



清科观察：掌握 LP 甄选 GP 五步法 轻松融资有把握

2011-12-21 清科研究中心 刘碧薇

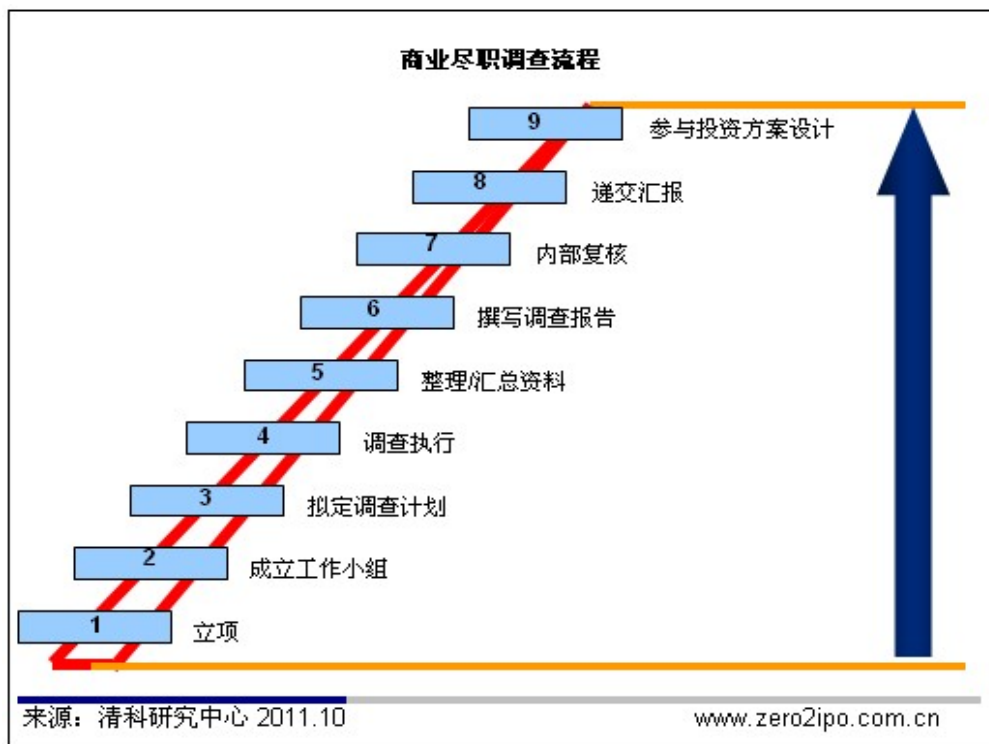
随着中国经济快速发展和资本市场逐步完善，我国私募股权投资^①行业正处于蓬勃发展时期。历经 10 年磨砺，一方面国内京津沪渝各热门地区争相优化政策环境为私募股权投资行业提供巨大的舞台和广阔的空间，另一方面私募股权投资专业化程度不断提高，人民币基金募、投压倒美元基金，本土 GP 迅速崛起，吸引众多投资人的目光。与此同时伴随私募股权投资行业一并成长的投资人群体逐渐为人熟知，数量和规模也在飞速成长。与国外 LP 相比，中国本土 LP 市场发展还处于初级阶段，经过一段时间发展，越来越多的境内资本已逐步获得参与直接股权投资的许可证，带来了私募股权募资领域的新气象。然而，现阶段法律法规对私募股权投资行业的监管并未明确，行业协会指导规范作用并未释放，投资者教育的普及程度不深等诸多因素依然困扰仍处于发展初期的 LP 群体。为此，清科研究中心推出《2011 年 LP 投资中国私募股权投资基金指引》，对 LP 投资私募股权领域中涉及的法律法规、投资私募股权领域的意义及策略、如何筛选私募投资股权投资基金、签订投资协议流程以及重要条款等要点进行剖析和解读，为参与私募股权领域人民币基金的 LP 提供指引。

尽职调查是 LP 筛选 GP 工作的重中之重。尽职调查是指出资人在与目标基金达成初步合作意向后，经协商一致，出资人对目标基金的基金背景、管理人员的背景、团队历史业绩、管理风险、技术风险等做一个全面深入的审核，通常需要花费 1-2 个月时间，尽职调查的方法和程序会根据不同的 LP 特点和要求有相应的调整。LP 对基金的尽职调查分为商业、法律、财务三个部分，本报告主要针对商业尽调进行研究分析。

