

符绩勋18年投资笔记:错失项目比投错项目代价更大

证券时报记者 张国锋

今年上海的深秋显得格外温暖,在国金中心二期3501室,证券时报记者首次接触到GGV纪源资本管理合伙人符绩勋。这位连续多年登上福布斯中国最佳创投人榜单的王牌VC(风险投资)大佬,给人的印象是特别平和、温文尔雅。

他硕士毕业于国际名校——新加坡国立大学,毕业后进入惠普公司工作,至今身上仍然带着典型的理工男气息。2000年初次涉足风险投资领域的符绩勋,首个投资案例就是当下国内互联网三巨头之一的百度,这次投资一举奠定了他在国内风投界的地位。

18年投资生涯里,符绩勋先后投资了百度、阿里巴巴、去哪儿、滴滴出行、Grab、满帮等独角兽公司。同时,符绩勋可谓国内促成最多知名并购案例的“并购推手”,包括优酷土豆、去哪儿携程、滴滴快的、运满满货车帮、Grab和Uber等,都经符绩勋之手促成合并。

即便战功累累,但符绩勋仍没有停下脚步的打算。他说,投资本身是不断学习的过程,也是不断挑战自己的过程,甚至是不不断否定自己过去投资经验的过程。

从理工男向政府官员转变

1968年,符绩勋出生于新加坡,曾就读于英华中学和国家初级学院,并以一等荣誉学位毕业于新加坡国立大学的机械工程系,之后还获得新加坡国立大学商学院科技管理学硕士学位。

毕业后,他加入惠普公司工作了三年时间,担任研发工程师和项目负责人。在那段工作经历中,符绩勋负责研发喷墨打印机项目,研发总部位于美国硅谷,因此他需要经常前往美国跟当地的工程师共同设计研发。正是这段经历,让符绩勋了解到,一个产品的研发与定价,企业的生产能力和供应链管理知识,当时硅谷热火朝天的创新氛围,也让符绩勋的内心有股热情正在蠢蠢欲动。

1996年,符绩勋加入新加坡国家科技局,于金融与投资部就职,主要负责早期科技公司的投资。我在里面待了大概五年时间,刚进去的前两年很痛苦,从外企转入到政府机构,周边的氛围都很官僚,做什么事情都需要写报告。”

但正是在新加坡国家科技局的工作经历,让符绩勋得以接触到风险投资行业,并且在他看来,这段工作经历让他的视野得到了提升。

之前在惠普的工作,我只需要专注一个事情、一个产品,需要熟悉的就是这个产品的市场。但在政府层面,则需要宏观去看待问题。”符绩勋回忆说,当时他需要走访很多国家,一方面了解其他国家的创新发展情况,另一方面将一些有助于推进新加坡创新的项目引入当地。

我们当时在新加坡打造了一个科技园区,专门去孵化早期的项目,我主要的工作就是以比较低廉的租金吸引早期科技型创业公司入驻。”符绩勋说,当时他一直在思考,除了以低廉的租金提供场所之外,自己的团队是否能够提供系列服务,比如法务、财务等帮助。

为了找到答案,符绩勋带领自己的团队走访了以色列、爱尔兰、英国、美国等多个国家,其中最让他感到震撼的是以色列。在20世纪90年代末期,以色列全国已经有超过20个孵化器,并且孵化了一批高质量的高新技术企业,甚至有上百家科技企业当时已经在纽交所上市。他们国家人口基数很小,周边都是敌对国家,唯一的市场其实就是美国。我们发现,实际上很多在美国的犹太人相互之间的关系是比较强的,这给了我们很多启发,包括如何利用海外关系帮助创业者进行人才、技术等方面的对接。”

符绩勋说,这段工作经历让他懂得了什么是投资和创业面对的挑战。你看多了以后,就会产生判断,包括投资当中很多的条条框框,背后都有一些逻辑,因果在里面,也让我学会了如何用投资人的身份跟创业者去谈判。”

初出茅庐,斩获百度

2000年,符绩勋加入德丰杰环球基金,负责亚洲区的投资。如今我们如

雷贯耳的百度,就是符绩勋当年初出茅庐时的第一个投资标的。

在2000年左右,尽管互联网热潮已经起来,但在亚太地区,宽带普及率并不高,互联网的项目也很少。在一个偶然的会下,德丰杰位于美国总部的同事推荐符绩勋见一个项目创始人,这个人就是百度的李彦宏。

第一次跟李彦宏聊天用的是视频,当时我们的合伙人都在,一开始我们用英语交流,聊着聊着就用上了中文。”回想起跟李彦宏的第一次接触,符绩勋觉得有点好笑,因为当时整个德丰杰团队只有他能说中文,最后这个项目就交给他负责。

