

# 中关村天使投资联盟

---

## 硬科技早期投资机构评估指南

Guidelines for Evaluating Early-Stage Venture Capital

Institution in Core Technology

## 目 录

<b>前 言</b> .....	<b>- 2 -</b>
<b>硬科技早期投资机构评估指南</b> .....	<b>- 4 -</b>
<b>1 范围</b> .....	<b>- 4 -</b>
<b>2 规范性引用文件</b> .....	<b>- 4 -</b>
<b>3 术语和定义</b> .....	<b>- 4 -</b>
<b>4 硬科技早期投资-机构评估指南详解</b> .....	<b>- 6 -</b>
4.1 投资机构评估要素概述及框架 .....	<b>- 6 -</b>
4.2 “硬科技早期投资-机构评估指南”指标完整描述 .....	<b>- 9 -</b>
4.2.1“基金特征”评估 .....	<b>- 9 -</b>
4.2.2“管理团队”评估 .....	<b>- 11 -</b>
4.2.3“专业行为”评估 .....	<b>- 13 -</b>
4.2.4“权责分配”评估 .....	<b>- 16 -</b>
<b>5 指南使用说明</b> .....	<b>- 17 -</b>
<b>鸣谢与声明</b> .....	<b>- 19 -</b>

## 前 言

由政府资本引导的硬科技早期股权投资已成为中国股权投资市场的核心。

十八大以来，政府在宏观科技管理体制顶层设计，并出台一系列具体的科技政策，鼓励科技创新、成果转化。2016年5月，中共中央、国务院印发的《国家创新驱动发展战略纲要》（中发〔2016〕4号）中指出，中国科技创新也有“三步走”战略，到2020年进入创新型国家，到2035年左右进入创新型国家前列，到2050年要成为世界科技强国。《中华人民共和国促进科技成果转化法》、《中华人民共和国科学技术进步法》等法律的制定，是推动和保障科技发展与创新的重要举措。2021年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出“鼓励发展天使投资、创业投资，更好发挥创业投资引导基金和私募股权基金作用。2023年7月的国务院762号令《私募投资基金监督管理条例》，在总则中明确提出鼓励私募基金行业“发挥服务实体经济、促进科技创新等功能作用”，在创业投资基金专章中，明确创业投资基金的内涵，实施差异化监管和自律管理，鼓励“投早投小投科技”。由此可见，对硬科技领域的早期投资在整个股权投资市场中愈加重要。区别于PE、Pre-IPO阶段的投资，早期阶段硬科技投资的风险、不确定性极高，且充满随机性，因此需要成熟的方法论指导投资人进行科学的投资决策。

与政策相对应，国有资本亦已成为早期科技股权投资募资市场的核心角色。据多方数据显示，2023年国有资本在一级市场的渗透率在持续上升，政府引导基金占私募股权基金的比例达47.43%，若涵盖央企、国企，这一比例达到76%。愈来愈多的地方政府成立引导基金或出资，从社会中筛选基金管理人代为管理资金，进行早期科技的股权投资。各地生产要素、产业分布、资源禀赋不同，同时地方资本管理人员专业化程度不一，因此在选择基金管理人时可能带来较高的机会成本。在此情况下，系统且科学的GP筛选标准对于地方引导基金、母基金等基金出资人便具备了其必要性。

本文件以早期科技投资为核心，梳理并明确在筛选合格的硬科技领域投资人时，所应重点关注的要点，帮助各类型投资者合理选择基金管理人，促进科技成

果转化、科技创新及地方产业发展。

本文件按照 GB/T 1.1—2020《标准化工作导则第 1 部分：标准化文件的结构和起草规则》的规定起草。

本文件由中关村天使投资联盟提出并归口。

本标准首次制定。

本文件起草单位：中关村天使投资联盟、中关村资本、英诺天使基金、常见投资、腾飞资本、金科君创、《母基金周刊》、盛世投资、北京科创基金、盛景网联、汇森投资、透镜公司研究、锦囊专家、《贝德尔的 ICT 世界》、基石创新等

本文件专家组成员：贾一伟、丁明磊、米磊、陈洪武、任溶、夏朝阳、管弦悦、徐勇等

本文件研究组成员：毛江华、杜鹏、江帆、慕慧娟、彭思凡、马林燕、张予豪、杨鹏、彭英芳、关玉琨、况玉清、李圆、何海华、杨钧茗等

本文件主要撰写人：关玉琨

请注意本文件的内容仅供参考，本文件的发布机构不承担文件使用者筛选基金管理人的义务以及由此带来的损失与责任。

# 硬科技早期投资机构评估指南

## 1 范围

本文件为基金出资人(以下为“LP”)在筛选硬科技领域基金管理人(以下为“GP”)时提供所应关注 GP 的要点,涵盖 GP 的基础的基本信息、团队人员信息、团队专业能力评估等事项。

