

如何实现资本的几何级增长？  
如何利用资本杠杆，带企业腾飞？

# 资本

CAPITAL MULTIPLIER

# 倍增<sup>®</sup>

资本运作、众筹与新三板上市

张文◎著

**掘金资本市场、实现资本倍增第一书**

张文老师的商标注册独家课程，数万老板追捧的资本倍增原理



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

# 资本

CAPITAL MULTIPLIER

# 倍增<sup>®</sup>

资本运作、众筹与新三板上市

张 文◎著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

资本倍增<sup>®</sup>：资本运作、众筹与新三板上市/张文著.

北京：中国经济出版社，2016.3

ISBN 978 - 7 - 5136 - 4155 - 5

I. ①资… II. ①张… III. ①中小企业—资本运作—研究—中国

②中小企业—企业融资—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 018790 号

责任编辑 牛慧珍

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京科信印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 15.75

字 数 180 千字

版 次 2016 年 3 月第 1 版

印 次 2016 年 3 月第 1 次

定 价 42.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010-68330607）

---

版权所有 盗版必究（举报电话：010-68355416 010-68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010-88386794

## 裂变：由“市场经济”迈向“资本经济”

中国经济为了实现从市场驱动迈向资本驱动，正在进行三大转型。

第一个转型：从“印钞票”模式切换到“印股票”模式。

如今，中国实体经济越来越乏力，人们终于明白，钞票增发只是经济增长的外在，而切换到“印股票”模式乃是时代发展的必然。这里的“股票”指的是创业者的股权，是股权投资，不是指传统上的股民购买的“股票”。它也是一种“配额”，是一种可以坐享其成的财富。

怎么使社会上产生大量的“股权”呢？最主要的办法是鼓励大众创业。国家通过 IPO 注册制，降低企业上市门槛，引导社会资金流向初创型企业，帮助其实现直接融资，从而激发大众创业的热潮。

第二个转型：变“债权”主导型为“股权”主导型。

在债权主导型经济时代，金融机构把钱“借”给企业谋发展，比如，银行是企业的“拜把兄弟”，可是，这位拜把兄弟只愿跟企业同富贵，不愿跟企业共患难。当经济处于上行期时，银行会锦上添花



花，主动、过度地放贷给企业；一旦经济进入下行期，银行就立刻釜底抽薪，绝不会雪中送炭，这使下行的经济雪上加霜，这也是由中国银行盈利模式和监管模式决定的。

股权主导型经济的特点是金融机构将钱“投”给企业，占有企业股份。当企业经营困难的时候，金融机构能够与企业风雨同舟；当企业高速成长的时候，金融机构会获利退出，以此起到调节经济增速、促进经济可持续发展的作用。

第三个转型：变“少数人”游戏为“全民型”运动。

在市场经济时代，很多资源看似是共享的、公平的，其实是少数人占有的，而且先占有资源的人会给后来者设定门槛。例如，传统的私募基金门槛就很高，而且是利用信息、技术和人才等资源不对称、效率不对等去获利，其理念、模式和业态也让普通百姓觉得太遥远。而在“互联网+”时代，私募基金将进入全民参与的黄金时代，众筹、P2P 其实都属于私募，这些都是大众行为。金融游戏不再高高在上，开始渗透到普通人的生活。

资本经济的本质是资本裂变，资本的裂变则是能量的聚变，通过稀释和渗透聚合能量。通过本书，读者可以感受到：资本经济时代，资本之间的配置产生驱动，无数个驱动力组成了社会前进的动力。资本经济时代，企业通过资本运作、众筹与新三板上市，可以实现资本倍增。

## 第一章 资本倍增：资本从代数级增长到几何级增长 / 1

倍增学探讨的是人、事、物在几何级数状态下是如何倍增的。企业应用几何级数倍增原理来实现资本倍增，就是以市场法则，通过资本本身的技巧性运作，实现增值和效益增长。实现资本倍增是时代所需、企业所需，也是资本市场所需。企业要转变思维观念，分析企业内外部融资环境，消除不利因素，采取符合企业自身的措施，积极对接资本市场。

- ◎ 从京东看资本倍增的魅力 / 2
- ◎ 资本倍增：企业最后一波红利 / 7
- ◎ 企业自身难以完成资本跳跃性增长 / 11
- ◎ 撬动资本杠杆，带企业一起飞 / 17
- ◎ 资本的“瓶颈”真的是资金吗？ / 20
- ◎ 影响资本倍增的 N 个因素 / 25
- ◎ 商业模式变革在资本倍增中的作用 / 28



