
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筛选硬科技领域基金管理人提供所应关注的要点，涵盖 GP 的基本信息、团队信息、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 为其基金合理选择符合条件的 GP。

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 的有关管理人员；
- 金融机构作为 LP 的有关管理人员；
- 市场化的母基金、个人 LP 投资者等。

2 规范性引用文件

本文没有规范性引用文件。

3 术语和定义

以下术语和定义适用于本文件。

硬科技：硬科技是指基于科学发现和技术发明之上，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。在中国及投资场景下，硬科技是

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**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¹。硬科技是高精尖的高科技前沿， 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

¹ 《硬科技·大国竞争的前沿》中对硬科技概念的解释。

材料、新能源、智能制造等八大领域为代表的高精尖科技²。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）；这个阶段的企业，产品往往尚未经市场验证，企业的经营记录也相对较少，股权投资者需要面对较大的风险。

GP: General Partner 的缩写，意为“一般合伙人”，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

² 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。

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） / （实缴本金）。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

LP 在选择 GP 时，需要从两方面考虑从而判断 GP 与自身是否适合，这两方面分别是 GP 与 LP 的匹配度以及 GP 自身特质。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，判断本地的优势产业、计划发展产业、配套等多方因素，选择此方面擅长且适合的 GP；另一方面，则应考察 GP 本身的多方面条件特质是否优异。综合两者，LP 方能找到最适合基金发展且最符合自身利益 GP。

4.1 投资机构评估要素概述及框架

硬科技领域的基金管理人应同时具备科技投资所需的多领域能力，包括但不限于垂直领域科学技术、经济学、金融、财务及企业治理等诸多领域的知识和技能，以更好地管理基金出资人资本的保值乃至增值。LP 在选择硬科技投资的 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 的基本信息、团队信息、专业能力等多个方面综合评估其管理能力。

本文件采用自上而下、要素分解的办法，划分 LP 评估 GP 的三级指标，共 82 项要素（表一），从“3+1”4 个维度的一级指标对 GP 进行评估：3 指从 GP 团队条件、水平出发，对其进行综合评价和分析；1 为基于权责分配、交易事项出发，通过比较匹配最能发挥 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、各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 的专业能力；“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 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 o.o，二级指标划分三级要素，列为 GPI o.o.o，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

		政策一致性
		基金决策机制
	基金治理	风险控制机制
		内部管理机制
		激励约束机制
		人员背景结构
管理团队	团队结构	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
		募资策略
		累计管理规模
		既往募集数量
	募资表现	LP 集中度 LP 丰富性 LP 复投比 LP 储备
		项目储备、发掘能力 分析研究能力
	投资环节	投资谈判能力
专业行为		已投项目分布



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 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
	基金规模 GPI 1.1.3	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
	组织架构 GPI 1.1.4	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
	特殊要求 GPI 1.1.5	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
机构策略 GPI 1.2	投资阶段 GPI 1.2.1	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 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”
	投资领域 GPI 1.2.2	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 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
	策略稳定性 GPI 1.2.3	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
	策略发展性 GPI 1.2.4	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 LP 也应就 GP 投资策略的发展性，观察其策略能否长期有效
	政策一致性 GPI 1.2.5	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
基金治理 GPI 1.3	基金决策机制 GPI 1.3.1	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

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要
下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/636103211052011004>