



**MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY**

**INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY**

## 麻省理工学院投资管理公司

我们旨在打造一个良好的合作环境，寻找优秀的投资管理人和长久的合作伙伴，为麻省理工学院（下称“MIT”）这所世界一流学府提供卓越的投资回报，以保障其世界领先的教学、前沿性的研究及突破性的创新得到充足的资金支持。

联系我们：如果您或您了解的其他人适合与MIT就投资合作建立伙伴关系，请发电邮至 [SETH.ALEXANDER@MITIMCO.MIT.EDU](mailto:SETH.ALEXANDER@MITIMCO.MIT.EDU) 我们欢迎任何类型的公司，包括小公司、新公司或“非机构化”的公司

通过将 MIT 的捐赠基金（即“MIT Endowment”）投资于全球范围内为数不多的优秀投资管理人，MITIMCo 将所产生的投资收益用来支持 MIT 的发展。我们希望与投资合作方建立长期伙伴关系，并认为以下几点原因会使我们成为一个有吸引力的长期合作伙伴：

**我们积极寻求大多数机构投资者规避的投资机会。**比如：我们乐于与暂时还没有其它机构投资者参与的投资公司合作，与具有长远投资眼光的投资公司合作，与管理资产规模较小的投资公司合作，与专注利基市场板块的投资公司合作，甚至与只有一两个人的投资公司接洽合作。

**我们乐于与合作伙伴在其公司发展的早期阶段就建立合作关系。**在公司成长的早期阶段投资会使我们双方的合作伙伴关系更牢固更持久。我们曾经投资于资产管理规模仅有500万美元的小公司，也曾经多次帮助优秀的投资经理成立他们自己的公司，而MIT并不要求在其中占有任何股份。

**我们愿意与您长久合作并耐心等待您超长的投资回报周期。**MIT 可以接受数十年的投资回报周期。如有可能，我们愿意建立长达百年的合作伙伴关系。我们可以忍受短期市场波动，可以耐心等待长期价值的实现。

**我们努力成为出色的合作伙伴。**虽然我们认识到优秀的投资管理人是成功合作关系的关键驱动力，我们仍然会竭己所能，努力成为出色的合作伙伴。我们以各种方式帮助投资管理人，无论是作为稳定的资金来源，还是为组织结构的决策提供参考意见；无论是将年轻的管理人引荐给经验丰富的资深管理人，还是分享推荐读物，或是为管理人介绍相关领域的专家，我们都会尽力而为。

**您的辛勤工作将助力 MIT 的发展。**MIT 的捐赠基金主要用于支持前沿性学术研究、创新型教育、创业活动和其他一系列服务于社会的活动。请您继续阅读关于 MIT 的投资收益所支持的众多活动、我们的投资原则以及尽职调查流程方面的信息。您还可以访问我们的网址：[www.mitimco.org](http://www.mitimco.org)。

## MIT的使命

MIT 的使命是推动知识发展，并在科学、技术及其它能够对 21 世纪美国乃至世界产生巨大贡献的学术领域培养出优秀人才。

我们的投资合作伙伴所带来的投资回报用于支持 MIT 的各种活动，这些活动都在直接推进着 MIT 的使命。现列举一小部分活动如下：

### 创业活动

通过 MIT 的德什潘德技术中心（Deshpande Center，该中心指导教职人员和研究人员如何组建公司，如何将技术商业化），借助创新竞赛、创业指导、公司合作、技术许可等方式，学院鼓励教师、学生和校友启动新创意、建立新公司，将学术研究成果转化为可以提升生活品质的产品与服务。据考夫曼创业基金会（Kauffman Foundation of Entrepreneurialism）近期研究估计，全球范围内，MIT 校友创办的公司目前雇佣着将近 330 万员工，产生的年销售额达 2 万亿美元。

### 社会公益服务

MIT 致力于公益事业。阿卜杜勒·拉蒂夫·贾米尔贫困行动实验室（The Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab，简称“J-PAL”）就是 MIT 对公益事业产生影响力的成功典范之一。J-PAL 由 MIT 经济系教师于 2003 年组建，其宗旨是通过确保相关政策的制定有相应的科学依据，从而更有效地减少贫困现象。实验室在 30 多个国家开展扶贫项目的随机评估，帮助其它机构建立相关功能以开展此类评估工作，推广评估结果，扩大有效政策的普及范围。实验室致力于解决诸如促进女童就学，提高撒哈拉以南非洲农民的农业产量，克服美国就业方面的种族偏见等各种问题，旨在为政策制定者提供明确的科学依据，使他们能够提升扶贫项目的成效。





