



---

# 天使投融资法律文件与解析

---

北京尚伦律师事务所

2013年5月

# 天使投融资法律文件与解析

（第二部分）

# 投融资条款解析

北京尚伦律师事务所

## 目 录

前 言.....	- 1 -
<b>第一章 交易篇.....</b>	<b>- 5 -</b>
第一节 交易条款.....	- 5 -
(一) 公司估值.....	- 5 -
(二) 投资方式.....	- 7 -
(三) 股权结构.....	- 7 -
(四) 放弃优先认购权.....	- 8 -
(五) 交割.....	- 9 -
第二节 陈述与保证条款.....	- 13 -
(一) 制度背景.....	- 13 -
(二) 推荐条款.....	- 13 -
(三) 其他常见条款.....	- 19 -
<b>第二章 权利篇.....</b>	<b>- 22 -</b>
第一节 投资人的优先权.....	- 23 -
(一) 清算优先权.....	- 23 -
(二) 领售权.....	- 35 -
(三) 董事会.....	- 38 -
(四) 保护性条款.....	- 40 -
(五) 回购权.....	- 44 -
(六) 反稀释.....	- 47 -
(七) 优先购买权.....	- 54 -
(八) 共同出售权.....	- 56 -
(九) 信息权.....	- 59 -
(十) 优先跟投权（优先投资权）.....	- 61 -
第二节 创始人的权利限制.....	- 67 -
(一) 股权成熟与回购.....	- 67 -
(二) 股权锁定.....	- 70 -
(三) 员工激励股权.....	- 72 -
(四) 竞业禁止.....	- 74 -
(五) 不劝诱.....	- 76 -
(六) 全职工作.....	- 77 -
<b>第三章 其他篇.....</b>	<b>- 78 -</b>
(一) 违约责任.....	- 78 -
(二) 合规性与契约自由.....	- 80 -

## 前言

### 一、为什么研发并开源天使投融资法律文件？

在微软、苹果、Google 与 Facebook 等车库创业企业的成长过程中，都得到过天使投资的支持，是创业、创新与资本的杰作。国内的百度、新浪等企业在创业初期也曾得到过天使投资的支持。天使投资对促进国内外创业与创新产业的发展都发挥了重要作用。

北京尚伦律师事务所（简称“我们”）是一家服务于中国创业与创新产业的律师事务所。我们是中国创业与创新产业的参与者、从业者，也是受益者。为了给基于成本、便捷考虑的早期创业者与天使投资人减少谈判时间与费用成本，并有一个相对公允的游戏规则，我们组建了尚伦研发组。尚伦研发组基于我们在早、中期投融资项目中的经验，并在参考、借鉴国内外投资人、律师同行成果与经验的基础上，研发适用于天使投资项目的《条款清单》、《增资协议》、《增资协议附件列表》与《股东会决议》（合称“主交易文件”），《交易流程》与《增资协议使用说明》（合称“指导性文件”）与《投融资条款解析》（简称“条款解析”，和交易性文件与指导性文件合称“天使投融资法律文件”）。我们期望和广大创业者、投资人与同行们共同努力，为中国创业与创新产业尽一点绵薄之力。

### 二、什么是天使投资？

我们所理解的天使投资有以下特点：

（1）投资人身份：投资人主要为个人，近年来机构化的天使投资人也逐渐增多；

（2）双方关系：投资人与创业者的关系被戏称为“3F”（Family, Friend and Fool）。双方通常具有一定的信任基础，不熟不投。但是，有的天使投资人、尤其是机构天使投资人也投陌生人的项目；以及

（3）投资阶段：种子期。在该阶段被投资方通常尚没有完整的团队、产品、客户和财务数据（收入、利润等），有的创业公司甚至尚未注册成立。

在天使投资模式下，投资人与创始人股东的身份地位存在下述差异：

(1) 在出资形式上，投资人主要以货币出资，且公司的主要甚至全部启动资金均由投资人提供，创始人主要以对公司的服务承诺出资，很少甚至完全没有货币出资；

(2) 在出资进度上，投资人的出资通常一次性全部到位，创始人的服务承诺是逐步投入到位的；

(3) 投资人虽然出大钱，但拿的是小头，是公司的小股东。创始人股东虽然出小钱或不出钱，但拿的却是大头，是公司的大股东和实际控制人。相比之下，投资人处于相对弱势地位；以及

(4) 投资人通常不参与公司的日常经营管理。

因此，作为公司小股东的投资人通常会享有一系列的优先权，同时会对创始人股东有一系列的权利限制，以平衡双方利益。

尚伦研发组准备的 angel 投融资法律文件的内容、形式与语言风格均考虑了天使投资的上述特点。

### 三、准备天使投融资法律文件遵守的基本原则

基于天使投资的特点，尚伦研发组准备本天使投融资法律文件时考虑到以下基本原则：

#### (1) 公允

我们既有服务于广大创业者，又有服务于众多投资人的经验。我们尽可能让推荐使用的《增资协议》交易条件公允。比如，中后期投资项目中投资人通常享有的领售权、回购权与反稀释条款，尚伦研发组认为对早期创业者有失公允或不适用于天使阶段投资项目，因而没有将该类条款放入我们推荐使用的《增资协议》。

#### (2) 简化交易程序

考虑到天使投资项目通常没有律师参与的特点，我们已经尽可能瘦身交易文件的内容，语言尽可能清晰易读，以减少交易方的谈判时间成本与费用成本，简化交易程序。

#### (3) 商业利益的合法化

投资人与创业者关注核心商业利益。美国的创业投资界也有一整套成熟的商业游戏规则。但是，商业游戏规则下各方商业利益的实现须符合国家的法律制度环境。投资人与创业者们达成的商业游戏规则如何在中国本土的法律环境下得到保障与实现？尚伦研发组一方面参考借鉴了境外这套成熟的商业游戏规则，另一方面讨论了这套游戏规则与中国法律环境的兼容性。

#### 四、本文件的体例架构

就我们推荐使用的天使投融资法律文件，我们三个基本假设：

##### （1）内资天使项目

本天使投融资法律文件主要适用于投资方没有国资或者外资背景且被投资方为中国境内的有限责任公司的天使投资项目，不涉及国有资产与外商投资。对于可能涉及国资与外商投资的天使投资项目，本天使投融资法律文件亦可作为参考借鉴。

##### （2）溢价增资模式

投资人可以发起设立模式、股权转让模式与溢价增资模式对创业公司进行投资。通过对这些不同模式利弊的分析比较，我们推荐使用溢价增资模式。具体分析请参考我们在本条款解析第一章“交易篇”项下的“投资方式”部分的解析。

##### （3）《股权认购协议》与《股东协议》合二为一

在股权投资交易文件中，通常最核心的文件包括《股权认购协议》与《股东协议》，前者主要解决交易中“花多少钱，买多少股”这个核心商业问题，后者主要规定各方的权利与义务。基于天使投资项目通常不会聘请律师，出于简化交易程序考虑，尚伦研发组将常用的《股权认购协议》与《股东协议》合并为《增资协议》。其中，《增资协议》的第一章“增资”相当于股权投资交易中的《股权认购协议》，第二章“股东权利”与第三章“公司治理”相当于《股东协议》。