本文件适用于关注硬科技早期投资的 LP 为其基金筛选符合条件的 GP。对于关注其他领域、阶段的 LP 亦可参考使用。

本文件为以下人员或机构提供参考:

- 中央(地方)主导的股权投资平台、引导基金、母基金;
- 央、国企股权投资部门的管理人员;
- 产业资本作为 LP 时的相关管理人员;
- 金融机构作为 LP 时的相关管理人员;
- 市场化的母基金、个人 LP 投资者等。

## 2 规范性引用文件

本文件无规范性引用文件。

## 3 术语和定义

以下术语和定义适用于本文件。

**硬科技:** 硬科技是指在科学发现和技术发明的基础之上,经过长期研究积累形成的,具有较高技术门槛和明确的应用场景,能代表世界科技发展最先进水平、引领新一轮科技革命和产业变革的关键核心技术。在中国以及投资场景下,硬科技又特指处于重点产业领域及重点环节上并决定重大关键产品开发的的关键技术、核心技术和共性技术,事关国家战略安全以及新的科技、产业变革<sup>1</sup>。硬科技是高

<sup>1</sup> 《硬科技·大国竞争的前沿》中对硬科技概念的解释。

精尖的高科技前沿，以人工智能、航空航天、生物技术、光电芯片、新一代信息技术、新材料、新能源、智能制造等八大领域为代表的高精尖科技<sup>2</sup>。硬科技具有高知识产权壁垒、高资本投入、高信息密集度、高产品附加值、高产业控制力等特点。硬科技处于价值链高端环节，是衡量一个国家核心竞争力的重要标志，是核心技术和高技术的典型代表。

**早期投资：**指在企业成长的较早阶段对企业进行的股权投资，一般指 B 轮之前的投资（种子轮、天使轮、A 轮）；此阶段的企业，产品往往尚未经市场验证，企业的经营记录也相对较少，股权投资者需要面临较大的风险。

**GP：General Partner** 的缩写，意为“一般合伙人”，对基金承担无限连带责任。在私募股权行业的有限合伙企业中，GP 一般作为一支基金的基金管理人，管理投资者的资金，负责项目具体投资事务以及基金日常事宜。

**LP：Limited Partner** 的缩写，意为“有限合伙人”。在私募股权行业中，LP 一般作为一支基金的出资人，以出资额为限对合伙企业负有限责任，享有回报的权利，但不负责具体事务。有限合伙人不执行合伙事务，亦不对外代表合伙企业/基金；在本文件中，LP 代指了引导基金、母基金、国央企等一系列为 GP 提供资金的多种“基金出资人”。

**FOF：Fund of Funds** 的缩写，意为“基金中的基金”，FOF 不直接投资于资产，而是专门投资于其他基金。通过投资于其他基金，以实现资产的多元化投资和风险分散。在本文件中，FOF 泛指作为 LP 的母基金。

**GPI：General Partner Indicator** 的缩写，由本文件定义为“一般合伙人指标”，在本文件中代指 LP 在评估 GP 时涉及的各个要素，如：“GPI 1.2.3”指评估体系中一级指标“基金特征”下，第二个二级指标“机构策略”中的第三个三级要素“策略稳定性”。

**子基金：**在私募股权领域，子基金指接受母基金 FOF 投资，自身则直接投资项目的基金。在本文件，子基金泛指 GP 管理下的基金主体。

**投委会：**全称“投资决策委员会”，投委会是私募基金的最高决策机构，其一般由公司的高层领导以及各领域专家组成，负责制定、修改投资策略与投资政

<sup>2</sup> 2021 年 12 月，国家发改委对硬科技的代表性领域进行了界定，即前述八大领域。

策，对拟投投资方案进行可行性论证和评审，作出批准或不批准投资的决定，及已投项目的退出决策等事务，对全体合伙人负责。

**IRR:** Internal Rate of Return 的缩写，意为“内部收益率”。IRR 是考察基金表现的重要指标，它考虑了货币的时间价值，可以更准确评估投资的回报与风险。

**DPI:** Distributed to Paid-in Capital，一般称为“累计回报倍数”。其计算方法为（累计给 LP 已对现的回报）/（LP 的累计投资），是衡量投资人最终获得基金投资回报的倍数。LP 投资者常常更愿意拿 DPI 来衡量基金的收益水平。