## 世界一流的教育

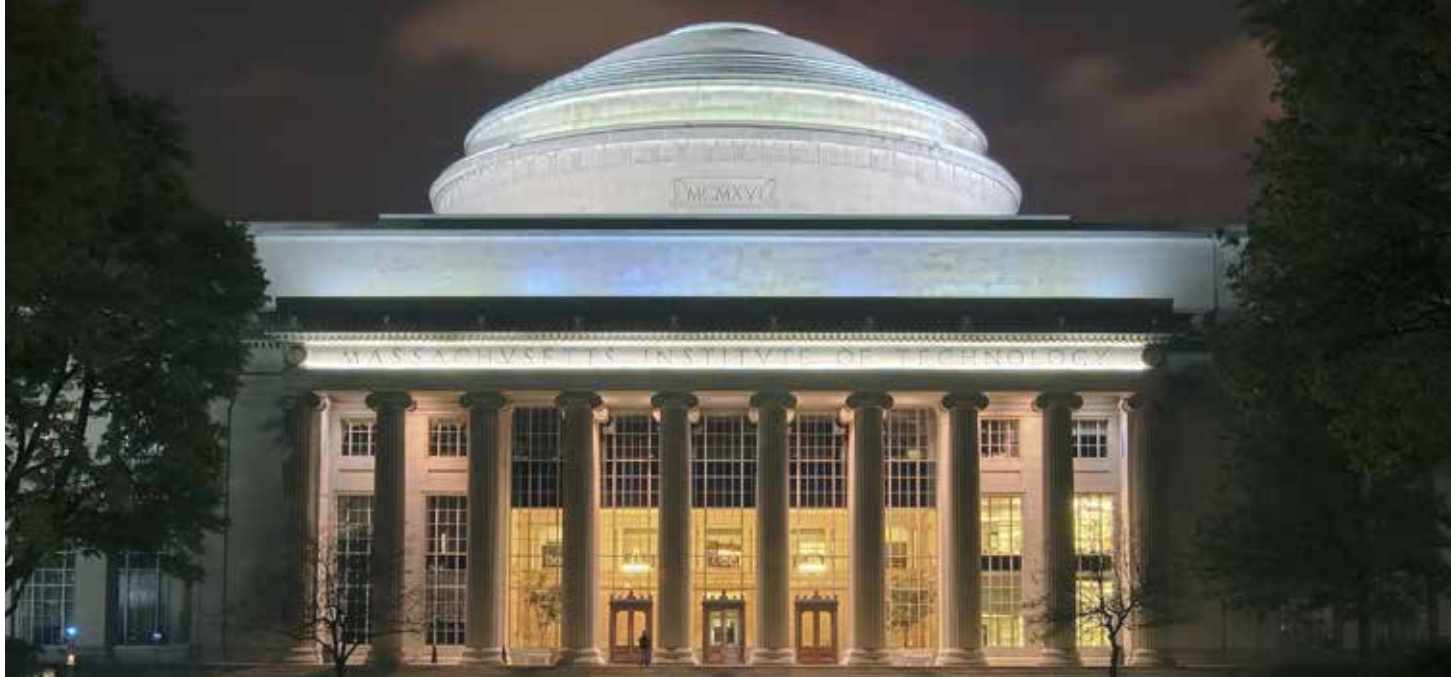
在 MIT，不同背景的学生可以深入参与到当今世界上最先进的研究领域。MIT 在招生录取时不考虑学生的经济状况，而是会向学生提供丰厚的奖助学金，以确保学生不会因经济原因而被挡在 MIT 门外。近年来，MIT 向 60% 的本科生提供了资助，承担了这些学生 50% 以上的学杂费。在 MIT 学习后，每一名学生都拥有平等机会取得成功。研究数据表明，MIT 的教育起到了“经济均衡器”的作用，使学生不会因为不利的原生家庭经济状况而影响到他们离开学校后的起薪。