基于前述基本假设，我们在本条款解析中选择了天使投资交易中常见的主要条款，并将它们划分为四大类，即交易条款、陈述与保证条款、权利条款与其他条款。就每个大类项下的具体制度设计，我们主要按照推荐条款（即我们推荐使用的《增资协议》里使用的条款）、制度背景与实现机制进行解析，以帮助广

大创业者理解创业投资模式与创业投资模式下的基本制度设计。

## 五、致谢与免责

为了准备本天使投融资法律文件，我们组建了具有实践经验与理论功底的专业研发团队，集合了本律师事务所的集体智慧，并参考借鉴了国内外天使投资人与同行的系列成果，主要包括 Fenwick&West 的天使融投资法律文件、硅谷风险投资人 Brad Feld 的博客与著作 *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*、NVCA（美国风险投资协会）的风险投资文件、ABA（美国律师协会）对 NVCA 风险投资文件的评论解析、Y-Combinator 的天使投融资法律文件、桂曙光著作《创业之初你不可不知的融资知识》、天使湾开源的 *Term Sheet*，以及其他机构与个人的研究成果。我们的天使投融资法律文件亦征求了部分天使投资人与创业者的反馈意见，在此一并致谢。

需要说明的是，本天使投融资法律文件仅仅是我们基于项目经验、国内外行业规则与同行成果准备的一家之言，仅仅是 1.0 版本。请使用者根据具体案件情况选择适用。本天使投融资法律文件仅仅是我们推荐使用的常见条款，不代表我们对于任何具体交易项目的任何法律建议与意见，我们亦不对使用本天使投融资法律文件的结果承担任何责任。对于具体交易项目，请寻求专业律师的意见。

本天使投融资法律文件凝结了我们在创业投资行业的辛勤耕耘成果、对创投行业的理解和热爱。但是，它犹如一名初妆出镜的姑娘，肯定有很多需要完善的地方。我们非常欢迎大家对本天使投融资法律文件提出建议与意见，以有利于我们在吸收大家反馈意见的基础上尽快完善推出 2.0 版本。让我们共同努力，推动天使投资行业游戏规则的公开、公平，共同服务于中国创业与创新产业。

敝帚自珍。我们愿意记录下为本天使投融资法律文件付出努力的尚伦同事们的名字（拼音顺序）：

何德文，侯林，唐飞，王珺，杨永营，袁笑晗，余志成，张洪明，张明若。

## 第一章 交易篇

### 第一节 交易条款

交易条款主要解决交易中投资人“花多少钱，买多少股”这个核心经济性问题。在本部分，我们选择了天使投融资法律文件中常见的公司估值、投资方式、股权结构、放弃优先受让权与交割条款进行解析。

#### (一) 公司估值

常见条款如下：

*投资人对公司投资前估值为[ ]万元人民币，向公司投资[ ]万元人民币，占投资完成后公司[ ]%的股权。*

公司估值是交易条款最核心的条款，它是确定投资人“花多少钱，买多少股”的基础。

#### 1、估值方法

常见的估值方法包括 P/E 倍数法（即公司估值=市盈率×公司未来 12 个月利润）、现金流折现法、可比公司法、可比交易法与资产法等。

在天使阶段，公司的财务数据（收入、利润等）要么对估值不具有参考性，要么甚至没有财务数据。因此，以公司的财务数据作为基础对公司进行估值，或基于公司的预期收入、利润等财务数据通过对赌（Valuation Adjustment Mechanism）对公司估值进行调整，对公司都是有失公允的。对早期创业公司进行估值，既是科学，更是艺术。可比公司法或可比交易法可以作为参考。

#### 2、投资前与投资后估值

公司的估值分为投资前估值(Pre-money Valuation)与投资后估值(Post-money Valuation)。

投资后估值=投资前估值+投资人的投资额。

投资人的持股比例=投资额/投资后估值。

例：如果公司投资前估值是 1000 万元人民币，投资人投资 200 万元，则公司投资后的估值即为 1200 万元（1000+200）人民币，投资人所持股权比例为 16.67%（200/1200）。

在《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）下，各股东的持股比例体现在各股东对公司注册资本的出资比例。因此，需要以投资人的持股比例为基础计算得出注册资本的增加额，投资款中的溢价部分（即投资款与投资人对注册资本出资额之间的差额）计入资本公积。

例：如果公司注册资本为 100 万元人民币，公司投资前估值为 800 万元人民币，投资人投资 200 万元，则公司投资后的估值为 1000 万元（800+200）人民币，投资人所持股权比例为 20%（200/1000），所以，投资款中计入注册资本的部分为 25 万元（ $x/(x+100)=20\%$ ，得  $x=25$ ），投资款中计入资本公积的部分为 175 万元（200-25）人民币。

### 3、完全稀释

投资人通常会要求其股权是完全稀释后 (Fully Diluted Basis) 最终确定的数据。“完全稀释”考虑了公司可能已经发行的期权、认股权 (Warrant)、可转债 (Convertible Note) 等情形，以防止相关权利人行使上述权利后使得投资人的股权被稀释。期权、认股权、可转债等转化为股权之前，其本身不是股权，不计入公司的股权总额；但是在相关权利人行使权利之后，相应部分转化为股权使得公司的股权总额增加，在投资人所持有的股权总额不变基础上投资人所持股权比例是下降的，即投资人的股权被稀释了。为此，投资人通常会要求在考虑已发行期权、认股权、可转债等的基础上，计算投资人的股权比例。也正是基于这点考虑，投资人通常会要求公司在交割前预留好员工激励股权。

投资人的持股比例 = 投资额 / 投资后估值。在天使阶段，公司的估值通常偏低。在该阶段，我们建议公司合理预估实际资金需求额，以避免融资额过大导致公司股权被过分稀释。成熟的天使投资人，亦会考虑公司后续发展的资金需求，

在天使阶段不过分稀释公司的股权，为公司后续融资预留足够的股权出让空间。

## (二) 投资方式

推荐条款如下：

*投资人以溢价增资的方式，向公司投资人民币[ ]万元（简称“投资款”），取得增资完成后公司[ ]%的股权。其中，人民币[ ]万元记入公司的注册资本，剩余人民币[ ]万元记入公司的资本公积。*

投资人可以作为发起人，与创始人股东一起发起设立公司（简称“**发起设立模式**”）；也可以在创始人股东设立公司后，通过购买创始人所持股权的方式投资（简称“**股权转让模式**”）；还可以在创始人设立公司后，投资人以高于其在公司注册资本出资额的方式认购公司新增的注册资本，即溢价增资的方式投资（简称“**溢价增资模式**”）。

在发起设立模式下，投资人的实际投资款与投资人在公司注册资本的出资额容易混同，“溢价”识别度与操作性不强；在股权转让模式下，股权的出让方为创始人，投资人的投资款理应支付给创始人而不是公司。这与交易方的商业安排不符；相比于发起设立模式与股权转让方式，鉴于投资人以高于其在注册资本的出资额溢价增资是常态，溢价增资模式也容易明确投资人的实际总投资额与资金流向（即小部分投资款进公司注册资本，剩余大部分进资本公积），以避免仅仅将计入注册资本的小额投资款误认为是投资人的总投资款。当投资人退出时，溢价增资模式也易于明确投资人获得股权的成本（即总投资额），进而易于确定投资人退出时的税负。基于前述考虑，我们推荐投资人以溢价增资模式对公司投资。

