

苏丹瑞 西部投资“牛仔”

本刊记者 左勤程 高诗朦

对于一个已经在中国耕耘十多年的外国投资人而言，时间是其坚持的最好注脚，收获亦是自然而然至的事情。

作为一个企业家，创办的公司五年后在美国纳斯达克成功上市；作为一个投资人，所投资公司近一年实现成功退出。这样的成绩不论怎么说，都相当不错。

创立掌上灵通时，云月基金还只是雏形。如今这支基金的第二期基金不仅迎来了首个退出项目，第三期基金也开始募集。

从创立实业到投资实业，云月基金（Lunar Capital）的创始合伙人苏丹瑞（Derek Sulger）在不断尝试着最佳业务路线，这些尝试也似乎越来越顺手。其实这里面的过程要复杂得多，苏丹瑞日前接受《投资与合作》采访，与我们娓娓道来他的创业观与投资观。

押宝千万美元

尽管时隔已十年有余，但如今苏丹瑞回忆起当初投资、创办掌上灵通时的事情，细节依然记得十分清晰。

“记得2000年初我们已经雇了100个员工，非常有趣的是，虽然我们本身就是为手机业务做服务的，但在

我们100个员工里面，只有5位员工自己已有手机。”谈及这个数字时，苏丹瑞也不禁笑了起来。当时，许多机构不看好中国手机及手机服务市场并没有阻止苏丹瑞投资掌上灵通的决心。

随着2004年3月掌上灵通登陆NASDAQ，成为NASDAQ历史上的“无线娱乐第一股”，终于证明了苏丹瑞当初的坚持。

1992年，苏丹瑞从哈佛大学政府经济学专业毕业，进入高盛开始其工作生涯，曾任固定收益、外汇和大宗商品部门的执行总监。在工作中，苏丹瑞不断接触到新兴领域，并目睹了许多新兴领域的快速发展对世界产生的重大影响，这令他感到很兴奋。上世纪90年代，移动通信的兴起，亦令他产生了极大的兴趣。“这个行业的未来发展将会怎样？”苏丹瑞始终在问自己

这个问题，从美国到欧洲，再到亚洲，到中国，苏丹瑞的脑海中勾画出了一幅移动通信产业发展的蓝图。

苏丹瑞预感到中国移动通信未来会迎来大爆炸式的发展，这种直觉令他萌生到中国去创业的想法；委派实习生对中国各省实际使用移动通信器材进行初步调查，“在一两年内，中国移动用户将达到4000万”的调查数据更让他坚定了这样的想法。

所以尽管质疑颇多、困难重重，苏丹瑞还是笃定了来中国创业，并在1999年创立了掌上灵通。苏丹瑞为掌上灵通前后投资了差不多1000万美元，而2004年掌上灵通在NASDAQ上市时，市值已达5亿美元。数字的几何级增长，证明这是一个成功的创业和投资故事，但故事背后，苏丹瑞却要不停地回答质疑。

西部牛仔用热情、干劲开发了美国西部的文明，而如今在开发中国西部的过程中，也不乏这样的“牛仔”。苏丹瑞正是以资本和智慧推动西部产业获得发展的“牛仔”，尽管方式不同，但目标一样。

TOP Talk

访谈

“有一件事情始终都在我的脑海里，就像今天刚刚发生过的一样。当时不只是投资者不相信我们，就连我们自己的雇员有时候对我们的生意也并不特别坚信。”苏丹瑞表示创业之初的日子相当不好过。当时掌上灵通有一个比较高级的人员，曾经在上海移动或电话通信领域工作过。对于未来中国在SMS领域会取得怎样的发展这个问题上，苏丹瑞与这位同事展开了辩论。

苏丹瑞看好中国SMS的发展，认为未来会取得很大突破，然而他的同事当时讲了至少十个不赞同的原因，希望苏丹瑞能了解为什么SMS在中国市场上没有前景。“所以在当时的情况下，我不仅要让我们的投资者相信我们所做的是有希望的，就连我们自己的员工，也要劝说他们相信公司的前景。”苏丹瑞坦言公司初创时的推进工作十分艰难，“今天来看这些东

西都非常自然，但在当时确实是很不容易的啊。”