MIT 社区一直非常关注一个问题，即能够有机会接受传统在校教育的学生数量能否突破局限。MIT 认识到要给更多的人提供受教育的机会，于 2002 年启动了开放课件项目 (OCW)，在网上提供免费课程材料 ([www.ocw.mit.edu](http://www.ocw.mit.edu))。为了进一步加大这方面的工作力度，MIT 和哈佛大学于 2012 年联手创建了 EdX ([www.edX.org](http://www.edX.org)) 这一新的技术平台，提供大学课程的在线版本。EdX 提供视频课程、课堂测验、学生热点问答以及在线实验室等特色功能。有超过 7000 名学生完成了 MIT 的第一门 EdX 课程(电路和电子入门)的学习，这一数字大约相当于过去四十年 MIT 在校学生学习这门课程人数的总和。

## 前沿研究

MIT 的教师和学生为应对社会难题的挑战投入巨大的努力。在此仅列举很小一部分 MIT 当前所研究的课题：自闭症研究、癌症根除工作、安全核能、无线电波探测研究 (为了更好地理解宇宙的形成)、先进的太阳能项目、合成声带 (帮助那些因疾病或其他原因而患有语音障碍的人)、高性能计算结构的再设计、海水淡化工作、更高效的药品生产、用于帮助截肢者的穿戴式机器人假肢装置、为美国联邦航空管理局 (FAA) 进行的碰撞检测算法研究、中微子研究、提升网络安全、卫星跟踪、疫苗在体内精准输送方法改良、阿尔茨海默症的全新疗法以及电网储能新方法。

我们的核心理念：  
获取高额的实际收益  
与杰出投资管理人合作  
坚持价值导向的投资方式  
关注微观经济  
独立思考  
长线投资  
从错误中吸取教训  
审慎地适度集中投资



## MIT的投资理念

我们的投资理念的最终目的是用丰富的资源支持 MIT 当代及未来的学者。为此，我们围绕几条核心原则制定出捐赠基金的投资策略。以下为这些核心原则及其详细说明。

**我们通过长期持有优质企业，充分发挥人才专长，以及在市场错位时进行投资配置来获取收益。**

从长期来看，我们认为获取高额实际回报主要有三种基本途径。第一，我们要分享优质企业的长期回报。对于那些管理良好、具有强大而持久的竞争力、良好的发展前景及高资本回报率的企业，如果我们的投资管理人能够以有利的合理价格投资其股权，我们就可以耐心地通过复利增长获取高额收益。

第二，我们要联手那些能运用其专业技能、为资产提供高附加值的优秀人才。这类人才包括擅长购买并装修房产的房地产运营者，擅长帮助初创企业发展壮大的风险投资人，擅长勘探及开采储备的能源企业，以及擅长收购成熟公司并进一步改善其运营能力的私募资本管理人。因此，我们的投资回报不仅来源于资产本身的内在增长，也来源于应用专业能力带来的高附加值。这样的话，即使是在质量或增长方面稍逊一筹的资产也能创

造高回报率。

第三，我们寻求在市场错位中获得投资配置机会。在局势不明朗或经济危机时期，市场经常会暴跌。虽然价格下行是市场根据最新信息动态作出的正常反应，但是由于投资者的恐慌以及对其它短期因素的担心而引发的证券价格下跌与其长期内在价值并不相关。在这种其他人都逃离市场的环境下，我们把握机会坚决买入，并通过长线投资获取可观的回报。

## 我们与杰出的投资管理人合作

我们绝大部分的投资都是通过外部第三方投资管理人来实施的。为了获取高回报，我们可以选择投资多个不同领域，比如中国的股票、里约热内卢的房地产、硅谷的初创公司。我们在全球范围寻找各领域最优秀的投资者进行合作，而非聘请各领域的专家到 MIT 来工作。通过这种方式，我们便能与具有最强竞争优势的投资者

与杰出的投资管理人合作可以给我们的投资组合带来数十年的积极影响，因为这些管理人能够在多种市场条件下创造资本复利增长。

才合作，他们都拥有专业的眼光和深厚的市场知识。我们可能需要花很长时间才能找到这些具备非凡才能的外部投资管理人，过程会很不容易；然而，一旦找到这样的管理人，我们便会在以后许多年中获得极高的回报。

在寻找投资管理人时，我们需要找到那些具有明确投资流程和卓越投资判断力的杰出人士。他们有各自不同的专注投资领域，其能力圈与自身

的才干、资源和性格相互匹配。他们具有强大的领导力，不单单为金钱而工作，并且对自身的长处和短处有清醒的认识。他们愿意将自身利益与其投资者的利益保持一致，并努力按照其投资者的最佳利益做出行动决策。他们恪守最高的道德行为标准，并且在与他人公平交易方面建立了良好的声誉。