## (三) 股权结构

推荐条款如下：

*增资完成前后，各方在公司的持股比例变化如下表：*

股东名称	股权比例					
	增资前 (%)			增资后 (%)		
	工商登记股权	实有股权	激励股权	工商登记股权	实有股权	激励股权
[创始人 A]						
[创始人 B]						
[其他现有 股东 C]						
[ 投 资 人 A]						
[投资人 B]						
总计						

上表中各方持股比例，反映的是增资前后公司股东的持股比例变化情况。

增资前比例是本次增资前公司的原有全部股东（现有股东）的股权比例。

增资后比例是本次增资后在吸收新的投资人加入的情况下公司股东的股权比例。

各股东工商登记股权包含两部分，即该股东实际应该持有的股权和可能由该股东暂时持有并承诺将来发放给董事、管理层、员工和顾问但是现在尚未发放的激励股权。

#### (四) 放弃优先认购权

推荐条款如下：

*公司全部现有股东特此放弃其对于本次增资所享有的优先认购权，无论该权利取得是基于法律规定、公司章程规定或任何其他事由。*

根据《公司法》，公司原有股东对公司增发的注册资本在同等条件下有优先认购的权利。为了实现公司增发的注册资本定向由天使投资人认购，公司原有股东须放弃优先认购的权利。如果原有股东不放弃优先认购权而是要求在同等条件下认购新增注册资本，会导致公司融资目的落空。

原有股东放弃优先认购权的方式灵活多样，并不局限于一种方式，既可以在《增资协议》中承诺放弃优先认购权，也可以在关于增资的股东会决议中放弃优先认购权。

## （五） 交割

交割是在天使投融资法律文件中经常出现的一个词语，以交割为基准可以划分投资人与创始人在各个阶段的义务，同时交割也是交易部分内容的主线。

常见条款如下：

*股权的出售与认购应在本协议第[ ]条所约定的交割前提条件全部满足，或被投资人放弃以后[ ]个工作日内在[地点、时间]通过远程交换文件与签字页完成交割，或双方同意的其他时间、地点、通过其他方式进行。*

*在交割日，在投资人支付认购款后，公司应向投资人交付股权证书。*

### 1、“交割”释义

英文中与“交割”相对应的词是“Closing”，“Completion”或“Settlement”，指交易双方履行义务的状态。

与日常生活联系不太密切的“交割”一词虽然是外文翻译而来，但是“交割”一词在中国古已有之。比如，在《水浒传》第二十一回“虔婆醉打唐牛儿 宋江怒杀阎婆惜”，时为朝廷小吏的宋江与梁山山寨王晁盖的私密信函落入其驸妇阎婆惜的手里。宋江索要，阎婆惜向宋江勒索 100 两金子，说“我一手交钱，一手交货。你快把来，两相交割。”

简言之，“交割”即“一手交钱，一手交货”，银货两清。

### 2、股权投资交易中的“交割”

在股权投资交易文件中，“交割”是非常重要的概念，用以明确各方在各个时间段的义务，同时也决定着交易文件的结构。“交割”主要指投资人完成付款，公司完成发股使投资人取得股权。以“交割日”为界可以明确各方在交割前、交割时、交割后的义务。对投资人而言，主要交付义务为支付投资款；对公司而言，

主要交付义务为使投资人取得股权。大家对支付投资款不会产生异议，但是对股东权利取得的时点可能会有不同的认识，而这对于明晰“交割”的含义是至关重要的。

### 3、股东权利的取得

理论上对于股东权利取得的时点具有不同的认识，司法实践中对此也没有清晰的标准而是根据相关证据以实质标准认定股东资格。理论上讲，在没有其他约定的情形下，投资人认缴注册资本之后即可成为公司的股东，但是在实践中由于缺乏相关的证据法官对此多不予认定取得股东资格。当然，在司法实践中法官会综合考虑以下因素以认定投资人的股东资格。

#### (1) 股东会决议

根据《公司法》第 38 条的规定，股东会的职权之一是对公司增加或减少注册资本作出决议。增加注册资本属于股东会的法定职权，在未经股东会批准的情况下，公司与投资人签订的关于增资的协议属于效力待定的合同。从另一方面来说，公司组织外部的人若要进入公司组织内部需要得到内部的认可，否则这与有限公司的人合性与封闭性也不相符。用一句简单的话讲，投资人若想成为公司的股东必须得到股东会的许可。

#### (2) 出资或认购股权

出资或者认购股权的事实是最具有实质意义的股东资格的认定标准。出资是指实际缴付资本的行为，认购股权是指已同意认购股权、认缴出资但未实际缴付相应资本的行为。依靠出资或者认购股权获得股东资格需要满足两个基本条件：其一，所出资本或者认购股权应为公司注册资本合法有效的组成部分；其二，能够有效证明。有效证明不一定是格式化的规范证书，凡可以证明出资确实存在且已经构成公司注册资本的一部分时皆可认定股东资格。为此，《公司法解释（三）》第 23 条第（1）项规定，当事人之间对股权归属发生争议，一方请求人民法院确认其享有股权的，若能够证明其已经依法向公司出资或者认缴出资，且不违反法律法规强制性规定的，可确认其股东资格。

#### (3) 股东名册

《公司法》并没有对股东权利取得的时间做出明确的界定，仅在第 33 规定：“有限责任公司应当置备股东名册……记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。……”上述条文表明股东名册是股东可以主张行使股东权利的依据，但是并非表明股东权利的取得源于股东名册的记载，即股东名册是证权证书而非设权证书。另外，现实中有大量的公司并不置备股东名册，而这也给股东资格的认定带来了一定的困难。对于那些根本没有置备股东名册的公司，不能仅以缺乏股东名册的记载来否认股东资格。

#### （4）股权证书

股权证书并非《公司法》中的一个法律概念，而是投资人或者出资人为明晰自己的股东身份避免产生争议而要求公司发放的一种证书。其实，股权证书与股东名册类似，属于证权证书而非设权证书。股权证书的取得表明公司对投资人或者出资人股东身份的一种确认，股东身份并非由于股权证书的发放而取得。所以，即使投资人未取得股权证书也不影响其股东身份的取得。

#### （5）工商登记

在我国的审判实践中多数法官以公司注册登记档案中记载的股东姓名或者名称来确认股东资格，但是却并不以没有注册登记来否认股东资格的拥有。根据现在学理上的通说，工商登记是股权效力的对抗要件，而非生效要件。根据最高人民法院高级法官虞政平博士的见解，“过多地要求公司设立后的变更事项应及时进行非必要变更登记的制度，既违背商业运营的惯例，也大大提高了公司治理的交易成本。故司法实践中，对于那些实质已经满足法律要件的行为，如股东会有效决议下新增资本的认购出资行为，皆不应仅以未进行所谓的变更登记为由否认其应有的法律效力。”由此，工商登记只是通过公示公信得以对抗第三方，因而使得股权的效力更加完整，但是并不能否认股权的取得。

#### （6）约定说

有限公司具有人合性和封闭性的特点，这种特点与股东之间的信任关系是息息相关的。《公司法》中的关于有限公司股东的很多权利设置都体现了这种特点，比如股东之间转让股权采取自由主义原则，只要转让方与受让方协商一致即