在认识了李彦宏的团队,也了解了他们想要做的事情后,符绩勋意识到,互联网所带来的信息爆炸,需要通过门户来聚合,通过搜索来满足用户对信息的需求,市场空间是巨大的。而百度一开始的定位是提供一个信息技术的解决平台,让信息获取更加便利和高效。在对比了美国为门户网站提供搜索引擎的Intomi公司之后,符绩勋最初的老东家德丰杰向百度投资了750万美元,占了总投资额的20%。

2005年,百度上市。2年后,德丰杰基金退出,其投资回报高达百倍。符绩勋由此打响了自己投资生涯的第一炮。

在回忆与李彦宏的接触感受时,符绩勋说,觉得这个人做事靠谱,还有一股执着和韧性。在表达过程中,李彦宏用数据来分析自己的商业模式,清晰地告知了符绩勋为什么这个事情能够做好。

在德丰杰工作期间,符绩勋游走于亚太区多个国家,最终选择了在中国扎根自己的投资事业。“我一直认为,我在中国踩了两个红利,一个是中国经济发展的红利,另一个则是互联网红利。”符绩勋说,宏观要素是促成投资成功的一半原因,另一半则是挑人、比拼执行力,要求投资人站在一定高度去看整个市场中,这些项目的机会和驱动力在哪里。

2005年,符绩勋在对比了印度和韩国等其他亚太区国家后,认为中国有最好的投资机会。如果他不完全投入中国市场,可能会错过中国后面十年的机会。于是次年,他放弃了在德丰杰还没到手的70%的Carry(分红),选择加入了GGV纪源资本,专注于在中国的投资。

错失项目比投错项目代价更大

如果说,投资百度让符绩勋一战成名,那么促成优酷和土豆的合并,则让符绩勋彻底在中国风投圈内站稳了脚跟。

2012年时,中国各大视频网站都面临着同样的问题:版权费水涨船高,视频网站亏损,用户有太多选择导致信息过载。当年优酷和土豆也面临着同样的问题:市值被低估、亏损增大、用户增长放缓及日趋见增的各方压力。但符绩勋也强调,原来的投资经历是投资人的基本框架,需要适当引用,同时也要提醒自己不断调整和学习。我一直跟大家说,我们投资队伍上有专家、大佬、专业团队,我们也会不断了解年轻人在用什么、玩什么。学习对象是多元的,才能帮

在决定并购后,符绩勋快速推进了双方的合并。从双方开始洽谈到发布公告,大概只花了3~4周的时间。大约6个月,这笔交易被美国证监会审核通过。在这个过程中,符绩勋多次向王微强调,做并购一定要跑在别人前面,并且要有开放的心态,在整合过程中掌控主导权,才能形成价值最大化。

2012年,优酷与土豆在烧钱竞争8年后走到一起,2013年第四季度,合并后的优酷土豆实现了4420万元的盈利。

正如俗话说,投资是一门充满缺憾的残缺美学”,符绩勋的投资生涯中,也确实存在着让他心痛的“错失案例”。

首当其冲的便是京东。在看京东这个项目的时候,符绩勋认为,京东的商业模式太烧钱,资本效率太低,不属于他投资的方向。然而,反过头来今天再看,在早期融资上千万甚至上亿已经是很常见的事情,后面我再看待这类项目的时候,总会用京东这个案例来提醒自己。

在投资中往往会面对两种选择。第一种是你投错了,项目做得不好;第二种是你放弃了。投资人永远在这两种错误中平衡,有时候,选择不投的错误代价会比投错了的代价更大。因为你投错了,代价可能是三五百万美元,没投的代价,可能会错过几十亿美元的回报。”符绩勋总结说。

趋势和人是投资的两大要素

在符绩勋看来,一直到2009年创业板开板之前,中国创投行业都处于美元时代。中国之前通过资本驱动、投资拉动、出口拉动的经济模型已经走得差不多了,未来一段时间内,中国经济应该是靠创新技术拉动,这当中,美元基金优势可能会更大一些。”符绩勋指出,这主要跟基金周期有关系。相比之下,人民币基金周期较短,且在A股上市对收入、利润要求比较高,这增加了人民币基金的退出难度。但大多数的创新技术企业,如果以利润来判断的话大多很难投资。对比现在在美股上市的亚马逊、京东等,在上市的时候都仍是亏损状态,因此,要求利润是不符合创新技术企业的成长需求的。