**MOIC:** Multiple on Invested Capital 的缩写，一般指回报倍数。其计算方法为基金所投资的项目公允价值（包括已实现的和账面的）/（实缴资本）。MOIC 没有考虑货币的时间价值以及收益是否实际支付问题，因此在事务中的使用逊于 IRR 和 DPI。

**Carry:** 在风险投资和私募股权投资中，通常被翻译为“附带权益”或“业绩报酬”，这是投资成功附带的超额利润。具体而言，就是投资收益扣除 LP 保底收益后所剩余的部分。

## 4 硬科技早期投资-机构评估指南详解

现时期，非财务性 LP 在选择 GP 时，需要从多方面考虑判断 GP 是否是符合自身预期的基金管理人。以地方政府的产业基金寻找 GP 为例：产业基金作为 LP，一方面应先行从自身出发，判断本地的顶层设计、生产要素、优势产业集群、产业配套等多方因素，选择深入某一特定领域的 GP；另一方面，则应考察 GP 自身多方面条件、特质是否优异等。综合多方考虑，LP 方能匹配最适合地方产业发展且符合利益诉求的 GP。

### 4.1 投资机构评估要素概述及框架

硬科技领域的 GP 应同时具备科技投资所应具备的多项能力，包括但不限于垂直领域科学技术认知，经济学、金融、财务及企业治理等诸多领域的知识和技能，以达到对管理基金出资人资本的保值乃至增值的目的。LP 在选择硬科技投

资领域的 GP 时，应充分考虑 GP 以上全方位的能力，尤其是垂直领域的科学技术知识，再基于 GP 过去投资行为反映的 GP 基本信息、团队信息、专业能力表现等综合评估其管理能力。

本文件基于专家行业经验，并采用自上而下、要素分解的办法，划分 LP 评估 GP 应考虑的三级指标，共 82 项要素（表 1）。从“3+1”4 个维度的一级指标对 GP 进行评估：前者（“3”）指从 GP 的客观要素，即团队条件、能力水平等出发，对其进行综合评价和分析；后者（“1”）则是基于权责分配、交易角度进行考量，通过比较以匹配最能发挥 LP 资金价值的 GP 人选。

本文件所定义的四大一级指标，分别为“基金特征”、“管理团队”、“专业行为”、“权责分配”。“基金特征”指标从 GP 本身的客观条件维度出发，对 GP 基本要素、策略、治理机制等方面的做出评估；“管理团队”指标涵盖了 GP 内部团队人员的客观背景、多方面能力、资源禀赋等；“专业行为”则就股权投资的四个环节“募投管退”分析评估 GP 的专业水平；“权责分配”则是基于交易的角度，就交易双方的权力责任分配方面评估，辅助 LP 择优选择 GP。

本文件中以四大一级指标作为评估体系的核心，分别以 GPI 1 至 4 列示。一级指标下属二级指标，列为 GPI 0.0，二级指标划分三级要素，列为 GPI 0.0.0，以此类推。

表格 1 投资机构评估体系

一级指标	二级指标	三级要素
基金特征	基金要素	基金背景
		基金品牌
		基金规模
		组织架构
		特殊要求
	机构策略	投资阶段
		投资领域
		策略稳定性
		策略发展性
	基金治理	政策一致性
		基金决策机制
		风险控制机制
		内部管理机制



		激励约束机制
管理团队	团队结构	人员背景结构
		投资人员结构
		投委会成员结构
		顾问委员会情况分析
	团队背景	学习背景
		工作背景
	团队协同	团队合作经历
		团队稳定性
	资源禀赋	金融资源
		行业/产业链资源
		区域资源
	能力禀赋	持续学习力
		策略执行力
		经验与理解
		未来洞见性
	不良行为	违禁违规
职业道德		
专业行为	募资表现	募资策略
		累计管理规模
		既往募集数量
		LP集中度
		LP丰富性
		LP复投比
		LP储备
	投资环节	项目储备、发掘能力
		分析研究能力
		投资谈判能力
		已投项目分布
		既往投资结构
		项目成长表现
	投后管理	数据完备性
		投后参与度
		投后资源支持
		投后风控处理
		管理人员派遣
		投后增值服务
	退出环节	退出概览
退出结构		
退出业绩		
业绩评价		

