现状与展望：谈我国的跨国兼并收购 .....	(189)
<b>第八章 另辟蹊径：非公司型企业的产权并购</b> .....	(194)
8.1 撩起面纱、始露其容 .....	(195)
8.2 “合纵”与“连横”：两种并购思路 .....	(198)
8.3 点石成金：炒企业的秘诀 .....	(202)
<b>第九章 金钱的陷阱：兼并收购与犯罪</b> .....	(208)
9.1 知情者的哈哈镜：谈兼并收购活动中的内幕交易现象 .....	(209)
9.2 见利忘法：收购公司的违法行为 .....	(212)
9.2.1 瞒天过海 .....	(213)

9.2.2	呼风唤雨，误导投资者	(216)
9.2.3	目标公司内部的“后院起火”	(217)
9.2.4	公司并购者做市和新型讹诈	(219)
9.2.5	做纸面文章	(219)
9.3	中饱私囊：受要约公司犯罪种种	(220)
9.3.1	违反同股同权原则的犯罪	(221)
9.3.2	受要约公司的董事会对股东就要约的利弊作出了有失真实的评判	(221)
9.3.3	不按正常程序和要求批准的配股扩盘犯罪	(221)
9.3.4	高价回购股权犯罪	(222)
9.3.5	损害公司资产或权益的犯罪	(223)
9.3.6	利用不正当手段祈求政府保护的犯罪	(224)
9.3.7	对要约人的人身攻击犯罪	(225)
9.3.8	故意阻挠并购行动	(225)
9.4	趁乱打劫：欺市、霸市行为	(225)
<b>第十章</b>	<b>信息的磨坊：兼并收购的会计处理</b>	<b>(228)</b>
10.1	长期股票投资活动的会计处理	(228)
10.2	长期股权参与投资的成本与市价孰低法	(229)
10.3	长期股权投资的产权法帐务处理	(230)
10.4	合并财务报表的几种帐务处理方法	(235)
10.4.1	购买资产的帐务处理	(235)
10.4.2	购买股份进行兼并收购的帐务处理	(236)
10.4.3	股份交换式兼并的帐务处理	(236)
10.5	全额控制与多数股权并购的会计处理	(238)
10.5.1	全额控制兼并收购的会计处理	(239)
10.5.2	多数股权控制兼并收购的会计处理	(248)
10.6	目标公司回购股权的会计处理	(250)
<b>第十一章</b>	<b>走向规范化之路</b>	<b>(252)</b>
11.1	灰色区域：游戏规则模糊与欠缺所引发的问题	(252)
11.2	也谈“利出一孔”：如何拧紧法制水龙头	(257)
11.2.1	确定立法管理目标	(259)
11.2.2	目标实现的保证	(259)



11.2.3 如何进一步完善法律、法规的有关规定 .....	(259)
11.3 急需招兵买马：谈中介、机构与专业人员培育.....	(267)
<b>附录：中、外对公司收购的立法综览.....</b>	<b>(271)</b>
<b>附录1. 股票发行与交易管理暂行条例 .....</b>	<b>(271)</b>
<b>附录2. 公开发行股票公司信息披露实施细则(试行) .....</b>	<b>(294)</b>
<b>附录3. 禁止证券欺诈行为暂行办法 .....</b>	<b>(302)</b>
<b>附录4. 中华人民共和国公司法 .....</b>	<b>(309)</b>
<b>附录5. 关于上市公司送配股的暂行规定 .....</b>	<b>(355)</b>
<b>附录6. 外国有关公司收购的立法综览 .....</b>	<b>(358)</b>

# 第一章

---

## 悄悄的革命：兼并收购在大陆崛起

兼并收购在大陆的兴起应该说是 80 年代的事情。但其“发达”到“大红大紫”的时光应该从 1993 年算起。1993 年 9 月“宝-延风波”及随后的“万-申”事件拉开了中国大陆上市公司兼并收购的帷幕，中国的证券市场开始进入了一个更高的阶段。人们越来越强烈地感受到了这种新的力量对旧价值体系、旧体制的咄咄逼人的威胁。