可；而股东向非股东转让须经其他股东过半数同意并且其他股东享有同等条件下的优先购买权；而《公司法》中“另有规定的，从其规定”的规定更是将人合性和封闭性的特点阐释的淋漓尽致。所以，只要原有股东与投资人协商一致，对股东资格的取得有明确约定的这种约定是有效的。换一种角度，即使对股东资格取得的约定对风险负担是有失公允的，只要当事人的意志是自由的，这种约定也是有效的。因为这是投资人或者原有股东的自由，其有权处分自己的权利。

综上，尚伦研发组在《增资协议》中对股权的取得作如下表述，“公司股东会批准本协议后，本协议生效。”“本协议生效后……将投资款全部汇入公司指定账户。投资人支付投资款后，即取得股东权利。”对此有以下优点：其一，投资人支付投资款以股东会作出批准本次增资的决议为条件，符合公司法关于增资事宜权限的规定；其二，支付投资款即取得股东权利，与股东资格的实质取得和认定相符，同时从利益衡量的角度来看对双方也比较公平；其三，对投资人取得股权的时点作出明确约定，避免双方之间的争议。

#### 4、“交割”概念的弃用

在中国境内天使投资交易背景下，（1）“交割”不是常用语，不易于被交易方理解，我们在文件中忍痛割爱放弃使用了“交割”，而改以合同签署日为时间轴，明确各方在合同签署日前后的权利义务。虽然放弃使用“交割”，但这种处理方法一方面也可以明确双方的交付义务，另一方面交易双方也易于理解。（2）公司发股除须经过签署交易文件、股东会批准、修改公司章程等程序外，还须经过验资程序和工商变更登记。如果约定经过工商变更后股权才取得完全的效力，由于完成工商登记会花费较长的时间，这使得在股权取得中认定“交割”是一个时间点还是时间段变得比较困难。这使得以交割为基准设计交易部分的结构变得模糊不清。于是，纵有万般不舍，尚伦研发组出于结构和权利义务明晰的考虑，舍弃“交割”的概念。

#### 5、交付相关文件

出于交易安全的考虑，投资人可以要求公司交付股权证书、股东名册。但是考虑到现实中有相当一部分公司并不制作股权证书、股东名册，而且天使投资阶段投资人与创始人之间信任关系比较强，并未在《增资协议》中对股权证书、

股东名册作出规定。

对于增资事项所必须的股东会决议、工商机关所要求的且对投资人利益影响较大的变更后的公司章程或营业执照（复印件），在投资人的要求下，公司及创始人应该提供。当然，投资人出于信任及程序简捷的考虑也可以不要求提供上述文件。

## 第二节 陈述与保证条款

### （一） 制度背景

各方陈述与保证是公司和创始人同投资人就增资认购前存在的重要事项做出的保证和声明。公司和创始人保证的内容为公司的经营、资产、员工等可能影响投资人决策的事项真实、合法；投资人则对其投资能力和投资款的来源合法做出保证。陈述与保证的程序意义为，作为增资前应当满足的条件其会影响协议的签署和增资款的给付。其实体意义为陈述与保证构成协议双方的义务，一旦签订增资协议，任何一方做出的虚假陈述与保证都构成违约，应承担相应责任。

### （二） 推荐条款

陈述与保证的条款并无统一标准，实践中各种增资协议在条款选择和表述上存在差异。基于天使投资阶段公司规模较小，通常没有律师参与，我们根据重要性与天使阶段特点对条款数量进行了精简，同时在条款表述上尽量做到通俗易懂便于投融资双方掌握。我们在推荐这些简化条款的同时，也将一些常见条款呈现出来由使用人根据需要添加至其协议中。

#### 1、创始人与公司的陈述和保证：

##### （1） 有效存续

推荐条款如下：

*公司是依照中国法律合法设立并有效存续的有限责任公司。*

被投资的公司应当保证公司设立的合法性，并且没有被吊销经营资格，

以确保投资人的投资不存在法律风险。

## (2) 必要授权

推荐条款如下：

*现有股东与公司均具有相应的民事行为能力，并具备充分的权限签署和履行本协议。本协议一经签署并经公司股东会批准后，即对各方构成合法、有效和有约束力的文件。*

本条中的民事行为能力对于公司而言是合法成立，且其经营范围符合法律规定。对于自然人股东而言是要求其达到最低签约年龄要求（年满 18 周岁，或年满 16 周岁能依靠自己工作独立生活）且精神健全。本条所称的“充分的权限”是指根据公司章程和规章制度的规定具有签订本协议的权限，或经股东会、董事会授予的签约权限。

本条的制定是保证作为本协议签署主体的公司和现有股东具有签约能力，不使协议因签约能力的缺乏而无效。另外，为避免出现协议签署后缺乏股东会的决议授权的争议，我们在协议设计上要求现有股东全体在协议上签章并约定在经股东会批准后协议生效。尚伦研发组在修改该条文时对于全体股东在增资协议文件上签章有不同的认识：一种观点认为，依据《公司法》第 38 条第二款的规定，全体股东书面一致同意的文件具有股东会决议的效力；另一种观点认为，出于条文有效以及保守的考虑，增资事项需要由经过特定程序的股东会决议作出，应该约定经股东会批准。

## (3) 不冲突

推荐条款如下：

*公司与现有股东签署及履行本协议不违反其在本协议签署前已与任何第三人签署的有约束力的协议，也不会违反其公司章程或任何法律。*

本条所说的与任何第三人签署有约束力协议，是指与本协议签署人以外的任何人签订的可能限制、约束本协议的签约方履行本协议的合同或协议。本条的制定一是避免使本协议与公司和现有股东之前签订的协议或公司章程相冲突，导致协议的履行不能，二是避免使协议因违反法律而无效。

#### (4) 股权结构

推荐条款如下：

*除已向投资人披露的之外，公司从未以任何形式向任何人承诺或实际发行过任何股权、债券、认股权、期权或性质相同或类似的权益。现有股东持有的公司股权也不存在质押、法院查封、第三方权益或任何其他权利负担。*

本条中规定的未承诺或实际发行是指未向第三人许诺或已经发售债券或创设股权、期权、认股权等权利。本条中的“权利负担”是存在于股权之上的类似于质押、抵押等可能限制股权行使的其他权利或限制。本条设计一是为了让投资人充分地、全面地了解自己所投资公司的实际股权状况，知悉自己在公司中的真实股权比例。二是要明确现有股东的股权是否存在质押、查封等可能导致股权被法律强制执行后变更为第三人权利的情形。

#### (5) 关键员工劳动协议

推荐条款如下：

*关键员工与公司已签署包括令投资人满意的劳动关系、竞业禁止、不劝诱、知识产权转让和保密义务等内容的劳动法律文件。*

关键员工是指公司的高级管理人员与核心技术人员，一般由公司认定。设定本条款是保证关键员工与公司劳动关系的稳定性，同时关键员工亦不从事与公司的利益相冲突的行为。本条设计的意义在于，首先，签订劳动合同是公司一项重要的法定义务，不签订则存在较大的法律风险。其次，关键员工是创业企业宝贵的人力资源，关键员工离职、劝诱他人离职以及从事与公司主营业务竞争的经营，都会对公司的运营发展产生不利影响，降低公司的投资价值。本条意在防止员工与公司竞争，或将公司的核心技术或商业秘密泄露给竞争对手影响公司的核心竞争力。