		挽回补救措施
权责分配	责	费用分担
		打款期限
	权	收益分配
		投资权力
		投委席位
		交易否决
		特殊条款

## 4.2 “硬科技早期投资-机构评估指南” 指标完整描述

### 4.2.1 “基金特征” 评估

“基金特征”作为考核体系一级指标，主要指 GP 所在投资机构客观层面的属性特质。

以地方产业引导母基金招募子基金管理人为例：XX 市引导基金招募 XX 创投的 5 位成员作为子基金的 GP，且在当地开展工作。这 5 位成员作为引导基金的子基金的 GP，虽然在地方负责具体的投资执行，但仍然隶属于 XX 创投，在管理基金时，投资方式、方法、流程等各式行为都会受到所在投资机构的约束及影响。因此，LP 选择 GP 的流程，首要从宏观管理层面的客观条件出发，以考察投资机构的“基金特征”作为起点。

表格 2 “基金特征” 指标描述

“基金特征” GPI 1		
二级指标	三级要素	指标项描述
基金要素 GPI 1.1	基金背景 GPI 1.1.1	基金背景是 LP 选择 GP 时的重要考量因素，基金的来源、性质、规模、投资方向等，都会对基金运作结果造成影响。如 国资 LP、军工投向的 LP 应慎重选择外资 GP 等 LP 应基于基金设立目的、背景，选择适合自己预期资金用途、资金使用规划的 GP
	基金品牌 GPI 1.1.2	基金品牌通常是基金的历史业绩、声誉、人员能力、资源等全方面的表现，好的基金品牌更容易得到较

		<p>高的市场认可度和投资者信任度,也更容易与创业者达成合作</p> <p>在同等条件下,建议 LP 优先选择更优质的基金品牌,但切勿迷信大品牌一定会带来好的基金回报</p>
	<p>基金规模 GPI 1.1.3</p>	<p>规模角度, LP 应结合自身策略制定对子基金投资金额的范围,并筛选合适的 GP; 基于此确定自身在子基金合作中发挥的作用,避免自身过度集中投资或过度分散投资</p>
	<p>组织架构 GPI 1.1.4</p>	<p>设立基金的组织架构应符合有关要求, LP 则应考察 GP 基金架构合理性, 是否会有潜在风险</p>
	<p>特殊要求 GPI 1.1.5</p>	<p>有时 LP 对 GP 会存在一些特殊要求, 如双 GP 设置, 地域、投资区域等, LP 应就特殊要求方面与 GP 达成一致, 或考察 GP 此类要素能否满足要求</p>
<p>机构策略 GPI 1.2</p>	<p>投资阶段 GPI 1.2.1</p>	<p>LP 应关注 GP 机构惯常的投资阶段, 是否与自身策略、规划相匹配, 有着与 LP 规划一致投资阶段的 GP 无疑更值得 LP 信任</p> <p>例: 习惯于 Pre-IPO 的投资机构, 其方法、策略、专长可能较难适应“投早投小”</p>
	<p>投资领域 GPI 1.2.2</p>	<p>投资领域是 LP 选择 GP 的重要标准, 许多 LP 在筛选子基金时已有目标投资领域, LP 应就目标领域, 选择擅长或精通目标领域的 GP</p> <p>如地方引导基金, 应根据产业引导需求, 就特定行业选择深刻理解行业、产业的投资机构</p>
	<p>策略稳定性 GPI 1.2.3</p>	<p>不同投资机构有不同的投资策略, 好的 GP 其投资策略应是经得起长期验证, 一贯且连续, 不存在频繁变换策略的风格飘移问题</p>
	<p>策略发展性 GPI 1.2.4</p>	<p>优秀的 GP 投资策略应具备长期发展性, 同时可保证机构投资策略可适应外在环境的不断变化</p> <p>LP 也应就 GP 投资策略的发展性, 观察其策略能否长期有效</p>
	<p>政策一致性 GPI 1.2.5</p>	<p>合格的 GP 机构投资策略一定是符合中央(地方)有关政策安排的, 以避免政治风险、政策风险等</p>
<p>基金治理 GPI 1.3</p>	<p>基金决策机制 GPI 1.3.1</p>	<p>合理的基金决策机制是基金高质量投资的重要保障; LP 应考察投资机构的项目遴选机制、投资决策组织体系是否合理, 项目从接洽到过会的流程是否清晰、高效</p>

	风险控制机制 GPI 1.3.2	风险问题伴随投资过程的始终, LP 应重点关注 GP 风险控制流程和财务管理制度, 判断是否能够有效避免、降低潜在的风险事件, 进而对 GP 机构进行评估
	内部管理机制 GPI 1.3.3	与 GPI 1.3.2 类似, 内部管理机制是机构防范风险的重要保障。LP 应考察 GP 投资管理制度、投资人员管理以及投资档案管理体系完善性, 确保子基金资产安全完整和对外披露的管理信息真实准确
	激励约束机制 GPI 1.3.4	合格的 GP 应具备完善且有效的激励约束机制, 规范团队行为, 推动团队成员勤勉尽责, 积极、高效