“宝-延风波”之前，“收购”、“兼并”、“反收购”的概念对大多数人而言是比较陌生，仿佛有点象天方夜谭的味道。而如今又仿佛是“一夜之间”家喻户晓。兼并收购（简称“并购”）

“一夜”走红，1993 年也成了中国证券市场发展史上带有转折性的一年，是一个新的里程碑。它标志着中国证券市场发展将掀开一页新篇章，呈现出一种全新的气象，全新的发展思路。1993 年是难忘的一年。

### 1.1 激动人心的一幕：“宝-延风波”的回顾

对上海人，尤其对上海延中实业股份有限公司（以下简称“延中”）的董事会成员来说，1993 年中秋是最难以忘记的。如果说证券市场上有时也会有一些投机大户囤积一部分证券，希望制造出

一种人为的股市上涨，然后抛出以获厚利的話，这一次延中股价的上涨却是另一回事，它与投机性获利截然不同。

1993年9月30日上午11点15分，延中股价升至每股12.91元，上海证券交易所突然宣布延中股票暂时停牌。一个“买家可能来者不善”的不祥预感，很快得到了证实。在深圳证券交易所上市的宝安集团的上海分公司作出了公告：“本公司于本日已拥有延中实业股份有限公司发行在外的普通股的5%以上的股份，现根据国务院《股票发行与交易管理暂行条例》第四章‘上市公司的收购’第四十七条的规定，特此公告”。

其实，事情早有蹊跷，自9月14日以来，延中股票一枝独秀，一直上涨11天。只是公司收购兼并在中国还史无前例，大多数公司(包括延中公司)领导人对此未加在意，以为这又是一般性的股市操纵。也有一些谣言：“一个南方客欲北上收购一家公司”，但对延中公司来说当时可能认为这未免有点杞人忧天，因而不屑一顾。

待到9月30日，揭开“庐山真面目”之时，“宝-延风波”成为各大经济报纸、杂志、电台、电视等大众媒介最热门的中心话题。

“公司收购”“大红大紫”起来，许多股民奔走相告，更多的人惘然不知所措，记者如潮般涌向延中公司及宝安上海分公司，闪光灯的聚焦对准了二个公司的核心人物。宝安欲收购延中，其意图很明显，延中怎么办？

面对宝安公司的收购，延中公司显然有些乱了阵脚。宁静的中秋之夜，延中公司的创始人——董事长周鑫荣、总经理秦国梁的心情难以平静。回顾延中从静安区一个街道企业发展成中国首批股份制试点企业，不觉感慨万分。延中现有股份3000万股，其中91%是社会公众股。作为公司领导，他们和全体员工奋力拼搏，已使公司的创利能力达到一年翻一番。今年上半年实现税后利润达405.85万元，完成年度计划729万元的55.67%，预计全年税后利润可达1000万元。现在，这么大一个公司要是被人家“吃

掉”心里就有说不出的滋味。

相反，宝安集团的老总们，无论是深圳总部的董事长曾汉雄、总经理陈政立，还是上海公司的总经理何彬，此时却显得格外平静。此举他们已“蓄谋已久”，选择延中也是斟酌再三。在上海，宝安已投资10亿多人民币，此举正是他们看好上海的投资，是进军上海整个战略中的重要一役。

