

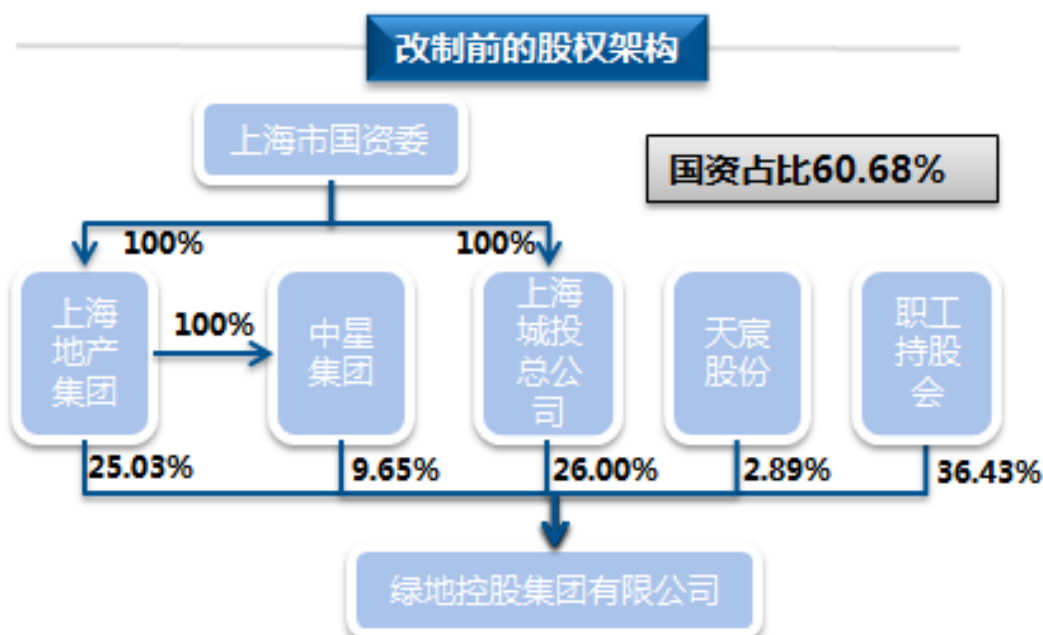
PE 助力绿地上市，国企混改走入快车道

十八届三中全会上，习近平总书记强调要“积极发展混合所有制经济”，进一步建立现代企业制度。这是新形势下坚持公有制主体地位，增强国有经济活力、控制力、影响力的一个有效途径和必然选择。清科研究中心观测到，各大央企作为领头羊，率先启动，从中石化销售公司引入民营资本，到中航资本登陆主板市场，再到绿地集团的借壳上市。国有企业在践行混合所有制改造方面积累了丰富的经验，逐渐形成了清晰明确的实施路径，改革逐渐走入了快车道。其中，绿地集团的改制案例，尤其具有代表性。

改制背景

成立于 1992 年 7 月的绿地控股集团有限公司（下称“绿地集团”），前身为上海市绿地开发总公司。在 20 多年的发展历程中，绿地集团以房地产为主业，逐渐延伸至酒店、商业运营、能源、汽车、金融产业。从 1998 年到 2013 年之间，绿地集团先后进行过 5 次股权转让或变更、16 次增资，注册资本由初始的 2000 万元人民币增至 82.72 亿元。

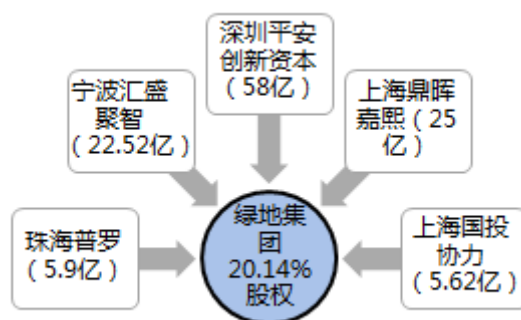
随着国家经济转型，绿地集团亟需引入更加市场化的运营机制以增强自身的市场竞力。一方面，房地产行业由过去的国家主导、政府扶持的垄断性行业演变成了竞争性行业；另一方面，作为国资绝对控股的集团性公司，日常运营管理中存在决策流程长、业务效率低等诸多弊端；再者，业务的多样化发展受制于企业自身缺乏行业经验。因此，绿地集团力求通过改制引入多元化的市场资源和多样化背景的股东，为集团战略发展打通前路。