#### 4.2.2 “管理团队”评估

“管理团队”作为考核体系的一级指标, 主要指 GP 团队成员组成结构、背景、能力禀赋等方面的客观事实和主观评价。

股权投资作为服务难以标准化, 其结果强烈依赖于投资人员的个体水平。因此在考察整体的“基金特征”后, 应对 GP 团队的具体成员情况进行考察。考察“管理团队”指标, 从主客观两方面出发, 一方面通过客观底层事实考察 GP 团队水平, 如了解团队背景、结构、履历等; 另一方面在认知过程中进行主观评价, 对 GP 团队的资源、能力禀赋做出准确认识。

表格 3 “管理团队”指标描述

“管理团队” GPI 2		
二级指标	三级要素	指标项描述
团队结构 GPI 2.1	人员背景结构 GPI 2.1.1	投资行为要求复杂的知识体系, 优秀的 GP 团队应具备多个领域的专业人才, 如: 产业人员、金融人员、职能管理人员等, 且人员结构合理适中为宜
	投资人员结构 GPI 2.1.2	“管理”及“退出”是重要性不低于“投资”环节, GP 投资团队应同时具备投前、投后的相应人员, 甚至基于投后能力要求的复杂性, 投后人员可占有更高比例
	投资委员会 成员结构 GPI 2.1.3	投委会是把控项目质量的最高权力中心, 投委会成员除 GP 最高管理人外, 还应包含法律、财务、行业等多个领域的专业人员, 以保证过会项目的质量

	顾问委员会 情况分析 GPI 2.1.4	<p>顾问委员会通常由经验丰富的投资者、企业家和行业专家组成。他们的职责是为机构提供战略建议、行业洞察和决策支持，还可以帮助风险投资公司更好地了解和评估投资机会、管理风险以及制定长期投资策略</p> <p>与投委会类似，良好的顾问委员会可有效把控投资项目水平，提高投资质量</p>
团队背景 GPI 2.2	学历背景 GPI 2.2.1	<p>学历背景是 GP 能力水平的客观体现</p> <p>学历背景可从两方面出发，一为学历水平（高校水平、学历学位），代表团队人员的学习能力、钻研能力、知识获取能力；二为专业背景，代表团队对特定领域的了解与认知</p>
	工作背景 GPI 2.2.2	<p>工作背景与学历背景类似，可侧面体现 GP 能力水平</p> <p>基于团队的既往工作背景，基于经验判断团队在投资、行业、企业经营管理等领域的理解与专长</p>
团队协同 GPI 2.3	团队合作经历 GPI 2.3.1	<p>从整体层面判断 GP 团队能力，可重点关注 GP 投资团队的合作期限、化学反应、共事结果等要素</p>
	团队稳定性 GPI 2.3.2	<p>好的团队一般具有较好的稳定性，LP 可以关注 GP 团队核心成员、非核心成员的入离职情况，侧面考察团队协同性</p>
资源禀赋 GPI 2.4	金融资源 GPI 2.4.1	<p>对于早期投资而言，更需要金融资源的多方面支持，以帮助企业更好的发展</p> <p>LP 应考察 GP 团队的金融资源，对于后续项目融资、退出、IPO 等重大事项能否给予相应的帮助</p>
	行业/产业链 资源 GPI 2.4.2	<p>早期硬科技企业往往只是产业链中的微小一环，其发展强烈依赖于产业中的上下游合作</p> <p>LP 考察 GP 团队行业内资源、产业链资源，能否在业务层面给予被投资企业相应帮助，以及后续是否有能力进一步拓展企业产业生态圈</p>
	区域资源 GPI 2.4.3	<p>良好的区域资源有助于 GP 理解区域政策、区域发展，在了解更多信息的情况下，有利于正确的投资决策；GP 某些情况下具备良好的区域性资源，也有利于项目更好的发展</p>
能力禀赋 GPI 2.5	持续学习能力 GPI 2.5.1	<p>科技领域不断发展，硬科技创业项目通常会在各领域技术前沿，因此 GP 需要具备极强的持续学习能</p>