尽职调查的范围很广，调查对象的规模亦千差万别，每一个尽职调查项目均是独特性。对于一个重大投资项目，尽职调查通常需经历图 1 中的 9 个程序。除了对私募股权投资基金核心成员进行从上到下的深度访谈，审阅基金设立及运营的相关重要法律文件及历史资料以外，通常 LP 借助外部渠道，譬如：通过其他 LP、合作伙伴、行业专家等第三方获取拟投资基金的各方面信息。

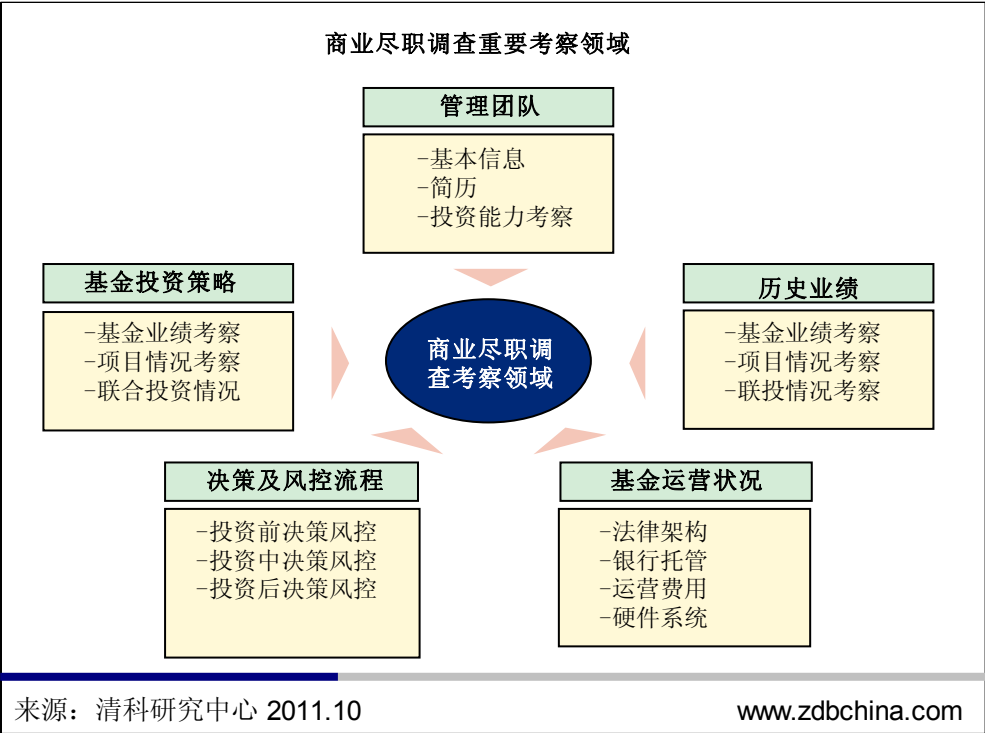
注：①报告中私募股权投资为广义私募股权投资，即包括创业投资领域和私募股权领域投资。本报告中如无特殊说明，“中国私募股权投资基金”指广义私募股权投资基金，“PE”指狭义私募股权投资，“VC”指创业投资。

