

CASE #11

皖通科技「隐蔽的二股东夺权」

二股东通过隐蔽增持+联合其他股东，逐步夺取控制权

📅 11 🏢 智能交通 📅 2021年—2022年

[← 返回案例列表](#)

📖 案例摘要

皖通科技原实际控制人未能及时察觉二股东的隐蔽增持行为，待发现时对方已通过联合其他股东累积了超过自己的表决权。二股东采取'隐蔽式夺权'策略，避免了提前暴露意图后遭到防守方的针对性反制。这是A股市场中隐蔽夺权战术的经典案例，对防范'内部人+二股东'联合夺权具有重要警示意义。

案例编号	11
上市公司	皖通科技（002331）
夺权方	二股东（联合其他股东）
防守方	原实际控制人
争夺期间	2021年—2022年
所属行业	智能交通

一、涉及公司背景

夺权方

皖通科技二股东原为财务投资者，后改变策略，决定通过联合其他股东的方式夺取公司控制权。通过隐蔽增持和私下协商，逐步积累表决权优势。

防守方

皖通科技原由实际控制人通过直接持股和一致行动协议控制。但随着股权分散化和二股东的隐蔽操作，实际控制人的控制权逐步被侵蚀。

二、控制权争夺时间线

- 2021年初
二股东开始在二级市场隐蔽增持，每次控制在披露线以下
- 2021年中
二股东私下与其他股东接触，争取表决权支持
- 2021年底
二股东表决权合计已接近原实控人，但仍未公开宣示
- 2022年初
二股东突然宣布联合其他股东，表决权合计超过原实控人
- 2022年
要求改组董事会，原实控人措手不及
- 2022年
二股东成功改组董事会，取得控制权

三、争夺关键节点分析



红瓦联盟·陆家嘴共创中心

陆家嘴共创中心

二股东将增持计划拆分为5%披露线以下的分次操作中，避免触发举牌。这种“化整为零”的增持策略使得原实控

人无法及时察觉。

私下联合阶段

二股东私下与其他股东签署表决权委托或一致行动协议，这些协议在披露前完全不为外界所知。等到公开时，已生米煮成熟饭。

突然宣示阶段

在积累足够表决权后，二股东突然宣布联合关系，要求改组董事会。这一‘突然袭击’让原实控人措手不及，来不及组织有效反制。

四、夺权与防守策略分析

🔥 夺权方策略

- ▶ 化整为零隐蔽增持，避免触发举牌披露
- ▶ 私下与其他股东签署表决权委托/一致行动协议
- ▶ 选择最佳时机突然宣布联合关系，形成既成事实
- ▶ 在防守方反应过来前迅速推进董事会改组

🛡️ 防守方策略

- ▶ 未能及时察觉二股东的隐蔽增持行为
- ▶ 缺乏对其他股东表决权动向的有效监控
- ▶ 反制措施仓促，未能组织起有效防御
- ▶ 可能低估了二股东的战略意图

五、争夺最终结果

2022年，二股东通过隐蔽增持+联合其他股东的方式，成功夺取了皖通科技的控制权。原实控人在毫无预警的情况下失去了对公司的控制，整个夺权过程高效、隐蔽、致命。

六、案例评析

隐蔽夺权的核心在于'隐蔽'二字——通过化整为零的增持、私下的表决权安排，避免提前暴露意图。等到防守方察觉时，往往已经太晚。

原实控人的最大失误在于：缺乏对二股东和其他股东表决权动向的有效监控机制。在A股市场，'谁是我的股东'、'他们在想什么'是实控人必须时刻掌握的信息。

表决权委托和一致行动协议的'私下签署、到期披露'规则，客观上为隐蔽夺权提供了制度空间。这一规则是否需要改革，值得深入探讨。

七、深度启示与理论分析



理论层：信息不对称与控制权防御

本案是**信息不对称理论**在控制权争夺中的经典应用。Akerlof（1970）的'柠檬市场'理论指出，信息不对称会导致市场失灵。在控制权争夺中，夺权方刻意制造信息不对称（隐蔽增持、私下联合），而防守方面对信息劣势难以做出及时反应。

从**信号传递理论**（Spence, 1973）的角度，二股东的'隐蔽'策略本质上是不发送信号——不举牌、不披露联合关系，从而让防守方接收不到'被攻击'的信号。这种'沉默的夺权'比高调的敌意收购更难防范。



对收购方/挑战者的启示

- 隐蔽是夺权的第一要务。在积累到足够的表决权之前，尽量不要暴露意图。
- 化整为零增持+私下联合其他股东，是高效的'低信号夺权'策略组合。
- 选择防守方最薄弱的时刻（如战略转型期、业绩压力期）突然宣示，效果最佳。



对实控人/防守方的启示



红瓦联盟·陆家嘴共创中心

- 关注二股东动向。长期保持沉默的二股东往往是最大的威胁——他们在积蓄力量。



法律与治理启示

- 表决权委托的披露时点：**目前规则是签署后即披露，但在实践中存在'签署后延迟披露'的灰色操作。是否需要签署即强制即时披露？
- 隐蔽增持的监管：**对于分次小额增持以规避举牌的行为，是否需要设置'滚动计算'的披露规则？
- 实控人变更预警机制：**是否需要建立实控人变更风险的定期评估和信息提示制度？



普遍借鉴意义

- 控制权争夺正在从'高调对抗'转向'隐蔽博弈'。防守方需要适应这种新形态，建立更敏锐的威胁感知能力。
- 了解你的股东——**这应该是所有上市公司实控人的第一要务。不知道股东在想什么，就不知道风险在哪里。
- 对于投资者而言，二股东突然宣布联合关系的公告，往往是股价剧烈波动的前奏，值得高度关注。

该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。

[← 返回案例列表](#)

© 2024 红瓦联盟·陆家嘴共创中心 版权所有

www.52sufe.club



下载完整 PDF 版本

离线阅读 · 打印友好 · 完整排版

[📄 下载 PDF](#)