		力，以充分了解各个项目在各领域的真实状况；除 GPI 2.2 的考察因素外，还可以通过 GP 组织的内部研究、外部培训、社会活动交流等验证其持续学习能力
	策略执行能力 GPI 2.5.2	好的策略需要有力的执行，LP 应考察 GP 团队对 GPI 1.2 的执行效力，机构策略是否得到有效执行，观察执行结果如何等
	经验与理解 GPI 2.5.3	GPI 2.2 以时间维度衡量能力水平过于单一，因此要综合考察 GP 目标行业经验、投资经验、企业管理/治理/职能经验等 理想的 GP 可以是具备十年以上基金管理经验，两轮以上基金的募、投、管、退等，且在垂直领域有丰富的经验与理解
	未来洞见性 GPI 2.5.4	未来洞见能力是对 GP 极为关键的评估因素，同时极难准确考核，依赖于 LP 在交流中了解 GP，从而进行主观判断 优秀的 GP 应对宏观经济、未来产业、新技术、新模式的未来洞见，同时具备相应的前瞻研究能力
不良行为 GPI 2.6	违禁违规 GPI 2.6.1	合法合规是一切经济活动的前提，LP 应考察 GP 是否存在行政监管处罚、民事/刑事诉讼、纠纷等情形，应充分了解其缘由，进而对 GP 进行评估
	职业道德 GPI 2.6.2	合法是最低的要求，道德是基本的要求，LP 应考察 GP 的职业道德，了解 GP 是否曾经有信用问题、不良舆论等，结合其影响程度，权衡考量

### 4.2.3 “专业行为”评估

专业性是一切商业行为的基础。“专业行为”作为考核体系的一级指标，从投资行业的“募、投、管、退”的四个环节，对 GP 投资人员的专业能力水平进行考察。其结果是对投资人员能力最有力的说明，本节从 GP 团队的成员在四个环节的过去表现<sup>3</sup>出发，以过去的事实结果来衡量 GP 团队在专业方向的投资管理水平。

对于硬科技早期投资，应是“投、管、退”并重。“投”一直是股权投资的

<sup>3</sup> “专业行为”中各底层数据应是 GP 团队成员的能力呈现，而非所在投资机构整体的结果呈现。

核心：早期硬科技项目风险较大，需要 GP 妥善“管”理，以助力早期项目顺利成长；同样，早期项目的“退”出，一直是股权投资所有阶段中最为严峻的问题。

表格 4 “专业行为”指标描述

“专业行为” GPI 3		
二级指标	三级要素	指标项描述
募资表现 GPI 3.1	募资策略 GPI 3.1.1	LP 应该了解 GP 募资策略，例如 各方 LP 的出资比例/金额、所募基金期限等，两者需就募资预期达成一致，以保障 GP 在管理基金过程中的行为符合 LP 的预期
	累积管理规模 GPI 3.1.2	既往累计管理规模可以在一定程度上反应 GP 的基金管理能力，同时反应 GP 的公信力，两者呈正相关
	既往募集数量 GPI 3.1.3	规模与数量相结合，多个维度可以更全面反应 GP 的基金管理能力，同时反应 GP 在募、投、管、退各个环节的能力是否全面
	LP 集中度 GPI 3.1.4	GP 既往的基金出资者是否集中，既往募资是否依赖固定 LP、或 LP 具有偶然性等 单一募资来源无疑是更高的募资风险，通过 LP 集中度指标分析 GP 的募资能力，判断 GP 未来是否可以保障持续募资等
	LP 丰富性 GPI 3.1.5	考察 GP 既往基金的出资者来源(国资、上市企业、产业企业、个人投资者、社保基金、险资等)，LP 应考虑本指标单一或多元会给自身带来的影响 例：如果是财务投资者，则应考虑国资/社保基金等 LP 导致的 GP 风险偏好与自身的一致性
	LP 复投比 GPI 3.1.6	考察 GP 既往的 LP 再次投资的比例，对于此可以从金额和数量两个层面考量本指标 通过 LP 复投比指标，了解既往 LP 对 GP 表现的满意度，进而判定 GP 能力水平
	LP 储备 GPI 3.1.7	GP 是否有长期合作的 LP，或就本此募资已承诺出资的 LP 备选等，以保障本期基金的顺利关闭
投资环节 GPI 3.2	项目储备、发掘能力 GPI 3.2.1	GP 待投项目的储备、对水下项目的挖掘能力是体现 GP 投资能力的重要因素 考察 GP 的项目储备、发掘能力可通过从 GP 的