MIT 只有在拥有必要的专业知识和竞争优势时才会不依赖于外部投资管理人而进行直接投资。比如，我们管理着剑桥市 MIT 校园周边的房地产投资组合。因为 MIT 在剑桥市持有大量的土地，而且学校本身及其所带动的需求也是剑桥市房地产的主要驱动因素之一，所以我们在这一领域具有任何第三方所无法比拟的优势。MIT 直接掌控这些房地产投资的另一个原因是因为我们的目标不仅仅是简单寻求房地产投资的最高财务回报。对房地产项目来说，虽然项目的财务可行性对其本身的可持续发展至关重要，但我们同时也希望将创新型公司吸引到剑桥地区，打造一个有利于本地居民、本地企业和 MIT 社区的活力互动环境。

## 我们坚持价值导向的投资方式

MIT 是重视基本面分析的价值投资者。价值投资法强调投资者通过预测各种可能的结果所产生的预期现金流来计算资产内在价值的能力。鉴于预测未来所固有的不确定性，价值投资者寻求以大幅低于内在价值的折扣价购入资产。判断资产的购买价格与其未来价值的保守预测之间是否存在足够的“安全边际”是该资产能否纳入投资组合的主要决定因素。内在价值为价值投资者提供了一个行动的架构。一个深思熟虑的审慎的价值投资者可以评估出相关投资标的之定价是否低于或高于其长期内在公允值，并在适当时机决定买

入或卖出，而不会被情感、市场情绪或短期消息所左右。

价值投资使得我们青睐某些特定类型的投资策略。我们喜欢当投资管理人没有机会以内在价值的大幅折扣价购买资产时宁愿持有现金的投资策略。我们也喜欢这样的投资策略，即投资管理人能够很清晰地阐明为何他们在购买有安全边际的资产方面的优势是可重复的，并可长期持续存在。我们喜欢长期的投资策略，因为通常而言，辨别哪些资产和业务将在未来几年（而不是未来几个月）回归内在价值会更容易。最后一点，我们希望 MIT 的投资管理人在确定某证券的内在价值时，具有相对于其他市场参与



者的分析或行为优势。比如，当一个投资管理人专注研究某个大型复杂而且专业性极强的细分市场（比如能源板块）时，会带来分析方面的优势；或者当他专注研究其他投资人忽视的某个小型细分板块时，也会带来分析优势。当投资管理人忽略当前市场状况而专注研究企业的长期价值时，就会产生行为优势。

价值投资也让我们回避许多类型的投资策略。在我们所回避的投资策略中，有的不计资产估值而总是满仓操作；有的将成功定义为击败某个指数，即使该指数已经产生负回报；有的属于试图从小幅定价异常的情形中获利的短期交易策略；有的主要依赖金融杠杆的运作来产生回报；有的属于纯粹基于动量的策略，它们仅依赖于近期股票价格或盈利走势来买入或卖出仓位；有的属于不够

透明或太复杂以至于我们难以理解的策略。我们也回避那些人类的情绪或情感会对资产定价起决定因素的投资



策略，如艺术品领域，因为这类资产不产生现金流，我们也就无从了解如何计算其长期内在价值。

价值导向并不排除投资于高增长的资产。恰恰相反，增长潜力通常是

长期内在价值的主要驱动力。例如，对诸如谷歌（Google）、脸书（Facebook）和领英（LinkedIn）这样的公司进行风险资本投资完全符合我们的价值标准，因为它们未来现金流的预期值是我们投资之时公司估值的许多倍。当然，一旦市场充分认识到这类公司的增长潜力，且对其资产的定价是建立在对未来过度乐观的预测之上，我们就会把资本配置到其他地方。

我们的方法使我们成为逆向投资者。当市场价格上涨，使得资产价格和未来预期价值之间的安全边际有所降低之时，我们就希望降低仓位。无论我们认为市场狂欢能维持多久，我们都不愿意持有估值过高的仓位。相反，当市场价格下跌投资者变得恐慌、媒体发表负面文章时，我们的兴趣却会提升。虽然我们绝不会仅仅因为价格下跌或其他投资者逃离市场而盲目加仓，我们还是相信，与在泡沫化的甚至已经过热的领域进行择时投资相