当然，延中公司也没有“坐等待毙”。他们利用国庆三天假期调兵遣将，酝酿建国后中国大陆证券史上首次壮烈的“以小敌大”的抵抗。延中公司考虑了许多备选方案，其中一个称作“声东击西”法，即打算从各方面调集资金，对市场上规模比延中更小的个股进行围攻。购进其它股，既可以分散宝安的注意力，而且集在延中身上的市场焦点也可能转移。即使延中全面失守，对被攻击的股票来说，延中也处于有利地位。如果股价仍低，延中就可以进行实质性控股；如果价位迅速提高，延中亦可抛出该股。手中持有获利资金，也为以后延中反收购积聚了经济实力。延中公司的另一个备选方案是利用宝安在法律上的漏洞逼其就范。只需抓住一点，即宝安在《中国证券报》和《上海证券报》上的落款单位不一致，甚至连送至延中公司的公告落款与盖章都不吻合这一问题。连收购单位都不明确，何来收购之说？

但是最终由于种种原因，在“大鱼”面前，延中公司不是掉过头来吃“虾米”，而是以硬对硬，决定与宝安公司分庭抗礼。延中公司聘请了香港宝源投资顾问公司的中国业务代表张锐作为其反收购顾问。对宝安公司持股的合法性提出了质疑：9月29日，宝安上海公司已持有延中股票的4.56%，按照5%就要申报的规定，宝安只能再买0.5%。然而，9月30日集合竞价时，宝安一笔就购入延中股票342万股，如此跳过5%公告后必须2%、2%分批购进的規定，一下子达到16%。这是否犯规？既然宝安9月30日实际已购得479万余股，当日公告时为何只笼统讲5%以上？宝安上海公司注册资金只有1000万元，这两天光买延中股票就用了6000多万

元。国家明确规定信贷资金、拆借资金不得用于买卖股票，那么延中公司有权对宝安上海公司的资金来源提出质疑。

针对延中公司的质疑，宝安集团则认为：我们是努力按现有的有关规定去做的。对整个持股超过5%以上的操作过程中的规范化问题，是你的理解不同。我上海公司注册资本1000万元，经营多年为何不可多达6000万元？如果这收购资金来自集团总部呢？宝安强调，不到不得已的时候，他们不会退出延中公司。

10月5日，宝安集团副董事长兼总经理陈政立从北京飞抵上海。在临时举行的记者招待会上，他坦率地承认，早在1992年底，集团董事局就决定在上海探索一条股权兼并的投资新途径，并开始着手收集上海上市小公司的情况。9月3日，上海开放机构入市，又为计划实施提供了政策上的可能性。于是公司当机立断，调集资金，于9月中旬开始大量收购延中股票。但是，陈政立又说：宝安不想全面收购延中，目标只是想做延中的第一大股东，对延中实行控股，以直接介入公司的经营决策，提高公司经营水平，尽力以较大的利润回报广大投资者。其次，宝安对延中的现任领导者也是善意的。董事局早已决定，控股成功后，原则上对原有的中层干部不做较大的人事变动，现董事长改任名誉董事长、高级顾问、宝安集团副总级待遇，现任董事总经理改任延中副董事长总经理，副总经理基本不动。

10月6日上午，宝安集团董事局秘书副总经理龚华、上海公司总经理何彬及集团法律顾问等来到延中总部。龚华介绍了宝安集团的成长过程和发展前景后，阐明根据有关规定，宝安集团上海公司已经成为延中大股东，希望参与延中的管理和决策，包括在“董事会给予我们一个位子”，“调整董事会结构”以及“改造董事会”；并提出召开临时股东大会。

但延中公司董事长周鑫荣用一句“你们来迟了”开始了他的发言。他说：“9月30日之后我们试图通过深圳方面的有关人士与宝安集团接触，可惜没有成功。而你们上海公司又一直没有跟我

们联系过。”他认为，延中作为一家首批发行股票的公司，现在又面临着可能被收购的“大陆首例”，这是一件“对股份制改革有贡献的事情”。但是，他强调，不管是控股还是收购，都必须在法律规范的范围内进行。他又说：“各位股东身份还必须经董事会研究一下再予以确认。”

在何彬与秦国梁分别作简短讲话后，何彬将一份关于提议召开延中临时股东大会和一份关于要求了解延中财务状况的打印件递给周鑫荣，但周再次表态：“要在对你们股东的身份加以确认后才会有答复。”