投资和创立掌上灵通，是云月基金的雏形，大部分基金来自于高盛及苏丹瑞自己的钱；初尝甜头的苏丹瑞希望能发掘更好的企业，于是募集了第二期云月基金，寻找优秀项目。

如今，在中国已然度过“磨合期”的苏丹瑞，已经开始带着自己创立的基金加速前进。目前，规模为5500万美元的云月基金第二期基金已经投资了五个项目，分别涉及矿业、果汁、林业等领域，实现34%的IRR（投资内部收益率）。

2010年初，跟踪果香园两年之久的云月基金实现了对前者的投资，持股比例约13.19%。不久后的10月18日，香港上市公司亚洲果业（00073.HK）即宣布购入果香园100%股权，涉及交易金额20.407亿元，云月基金辛勤耕耘换来了良好回报。据预估，

云月基金可借此获利2.5—3倍。

“现在还有一家公司，预备在中国国内IPO；同时还有一家公司准备被另一家公司收购。”苏丹瑞表示。尽管云月基金投资的项目并不多，但个个前景与“钱景”并进，“所以说在2011年晚些时候，我们所投五家公司应该有三家公司会成功地退出。”

“冷门”产业链

从1999年掌上灵通最初创立时，苏丹瑞便结识了如今云月基金的四位核心团队成员，开始了合作。“于是在2007年的时候，我们正式成立PE基金时，就把这些人都组建到一起了。”苏丹瑞介绍道，“我个人具体的分工主要是募集资金，同时帮助团队去做这种战略上的规划，出一些主意。并不是说只有我一个人就可以代表整个云月投资的，云月的投资是靠整体团队的能力，我希望今后你们在写报道的时候可以采访到其他的合伙人。”

目前云月基金已经形成了一支26人的团队，“大家一起做决策”。

“我们内部有一个‘七步决策流程法’，每一步都有非常明确要求谁来做这些决定。”苏丹瑞介绍，“在公司里面，每一个人都有机会参与到一个项目的讨论当中，都会有他的决策权。我们也希望在做决定的过程中，不是某一个人独大。”

而这个决策团队看项目的标准有点与众不同，比较偏好“冷门”。

与众多投资机构蜂拥而抢团购网、B2C、视频、社交网络等热门行业不同，云月基金喜欢“落地”公司，即制造公司。从制造林木、水泥，到生产肉类、果汁，中国庞大的市场促进消费升级，苏丹瑞认为这些

苏丹瑞部分工作经历



苏丹瑞 云月基金管理合伙人

苏丹瑞 (Derek Sulger) 是云月基金的创始合伙人之一，该基金以中国地区为核心，并为中国内地持续发展的公司增长提供资金。

除了监管云月基金私人产权资金的投资之外，苏丹瑞还是灵通网 (Linktone) 的共同创始人之一。该公司是中国最早在纳斯达克上市的公司之一。他还创立了英斯克计算机有限公司，该公司在2005年被售出。同时还是上海捷银信息技术有限公司的首席财务执行官，该公司目前仍为私人经营。

苏丹瑞从事于广泛的运营管理和策略规划工作，极大地推动了这些企业公司从最开始的起步到蓬勃发展。在此之前，苏丹瑞从哈佛大学毕业后，曾在高盛投资公司任职7年。

领域前景巨大。“这些投资都是非常基本的生意，而且这里面真的没有太多非常投机的氛围。”

苏丹瑞鼓励投资团队去寻找具有非常显而易见的消费需求，但是同时可能被其他投资人忽略的行业。“例如比较高端的果汁产业，与中国相邻的地区，比如与韩国和中国台湾相比，我们现在所消费的高级饮料只占它们消费量的二十分之一，所以在中国这个行业的增长是有很大潜力的。此外，对一个行业比较了解后，我们会更加重这个行业投资的比例。”苏丹瑞表示，他希望能够顺着已投资企业的产业链条，进行产业链的深入挖掘，寻找到更多“冷门”企业。

在2007年投资了总部位于云南思茅的一个林业公司后，云月基金已经帮助这个公司进行了五次收购，今年又看了两三个关于林业的项目。“这与我们现在又准备投资一个与饮料相关的行业，实际上是一个道理，当我们在北海果香园成功以后，我们在饮料行业里面有了很多知识，我们就会继续往这些方面集中的精力。”苏丹瑞表示，“当我们对一个行业有了比较深的认识后，同时在这个行业里面没有非常多的竞争，就会把我们这种创业者的能力完全投入到这个行业里面。”

