

BAT 系财富大比拼

■ 苏龙飞

BAT,这个取自中国互联网三巨头(百度、阿里、腾讯)首字母的名称,无疑已成中国互联网界知名度最高的一个简称,也象征着三巨头远高于其他同行的特殊地位。中国新经济力量的崛起及话语权的掌控,在BAT中得到了淋漓尽致的体现。围绕着BAT的财富大爆炸,更是折射出令人惊叹的颠覆性力量。

伴随BAT崛起的,是其三大“教主”的财富火箭式增长。他们从1998年前后开始空手创业,到目前俱拥有数百亿甚至近千亿元的财富,时间跨度不过短短十余年,此财富增长速度远非其他传统行业的富人所能企及。日后,中国的首富,将越来越趋向于在BAT三大“教主”的角逐中诞生。

相较于创始人的财富增长,更加令人惊叹的是,BAT背后投资人人数百倍甚至逾千倍的投资回报神话,即便相较于硅谷最成功的案例也毫不逊色。百度投资人软银目前账面回报已高达452倍,而南非MIH之于腾讯的投资,更是一举问鼎史上最高投资回报倍数——1500倍。

此外,BAT系中还有一批不那么为人瞩目的富人,他们原本与BAT无任何关系,却因为BAT不断通过投资扩张地盘而被纳入其麾下,这批创业者也因此而成为小富豪。随着BAT收购大战愈演愈烈,这批小富豪的名单也在不断更新。

腾讯“教主”马化腾,2014年位列“新财富500富人榜”第四名。虽然名次与去年保持一致,但其财富却近乎翻倍。

此时,“小马哥”最应该感谢的或许是张小龙——腾讯高级副总裁、广州研发中心总经理。谁也没想到,2005年被“小马哥”收编的张小龙Foxmail创办人,日后能开发出微信这款划时代的移动互联网产品。微信的强势崛起,令腾讯的股价在过去一年内实现翻番,小马哥的财富数额也如坐火箭般飙升。

BAT另外两位“教主”,百度的李彦宏、阿里巴巴的马云也紧随其后,分别位居2014年“新财富500富人榜”第5位及第7位。

早在1999年中国第一份富豪榜诞生时,“三大教主”还皆是名不见经传的草根创业者:马云窝在家中创办的阿里巴巴网站刚刚上线几个月,马化腾和几个哥们儿在简陋的办公室捣鼓着一款叫OICQ的小众软件,李彦宏则还在为自己的首笔百万美元融资而四处奔波。

究竟是时代成就英雄还是英雄造就时代?这是一个永远没有答案的问题。遥想“三教主”创业之时,谁敢憧憬自己十余年后能成为中国首富级人物?今天,我们就来系统性梳理一下BAT带来的财富效应。

BAT“教主”及联合创始人的财富神话

BAT三巨头皆有多位联合创始人,他们被外界冠之以江湖气十足的头衔:“腾讯五虎将”(马化腾、张志东、李青、许晨晔、陈一舟)、“百度七剑客”(李彦宏、徐勇、刘建国、郭彤、雷鸣、王啸、崔珊珊)、“阿里十八罗汉”(马云、孙彤宇、蔡崇信、彭蕾、张瑛等)。

“三教主”于2004年首次进入“新财富500富人榜”,当年李彦宏的财富为10亿元(第156位),马云的财富为53亿元(第284位),马化腾的财富为35亿元(第398位)。及至2014年,三人财富分别达到608亿元、457亿元、739亿元(2013年12月31日市值数据),各自财富分别增长了60倍、86倍、210倍。