比，投资管理人更有可能在被忽视或低估的价值洼地找到定价低廉的资产从而获得收益。

## 我们相信独立思考

我们信守独立思考原则，寻求构建自己的投资组合，较少关注同行持仓水平或基准权重。我们清楚地认识到 MIT 需要与其它院校竞争以延揽优秀教师和学生人才这样一个现实；也认可这样一个理念，即偶尔与被动管理的基准进行比较也是衡量长期投资效益的重要指标之一。但是，如果对于偏离其他投资人的常规做法或是偏离某个指数的后果考虑过多的话，就会限制我们实施一些对组合有深远影响的投资，而正是这些投资才是我们获取高收益的最佳方式。我们相信，鉴于多数投资人因为受制于相对回报的频繁对比而被迫趋近于同行和基准，我们的这一差异化立场显得尤为不同。在实际应用中，这一原则意味着 MIT 愿意重仓持有那些与同行或广泛基准表现截然不同的证券和策略，而我们的回报也可能因此与其他投资者存在巨大差异。

我们相信独立思考原则，并愿意大量持有市场表现完全不同于同行或广泛基准的证券及策略。

## 我们更关注微观经济

我们投入大量时间来了解微观经济环境。对微观经济的关注主要体现在我们会在具体资产或公司层面详细调查和了解投资管理人对标的的研究分析。这些研究提高了我们分析理解投资人以及更科学地进行资产配置的能力，并有助于我们识别潜在的战术投资机会。

我们认为，关注微观经济是我们可以在长期获得可观收益的最佳途径。重视微观经济使我们有机会建立相对于其他资本配置者的竞争优势。由于全球有成千上万微观层面的机会，我们可以有选择地对其中某个子集投以更多专注，使我们比其他投资者在该方向上有更深入的理解，从而有机会识别出那些重要的极有吸引力的投资机会，而这些机会往往被其他的市场参与者错失或误解。

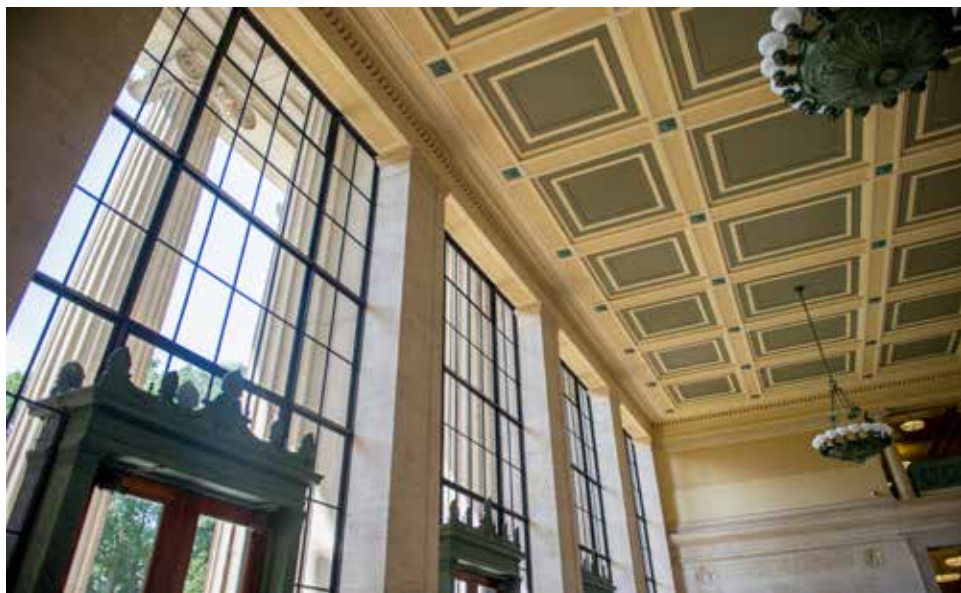
当然，我们并不能忽视宏观经济因素，因为它们决定投资结果方面也发挥着关键作用。但在这方面的做法与众不同。我们认为，要在预测宏观经济事件方面建立竞争优势非常困难，或许根本不可能。因此，我们不做基础性或原创性的宏观经济研究。相反，我们

