恒泰艾普「硕晟突袭」

表决权委托+举牌强行入主，深交所7份关注函下的代理权争夺

案例摘要

2021年，硕晟科技通过受让表决权委托+二级市场举牌，迅速积累超过原实控人的表决权。原管理层以'表决权委托违反章程'为由激烈抵抗，拒绝硕晟科技人员进入公司。深交所连续发出7份关注函，要求双方就是否存在违规竞争做出说明。最终硕晟科技凭借法律合规和股权优势强行入主，成为A股罕见的通过表决权委托实现控制权转移的案例。

案例编号	03
上市公司	恒泰艾普（300157）
夺权方	硕晟科技
防守方	原实际控制人及管理层
争夺期间	2021年—2022年
所属行业	石油天然气技术服务
争夺结果	硕晟科技获胜
关键手段	表决权委托+举牌

一、涉及公司背景

夺权方

硕晟科技是一家专注于能源科技领域的投资机构，通过市场调研发现恒泰艾普在石油天然气技术服务领域有较好的技术基础和资产价值，但公司治理存在改善空间，决定通过收购实现战略投资。

防守方

恒泰艾普是A股首家石油天然气技术服务上市公司，业务涵盖勘探开发技术服务、油田化学品等。公司股权分散，原实控人持股比例较低（约10%），存在控制权不稳的隐患。

二、控制权争夺时间线

- 2021年 硕晟科技开始接触恒泰艾普部分股东，洽谈表决权委托
- 2021年中 硕晟科技与多名股东签署表决权委托协议，获得约12%表决权
- 2021年7月 硕晟科技在二级市场举牌增持至5%以上
- 2021年8月 硕晟科技宣布合计拥有近20%表决权，要求改组董事会
- 2021年9月—12月 原管理层以表决权委托违反章程为由拒绝，双方僵持
- 2021年—2022年初 深交所累计发出7份关注函，要求双方就控制权争夺做出说明
- 2022年 硕晟科技完成董事会改选，取得公司控制权

三、争夺关键节点分析

表决权委托的创新运用

硕晟科技不直接收购股份，而是通过与其他股东签署表决权委托协议快速聚集表决权。这种模式成本低、速度快，不触发要约收购规定，但合规性受到挑战。

章程对抗与法律博弈

原管理层的核心防线是公司章程中对表决权委托的限制条款。双方围绕章程效力展开了复杂的法律博弈。最终监管层倾向于认可表决权委托的合法性，削弱了防守方。

深交所的监管介入

深交所连续7份关注函反映了监管层对此类创新控制权转移方式的密切关注。监管的态度在博弈中发挥了重要作用，整体倾向于维护市场秩序和股东权利。

四、夺权与防守策略分析

夺权方策略

运用表决权委托杠杆化表决权，以较低成本快速积累控制力

利用二级市场举牌补充，形成委托+持股双保险

持续法律论证，要求监管层确认表决权委托的合法性

通过公告和媒体向市场传达入主的合法性和正当性

防守方策略

以公司章程条款为法律盾牌，质疑表决权委托的效力

拒绝硕晟科技代表进入公司，采取物理阻挠

寻求法律救济，通过诉讼延缓控制权转移进程

试图寻找'白衣骑士'或战略投资者增持对抗

五、争夺最终结果

硕晟科技夺得控制权

经过近一年的激烈博弈，硕晟科技最终凭借表决权委托+直接持股的股权优势及监管层对股东权利的维护，成功改组董事会，取得恒泰艾普的实际控制权。该案成为A股以表决权委托为手段实现控制权转移的标杆案例。

六、案例评析

表决权委托作为一种创新的控制权争夺工具，其有效性和边界在本案中得到了充分检验。硕晟科技的成功表明，只要委托协议合法合规，股东有权自由处分其表决权，公司章程的单方面限制难以对抗法律原则。

但表决权委托模式也存在重大风险：委托方随时可以撤销委托，导致表决权瞬间归零。收购方需要将表决权委托逐步转化为直接持股，才能巩固控制权。

原管理层的防守策略以章程条款为核心，但章程不能限制股东的法定权利。这提醒所有上市公司——章程的防御效力有限，关键还是要有足够的持股比例。

七、深度启示与理论分析

理论层：表决权与所有权的分离

本案体现了表决权与所有权分离的现代公司治理趋势。Berle和Means（1932）早已指出，在现代公司中，控制权可以通过多种方式与所有权分离。表决权委托正是这一趋势在中国资本市场的最新体现。

从制度经济学角度，允许表决权委托提高了控制权市场的效率——收购方无需购买全部股份即可获得控制权，降低了收购门槛。但同时也带来了控制权与剩余索取权不对称的新问题：硕晟科技控制公司却只承担很小比例的盈亏风险。

对收购方的启示

- 表决权委托是低成本获取控制权的利器，但必须确保委托协议的法律有效性。
- 委托后的关键是将表决权转化为直接持股，否则控制权始终不稳定。
- 与监管层的沟通至关重要——在本案中，深交所的关注函反而为表决权委托的合法性提供了讨论空间。

对被收购方的启示

- 不能过度依赖章程条款。章程对股东法定权利的限制效力有限。
- 日常要关注股东的持股变化和表决权委托动向，尤其是中小股东中是否存在'意见领袖'。
- 建立稳定的股东联盟，确保核心股东不会轻易将表决权委托给外部人。

法律与治理启示

- 表决权委托的披露义务需进一步明确。委托方、受托方是否需要披露委托协议的详细条款？
- 公司章程对表决权委托的限制边界需要司法解释——在保护公司自治与保障股东权利之间找到平衡。
- 深交所7份关注函表明，监管层在新型控制权争夺中扮演越来越积极的角色。

普遍借鉴意义

- 控制权争夺的手段正在多样化，不再局限于传统的举牌和增持。表决权委托、一致行动协议、征集投票权等杠杆化工具降低了发起控制权争夺的门槛。
- 上市公司需要意识到，章程不是万能盾牌。法定的股东权利高于章程约定，真正的防线在于实质性的股权控制。
- 监管在控制权争夺中的角色值得关注——深交所的7份关注函既是压力也是指引，争夺双方都需要善用与监管的沟通。

本报告由红瓦资讯研究团队基于公开信息整理分析，仅供学习研究参考，不构成投资建议。