说起“冷门”，苏丹瑞情不自禁又提及当初的掌上灵通。“现在很多人看到我，对我说当时投资了一个最火热的行业，实际上在当时那是一个最冷门的行业。其实和现在的情况一样，我们现在看的传统行业可能是比较冷门，但实际上不久以后可能又变成比较热门的行业。”

在2000年左右的中国，手机用户

云月基金投资的部分项目

公司名称	投资时间	投资金额	涉及领域	备注
果香园	2010年初	N/A	果业	退出
云南林业	N/A	N/A	林业	N/A
西南水泥	N/A	4000万美元	制造业	N/A
掌上灵通	1999年	1000万美元	无线数据	退出

资料来源：本刊记者根据公开资料整理

都很少，更别提无限增值服务了。苏丹瑞表示，就创办掌上灵通这件事与中国的PE、VC圈子里的人交流时，一个在中国做VC的人问他，“为什么你会考虑做跟手机相关的业务？可能你这个老外确实不了解中国的行情，中国手机实在太贵了，用得起手机的一般都是国企老总或军队里的将军啊。”然而，很多人没有料到手机价格会下降，这之后中国成了最大的消费市场。

但如今回忆起这些开辟“冷门”领域的经历时，苏丹瑞表示这些却慢慢促进形成了公司的投资哲学。

“我们会看比较简单的生意，而且这些生意所提供的产品或者是服务确实是对人们有最基本的刚性需求。当然在这个过程中会有很多困难需要我们克服，甚至在市场上是属于冷门的。”苏丹瑞表示，“但是你只要找到这样一个机会，看准了，这些机会一般会给你带来非常稳定的收益，毕竟这些机会不是每天都有的。”

中国西部掘金

身着牛仔褲皮上衣、头戴宽沿高顶毡帽、腰挎左轮手枪、脚蹬高筒皮靴……骑着马奔驰在一望无际的草原上。对许多人来说，美国西部牛仔片

讲述着那个时代的故事，代表着一种英雄主义和神秘色彩。

西部牛仔用热情、干劲开发了美国西部的文明，而如今在开发中国西部的过程中，也不乏这样的“牛仔”。苏丹瑞正是以资本和智慧推动西部产业获得发展的“牛仔”，尽管方式不同，但目标一样。

在中国生活多年，苏丹瑞喜欢中国文化，乐于做个中国西部“牛仔”。他的中国话说得不错，尽管有的发音还不尽准确，但也相当的地道；而且他还娶了位中国妻子，准备要彻底扎根在中国。“他们很喜欢孙悟空。”苏丹瑞描述着两个儿子一个扮演孙悟空，一个扮演猪八戒，开心地笑着。

苏丹瑞也毫不掩饰“开发”中国西部的情。在一次云月基金的推介会上，他以一张彩色的中国地图作为开场白开始了介绍。“大家可以从地图上看到，深红色代表中国东部，灰色代表中部，粉色代表西部。根据图上的黄色标记大家也可以看出我们公司更加着重于中国中、西部的业务。”苏丹瑞表示，“虽然在上海和香港有办事处，但是发展最快的是成都的办事处，我们也想把顾问派到山西和云南。”



“现在还有一家公司，预备在中国国内IPO；同时还有一家公司准备被另一家公司收购。”苏丹瑞表示。尽管云月基金投资的项目并不多，但个个前景与“钱景”并进，“所以说在2011年晚些时候，我们所投五家公司应该有三家公司会成功地退出。”

“每次我去中国的西部，都感觉回到了1999年时的上海。人们总是很热情地问各种问题，他们热切希望得到帮助并与你交朋友，这是一件非常好的事。”提及西部投资，苏丹瑞总是难掩一脸的兴奋。

其实对西部的好感与苏丹瑞创业时最初的生意来源不无关系，苏丹瑞很念旧情。

“我非常坚信中西部会带来很好的机会，因为早在十多年前中、西部地区就给我带来了收益。”苏丹瑞回忆道，“当时掌上灵通头两份合同真正给我们带来钱的，一个是在四川，一个是在甘肃。”

苏丹瑞坚信中国中、西部地区将不断深入城市化进程，国内消费需

求也将不断增长，“所以我们投资的公司符合两个特点：一、偏向传统行业，是生产生活必需品的企业；二、较多位于中国中、西部地区。”