在构建投资组合时注意寻求多元化和安全边际，使得我们的投资组合更有弹性，并能在多种宏观经济条件下都有良好表现。我们意识到宏观经济下行可能对我们的微观经济分析产生极大的影响，所以定期对投资组合进行压力测试，以预估极端事件带来的影响。如果压力测试显示其对投资组合会产生难以承受的重大影响，或者主要仓位表现出异常脆弱时，我们会适当调低投资比例或增加新的仓位以减轻这些可能的不利影响。我们一位优秀的投资管理人对该理念做了精辟概括：“我们自下而上施行投资，自上而下关注风险。”

### 我们谨慎地集中投资，同时维护好风险管理框架，以打造出能在不确定环境中立足的弹性投资组合

我们的投资流程旨在将资金投入最佳投资机会中去。毫无疑问，优异的投资机会是极为少见的。因此，一旦发现这类机会，我们希望能投入大量的资金。

为了确保不过度集中投资，并避免其可能带来的不利后果，我们建立并维护风险框架，以确保自下而上



的投资不会累积成难以控制的风险敞口。风险框架主要集中在六项指标：货币敞口、地域敞口、杠杆率、流动性、投资人集中度和潜在的回撤。我们跟踪货币和地域敞口，以确保投资组合不过度暴露于单一货币制

度或政治体制下。我们跟踪杠杆率，以确保投资组合不受过度的再融资风险或利率风险的影响。我们跟踪流动性，以确保有足够的流动资产来满足学院的开支需求。我们跟踪投资人集中度，以控制可能发生的欺诈或

优异的投资机会是极为少见的，所以我们必须充分利用所找到的机会。也就是说，当我们找到一个在各方面条件都契合的优异的投资机会，而该机会又能够吸收大量资金的时候，我们就会重仓集中投入。同时，许多（甚至是大多数）优异的投资机会往往受投资额度的高度限制。在这种情况下，我们也很乐意进行小额度的投资。



其它特殊事件对组合的影响。我们追踪在各种压力情况下的预期回撤，以了解投资组合的波动对学院运营预算现金流的影响。

### 我们认为错误在创新型投资流程中难以避免

成功的创新需要勇于试错的精神，并能够容忍错误。任何成长和学习都需要我们将自身的能力范围扩大至以前从未涉足的领域。我们认为错误是人们为发展判断力和提升专业能力而付出的必要代价。因此，一味追求避免犯错将会适得其反。

成功的创新需要勇于试错的意愿，而我们将试错所带来的损失看做培养判断力和专业能力的代价。我们通过公开承认、记录、分析和讨论我们所犯过的错误，寻求让这些错误也能给我们带来正的净现值。

当然，错误也有好坏之分。因思考过于草率、工作不够努力、决策流

程设计不当以及计划实施过程中的粗心大意所导致的错误是严重的。这些错误仅仅告诉我们，自己并未为成功奠定扎实的根基。另一方面，有益的错误是我们在扩展能力时已经进行周密谨慎思考后仍发生的错误。这类错误给我们上了生动有趣的一课，会让我们做好准备以获取更大成就。

我们认为，让错误的净现值为正值会很有意义<sup>1</sup>。要使错误的净现值为正，我们会公开承认、记录、分析并讨论自身的错误，以从中吸取教训。通过投入少量资金尝试新领域，或者通过耐心等待一个大到足以抵消未知

因素的安全边际，我们可以进一步提升错误的净现值。一旦具备更准确的判断力和更深入的专业技能，我们便能放手投入更大的资金额。

### 我们坚持长线投资

MIT 秉持长线投资的观点。大多数市场参与者被迫在短期内交出业绩以维持运营。因此，对于那些耗时多年才能看到投资成果的机会来说，我们所面临的竞争会大幅减少。所以，我们会经常投资于那些需假以时日才渐趋成熟的机会。一个典型的例子就是 MIT 的生物技术股票投资。许多投资人仅根据新闻消息来交易这类股票，而我们更偏爱长期持有那些定位准确、开发创新型产品公司的股票。虽然这些公司中很多都暂时呈现负现金流，并且需要极大的耐心来渡过产品开发阶段及监管审批周期，但长期来看收益会非常可观。

<sup>1</sup> 我们从一位伦敦的股票投资经理致投资人的信件中借用了这个精妙的措辞。



## 我们的尽职调查流程

我们希望与投资管理人建立能持续数十年或更久的伙伴关系。因此，在与新的投资管理人建立合作伙伴关系前，我们会做大量的前期工作。我们通常会进行多次面谈，并做职业背景调查，以便深入了解该投资管理人的投资理念和执业情况、业务结构、公司愿景及管理人的性格特质。我们以此来识别和分析评估那些有助于该投资管理人取得长期卓越业绩的竞争优势，并了解其潜在弱点。