对于已经上市的腾讯、百度,其创始人皆进行了不同程度的套现,要精准计算其财富并非易事,而且有些联合创始人的持股数量并未完全披露,因而我们只能选择其中部分创始人进行相对精确的计算。而至今未上市的阿里集团,由于公开资料有限,马云是否进行过套现不详(已退市的阿里巴巴网络有限公司在香港上市期间,马云曾于2009年9月高位抛售1300万股,套现约27亿港元),其财富数额在某种程度上也是根据公开资料进行大致的估算。我们依据2014年3月份的平均股价(或估值),计算了BAT主要创始人最新的财富状况。

腾讯:马化腾持股市值886亿元,累计套现28.7亿元

2004年6月16日,腾讯于港交所完成IPO,发行价37港元/股,此后其股价一路上扬,及至2014年3月7日达到突破646港元/股的历史最高位,股价累计上涨了174倍(图2)。腾讯2013年年报披露,马化腾持股数量为19亿股(占比102%),如果按照2014年3月份的平均股价计算,其当月持股市值约为11076亿港元,折合人民币886亿元。

另外,根据港交所披露的信息,自腾讯上市以来,马化腾累计出售5759万股股票,套现3589亿港元,折合人民币28.71亿元。

数据显示,马化腾自2005年持有的腾讯股票解禁之后直至2011年,每年都进行了数额不等的套现。其中,2005、2008、2011年售股

的数量较多,分别达到1000万股、1531.52万股、1500万股,而套现金额最高的三个年份分别是,2008年套现6.79亿港元、2009年套现7.79亿港元、2011年套现14亿港元。

2011年之后,马化腾的套现行为戛然而止,而2012至2014年也是腾讯股价涨幅最大的时段,从200港元下方一直涨至600港元区间,这也令其持有的股票得以大幅增值。

相较于“小马哥”,腾讯的另一位主要创始人张志东,其财富虽然不是那么炫目,但也几乎可以跻身首富阵营了。

腾讯2013年年报披露,张志东持股数量为6500万股(占比3.49%),如果按照2014年3月的平均股价计算,其持股市值约为3791亿港元,折合人民币3033亿元。此外,根据港交所披露的数据,腾讯上市以来,张志东累计出售约4308万股,套现金额为2441亿港元,折合人民币1953亿元。

腾讯的另外三位创始人曾李青、许晨晔、陈一舟,由于他们既不是董事会成员也不是持股5%以上的主要股东,因而并无其目前持股详情的公开披露。根据腾讯招股书的披露,曾、许、陈三人分别持股约6381.21万股(占比3.79%)、5104.95万股(占比3.04%)、5104.95万股(占比3.04%)。如果他们目前依然持有全部或者大部分股票的话,则其财富同样是百亿级别。

百度:李彦宏持股市值727亿元,累计套现11.6亿元

2004年8月5日,百度登陆纳斯达克,发行价定为27美元/股,此后股价同样一路上行,及至2014年3月6日达到18464美元/股(18464美元/ADR,1股=10ADR)的历史最高位,股价累计上涨了684倍(图4)。百度2013年年报披露,李彦宏、马东敏夫妇持股数量为71464万股(占比20.4%),如果按照2014年3月的平均股价计算,其持股市值约为11815亿美元,折合人民币7266亿元。

另外,根据百度历年年报披露的数据,李彦宏自百度上市以来累计套现了5631万股,根据其历年平均股价,估计其套现总金额约为188亿美元,折合人民币约1158亿元。相较而言,李彦宏的套现规模远不及马化腾。

其实,李彦宏在百度上市后的多数年份并未做任何套现,即便有,也只是少量的(图5)。其套现数量最多的一次是在百度IPO当年,总计抛售了4033万股,套现金额约为1840万美元。其中,李彦宏在百度IPO时以招股价配售了25万股,套现675万美元;马东敏于2005年抛售了1533万股,套现约1168万美元。

李彦宏套现金额最多的一年是2013年,虽然仅仅套现了1116万股,但由于其股价处于历史最高位,因而套现金额高达134亿美元,占其历年累计套现额188亿美元的七成多。