符绩勋强调,对于科技创新型企业来说,判断能否投资的基础并不是简单看财务报表,而是看单位经济模型。他以DST创始人尤利·米尔纳在2009年投资Facebook的案例来说明。当时尤利·米尔纳在投资Facebook的时候,给仍未有收入的Facebook估值100亿美元,很多人觉得他疯了。当时他跟我说了一个故事,当时的Facebook有2亿用户,如果按100亿美元估值算,每个用户是50美元。根据用户的使用时长和留存情况看,这个用户的基本价值应该是一个用户100美元,能带来的广告价值会大于100美元,因此这个估值投资进去,他认为是超值的。”

次年,Facebook用户量增长到5亿,用户价值从50美元增长到250美元。时至今日,Facebook的用户量已经超过20亿,用户价值也翻了十倍以上。

如果我们停留在看财务模型的层面的话,有可能我们还是会错过高科技、创新类企业。还有一个典型的例子是亚马逊,公司一直在亏损,但价值曲线却一直上升,这就要求我们不能简单地用财务模型去看待科技创新类的项目。”符绩勋说。

在谈到自己的投资风格时,符绩勋说,他会判断一个趋势,判断关键驱动力在哪里。其次,他会找到合适度,找到匹配的创业者和项目。趋势对了,人不合适,投资选择就不一定正确,(投资)永远是这两个匹配问题。”

在他看来,投资尤其是创新创业投资,本身就是个不断学习、不断挑战自己的过程。而在不断学习、挑战自己的过程中,他发现,很多原来的投资逻辑,也需要被不断否定。如果沿用一成不变的投资逻辑,一定会错过下一个趋势。”

但符绩勋也强调,原来的投资经历是投资人的基本框架,需要适当引用,同时也要提醒自己不断调整和学习。我一直跟大家说,我们投资队伍上有专家、大佬、专业团队,我们也会不断了解年轻人在用什么、玩什么。学习对象是多元的,才能帮

助我们更好地判断市场变化和趋势。”

支持科技创新不能过早用规章制度“管死”

证券时报记者 张国锋

证券时报记者:如何看待国内美元基金和人民币基金之间的“竞合关系”?

符绩勋:美元基金的优势在于投资周期较长,LP(出资人)比较稳定。一般来说,美元基金的投资周期是10+2,且美元LP比较能够理解行业的周期性,因此通常比较有耐心、资金存续期也比较长。从具体表现来看,美元LP大部分能够连贯地投资几只基金,这让我们做投资的时候相对比较轻松。比如我们最新募集的一只19亿美元规模的基金,只花了三四个月时间,大部分都是投资过我们的LP,对我们很信任,也很好看我们的投资回报。

但与此同时,美元基金也有局限性。在一些跟数据、安全、安防等相关的领域,由于政策上的排他性,美元基金是没办法介入的。在这些领域里,人民币基金存在一定的优势。



GGV纪源资本管理合伙人 符绩勋

吴比较/制图

助我们更好地判断市场变化和趋势。”

资本寒冬是价值投资最佳进场时机

今年以来,国家去杠杆、P2P暴雷、资管新规等事件接连发生,许多人认为当下是投资低谷,同时也是资本寒冬。

但符绩勋认为,经济低谷恰恰是VC/PE最佳的时期。他认为,在经济低谷时期,投资人可以更明显地观察到哪些公司的运营效率更高。我自己的感受是,往往在退潮、市场不好的时候,真正好的公司能够脱颖而出,这个时期能够更好地看出公司的技术、管理、执行等各方面的本领,还有团队协作的能力。”

水涨船高的时候大量的资金注入,很多事情都看不明白,用资本获客相对比较容易,留不留得住也不知道,所以我个人感觉市场不好时确实是一个好公司、好团队真正能够跑出来的时候。”符绩勋说。

符绩勋进一步指出,资本寒冬可以加速互联网技术革命的催化,是诞生伟大企业的时机。谁解决了经济低谷中的效率问题,谁就会崛起。这是资本寒冬给互联网技术公司带来的命题。”符绩勋举例说,比如去哪儿网站,在2008年、2009年的时候发展是最快的。因为在经济周期的低谷,不管是普通的消费者,还是企业机构的消费者,相比之前都更关注价格。而去哪儿网比同类型的机票网站能提供一个更高性价比的服务,因此在那两年,去哪儿网的机票业务快速增长,更好地抢占了市场机会。

与此同时,符绩勋还认为,在经济低谷的时候,也是企业资产估值最低的时候。对于投资人来说,往往能够享受周期性红利,所以资本寒冬是价值投资最佳的进场时机。那么,驱动未来的投资红利在哪里?符绩勋表示,其实现在整个互联网是无孔不入、渗透到每个人的生活和服务中的,而且不断地把信息变得更加透明,改

总的说来,我觉得中国改革开放40年中,助力了很多创新,也改善了很多问题。需要看到的是,从创新到稳定需要一个过程,这当中会出现一些乱象,之后才会有规范。在创新道路上,如果太早有太多规范制度,尽管会导致乱象没有了,但创新也会很难存在。

证券时报记者:对国内创投业的发展您还有什么建议?