		市场资源、已投项目的来源/渠道、分布等角度侧面考察
	分析研究能力 GPI 3.2.2	本指标指 GP 对产业/特定项目/领域分析研究的深入程度，对产业的理解和未来预测，是否能准确判断产业未来趋势等 与 GPI 2.5.4 相比，前者-未来洞见考察更偏宏观能力，GPI 3.2.2 指标则是指向微观、特定的分析与研究
	投资谈判能力 GPI 3.2.3	本指标指 GP 对内部、对外部的沟通交流谈判能力具体表现为与企业的沟通交流是否顺畅、估值谈判是否恰当、内部尽调/过会时的沟通是否准确真实
	已投资项目分布 GPI 3.2.4	GP 过去投资项目的所在阶段、行业所属、地域范围等 通过本指标，可以侧面了解投资团队的投资偏好、能力特定、能力特征等
	既往投资结构 GPI 3.2.5	GP 过去投资在领投、跟投、独投的比例如何 领投和独投占比较高的 GP 往往可以体现其对特定行业、企业研究的深入度、自信心、以及对项目的把握度，这一指标可以直接体现 GP 能力水平
	项目成长表现 GPI 3.2.6	观察 GP 已投项目的成长表现，投后项目的估值增长、被投公司成长表现等 结果导向，投资结果是投资能力最直接的体现；本指标与后文的 GPI 3.4.3 退出业绩易混淆，在此主要关注为未退出项目
投后管理 GPI 3.3	数据完备性 GPI 3.3.1	GP 需要定期收集和统计已投项目的财务信息、三会重大事项等，信息应完整齐备、及时 信息数据的完备且及时是开展投后管理的基础
	投后参与度 GPI 3.3.2	GP 在投后管理活动中的活跃性、交流频次、与项目方联系的紧密度等 投后参与度高，GP 与企业方的关系更融洽，同时 GP 也可以了解更多的企业发展信息
	投后资源支持 GPI 3.3.3	GP 是否有对已投资项目提供后续融资支持、上市并购支持、协助对接行业资源、人脉支持的能力 GP 对企业的投后资源支持与企业发展正相关，有些时候甚至可以对企业发展、项目退出起到决定性作用



	<p>投后风控处理 GPI 3.3.4</p>	<p>GP 在投后风险事项发生时的处理流程、方式是否合理有效,过去在面临重大风险事项时的处理表现是否让人满意等</p> <p>在投资行为中,风险和收益是伴生关系,风险是不可避免的,因此在面临风险时的风控处理能力变得至关重要</p>
	<p>管理人员派遣 GPI 3.3.5</p>	<p>GP 是否派遣管理层入驻被投资企业,担任何种职务、承担何种职能等</p> <p>在早期投资/创业中,GP 对于被投资企业的高管派遣可以帮助企业在特定方面健康、规范发展,同时也可以深入了解企业的发展情况、业务实质,更好的执行投后管理事项</p>
	<p>投后增值服务 GPI 3.3.6</p>	<p>不同的 GP 可以对企业差异化赋能,因此灵活考察 GP 还可以提供何种投后增值服务,例:协助成果转化、各类注册事宜、科技支援等</p>
退出环节 GPI 3.4	退出概览 GPI 3.4.1	GP 已投项目的退出概览;退出比例、估值增长比例、估值下降比例、失败比例等
	退出结构 GPI 3.4.2	已退出项目的退出方式概览;IPO、并购、转让退出的数量及比例
	退出业绩 GPI 3.4.3	GP 过去单个项目/基金 IRR、DPI、MOIC 的真实结果
	业绩评价 GPI 3.4.4	与 GPI 3.4.3 结合,进行同期同业基金业绩的进行横向比较,考察其处于同期水平的几分位
	挽回补救措施 GPI 3.4.5	对于估值明显降低或投资失败的项目,GP 有何处理办法、补救措施,其处理结果如何

#### 4.2.4 “权责分配”评估

“权责分配”作为考核体系的一级指标,指 LP 应基于交易角度,以衡量得失的思维对 GP 进行考察和比较,最终选择最符合自身利益的 GP 人选。

表格 5 “权责分配”指标描述

“基金特征” GPI 4		
二级指标	三级要素	指标项描述
LP 责任 GPI 4.1	费用分担 GPI 4.1.1	基金管理费的具体约定比例,基金的开办费、投资中介费、管理费、分手费及运营费用等各式费用是