百度另一位主要创始人徐勇,在百度上市之前即离开了百度。百度招股文件显示,IPO前夕徐勇持股数量为238万股,IPO之时他以招股价配售了16万股,套现432万美元。IPO之后徐勇持股数量为222万股,占比6.9%,成为仅次于李彦宏的个人股东。

不过,百度2005年及此后的年报,则没有再披露徐勇的持股数量。按照美股的规则,上市公司仅仅披露持股5%以上股东,说明徐勇在百度上市当年就已经减持至5%以下。那么,据此计算,徐勇在百度上市当年应该套现至少72万股(含IPO时配售的16万股),套现金额4700余万美元。假如徐勇所持剩余股票未再套现,则其持目前市值约为27.43亿美元,折合人民币约为1687亿元。

“百度七剑客”剩余成员中,仅有当时身为董事会成员的刘建国及雷鸣在招股文件有披露持股数量,刘建国持有328万股,雷鸣持有8.42万股,IPO中刘建国及雷鸣分别套现了3万股及1万股。

雷鸣与刘建国先后于2005及2006年离开百度独立创业,因此百度的年报中也不再披露此二人的持股信息。如果他们此后也未套现,则根据当时的持股数量,他们的市值财富也应该在十亿元级别。当然,相较于腾讯的几位联合创始人,其财富数额还是差了一个数量级。

阿里:马云持股市值保守估计430亿元
阿里集团由于未上市,阿里的市值、马云的持股比例及财富额,皆无法做相对精确的计算,“阿里十八罗汉”其他成员的财富情况也同样是个谜。

阿里集团的市值第一次有明确的估值是在2005年雅虎入股之时。当时雅虎以10亿美元+雅虎中国的资产,换取了阿里集团40%的股权,据此计算,阿里集团的估值约为25亿美元。及至2014年阿里集团宣布启动赴美上市时,外界对阿里集团较为一致的估值为1000亿~1200亿美元。

据媒体公开报道,马云个人目前在阿里集团的持股约为7%,那么按照阿里集团1000亿美元的下限估值,马云的个人财富保守估计为70亿美元,折合人民币大约为430亿元。

此外,马云还另持有一块脱离于阿里集团的资产——支付宝,以及围绕着支付宝发展起来的阿里金融,这块资产保守估值也应在百亿美元级别,马云在这块资产中的持股比



例据称也为7%左右,那么马云在阿里金融的财富大约也值几十亿至上百亿元。

马云的财富究竟有多少,也许只有待阿里集团完成IPO那天才能水落石出。今年的“新财富500富人榜”暂保守评估其财富为457亿元。

BAT 投资人的回报盛宴

相较于“教主”们的财富增长,BAT投资人的投资回报更加炫目,甚至直接“秒杀”硅谷的最高投资回报倍数。

在BAT的投资人中,可谓几家欢乐几家愁。有的早早将股权退出套现,以至于至今追悔莫及;有的则至今一股未卖,坐拥数百亿美元市值的财富。

《新财富》根据2014年3月的平均股价或者估值计算,在曾入股过BAT的十余家投资方中,回报最低者为李泽楷旗下的盈科数码对腾讯的投资——1145倍,回报倍数最高者为南非MIH公司对腾讯的投资——1473倍。

腾讯:MIH 创史上最高投资回报倍数

2000年前后,腾讯正处于揭不开锅的状态,由于服务器承载不起大量的QQ用户同时在线,于是不得不采取一台电脑只能一个QQ账号在线的限制措施。

2000年3月,欲以100万元卖掉QQ而未成功的马化腾,终于等来了第一笔投资,IDG与盈科数码各以110万美元的价格换取腾讯20%的股份。

一年之后的2001年6月,南非MIH以受让的方式成为腾讯的大股东。当时盈科数码将其所持20%股权全数卖给了MIH,作价1260万美元,IDG也以806.4万美元的价格出售了12.8%股权给MIH,另外,马化腾团队也向MIH转让了136%的股权。腾讯于是形成了创业团队、MIH、IDG各持46.4%、46.4%、7.2%的股权结构。