#### (6) 债务及担保

推荐条款如下：

公司不存在未向投资人披露的重大负债或索赔；除向投资人披露的以外，公司并无任何以公司资产进行的保证、抵押、质押或其他形式的担保。

本条所称重大负债是指超过一定数额可能影响公司正常经营甚至存续的负债，公司的重大负债数额可以由投资人和创始人共同界定。本条所称“保证、抵押、质押”是《担保法》规定的担保形式。

本条要求公司披露已有的负债和为他人提供的任何形式的担保。担保是一种潜在的负债，如果被担保的债务人无法偿还债务，则由担保人偿还，连带保证下则是债务到期后债权人可直接要求担保人偿还。无论是现有债务还是将来债务的偿还都会减少公司的财产，降低公司的投资价值。

#### (7) 公司资产无重大瑕疵

推荐条款如下：

公司所有的资产包括财产和权利，无任何未向投资人披露的重大权利瑕疵或限制。

本条要求公司的有形资产和无形财产（知识产权等）在财产权的存在以及权利归属上不存在缺陷和争议。简单的说就是，首先，公司的财产是否是合法财产；其次，他人是否对公司名下的财产主张权利或提出异议。

存在权利瑕疵的财产会影响公司对财产的使用和收益。由于考虑创业企业早期资金有限，其部分财产（如房屋）可能是租用的，公司对其只享有使用权，对于这类对公司比较重要的非自有资产，也视为公司资产，要求其不存在权利瑕疵。

#### (8) 信息披露

推荐条款如下：

公司及创始人已向投资人披露商业计划、关联交易，以及可能影响投资决策的信息，并保证前述披露和信息是真实、准确和完整的，在投资人要求的情况下应提供相关文件。

本条所称的商业计划包括但不限于公司的公司发展规划、主营业务发展计划、投资计划等。关联交易主要是指公司和与公司有关联关系的人（也称关联方，

具体定义可参看公司法规定或双方约定)运营的公司之间的交易。商业计划的披露是为了让投资者了解所投资的公司的主要经营计划和发展思路以判断公司的发展前景,关联交易的披露是为了让投资者知悉可能减损公司利益的,发生在公司及其关联方(公司股东,实际控制人等)之间的交易。通过充分、真实披露这些重要信息可以让投资者做出正确的投资判断,从而作出投资决策。

#### (9) 公司合法经营

推荐条款如下:

*除向投资人披露且取得投资人书面豁免的以外,创始人及公司保证,公司在本协议生效时拥有其经营所必需的证照、批文、授权和许可,不存在已知的可能导致政府机构中止、修改或撤销前述证照、批文、授权和许可的情况。自其成立至今均依法经营,不存在违反或者可能违反法律规定的情况。*

本条要求公司具有从事主营业务的合法资格和资质。由于我国对公司的经营范围和经营资格存在管理和限制,合法设立、存续的企业并非能不受限制从事任何经营,某些业务经营需要一定的资格或资质,不具备资质或资格从事经营会被禁止甚至处罚。

#### (10) 税务

推荐条款如下:

*公司就税款的支付、扣缴、免除及代扣代缴等方面遵守了相关法律的要求,不会发生重大不利影响;除向投资人披露的以外,不存在任何针对公司税务事项的指控、调查、追索以及未执行完毕的处罚。*

本条是要求公司保证其履行的纳税义务,不因违反纳税义务受到税务机关的处罚,影响到公司的经营和投资的利益。

#### (11) 知识产权

推荐条款如下:

*公司对其主营业务中涉及的知识产权拥有合法的权利,并已采取合理的手段来保护;公司已经进行了合理的安排,以使其员工因职务发明或创*

*作产生的知识产权归公司所有；除向投资人披露外，对于公司有重大影响的知识产，不侵犯任何第三人的权利或与之相冲突。*

本条中所说的“职务发明”是指专利法中的职务发明和创造。知识产权包括著作权、专利权、商标权。对于网络或科技行业特别是创立初期的企业知识产权可能是其主要的资产，也是投资人看重的核心资产。鉴于这种情形，公司对知识产权的合法拥有显得非常重要和必要。知识产权的合法拥有包括拥有自有知识产权和获得权利人许可的“合理使用”。不侵害第三人知识产权既是保证公司拥有的知识产权的合法性，也是保证知识产权这一无形财产的稳定性和真实性。不与第三人权利冲突则是要求不存在知识产权争议、纠纷。本条款设计要求公司取得相应职务作品和职务发明的权利是为了减少员工和公司就知识产权的归属发生纠纷，影响公司经营。

#### (12) 诉讼与行政调查

推荐条款如下：

*公司不存在未向投资人披露的，针对创始人或公司的未决诉讼或仲裁以及未履行的裁判、裁决或行政调查、处罚。*

本条所称的未决诉讼是指法院已受理或正在审理的可能影响到公司经营或执行公司财产的各类民商事、刑事诉讼，另外还包括在仲裁机构进行的仲裁。行政调查则是指针对公司可能违反国家行政法规的行为实施的调查。未履行的裁判，裁决或行政调查、处罚则是法院、仲裁机构、行政机关已经对公司作出了裁定、判决，裁决、行政处罚等具有强制执行力的制裁，而公司尚未执行的。本条设计是通过让公司保证不存在针对公司的，可能发生或必然发生的强制执行判决，以避免公司财产的减少。

## 2、投资人的陈述和保证

### (1) 资格与能力

推荐条款如下：

*投资人具有相应的资格和民事行为能力，并具备充分的权限签署和履行本协议。投资人签署并履行本协议不会违反有关法律，亦不会与其签署的其他合同或者协议发生冲突。*

投资人具有相应的民事行为能力是要求投资人具备完全的民事行为能力保证签署协议的效力；投资人有相应的资格，具备充分的权限是假设投资人代表机构投资的情形下应当获得机构内部程序的批准，获得充分的授权；投资人签署本协议不会违反了法律，是避免协议违法而无效；不会与其他合同或协议相冲突，是避免与之前有约束力的协议冲突而导致本协议的履行不能。对于创始人和被投资的公司而言最关心的投资人的条件就是有没有钱投资，能不能投资，本条款讲的就是投资人能不能投资的问题。

## (2) 投资款的合法性

推荐条款如下：

*投资人保证其依据本协议认购相应公司股权的投资款来源合法。*

本条款是要求投资人保证的投资款真实合法，虽然货币是种类物，投入公司后形成公司资本，但是如果该款项是非法所得，可能会被没收，导致增资失败。

## (三) 其他常见条款

除推荐条款外，其他协议中常见的条款还包括如下三条。

### (1) 财务报表。

常见条款如下：

*创始人向投资人提供的公司截止[ ]年[ ]月[ ]日(简称“财务报表日”)资产负债表与利润分配表(合称“财务报表”)真实、完整和准确地反映了公司在相关期间或相关基准日的经营状况和财务状况，公司净资产不低于人民币[ ]万元。公司的所有审计账目及管理账目(包括转让账目)均根据中国有关法律的财务、会计制度并结合公司的具体情况而制定且真实和公平地反映公司在有关账目日期的财务及经营状况。公司之财务记录和资料完全符合中国法律和法规的要求。*

财务报表陈述保证是要求资产负债表和利润分配表这两个主要反映公司资产和财务状况的表格真实、准确。财务报表可以作为投资人对公司估值和投资价值作出判断的参考依据，财务报表真实准确要求会计报表应当严格根据实际资产

