

民营企业引入国有资本的“逆向混改”研究——以红岭云为例

在国有企业混合所有制改革之初，主要以国有企业为主体，形成了以国资为主导，民营资本和外资参股的多元股权结构，成为当时典型实践模式。随着混合所有制改革的不断深入，出现了“逆向混改”的浪潮和趋势。截止 2022 年，民营企业引入国企股东的“逆向混改”案例比较缺乏，在这样的背景下，笔者选取了新三板公司红岭云连续二次进行“逆向混改”的案例，该案例是当时资本市场中一家公司多次引入同一国有资本的唯一案例。

团队收集了混改中涉及的新三板公司红岭云和主板公司南天信息所有财务、公司治理等相关资料，对于二次混改的所有披露信息进行研读，梳理出逆向混改的所有细节方案。案例充分展示了逆向混改中各方博弈的丰富性和复杂性，揭示混改的决策机制过程。聚焦于两次逆向混改中，创始人团队与国有战略投资者在是否接受国有资本、采取不同方式、股权释放数量、每股价格、对赌协议、后续的公司治理安排等焦点问题，通过场景化深描，将决策的矛盾和冲突点都展现出来，体现了博弈过程的丰富性和复杂性，与实证研究的简约性形成了鲜明的对照。

本案例有利于欲从事逆向混合所有制改革的企业家把握现实的决策聚焦点，提供启发性思路，提升逆向混改的改革的效果。对于教学而言，本案例适合于研究生的《公司治理》、《新三板理论与实务》等课程，有利于学生了解资本市场混合所有制改革各方博弈的决策机制，体会实务的复杂性和丰富性，能理论联系实际，及时掌握理论和

实务的前沿。