符绩勋:我会建议要更加开放。中国市场足够大,应该要有更多试点和开放,让创新有试错的可能。比如无人驾驶,出过一些事故和意外,也碰到很多问题。但无人驾驶如果没有进入一个试错期是很难成功的,过程中机器需要学习,不断调整算法和计算数据等,没有开放的场景,无人驾驶是不可能实现的。再比如人工智能,未来会出现越来越多的智能终端,算力和算法也在不断提升,必然会出现比人更好的人工智能。在投资人工智能的过程中,就跟当年投

造很多的行业。我们现在关注更多的是差异化,比如产品上或者技术上的差异化,可能用AI(人工智能)的能力、大数据的能力使得公司提供的服务,和别人是不一样的。”符绩勋表示,在GGV他们重点关注两个方面,一个是AI,还有一个是云计算,因为云的拓展能力会比单机计算强大许多。

另一方面,符绩勋表示,需要看到针对拉动中国经济的三驾马车:出口、消费、投资,政府出台了一系列积极措施,鼓励创新与变革,确保整体经济平稳发展。

GGV作为横跨联通中美十八年的投资基金,管理规模62亿美元,投资了296个项目,其中56家成长为独角兽,2017年至今已为投资人分配超过10亿美元。那么在资本寒冬或者是经济不景气的当下,我相信在未来的三到五年,甚至十年,我们会陪同我们的创业者去孵化更多的独角兽和一些新兴的商业模式出来。”符绩勋说。

所以做投资,要看到周期。投资人更要判断的是大趋势、大势所趋,同时要把握趋势中玩家的真假。

证券时报记者:您如何看待科创板和注册制试点?

符绩勋:科创板在我看来,也是中国不断尝试的过程。我希望新的板块跟现有的板块不太一样,首先是衡量标准不要局限于财务标准,即盈利、利润等传统指标。如果要改变这个标准,我认为,监管部门要有一个比较好的市场机制来保证项目判断的好坏。可能可以通过市场里面的各个层级,不管是原来的投资方、券商,到后续上市的资本方,各个环节对这个事情的认识需要提高到一个更高的层面上,而不是简单看财务来决定。

这个机制必须是一个有效的机制,要有赏罚,才能比较良好地运转起来。

证券时报记者:您如何看待科创板和注册制试点?

符绩勋:科创板在我看来,也是中国不断尝试的过程。我希望新的板块跟现有的板块不太一样,首先是衡量标准不要局限于财务标准,即盈利、利润等传统指标。如果要改变这个标准,我认为,监管部门要有一个比较好的市场机制来保证项目判断的好坏。可能可以通过市场里面的各个层级,不管是原来的投资方、券商,到后续上市的资本方,各个环节对这个事情的认识需要提高到一个更高的层面上,而不是简单看财务来决定。

这个机制必须是一个有效的机制,要有赏罚,才能比较良好地运转起来。

证券时报记者:您如何看待科创板和注册制试点?

符绩勋:科创板在我看来,也是中国不断尝试的过程。我希望新的板块跟现有的板块不太一样,首先是衡量标准不要局限于财务标准,即盈利、利润等传统指标。如果要改变这个标准,我认为,监管部门要有一个比较好的市场机制来保证项目判断的好坏。可能可以通过市场里面的各个层级,不管是原来的投资方、券商,到后续上市的资本方,各个环节对这个事情的认识需要提高到一个更高的层面上,而不是简单看财务来决定。

这个机制必须是一个有效的机制,要有赏罚,才能比较良好地运转起来。

证券时报记者:您如何看待科创板和注册制试点?

符绩勋:科创板在我看来,也是中国不断尝试的过程。我希望新的板块跟现有的板块不太一样,首先是衡量标准不要局限于财务标准,即盈利、利润等传统指标。如果要改变这个标准,我认为,监管部门要有一个比较好的市场机制来保证项目判断的好坏。可能可以通过市场里面的各个层级,不管是原来的投资方、券商,到后续上市的资本方,各个环节对这个事情的认识需要提高到一个更高的层面上,而不是简单看财务来决定。