## 第二章 资本思维：搞资本是乘法，做反了则是除法 / 31

要实现更大的资本梦想，企业家必须具备特殊的思维能力，培养善于发现财富的眼光，从杠杆思维、市值思维、协同思维三个梯度来构建资本思维，讲究天下之财取用之道，通过群体合力来操作资本运作等。这是从挣钱思维到赚钱思维，最后到资本增值思维的必经之路。

- ◎ 企业家应该具备的五大特殊思维 / 32
- ◎ 发现财富的眼光主导创造财富的行为 / 37
- ◎ 企业家构建资本思维的三个维度 / 41
- ◎ 天下财，天下人取之，天下人用之 / 44
- ◎ 成功者应遵循资本增值思维五大定律 / 47

## 第三章 资本战略：把控全局，实现资本倍增 / 51

企业制定资本战略，不仅要选择适应企业内外部环境的资本运作策略，还要分析竞争战略与资本结构的互动关系，融资方式与资本结构的相互关系，资本要素整合的竞争优势，创新融资战略管理要点，并把握资本运营的各个要素，制定资本运营战略，以利于资本战略的顺利实施并达到预期效果。

- ◎ 企业经营战略视角下的资本运作策略及选择 / 52
- ◎ 企业竞争战略与资本结构互动关系分析 / 57
- ◎ 企业融资方式与资本结构的相互关系 / 61
- ◎ 企业资本要素整合的竞争优势分析 / 64

- ◎ 企业创新融资战略管理要点解析 / 71
- ◎ 企业资本运营战略要素与战略制定 / 77

#### 第四章 投资战略：投资资本“蓝海”，把握战略方向 / 81

企业投资资本“蓝海”，不仅要厘清企业投资战略与企业总体战略的关系，围绕企业总体战略进行投资，还要全面分析影响企业投资战略的各种因素，选择恰当的企业投资战略，以保证投资活动的顺利进行；更要建立企业投资战略风险辨识系统，防范企业的财务风险。

- ◎ 企业投资战略的含义、特点与目标 / 82
- ◎ 企业投资战略与企业总体战略的关系 / 85
- ◎ 企业投资战略的影响因素与投资战略选择 / 87
- ◎ 企业投资战略风险辨识系统的建立 / 91
- ◎ 商业巨头收购投资战略基于五大要点 / 97

#### 第五章 资本运作：企业上市前资本运作模式 / 101

企业上市前的资本运作方式有很多，要选择对企业适用的操作模式。本章介绍了资本运营的基本内涵，以及上市公司资本运营战略的影响因素，重点介绍了并购重组模式、股权投资模式、合资控股模式、杠杆收购模式和战略联盟模式等，这些都是企业上市前通常采用的资本运作模式，既保护股东利益，又不影响企业上市前途。

- ◎ 资本运营的基本内涵与规则 / 102





- ◎ 上市公司资本运营战略的影响因素 / 104
- ◎ 并购重组模式 / 108
- ◎ 股权投资模式 / 110
- ◎ 资产置换式重组模式 / 113
- ◎ 以债权换股权模式 / 117
- ◎ 合资控股模式 / 122
- ◎ 杠杆收购模式 / 125
- ◎ 战略联盟模式 / 129

## 第六章 众筹模式：投资新理念，财富新生活 / 133

众筹由发起人、跟投人与平台构成，向群众募资，以支持个人或组织发起的行为，具有低门槛、多样性、依靠大众力量、注重创意的特征。中国的众筹主要有债权众筹、股权众筹、回报众筹和捐赠众筹四种模式。中国众筹要想取得成功，必须搭建依托标准、建立信任、提供保障的众筹模式。

- ◎ 众筹商业模式的优势及其构建 / 134
- ◎ 众筹如何筹人、筹智、筹资源 / 138
- ◎ 众筹在中国的四种模式 / 141
- ◎ 股权众筹操作流程详解 / 145
- ◎ 从3W众筹看中国众筹成功要素 / 149
- ◎ 中国众筹的五大发展趋势 / 152

## 第七章 新三板上市：企业挂牌新三板资本战略规划 / 157

企业挂牌新三板的资本战略规划涉及多方面问题，这对企业来说是一个全方位的考验。因此，企业要了解新三板市场的功能，看懂新三板挂牌上市所需条件，熟悉新三板挂牌上市操作流程，明确新三板挂牌企业法律问题，还要厘清新三板挂牌企业财务问题，把握新三板企业融资操作实务和“蓝海”掘金投资实务等。

- ◎ 新三板挂牌市场八大功能 / 158
- ◎ 新三板挂牌上市所需条件 / 164
- ◎ 新三板挂牌上市操作流程 / 171
- ◎ 新三板挂牌企业法律问题 / 176
- ◎ 新三板挂牌企业财务问题 / 181
- ◎ 新三板企业融资操作实务 / 190
- ◎ 新三板蓝海掘金投资实务 / 195