和财务状况，结合真实的会计资料，依照会计准则和会计制度进行编制。以使投资人能根据会计报表做出正确的判断。

(2) 环保。

常见条款如下：

*公司遵守所有与环境保护相关的适用法律。已取得其业务运营所需的全部环境许可。该环境许可持续有效且不存在可能被吊销的情形。*

环境保护条款对于特定的企业，特别是一些对环境有较大损害的企业是较为重要的条款。环境保护不达标轻则导致公司受到处罚，重则导致公司的关闭。所以投资人要求公司作出遵守环境法的保证，同时获得公司经营所需的环境许可证书。此条款对于一些早期的互联网科技公司必要性较小。

(3) 过渡期的陈述与保证

常见条款如下：

*(1) 从财务报表之日起至本协议签订之日：公司不发生下列变化：或*

*(2) 本合同签订之日起至取得股权之日：公司不发生下列变化：*

*提前偿还债务；向其他人提供保证担保、为其财产设定抵押、出质及其他担保权；免除任何对第三人的债权或放弃任何求偿权；对已有的协议做出不利于公司的修改；修改公司会计核算方法、或财务会计规章制度；除公司正常业务活动外，转让或许可他人使用公司的知识产权；公司的财务状况发生重要不利变化；发生了公司常规业务以外的重大交易并产生重大不利影响（此处“重大不利影响”指对公司的正常业务经营、资产负债、持续盈利能力及有效存续会产生不利影响）；宣布、支付任何股息、红利或其他形式的股东分红；超出正常业务范围并且交易总额超过人民币[ ]万元的资产销售、抵押、质押、租赁、转移和其他处置；以及超出正常业务范围，总额超过人民币万元(¥)的任何开支或者购买任何有形或者无形资产（包括对任何公司进行股权投资）。*

过渡期变化的陈述保证主要是保证在一个过渡时期内公司的重要财产和人员不发生不利于投资人的变化。这些变化主要是增加大额负债，对外担保（可能形成负债），减少资产，放弃对外债权等，这些事项的后果是导致公司估值和投

资价值的降低。对于过渡期的起始期间如何确定，各种合同标准不一，有的从财务报告的时间开始起算到协议签订时为止，有的从协议签订时起算到取得工商变更时为止。关于时间起止的规定很难说对错，主要看这种期间的确定能否最大限度的约束公司避免伤害投资人的利益。公司减少资产的行为对于投资人的损害主要表现在，投资人签订协议后受协议的约束，但在取得股东资格前又无法参与公司重大事项的管理，在此情形下公司资产的减损侵害到投资人，而投资人难以维护自身利益，通过将相关事项约定到协议中作为公司和创始人的义务，一旦违反可以由投资人追究公司和创始人的违约责任。如果将保证起算时间规定到合同签订之前，当公司资产减损时投资人可以通过拒绝签订协议来保护自己利益，而在取得股东资格后投资人可以通过行使股东权来维护自己利益。因此过渡期间约定在协议签署后股东权利取得前对于投资人的利益保护是比较适当的。

## 第二章 权利篇

在我们服务创业者的过程中，创业者们初次看到创业投资模式下投资交易文件问得最多的问题是，为什么投资文件通篇都是投资人的优先权利与创始人股东的义务，这太不公平了！

基于本条款解析“前言”中提及的天使投资模式下创始人与投资人在出资形式、出资进度、对公司实际控制力等方面的差异，需要给投资人优先权保护，同时对创始人股东设定权利限制，以平衡双方利益。因此，本部分权利条款主要分为两部分，一部分是投资人的优先权条款，另一部分是创始人股东的权利限制条款。

由于权利条款的复杂性，基于结构以及清晰易读的考虑，尚伦研发组在分析下述权利时按照推荐条款、制度背景与实现方式等次序进行系统论述。

## 第一节 投资人的优先权

### (一) 清算优先权

推荐条款如下：

创始人及公司同意，在发生以下事项（统称“清算事件”）之一的，投资人享有清算优先权：

- (1) 公司拟终止经营进行清算的；
- (2) 公司出售、转让全部或核心资产、业务或对其进行任何其他处置，并拟不再进行实质性经营活动的；
- (3) 因股权转让或增资导致公司50%以上的股权归属于创始人和投资人以外的第三人的。

清算优先权的行使方式为：

清算事件发生后，在股东可分配财产或转让价款总额中，首先向投资人股东支付相当于其投资款[建议比例 120]%的款项或等额资产，剩余部分由全体股东（包括投资人股东）按各自的持股比例分配。各方可以用分配红利或法律允许的其他方式实现投资人的优先清算权。

### 1、制度背景

#### (1) 投资人的退出机制

天使投资人通常投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力同时具有高投资风险的早期创业企业。它进入创业企业的主要目的不在于通过长期持有被投资企业的股权而收取股息，而在于通过退出变现获取高额利润。天使投资本质上是金融资本，它不会与创业企业“白头到老”。在创业企业壮大成熟之际，投资人会选择一个合适的时机退出。退出是天使投资人的最后一环，也是重要一环。

投资人的退出方式通常包括：公司 IPO；公司并购；公司或创始人股东回购；向第三方转股；公司解散。清算优先权解决的是当公司清算（主要是并购与解散）时，投资人如何参与公司蛋糕的分配。投资人借清算优先权在清算事件发

生时优先于创始人和其他股东退出公司，取得投资回报。清算优先权是一个非常重要的条款，约定清算回报的数额，优先权行使的方法都将是博弈的焦点。

(2) 清算优先权的激活：清算事件

常见条款如下：

*“除法定清算事由之外，因合并、收购、出售控股股权、出售主要或全部资产而导致公司现有股东持有续存公司已发行股份的比例不高于50%的，该类事件被视为清算事件。”*

例：投资人投资 1000 万元，获得公司 30%的股权。公司经营良好，三年后，公司价值 3000 万元，投资人欲退出公司，拿回本金和投资回报。那么根据公司情况和各方意愿，可行的安排有：

- (一) 投资人向创始人或者第三人转让股权；
- (二) 创始人向第三人转让股权导致公司被并购；
- (三) 公司向第三人出售公司主要核心资产及业务随后将已成为空壳的公司置之不理或转售（视情况而定）；
- (四) 公司各股东合意解散公司进入法定清算程序。

除开第（一）种情况不谈，第（二）、（三）项属于约定清算事由，而第（四）项是法定清算事由。第（二）、（三）项发生后，股东也可能决定解散公司而后经法定清算来分配剩余财产。

要介绍清算优先权，先要明确何为“清算事件”。清算在一般人概念中仅指法定清算，即《公司法》第 181 条下规定的事由，包括公司营业期限届满，被撤销或责令关闭，破产，倒闭，自愿解散等等。然而对投资人而言，清算更多意味着投资人将退出公司，是一种商务安排。清算事件就是“资产变现事件”，通常有两种，一是创始人转让公司股权，二是公司转让主要核心资产（合称为“约定清算事件”或“准清算事件”(Deemed Liquidation Event)）。在此种情况下，投资人要想退出公司且收回投资款，唯有清算优先权才可能提供这种保护。

法定清算虽然是清算事件的一种，在实务操作中，清算事件多指约定的以上两种，即转让股权或者核心资产。《公司法》已对法定清算作出了一系列规定，

包括对公司债务依次清偿后剩余财产由股东按股权比例分配之类的规定。此类规定是否属于强制性规定学理上和实务界都未有定论，但一般主张清算优先权的设定在中国《公司法》的环境下，合法性存疑。尚伦研发组对此也进行过激烈的争论，其中一种观点认为，法定清算时关于清偿顺序的规定属于强制性的规定，而对于各股东按持股比例分配的规定在全体股东事先同意的情形下，对此是可以作出另外约定的。