图 1 商业尽职调查流程



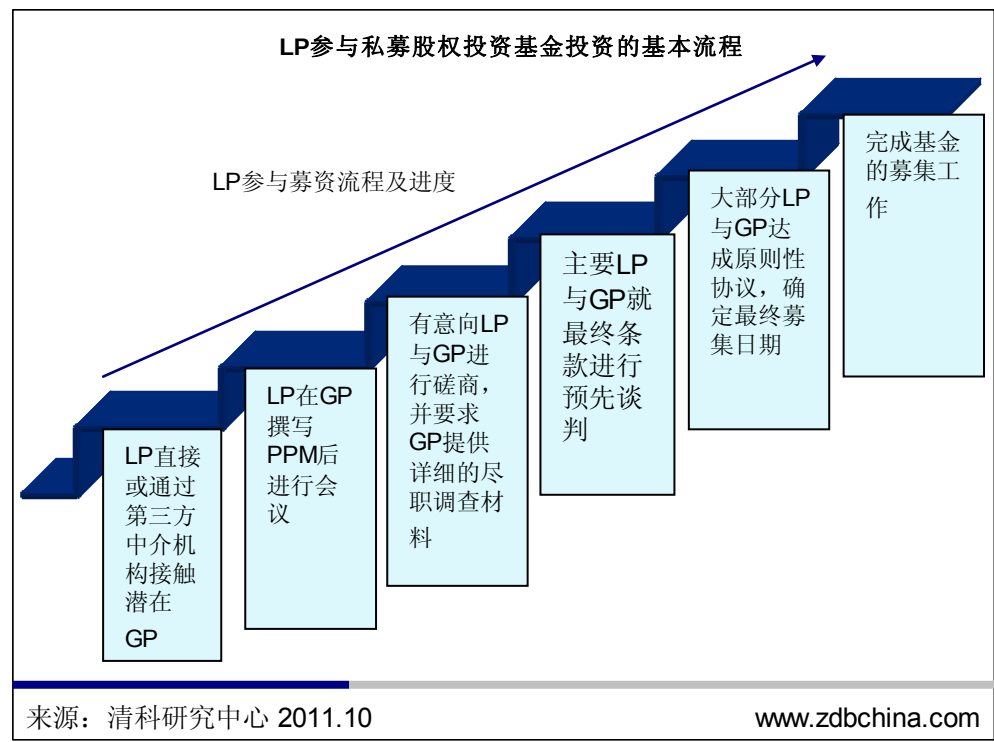
从商业尽职调查的横向角度分析,LP 对 GP 的考察主要分为五个领域(又称“五步法”):即:管理团队、基金历史业绩、基金投资策略及执行情况、决策机制及风控流程、基金整体运营情况考察。GP 最重要的资产不仅包括旗下管理的资金量,也包括一个能力、资源和默契并重的稳定团队,因此,在尽职调查过程中,对 GP 管理团队的考察应是重中之重。LP 应该着重考察投资团队是否在阅历、专业背景、市场、网络等各个重要因素之间实现均衡。其次,基金的整体投资策略主要包括机构整体投资策略、机构投资策略与 GP 团队资源和能力是否匹配、GP 投资策略的执行能力三个方面。再次,股权投资本身具有风险,关键是及时发现、有效规避和控制风险。从 VC/PE 机构内部流程设置方面来看,投资机构主要通过设立高效的投资决策及风险控制流程来最大程度上的控制风险,其主要包括投资前、投资过程中以及投资后的三个阶段。最后,基金的运营机制直接影响管理团队的稳定性以及基金自身的运作效率。因此,在管理团队能力和历史业绩突出、基金投资策略稳健、决策机制及风控流程审慎合理的情况下,能够拥有规范的运营流程,是保证基金在人力、财力、物力方面的运用能得到最大优化的前提条件。清科研究中心将针对这些领域,在报告中对市场中私募股权投资基金的普遍做法进行研究,并针对关键考核指标进行阐述和逐一解析。

图 2 商业尽职调查重要考察领域



在完成重要的商业尽职调查后，如通过 LP 内部审核，将进一步对 GP 进行严格的法律和财务尽职调查，在各项条件和考核均符合 LP 要求之后，LP 将参与 GP 的募资环节。GP 募集基金主要遵循图 3 中的 6 个步骤，此过程需要 GP 提供大量详实的资料，LP 应参加 GP 路演等环节与 GP 进行谈判磋商，最终签订协议，完成募集工作。

图 3 LP 参与私募股权投资基金投资的基本流程



清科研究中心观察到，由于目前中国市场 LP 群体较为分散，机构性不强，信息不对称现象严重，多数 LP 针对 GP 的筛选工作还处于初始化阶段。私募股权属于风险较高的行业，因此，LP 在投资前做足功课，设立并完善自身严谨的尽职调查流程，知己知彼，才能确保资金安全性以及私募股权投资基金收益的稳定性，并且能够使投后管理工作事半功倍。

关于清科

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16095