2003年8月,腾讯回购了IDG所持剩余的7.2%股权,代价约为457.9万美元,腾讯的股权结构于是演变成创业团队与MIH各持50%的股权格局,直至IPO前夕。

现在来算一下回报率:盈科数码投了110万美元,股权在手上拿了一年就套现了1260万美元,回报超过11倍;IDG的情况与盈科数码大体相同,只是IDG稍微多赚了几万美元。如果孤立来看,一年赚十倍的项目,在任何时候都可以说是非常成功的投资。但是在MIH的投资回报面前,盈科数码及IDG则显得实在寒酸。

根据腾讯招股书的披露,腾讯IPO时MIH的持股数为6.3024038亿股(占比37.5%),而其2013年年报披露MIH的持股数依然为这个数字。换句话说,MIH自入股腾讯之后一股都未套现。

按照腾讯2014年3月的平均股价58328港元/股计算,MIH的持股市值高达3676亿港元,折合47129亿美元,而其在2001年的初始投资额仅为3200万美元。据此计算,MIH于腾讯的投资回报倍数高达1473倍。

关于风险投资的回报倍数,最高者据称是波士顿的ARD公司投资的DEC公司。1957年前者向后者投入7万美元,1971年这笔钱变成了3.5亿美元,14年增值5000倍。

但这个投资回报倍数已成为一个无法考证的传言,硅谷真正比较知名的投资回报标杆,要数红杉资本投资雅虎、Google、Accel投资Facebook等。

1999年,红杉资本向Google投资1250万美元,Google上市后为其带来50亿美元回报,投资回报高达400倍。2005年,Accel向Facebook投资1270万美元,Facebook上市后为其带来90亿美元回报,回报倍数高达709倍。

另一个达到投资回报之颠的,系红杉资本1995年对雅虎的投资。据称其初始投资金额为200万美元,雅虎上市后一度增值至34亿美元,回报倍数高达1700倍。但实际上这只是个被极度夸大的传言。

雅虎于1996年4月上市,根据当时官方披露的数据,红杉资本持股5212万股,占比约为24%,按照上市首日收盘价33美元/股计算,其市值约为172亿美元,账面回报86

倍。虽然此后雅虎的股价一路上涨至2000年1月10日436美元/股的历史最高价,但红杉资本远未到此价位就已经早早套现了。

根据雅虎1997年年报披露,红杉资本持股比例从上市之初的24%下降至9%,换句话说,当时的红杉已经套现了大部分雅虎的股票,而在1997年末,雅虎的股价不过才70美元/股。1998年末,红杉持有的雅虎股权进一步下降至3%,至1999年末红杉已不再持有雅虎股份。

根据红杉资本的减持情况及雅虎的历史股价估算,红杉于雅虎的实际投资回报大约在200~300倍之间,远远未达所传说的1700倍。

相较而言,MIH于腾讯的投资回报倍数,则是没有任何水分的一当初3200万美元的投资额增值至2014年3月的471亿美元,增值1473倍;如果按照2014年3月7日646港元/股的历史最高价计算,则MIH的账面投资回报为1631倍;只要腾讯的股价重返600港元/股上方,MIH的账面回报也要超过1500倍。目前MIH还没有任何要出售腾讯股票迹象,而腾讯由于微信的崛起,其股价中长期依然看涨,因而MIH在腾讯的持股回报日后突破2000倍也并非不可能。

回过头来看,盈科数码及IDG对腾讯的过早套现,现在只怕肠子都要悔青。假如它们不选择转让给MIH,并且一直持有至今,则其投资回报在此前11倍的基础上继续增长1500倍,最终投资回报便是史无前例的超过15万倍。当然,IDG作为标准化VC投资基金,也许不可能持有那么长时间,但小超人麾下的盈科数码是有可能如MIH一样长期持股的。

据称,在IDG内部,当年卖掉腾讯股份被认为是一次“决策失误”,“IDG有三大痛,腾讯是其中之一”。为什么短短一年时间就将腾讯股权转让套现?恐怕不是简单的决策失误所能解释,更重要的原因其实是IDG和盈科数码皆对腾讯看走了眼。但谁又能完全预料到,腾讯能成长为如此庞大的“企鹅帝国”呢?