## 第八章 资本课堂：资本人都要经历的进化必修课 / 203

资本运作可以带动企业成为“胜者”，也可能让企业成为“剩者”，因此，资本课堂是资本人都要经历的进化必修课。这个“资本课堂”的内容包括：通过项目争取资本的方法，盘点企业资本和规划企业财富目标的路径，充分认识员工持股的重要性，如何使企业与资本市场沟通，如何与战略资本进行溢价谈判，如何选择资本退出方式等。

- ◎ 选择项目、制定项目的方法就是争取资金的方法 / 204



- ◎ 盘点企业的所有资本，规划企业财富目标 / 208
- ◎ 员工持股下的利益共同体，催生资本裂变 / 214
- ◎ 商业模式是企业与资本市场的“沟通语言” / 217
- ◎ 如何与战略资本进行溢价谈判 / 220
- ◎ 企业在资本市场的退出方式 / 225

## 第九章 玩转资本：看大咖如何实现资本倍增 / 229

不论何时，创业或投资都是有风险的，降低、消除或规避风险的最好方法，就是通过案例来学习成功者的经验和技巧。这里选编的阿里巴巴媒体投资案例、众筹模式成功的经典案例和借壳新三板上市的经典案例，都是具有借鉴意义的，都可以为玩转资本的人们提供学习的样本，有助于实现资本倍增。

- ◎ 阿里巴巴的媒体投资逻辑：从业务到战略，从IT到DT / 230
- ◎ 众筹模式成功的经典案例分析 / 233
- ◎ 借壳新三板上市的经典案例分析 / 236

## 第一章

# 资本倍增：资本从代数级 增长到几何级增长

倍增学探讨的是人、事、物在几何级数状态下是如何倍增的。企业应用几何级数倍增原理来实现资本倍增，就是以市场法则，通过资本本身的技巧性运作，实现增值和效益增长。实现资本倍增是时代所需、企业所需，也是资本市场所需。企业要转变思维观念，分析企业内外部融资环境，消除不利因素，采取符合企业自身的措施，积极对接资本市场。



### 从京东看资本倍增的魅力

关于倍增学，有这样一个故事：

古代，有个国王非常喜欢下棋。一天下完棋后，他突然有了一个主意——要奖励棋的发明者。于是，他便把发明棋的人召到了皇宫，说：“你发明的棋让我每天都非常开心，我要奖励你！说吧，你想要什么？”

当时，正赶上天旱闹灾荒，民不聊生。棋的发明者说：“我什么也不要！只要您在我的棋盘上的第一个格里放一粒米，第二个格里放两粒米，第三个格里放四粒米……每格的米粒数都是前一格的双倍，以此类推，直到把这个棋盘放满就行了。”

国王听了他的要求，哈哈大笑，说：“好，就按你说的办！”当第一排的八个格放满时，只有128粒米，皇宫的人都大笑起来；当放到第二排时，笑声消失了，大家都露出了惊讶的神色。国王也大为吃惊，因为通过计算，要想把这64格棋盘放满，需要1800亿万粒米，相当于当时全世界米粒总数的10倍。

国王只好认输，并给予他相当的奖励。棋的发明者用这些米粮，救济了无数灾民。

这个故事简单易懂地呈现了被爱因斯坦称为“世界第八大奇迹”的市场倍增学原理。市场倍增学又叫网络学，很多深知市场倍增学原理的人士，都认为市场倍增学是一门伟大的学问，并利用这个原理缔造了巨大的财富。

例如，京东。截至 2013 年底，京东的自营式 B2C 占据该市场 46.5% 的市场份额，活跃用户数达到 4740 万，年销售额达到 1255 亿元。从 2004 年的 3000 万元到 2013 年的 1255 亿元，销售额在 10 年间增长了 4000 多倍，创造了中国电子商务的奇迹。保持 10 年高速增长，京东在电商大潮中辟出自己的发展之路，也因此获得资本的青睐。2014 年 5 月 22 日，京东在纳斯达克正式挂牌上市，开盘报价为 21.75 美元，较发行价 19 美元上涨 14.47%，市值达到约 297 亿美元。

京东资本倍增的秘诀在于：京东充分利用了资本市场的现成玩法，改写了电商的竞争格局，最终以后来者居上的姿态笑傲江湖。



### 发行可以转可以赎回优先股

京东早期的三轮私募属于“夹层融资”，这是一种长期融资方式，性质介于股权融资和债权融资之间，条件条款由投融资双方灵活商定。这种融资工具发出去是债券，是否要付利息，什么条件下可以转股，每个时期可以转多少……所有具体事宜都需要双方事前约定。