对清算事件的约定是试图在法定清算程序适用范围之外约定资产变现事件，并据此把约定清算程序和法定清算程序区别开来，将约定清算程序置于法定清算程序之前或之后进行。而实际上，在公司经营良好的情况下，约定清算事件有时候甚至可以是投资人和创始人双方合意后进行的商务安排，而法定清算程序只是约定清算事件发生后实现投资人退出投资的可选方式之一。

如前所述，清算事件就是“资产变现事件”，包括约定清算和法定清算两种。除投资人主动转让股权的除外，通常是创始股东出让股权或者公司主要资产，或投资人领售而使公司资产变现。而清算优先权条款将决定所获得资金分配的顺序和方式。对投资人而言，对其退出重要且有意义的不是法定清算事件，而是约定清算事件。比如在分众传媒收购聚众传媒、优酷收购土豆等交易中，投资人均通过约定清算事件实现了退出。

值得注意的是，清算优先权提供的是一种退出机制，其隐含的前提是投资人需要放弃持有公司股权。在投资人仍打算继续持有公司股权的情况下，投资人是否享有清算优先权有待商榷。约定清算并不必然走入清算程序，届时清算优先权的实现方式将取决于各方的协商。

例：投资人投资 1000 万，得到 30% 的股权。创始人经投资人同意后欲向第三方卖出 70% 的股权。此时投资人可以选择通过行使其共同出售权（如果有）向同一第三方卖出股权。在选择共同出售时，投资人除了出售股权所获回报之外，清算优先权条款被触发，投资人还可以根据清算优先权取得约定的投资回报。如果投资人放弃共同出售，而是选择继续持有公司股权，在此种情形下，投资人是否享有清算优先权有待商榷。

当然，清算事件事关投资人与创始人的重大切身利益，所以对其范围的约定是双方谈判的重点之一。除以上常见的事由外，也可以约定其他事由作为清算事由。实践中有将公司 IPO 上市作为清算事件之一的做法。创始人永远希望清算事件越少越好，而投资人则希望将任何可能导致他们有意愿退出投资的情形写入清算事件中，这是双方利益的博弈。

### （3）清算优先权的合理性

清算优先权存在的合理性基础是创投模式下创始人和投资人出资义务的不平等。在《公司法》制度下，对有限公司而言，除另有约定外，出资人的出资义务和收益预期是对等的。即，投入多少资金，依照资金比例获得收益。但在创投模式下，投资人的出资义务与其收益并不平等，往往公司的全部资本由投资人投入，但只有 10-30%的股权归投资人所有，按《公司法》默认的分红方式，投资人只能收取与股权份额相当的收益。尤其在投资人退出公司经营之时，没有清算优先权将导致极端不公允的结果。在创投模式下，投资人和公司约定退出时收益是合理的。

例：公司由创始人创设，注册资本 1000 万元全额由投资人缴付，投资人获得 30%的股权。假设三年后公司被并购，价款为 3000 万元。如投资人没有拿到清算优先权，则按照股权比例投资人仅能得回 900 万元，即，虽然公司赚钱了，投资人本人却赔钱了。反而创始人一分钱没出净赚 2100 万元，显然这是不公平也违背商业原则的。

另一个很多投资人要求优先清算权内在的原因是为了避免创业者从投资人那里不当获利，使投资人利益受损。

例：投资人投资 1000 万，得到 30%股权。然后公司在投资人资金到账后立刻解散公司，由于早期创业公司一般是轻资产企业，资产价值可以忽略不计。没有清算优先权的话投资人只有得到企业价值（1000 万）的 30%，立刻损失 700 万。为了避免出现这种情况，投资人一般会要求最少 1 倍（1X）的清算优先权，这样在公司发展到退出价值超过投资人的投资额之前，创始人就不会解散公司。

## 2、清算优先权种类

通常所说的清算优先权有两个组成部分：优先权（Preference）和参与分配权（Participation）。优先权即指在清算事件发生时，投资人可获取约定数额的资产分配；而参与分配权指在投资人获取优先权给付后，还能根据其持股比例和其他股东按股权比例分配剩余变现款。参与分配权，或者叫双重分配权（Double Dip）主要有三种：无参与权（Non participation）、完全参与分配权（Full participation）、附上限参与分配权（Capped participation），相应的就有三种清算优先权：

### （1）不参与分配优先清算权

常见条款如下：

*“清算优先权：在清算事件发生时，投资人有权优先于其他股东获得 [ ] 倍于投资款回报以及宣布但尚未发放的股利（清算优先权）。”*

在“不参与分配优先清算权”模式下，投资人仅获得优先权约定分配，不参与后续分配。如此当公司变现价值小于优先权约定额时，投资人拿走全部变现款。当公司变现价值大于优先权约定额时，投资人仅拿走优先权约定额。如公司变现后按照股权比例分配投资人能拿到多于优先权约定额的回报时，投资人将放弃行使优先权，择优按股权参与分配。

这样的条款本质上是创设了一种债权。纯粹的优先权是一种附条件的债权，条件成就之时公司向投资人偿付一定数额的款项。众所周知，投资分为股权投资和债权投资。在股权投资模式下投资人注入资金，获取股东身份，享受股东权利包括分红权、清算分配权等财产性权利和其他各项非财产性权利。投资人与公司是一荣俱荣、一损俱损的关系。而债权则不同，投资人成为公司的债权人，期限届满或条件成就投资人取得本金加上约定的利息。这两种投资方式如此不同，导致二者不能随意转换。相对而言，债权转股权是较为可执行的，因股东权利涉及公司管理，债权人从纯粹的财产权利行使人自转换之日起享有股东的非财产性权利，取得对公司事务的参与权，相应的放弃确定回报的债权。2012年1月1日

实施的《公司债权转股权登记管理办法》已允许了特定情况下的债权转股权，并规定了相应的工商登记要求。

相反，股权转债权则不那么可行。除无明确的法律指导性规定外，实践中股权转债权面临着两大问题。第一，股权转债权意味着公司的注册资本减少，这可能违反《公司法》36 条禁止股东抽逃出资的强制性规定。第二，股权转债权意味着股东身份的丧失以及相应股东权利的丧失。投资人作为股东已享受股东权利，并参与公司重大经营决策，其对价就是其投资款将与公司“共担盈亏”，即承担投资失败的风险。那么设置一个到一定条件成就时股权转债权的条款在法理上显得较为不公允。因此本项权利在中国公司法的约束下有先天的不足。但是，若投资人与创始人决定终止公司继续经营，在不损害包括债权人在内的第三人的利益的时，该种约定也是合理的。

尚伦研发组在该问题上也发生了激烈的争论，另外一种观点认为投资人优先收回投资款的约定不是股权转为债权，而是创始人放弃自己的部分权利。股权与债权是两种性质不同的权利，股权不仅意味着红利、经营管理权，还意味着风险自负，若理解为股权转为债权则与投资的性质相悖。