改制步骤

第一步：引入外部战略投资者

2013 年 12 月 29 日，五家投资机构以 5.62 元/股的价格，联合向绿地集团增资 117.29 亿元。此次增资之后，绿地集团的国资股权占比由 60.68% 下降至 48.45%，战略投资人占股比例合计为 20.14%，员工持股比例为 29.09%。国资占股比例的明显下降和民营资本的引入，使得公司治理结构更趋市场化。



深圳市平安创新资本投资有限公司是平安信托的全资子公司和平安集团主要的另类投资平台，专注于股权投资，2010 年其资产管理额就达到 1000 亿元人民币。成功案例有以 9.6 亿元全资收购河南许继集团。

珠海普罗股权投资基金（有限合伙）成立于 2012 年，出资人包括江苏亨通创投（州吴江民营企业亨通集团旗下公司，亨通集团主营电线电缆，乡镇企业改制为民营企业）和上海鑫金圆置业（股东是陆小龙和他旗下一家名为“陆园实业”的公司）两个民营企业，上海绿傲投资，上海盛太投资（上海市慈善基金会下属的资公司），以及珠海当地的国资投资机构——珠海金控。

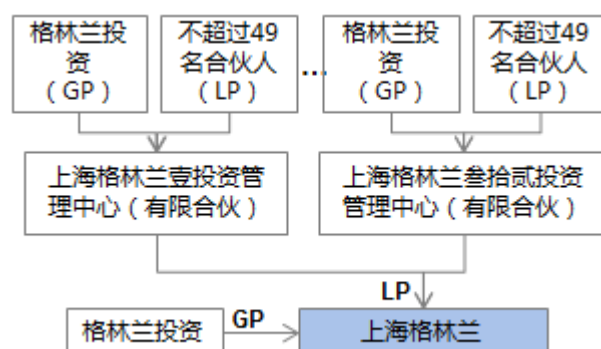
上海鼎晖嘉熙股权投资合伙企业（有限合伙）出自鼎晖旗下，合伙人是上海鼎晖嘉孚股权投资合伙企业、鼎晖股权投资管理（天津）有限公司、清华大学教育基金会和天津鼎晖嘉尚股权投资合伙企业。

上海国投协力发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）具有央企背景，LP 包括全国社保基金、国家开发投资公司、东莞地产商鸿发集团、海宁面料生产商宏达控股、中航集团等央企合资成立的航天投资、东莞信托等机构等。这只基金的管理人是国投创新，目前管理的基金规模超过 160 亿元。

宁波汇盛聚智投资合伙企业（有限合伙）是由是宁波添富盛汇投资合伙企业（有限合伙）和汇添富资本管理有限公司共同出资成立的。公募基金汇添富具有上海和中央国资背景，是由东方证券、上海文新报业集团和东航旗下负责金融资产经营的金戎控股联合出资设立。绿地集团持有其约 2% 的股份。

第二步：成立上海格林兰

2014 年 1 月 27 日，绿地集团管理层出资 10 万元成立上海格林兰，以 32

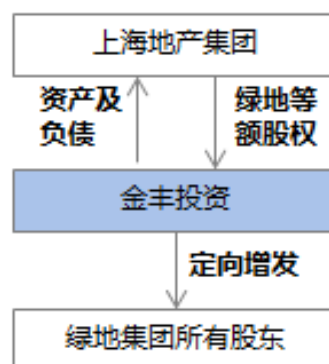


个小 LP 和 1 个 GP 的模式管理绿地集团目前股权架构中 29.09% 的员工股权。上海格林

兰的成立对绿地原有的员工持股会进行了市场化的规范和结构化的整合,既解决了绿地管理层及员工股权在未来的增资过程中被稀释所导致的利益损失,又有效地降低了员工股权交易成本和个人所得的税收成本。

第三步：借壳金丰投资上市

2014 年 3 月 17 日,金丰投资置出原有 23 亿元的资产及负债,注入约 655 亿元上海地产集团持有的绿地集团股份。其后,金丰投资以 5.58 元/股的价格向绿地所有股东非公开发行股票以购买其持有的绿地集团剩余股份,完成了对绿地集团 100%的股权收购。



至此,绿地集团完成了 A 股历史上最大规模的借壳上市。

改制后效

2013 年绿地集团实现营业收入 3300 亿元,其中房地产业务与销售金额约 1625 亿元,仅次于万科集团的

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15309