2007—2010 年，京东发行了 A、B、C 三轮“可以转可以赎回优先股”：A 轮融资，由今日资本提供。2007 年 3 月 27 日，发行 1.55 亿“A 类可以赎可以转优先股”，附带 1.31 亿份购股权。同年 8 月



15日，1.31亿购股权被行使。两笔融资合计1000万美元。B轮融资，由今日资本、雄牛和梁伯韬联合投资。2009年1月，发行2.35亿“B类可以赎可以转优先股”，融资2100万美元。C轮融资额达1.38亿美元，于2010年9月完成，这次发行了1.78亿“C类可以赎可以转优先股”，投资方为高瓴资本。

通过上述三轮融资，京东最终获得了1.69亿美元资本。由于早期估值低，今日资本A轮获得的优先股就相当于总股本的30%（假如全部转股；如果不转股，可以享受8%的年息）。如果不是采用优先股策略，CEO刘强东的控制权恐怕早已旁落。

投资人接受这样的方式是有条件的，比如，要看好并信任刘强东本人，要查看过往几年的业绩和资金使用效率。2006年，看到京东销售额从上一年度的3000万元涨到8000万元，今日资本才有信心通过可以转优先股投资1000万美元；2009年，京东销售额达到40亿元，3年涨了50倍！面对如此傲人的业绩，高瓴资本心甘情愿地为其拿出了1.38亿美元。以上是京东融资的真正法宝。



## 排他性投票权委托

发行可以转可以赎回优先股的融资方式虽然不错，可是，这种方式的融资额是有限度的。于是，京东在2011年开始发售普通股融资。

京东普通股私募融资清单

日期	对象	数量 (百万股)	单价 (美元/股)	金额 (百万美元)
2011.4	DST Golbal	94.3	3.33	314
2011.6	DST Global	59.4	3.37	200
	DST Global	63.9	3.63	232

续表

京东普通股私募融资清单				
日期	对象	数量 (百万股)	单价 (美元/股)	金额 (百万美元)
2011.6	红杉等	59.1	3.64	215
2012.11	Tiger	63.1	3.96	250
2013.2	Kingdom	101.0	3.96	400
	DST Global	8.2	3.90	32
2014.4	腾讯	351.7	N/A	214.7
总计		800.6	1857.7	

从上表可以看到，2011年以来京东的历次股权融资，累计发售8亿普通股，获得18.57亿美元现金和腾讯旗下三块电商资产（拍拍、网购100%股权和易迅9.9%股权）。

在大规模股权融资的过程中，刘强东要求投资人排他性地将投票权授予他的两家BVI公司（英属维尔京群岛）Max Smart和Fortune Rising。可是，美国的老虎基金（持有18.1%）、高瓴资本（持有13%）、今日资本（持有7.8%）等投资机构没有把投票权委托给刘强东。

经过几番博弈，京东在上市前，通过BVI公司控制了13.75亿股投票权（涉及11家投资人委托的7.96亿股，其中包括腾讯的3.52亿股），占比55.9%，以微弱的优势保住了控制权。

投资人	上市前 (单位: 百万股)					上市后			
	普通股	占比	投票权	占比	IPO出售	A类	B类	合计	投票权
刘强东	463.35	18.8%	1375	55.9%	13.90	9	556	565	83.7%
老虎基金	445.27	18.1%	445	18.1%	13.36	432		432	3.2%
黄河投资 (腾讯)	351.68	14.3%	352	14.3%		490		490	3.7%





续表

投资人	上市前（单位：百万股）				上市后				
	普通股	占 比	投票权	占 比	IPO 出售	A 类	B 类	合 计	投票权
高瓴资本	318.96	13.0%	319	13.0%	9.57	309		309	2.3%
俄罗斯 DST	225.74	9.2%	226	9.2%	6.77	219		219	1.6%
今日资本	191.89	7.8%	192	7.8%	5.76	186		186	1.4%
红杉资本	39.82	16%	40	1.6%		40		40	0.3%
总股本	2458				2760				



## 美妙的双层股票

上市前，一些“不肯就范”的投资人并没有把投票权授予刘强东，上市后，11家投资机构将收回7.96亿股的投票权。另据招股文件记载，京东将发售1.38亿新股，总股本将达到27.6亿股。这样一来，刘强东手里的股票占比仅为20.5%。

要想解决这个问题，就要采用谷歌、百度等普遍采用的双层股权结构。上市后，刘强东持有的5.65亿股将转为B类股票，每股有20份投票权。其他新旧投资人持有的都是A类股票，每股有1份投票权。

京东资本倍增的例子再次印证：不管是实体企业家，还是财富拥有者，必须看懂市场倍增学，修建财富管道，借助资本舞台，如此，才能实现财富倍增。