操盘者MIH成了最大的赢家,不仅投资回报倍数创了纪录,而且超过470亿美元的净收益额也是史无前例的。

MIH为南非传媒巨头纳斯帕斯的全资子公司,其持股腾讯的471亿美元市值对纳斯帕斯公司是什么概念呢?根据纳斯帕斯公司2013年年报数据,其在腾讯的持股市值,是其资产总额(99.75亿美元)的4.72倍,是其年度总收入(174亿美元)的6.36倍,更是其年度净利润(7.97亿美元)的591倍。更为令人惊奇的是,2014年4月15日,Naspers的总市值仅有398亿美元,竟然低于其持有的腾讯股票的市值。

百度:半岛资本完胜德丰杰

百度的上市虽然也给投资人带来了一场回报盛宴,却没有MIH之于腾讯那么炫目。

百度上市前共进行了三轮融资:首轮融资于2000年2月完成,获得半岛资本及Integrity基金各60万美元;2000年9月,由德丰杰领衔,联合IDG及第一轮投资人共同向百度投资1000万美元;2004年6月,德丰杰、谷歌、半岛资本等8家投资方,合计向百度投资1500万美元。

IDG投资百度的时间点与其入股腾讯前后仅仅相差几个月,但是其对百度的持股一直持续到了百度2005年IPO之后,而对腾讯的持股却仅有一年,这更加折射出IDG当时对腾讯的不看好。IDG对百度的投资额为150万美元,百度上市之后IDG累计套现总额约为105亿美元,回报倍数接近70倍。

百度的投资人中,回报倍数最高者当属入股最早的天使投资人半岛资本,这家由美国人Robert E King 掌管的基金先后向百度投入2265万美元,在百度IPO之后的持股比例为91%,最终的套现总金额达到了837亿美元,回报倍数高达369倍。半岛资本的套现金额,几乎要超越百度的最大投资人德丰杰。

德丰杰总计向百度投入1250万美元,在IPO之后为百度的第一大股东,持股25.3%。根据百度历史股价及德丰杰历年减持情况估算,其套现总金额约为8.43亿美元,投资回报约为67倍。

如果扣除投资成本,半岛资本的净赚额

甚至要高于德丰杰。半岛资本原始投资2265万美元,套现额8.37亿美元,净赚8.34亿美元;德丰杰原始投资1250万美元,套现额8.43亿美元,净赚额8.3亿美元。

半岛资本的初始投资额远小于德丰杰,但无论是投资回报倍数还是收益净额,前者皆完胜后者。之所以如此,是因为德丰杰持有的百度股票套现时间远远早于半岛资本,未能分享到百度上市后的增长红利。

根据百度年报披露,2005年末德丰杰持股比例为15.57%,较百度该年8月上市后其25.3%的持股比例已大幅下降。而在百度2006年年报中,德丰杰已从股东名单中消失,其持股比例至少应已降至5%以下,或已全部套现完毕。半岛资本的套现速度则远不及德丰杰,从百度上市之初持股9.1%,直到2010年才全部套现完毕。