就在双方第一次会面后两小时，延中公司举行了新闻发布会，国内外上百名记者蜂拥而至。周鑫荣在阐明了延中的观点，即宝安从4.56%一下子跳到15.98%“显然有违规之处”，以及宝安此次购股有联手操作的可能之后，代表延中要求证券管理部门对宝安集团上海公司的购股过程进行调查并作出处理。同时他还指责宝安是恶意的，明确表示延中将不排除通过法律诉讼程序来维护自身利益的可能性。当被问及“延中有没有运用经济手段作出反应，如反收购”等问题时，周坦率地说：“此事正在商讨之中，与有关企业的接触也已开始。”在此记者招待会上，延中公司聘请的反收购顾问——香港宝源投资顾问公司的中国业务代表张锐也发了言，他对自己能介入中国首次收购兼并事件感到非常荣幸，并且说宝安公司如果有联手交易行为，那么它可以采取参股的方式，就是在下一次召开董事会时，点一下大家的股票，发现公司已经不属于现在这个管理层了，国际市场上常有人利用法律的漏洞这么干。张锐认为宝安公司的收购行为敌意很浓。

在“宝-延风波”的影响下，上海股市的猴性再度爆发。9月30日延中股票被停牌后，上证指数从905点直下至883点。后市复牌后，延中股票从开盘12.11元直冲到19.99元，上证指数又反窜到897点。股民们一致认为宝安公司此番收购延中有望，纷纷抢盘杀进。但是由于股民的疑虑心理，市场上抛压随之增大，收盘时

股价回落至15.68元，成交量达967万股，涨幅高达30%，换手创下天量。国庆以后，延中股价一路上涨。延中公司10月6日举行的新闻发布会会使市场误解了“反收购”的含义。次日，抱着“渔翁得利”愿望的炒手们扬言，要炒得让延中“不认识回家的路”。在70多只股票全线下跌的同时，延中追涨着却把股价拉至30元，并直冲40元的价位，带动成交量大幅度上升。指数随之出现突发性巨幅震荡，迅即出现930点的昙花一现的价位。当天下午，延中股票更是带头上冲至42.20元的历史高位，并带动兴业房产、海鸟电子、三爱富、飞乐音响、爱使电子等五只小盘股票股备大部队上扬。市场人声鼎沸，谣言纷传。在疯狂的气氛中，市场似乎失去了本来面目。终于，一批批神秘的延中抛盘接踵而出，延中股价在收盘时跌到了34.61元，3000万延中股票一天内破天荒地成交了4157.64万股，换手率高达138.6%，创造了证券史上一大奇观。10月7日，宝安集团在《深圳特区报》上发表了《致延中全体股东们公开信》，加上人们对延中“反收购”实质性的疑虑，延中股票从7日的狂涨转为8日的狂跌，全天跌幅达30.08%，从开盘的36.80元跌至收盘的24.20元。从10月4日到8日的一周里，延中股票创造了三个中国股市之最：个股交易量之最、个股换手率之最、个股的日涨跌幅之最。与疯狂的上海股市形成鲜明对比的是，深圳股市对“宝-延风波”的反应却出乎意料的平静。10月4日至8日的一周股指仅在8点的范围内窄幅波动。深圳股民对宝安的举动虽然一致叫好，但周股价最大波幅也不过1.40元，最高仅达19.80元，未过20元大关。

“宝-延风波”出现后，社会各界议论纷纷。但总的看法是：如果“宝-延风波”仅仅是一起公司收购事件，那么它是无可非议的正常现象，问题在于收购过程中是否存在内幕交易行为。深圳证管办发言人说：“上市公司的收购与合并是股份制经济运作的重要一环。只要遵照上市公司监管暂行办法，任何上市公司能与宝安集团一样有权利收购其它上市公司，不必大惊小怪。”同