		否包含于前述比例之中，及其他费用支出情况 LP 应了解清晰上述费用支出、分担的具体事宜
	其他约定事项 GPI 4.1.2	LP 的出资形式、方式和程序应符合出资约定，如果 LP 违反了出资约定，GP 通常会要求 LP 承担专门的惩罚性的出资违约责任，包括但不限于违约金、减资、赔偿金、保留分配、投票权限制、强制转让、强制退伙等 例：GP 对 LP 打款要求是否严苛，GP 招款时要求 LP 一次性或允许分期支付，以及支付期限问题
LP 权力 GPI 4.2	收益分配 GPI 4.2.1	除行业惯例条件外，GP 与 LP 约定的分红方式、LP 门槛收益、Carry 折扣等可另行约定 LP 应权衡自身利益及激励 GP 这两者之间的矛盾，确定合适的交易条款
	投资权力 GPI 4.2.2	LP 是否可以对 GP 投资项目共同投资/跟投，是否可以分享 GP 的投资份额 直接投资比间接投资享有更多的权力及收益
	投委席位 GPI 4.2.3	合伙协议是否约定 LP 在投委会享有席位，权力是否与其他投委会成员相一致 注：投委会特殊席位可能有一定的权力缺失(如 观察员席位，不享有决策权)
	交易否决 GPI 4.2.4	假设 LP 没有投委会决策权，对于特定交易 LP 是否还有否决权力
	特殊条款 GPI 4.2.5	除以上条件外，合伙协议中可能其他的特殊条款，例：管理费降低机制、兜底性调整机制、GP 出资比例要求、对被投企业的信息的查询和调查权力等

## 5 指南使用说明

本文件建立一种体系，即“硬科技早期投资-机构评估指南”，供 LP 选择 GP 时进行参考，以确定最符合 LP 自身诉求的基金管理人选。在本文件中，将选择 GP 时应考虑的要素划分为三个等级，其中一级指标 4 项，二级指标 15 项，三级要素 62 项，以下将对三级指标的使用方式进行说明。

## 1. “一级指标”说明

本文件中一级指标分为“基金要素”、“管理团队”、“专业行为”、“权责分配”四部分。四项一级指标之间关系并非并列，而是逻辑递进关系。在本文件的逻辑体系中，LP 对 GP 的分析过程应是从外部条件到内部条件，从宏观表现到微观要素，从客观表现到主观判断。GP 良好的外部机制是保障团队投资人员高效开展工作的基础；在良性机制的基础上，再对 GP 团队成员进行团队、资源、专业能力等多方面的考察；最终 LP 从交易角度出发，衡量 GP 是否为最合适的选择。

四项一级指标中，对“专业行为”的考察是最重要的指标，过去的投资业绩是团队能力水平的直接体现，亦是最具说服力的体现。其余三项指标，“权责分配”受行业惯例、地方客观要求等因素影响，通常较为一致；“管理团队”对团队的评价优劣带有主观及不确定性；“基金特征”源于机构整体宏观机制，对具体投资行为的影响相对有限，因此这三者指标为次重。

## 2. “二级指标”说明

十五项二级指标为对四项一级指标的对应分解，以便 LP 对 GP 四个一级指标维度的水平进行准确衡量。LP 在对 GP 进行比较考核时，应结合自身条件、习惯、经验等，分别对十五项二级指标分别赋予权重，量化整个评估体系，使比较的结果更为直观，更具科学性和说服力。

## 3. “三级要素”说明

三级要素是对二级指标的进一步分解。文件中将第三级称为要素而非指标，源于在对 GP 进行过于微观层面的考察时，考察要素、侧重方向都应具有一定差异性。不同 LP 结合自身不同的诉求，选择符合自身客观条件的三级考核要素。

LP 在使用本文件时，应对三级要素进行合理增减，制定出符合自己情况的投资评估体系。对三级要素的权重，在本文件中没有给出建议，这是因为投资本身具备极大的偶然性及不确定性，完全纯粹量化的指标未必会增加评估体系科学性、合理性，反之可能导致整个体系的失效。因此对硬科技早期投资的评估体系应是

定量与定性结合，从而综合判断评估 GP 的全方位能力水平以及与 GP 与 LP 两者的适配性。

## 鸣谢与声明

本文件旨在为文件使用者提供一般性的指导和建议，并不构成法律、财务、技术指导或业务咨询。在使用本文件时，请务必谨慎行事，并确保已充分了解和评估可能涉及的风险。

- 本文件的内容仅供文件使用者参考，不保证其准确性、完整性或适用性。因此，对于因使用本文件而产生的任何直接或间接损失，联盟概不负责。
- 本文件中的信息可能会随着时间的推移而发生变化，联盟无法保证其及时更新。因此，在使用本文件时，请务必自行核实相关信息的准确性和时效性。
- 本文件中的建议和意见仅供参考，使用者应根据自身的具体情况和需求进行判断和决策。在做出任何决策之前，建议咨询专业人士的意见。
- 本文件中的部分内容可能涉及第三方的知识产权或其他权益。在使用这些内容时，请确保已获得相关权利人的许可，并遵守相关法律法规。

对于因使用本文件而产生的任何纠纷、诉讼或其他法律问题，联盟概不负责。如有疑问，请咨询专业律师。