鉴于出色的判断力对几乎所有的投资策略都至关重要，我们尽职调查

流程的一个关键要素是评估投资管理人过去的决策。在尽职调查流程结束时，我们会撰写一份内部投资备忘录，列出我们所获取的、能表明该管理人是杰出投资人的依据，以及主要的风险和我们要跟进观察的其它相关问题。

我们会审查管理人持有的各种相关书面材料，预先准备会议和电话讨论的议程，并研究管理人的投资组合持仓情况，尽一切可能有效利用管理人的时间。我们对管理人当前和以往的持仓情况和投资决策掌握越透彻，就越能充分准备，并在与管理人的互动过程中更好地专注于那些关键问

题。对与管理人交流中所获信息，我们严格保密。

我们的尽职调查流程旨在既帮助我们避开机构决策过程中的常见陷阱，又能够让整个团队参与发表意见、分享观点。在尽职调查流程中，我们会做大量审查确认工作，并进行广泛的内部讨论，尽可能发现错误或疏漏之处，使我们能够在投资组合中始终将管理人的挑选标准保持在一个高水平。在具体个案的操作上，每个投资管理人主要由 MIT 的两到三名团队成员组成的小组来负责分析评估，最终投资决策由该团队与我们的首席投资官共同做出。

一旦做出投资决定，我们会全力支持投资管理人。我们会持续跟管理人沟通互动，以观察管理人的组织结构发展状况，并密切关注其竞争优势是否出现变化。但同时，我们也愿意根据每个投资管理人的不同需求及偏好，相应地调整我们之间合作关系的性质和与管理人接触的频率。比如在某些情况下，只要管理人愿意，可以随时找我们沟通；而由我们主动要求的与管理人正式会面的次数会非常有限，有时一年只有一次，以便让他们

我们旨在建立能持续数十年的投资合作关系。因此，我们在与一个投资管理人建立合作关系之前会做大量的前期调研工作。一旦做出投资，我们的主要目标就是开诚布公地交流与分享，建立互信的关系，并竭力成为我们的投资管理人的优秀合作伙伴。

更加专注于与投资相关的工作。我们的主要目的是通过开诚布公的沟通来建立互信合作关系，并努力使自己成为投资管理人的优秀合作伙伴。







## 我们的董事会

我们的一个显著的竞争优势就是我们的董事会。由于 MIT 拥有数量庞大且成就卓越的校友群体，以及众多愿意为学院使命贡献力量的友人，使得 MIT 有能力组建一流的投资委员会。我们同董事会的讨论重点主要集中于重要的长期战略和政策，而非单个投资项目的成果。

### 现任董事：

Armen A. Avanessians, 高盛投资银行 (Goldman Sachs) 资产管理全球主管  
Denis A. Bovin (主席), 艾维克合伙人公司 (Evercore Partners) 高级顾问  
Gururaj Deshpande, 斯巴达集团公司 (Sparta Group LLC) 总裁兼董事会主席  
Mark Gorenberg, 泽塔风投合伙人公司 (Zetta Venture Partners) 董事总经理  
Jeffrey S. Halis, 廷德尔管理公司 (Tyndall Management LLC) 总裁兼合伙人  
Sung Cheng Chih 博士, 阿万达投资管理公司 (Avanda Investment Management Pte Ltd) 首席执行官兼执行董事  
Adrianna C. Ma, 贝克特尔家族全球公司 (Bechtel Family Global), 管理合伙人  
Paul R. Marcus, 马尔科斯合伙人公司 (Marcus Partners), 首席执行官  
John A. Thain, CIT集团 (CIT Group Inc.) 董事长兼首席执行官.  
Helmut Weymar, 巴克斯特合伙人公司 (Baxter Partners) 董事合伙人

Seth D. Alexander, MITIMCo 总裁, 董事会成员

Robert B. Millard, MIT Corporation 董事长, 董事会成员

L. Rafael Reif, MIT 校长, 董事会成员

Israel Ruiz, MIT 执行副校长兼总财务长, 董事会成员

MASSACHUSETTS INSTITUTE OF TECHNOLOGY  
INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY  
238 Main Street, Suite 200  
Cambridge, MA 02142

[mitimco.org](http://mitimco.org)