时，他又指出：深圳证管办强调收购必须严格做到规范化，这样才能保护广大投资者利益，推进股份制健康发展。”上海证交所副总经理刘波明确表示：按有关规定，证交所除了及时向社会发出公告外，没有丝毫权力；延中和宝安都是上市，两家不分亲疏都是证交所的老板，所以，即使从感情上讲，证交所也应该采取绝对的中立态度。《证券法》起草小组组长、著名经济学家厉以宁教授认为：宝安购买延中股份是“推动中国股份制进程的大好事”。上海社科院民商法专家徐开墅说：收购立法之所以要对大股东控股比例及其行为作出种种限制，旨在保护中小投资者和被收购公司的权益。上海“小盘股”申华董事长兼总经理瞿建国对报界发表谈话：“从企业发展和完善股份制角度来看，收购是件好事。我们欢迎大公司来收购，作为经营者，我们希望有好的老板来掌握这个企业。不过，我们也要防止不负责任的炒作行为。”著名企业家、中纺机董事长兼总经理黄关从说：“一个企业一旦搞了股份制，就要考虑到被收购的可能，它是不以个人的意志为转移的。”经济学家谢百之措词异常严厉，对于延中老总10月5日就宝安控股超过5%提出的三大疑问，他说“都是不成问题的问题”，并指出延中公司对这么大一场惊心动魄的“战役”，公司管理层事先毫无知觉，“怎么在市场竞争中搏击的？怎么会如此浑浑噩噩地参与商战？！”股民对“宝延风波”是怎么看的呢？深圳绝大部分股民对宝安收购延中大加赞赏是情有可原的，但绝大多数上海股民也支持宝安，乍听起来让人感到有些意外，不过在听了他们的评论后也就不以为怪了。有一大户股民道出了绝大多数上海股民的心声：“该给延中一点压力。我作为上海股民，确实希望宝安此番收购成功，因为现在许多象延中那样的上市公司太不负责，自以为发了股票，拿了股东的钱就高枕无忧了，不尊重股东的基本权益，真应该给他们一个教训”。

正当社会各界对“宝-延风波”众说纷纭时，国务院证券委和中国证监会已派专人到上海对此事进行深入调查。10月26日，证



监会公布了他们的调查结果和处理决定。调查结果如下：1993年9月29日，宝安上海公司持有延中股票4.56%；在此之前，其关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司在9月28日所持延中股票已分别达到4.52%和1.57%，合计持有6.09%已超过了法定报告义务的比例。在1993年9月29日，宝安上海公司及其关联企业持有延中服务实际为10.65%。截至9月30日，宝安上海公司作出报告并公告时，三公司会计持有的延中股票已达17.07%。在宝安上海公司大量买入延中股票过程中，宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司所持延中股票中约14.77万股通过上海证交所卖给宝安上海公司，24.60万股卖给其他股民。

证监会在公布上述调查结果后指出：法人依法通过大量买入上市公司股票，从而成为某公司的大股东或达到控股地位，是证券市场运作中的正常现象。上市公司的股权转换受市场机制的调节和控制，证券主管部门和证交所一般不干预。但是，这种市场活动必须依照法律的规定进行。任何单位和个人在股票交易过程中如采用非法手段牟取暴利，致使投资公众利益受损，一经查实则必须依法处罚。

根据调查结果，并对照《股票发行与交易暂行管理条例》和《公开发行股票公司信息披露实施细则》的有关规定，中国证监会对“宝延风波”作出了如下处理意见：

① 承认宝安上海公司对延中公司的控股地位；

② 宝安上海公司的关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司于1993年9月30日卖给社会公众的24.60万股延中股票所获利润归还延中公司；

③ 对未按规定履行有关文件和信息的报告、公开和公布义务的宝安上海公司给以警告处分，罚款人民币100万元，对其两家关联企业给予警告处分。

随着中国证监会的最终裁定，“宝-延风波”暂告结束。但是，