阿里:软银成最大赢家
相较于已经上市的百度、腾讯,未上市的阿里,其投资人的回报则无法逐一精确计算。在计算阿里投资人回报之前,先来简单回顾一下阿里集团的融资史。

1999年10月,高盛牵头,联合Investor AB公司及新加坡政府科技发展基金等投资方,共同向阿里巴巴投资500万美元。

2000年1月,软银牵头,联合富达、汇亚资本、日本亚洲投资、瑞典投资、TDF等6家投资方,共同向阿里巴巴投资2500万美元,其中软银投资2000万美元。

2003年下半年,软银再次牵头,联合富达投资、襄慧投资和TDF,合计向阿里集团投资8200万美元,其中软银的6000万美元是单独注资给淘宝网的。

2005年8月,阿里巴巴与雅虎结成战略同盟,后者以10亿美元现金外加雅虎中国的所有资产,换取阿里集团40%的股权。

其实,雅虎与阿里集团的这场交易,其复杂程度在中国互联网界堪称“前无古人”。这场交易实际由四笔交易组合而成。

交易一:雅虎以36亿美元的代价,收购软银所持有的全部淘宝股权。

交易二:软银将套现淘宝股权所得的36亿美元,拿出其中一半用于接手阿里巴巴前三轮投资人所转让的2770万股阿里巴巴股票。

交易三:雅虎以39亿美元的代价,收购阿里巴巴前三轮投资人(除软银外)所持有的剩余6000万股阿里巴巴股票。

交易四:雅虎以2.5亿美元现金+从软银手上购得的淘宝股权+雅虎中国的全部资产,换取阿里巴巴集团向雅虎增发2016亿股股票。

这四笔交易完成之后,阿里集团形成了三足鼎立的股东构成:雅虎持股40%,马云团队持股31%,软银持股29%。

这意味,其一,阿里巴巴除软银之外的前三轮投资人彻底套现退出,他们当初投入的总成本是3200万美元,退出时获得57亿美元,回报178倍;其二,软银也获得部分套现,软银此前给阿里巴巴与淘宝的总投入是8000万美元,如今不仅套现1.8亿美元,还继续持有阿里集团29%的股权;其三,雅虎支付的10亿美元,实际只有2.5亿美元进入了阿里的口袋,其余部分都被阿里的前几轮投资人套现瓜分掉了。

雅虎入局阿里之后,马云与其接连不断的矛盾纷争已是众所周知,2011年爆发的“支付宝事件”更是令双方剑拔弩张。

阿里三足鼎立的股权结构一直维持到2012年9月,此前马云一直在为回购雅虎所持股权而与之谈判以及为此筹措资金。2012年9月18日,阿里集团宣布,向雅虎支付63亿美元现金、8亿美元优先股、55亿美元现金的知识产权许可费,总计76.5亿美元代价,向雅虎回购其所持阿里股权的50%。未来阿里集团上市时,有权优先回购雅虎所持的剩余50%股权。

为了筹集支付给雅虎的总计68.5亿美元现金,马云先后引进了国开金融、中信资本等国资背景的财团,以及博裕资本等背景深厚的私募股权基金。

目前阿里集团的股权结构变得极为复杂,在阿里集团IPO之前,外界无法获悉其全貌。根据阿里集团最近战略投资银泰百货时后者所发布的公告,目前软银持有阿里集团约36%股权,雅虎持有阿里集团约23%股权。

据此可以大致计算雅虎及软银的回报情况。目前阿里集团的公认估值为1000~1200亿美元,按照1000亿美元的下限计算,软银持股36%,价值360亿美元,加上此前套现的1.8亿美元,账面总回报为361.8亿美元,是其初始投资额8000万美元的452倍。雅虎持股阿里集团23%,价值230亿美元,加上此前套现的68.5亿美元,账面总回报为298.5亿美元,是其原始投资额10亿美元的近30倍。

无论是相对的投资回报倍数还是绝对的投资回报金额,软银都是阿里所有投资人中最大的赢家。一笔投资带来数百亿美元的投资回报,目前只有腾讯和阿里创造了这样的投资回报巅峰。即便是被称作超人的李嘉诚,其单笔投资回报也未能达到如此神话级别。