至于投资规模，云月基金一般投资额度在2500万至3000万美元之间。

“但是在这之间，我们最多会参与1500万至2000万美元，所以会带一些其他的投资者跟我们一起投资。”苏丹瑞耐心解释，“但是我们要确保在这个投资当中是最大的、最主动的投资者。一般情况下，会先问我们自己的LP愿不愿意跟投我们。”

现在，苏丹瑞正在募集云月基金的第三支基金，规模1.5亿至2亿美元。这个深挖中国西部投资机会的英国投资人，已经吸引了投资者的

关注。

“通过我们现在已经成功的事情和投资策略，越来越多的人想见到我们，因为他们知道我们在这个领域是比较特殊的。”苏丹瑞很开心地说道，“已经比较成功地证明了我们的业绩给他们看，所以越来越多的人对我们感兴趣，并且邀请我们去跟他们谈。”

苏丹瑞正准备在接受此次采访的下一周，到中东和相关投资者谈一下募集资金的情况。“但是这个对我们确实有一定的难度，因为尤其是像中东这些国家的基金规模实在是太大，我们只需要2亿美元，10%就是2000万美元，这个对他们来说是比较小的。”

INDUSTRY

Geography Location Service Copy Show or Innovation Show

On the U.S. SNS website Facebook, customers could find nearby McDonald's rapidly, and McDonald's also could deliver its fancy food or special meal to nearby Facebook's customers. This is the application of geography location service, a fever word of Internet in year 2010. In China, along with the comprehensive application of 3G and Intelligent Mobile, and improving by giant in communication and internet industry, the geography location service is emerging silently. On 31st May 2010, ganji.com has gained about \$20 million from Nokia Growth Partners and BlueRun Ventures. The proceeds has been used in wireless internet layout immediately. LBS (Location Based Service) is one of the key issues, which is a kind of mobile geography location services.

"LBS is information's basic dimension, which has great application and business value." The analyst of AnalysysInternational Yanghui REN denoted, "now the internet service has already deepen gradually. Internet has been changed from a tool application to a comprehensive life application platform. Along with the farther development of internet and rapid development of mobile internet, the applications which represented by location service will be deepened in customers' daily life, and will be the emphases of next phase of development."

However, to Foursquare the earliest ancestor in geography location service, and those epigones, it is unknown that this is a copy show of innovation show. ☐

PE EVENT

2+4=1?

Does two plus four equal one? Is it possible? It is definitely wrong in the math world, but in the M&A world it is definitely possible. On 20th March 2011, the U.S. mobile operator AT&T announced that it will acquire T-Mobile USA the subsidiary of Deutsche Telekom in \$39 billion. The acquisition was approved by both companies' board, T-Mobile USA could not take another company's bid. In the U.S. wireless operation field, AT&T followed Verizon was the second large operator, and T-Mobile USA the fourth. This merge will let AT&T exceed Verizon successfully, and becoming the largest operator in the U.S.

Two plus four equals one just counted in term of this rank.

After the completion of the M&A, the market share of AT&T will achieve 43%, with over 129 million subscribers. However, the acquisition will lead to a great change in the U.S. wireless operation area, the complicated examine and approve process and long time waiting are inevitable. The acquisition will be completed in the first quarter in 2012. ☐

TOP TALK

Derek Sulger West Cowboy of Investment

Wearing jeans, pelisse, hat, and boot, taking a bulldog, riding horse, and running in campo, this is a typical cowboy story. For many people, American west cowboy film means the story of the age, representing a sort of heroism and mystery.

West cowboys used their passion, drive, and energy to develop the culture of the western U.S., now there is a number of this kind of cowboys who are working in the process of China's west development. The founding partner of Lunar Capital, Derek Sulger is one of these cowboys, who are using capital and wisdom to impulse the development of west. Although the method is different, their goal is the same.

As an entrepreneur, Sulger's company went public five years after its foundation. As an investor, his investment company realized exit only in one year. Anyway, these achievements are so great.

When founding Linktone Consulting Co., Ltd., Lunar Capital was just founded and it is so young at that time. However, Lunar Capital's Series B fund has realized its first exit, and its Series C round of financing is started now. From founding company to investing in companies, Sulger is trying the best operation route continuously. During the interview between TopCapital Magazine and Sulger, he was telling his sight of entrepreneur and investment. ☐