为方便理解不参与分配优先清算权，试举例如下：

例：投资人投资 1000 万，得到 30% 股权。有清算优先权条款如上，回报率定为 1 倍。当公司清算时价值低于 1000 万时，投资人行使清算优先权，将把所有资金全数拿走。假如公司清算价值低于 3333 万高于 1000 万时，投资人按股权分配都将低于 1000 万，则投资人会选择行使优先清算权，得到 1000 万。但是，当公司清算价值大于 3333 万时，行使一般分配权按 30% 比例分配将得到多于 1000 万的回报，投资人会放弃清算优先权，选择按比例分配。

上述案例中约定的回报率对创业公司最为友善，而目前一般约定的优先权约定额为投资款的 1 到 2.5 倍（即回报率），加上未分配红利或股息。

对于回报率存在的合理性，可以从资金的时间价值来理解。投资人的投资如果存放银行，或者做其他投资，都将产生一定回报。尤其公司经营结果的不确定

性以及天使投资高达 90% 以上的失败率，投资人会更倾向于要一个较高的回报率。但是相应的，如果投资人看好某个项目，预期公司变现价值将远高于投资额，那么对回报率就不会太在意。而一般来说，大部分投资人不会要求过高的回报率，因为回报率越高，创始人股权及员工期权的价值就越低。

值得注意的是，由于优先清算权的实现取决于公司的经营状况，有时投资人会要求创始人对清算时实际可分配资金不足约定回报的差额承担连带责任或在创始人开发新项目时充抵投资的情形。这两种情况的是否出现仍然取决于双方的谈判地位。当然，要求创始人承担连带责任或者开发新项目时充抵投资约定的有效性是值得怀疑的。对此尚伦研发组也有过激烈的争论，在此不再展开。

## (2) 完全参与分配优先清算权

常见条款如下：

“参与权：在支付投资人清算优先权回报之后，剩余资产由投资人与其他股东按各自持股比例分配。”

享有完全参与分配权的投资人在获得优先权约定额之后，还根据其持股比例和其他股东按股权比例分配剩余变现款。这样的条款对创业公司最为苛刻，投资人不仅拿回一定倍数的投资款，且有权将剩余变现款按比例分配。

例：投资人投资 1000 万，得到 30% 股权。有清算优先权条款和参与权条款如上，回报率定为 1 倍。当公司清算时价值低于 1000 万时，投资人行使清算优先权，将把变现资金全数拿走。而一旦公司清算价值高于 1000 万，则投资人有权得到变现资金减去 1000 万后剩余部分的 30%。假使公司清算价值为 11000 万时，投资人先按优先权得到 1000 万，剩余 10000 万按比例分配，投资人得到 3000 万。投资人得到全部总计 4000 万回报。

此条款对于投资人最为有利。无上限的参与分配权使得投资人可在保证通过优先权收回投资的情况下，还通过参与权分配公司价值增长所带来的利益。现行实务操作中，完全参与分配优先权成了一种标准条款。具体操作上通过调低优先权约定额倍数的方法，而将投资回报部分转嫁于公司变现时的剩余价值，也可达

到相对公平的效果。

### (3) 附上限参与分配优先清算权

常见条款如下：

*“参与权：在支付给投资人清算优先权回报之后，剩余资产由投资人与其他股东按各自持股比例分配；但一旦投资人获得的回报达到[x]倍投资款，将停止参与分配。之后，剩余的资产将由其他股东按比例分配。”*

附上限参与分配权表示优先股按比例参与分配剩余清算资金，直到所获回报总额达到约定回报上限。这是一种对完全参与清算优先权的不公平性做出限制的折中，即投资人回报达到一定上限后，停止参与分配，由创始人享有剩余部分价值。

例：投资人投资 1000 万，得到 30% 股权。有清算优先权条款和参与权条款如上，回报率定为 1 倍，回报上限定为 4 倍。当公司清算时价值低于 1000 万时，投资人行使清算优先权，将把变现资金全数拿走。而一旦公司清算价值高于 1000 万低于 13333 万时，则投资人有权得到变现资金减去 1000 万后剩余部分的 30%。但当公司清算价值高于 13333 万时，投资人如行使优先清算权仅最多能得到 4000 万的回报，而直接按比例分配则能得到多于 4000 万的回报，此时投资人会选择放弃优先清算权，而行使一般分配权。

此条款相对较为公平。在保障了投资人权益的情况下，将投资人获益的额度限定在一个可预期的范围内，对创业者积极性有激励作用。对回报率和上限额度的约定是个博弈艺术。同时创业者需要注意的是，对于天使投资阶段的回报率约定应当尽量约定的低，因为后续融资的投资人一定会要求不低于天使轮投资人所获得的权益。如初始回报率约定过高，则后续投资人会要求更高的投资回报率，在后续投资人权利优于天使投资人时，天使投资人获得的投资回报是比较小的。

### 3、实现方式

在我国，由于《公司法》无优先股的概念，且对清算程序有强制性法律规定，

清算有限权的实现在实务中只好打各种擦边球。实务中清算优先权可能通过公司向投资人分红或者由各股东按比例分配后二次分配给投资人的方式实现。也存有其他方式，但多数属于投资人与创始人之间的商务安排。实践中操作方式各种各样，当较为惯用的为两种，即清算前分红和清算后二次分配。以下将就这两种方式做一详细介绍。

### (1) 分红

常见条款如下：

*“清算优先权的实现方式：在清算事件发生后，不违反相关法律的前提下，现有股东一致同意，以定向分红的方式向投资人支付其根据优先清算权所应得款项。”*

约定清算并非法定清算，且通常前置法定清算程序，这使得对约定清算事由发生时双方根据约定做出商务安排实现清算优先权有了施展空间。和法定清算程序不同，我国《公司法》第 35 条虽然对于分红有按出资比例分配的指导性规定，但允许全体股东按照约定另行分配。根据该条，在法定清算程序启动之前，约定以分红的方式将计算后投资人根据优先清算前应获得回报预先发放给投资人是可行的。

例：公司卖出主要资产得款 10000 万，得款投资人按清算优先权计算共计应得 4000 万回报。则公司召开股东会，全体股东一致同意发放给投资人 4000 万红利。

应当注意，分红方式仅适用于公司资产被并购模式下待分配财产进入公司账户且公司盈利的情形。在创始人卖出自己所持有的股份（即股权并购）的情况下，该方式不可行。

### (2) 二次分配

常见条款如下：

*清算优先权的实现方式：为了满足相关法律的要求并同时实现各方在本协议项下的约定，各方同意可分配资产将按照如下机制与程序进行分配调整：*

- (1) 可分配资产首先按照股东的出资比例分配给公司各股东（“初次分配”）；
- (2) 初次分配完成后，公司各股东间应通过无偿转移或受让的方式再次调整其从初次分配中获得的资产数额，使得公司各股东最终获得的可分配资产的数额达到清算优先权规定的分配方案下相同或类似的效果。

在公司账户无可分配红利或者法定清算程序已启动的情形下，股东间约定的二次分配也是一种实务中常有的操作方式。即无论由于各自出卖股权导致资金进入股东各自账户，抑或是法定清算后资金按股权比例分配到各股东账户，所有股东之间以无偿转让的方式，将约定的清算优先回报支付给投资人。

例：公司法定清算后偿还所有债务后可供股东分配财产共计 10000 万，投资人占 30% 股权，创始人 A 和创始人 B 各自占 35% 股权。投资人按清算优先权计算共计应得 4000 万回报。初次分配后投资人得款 3000 万，创始人 A 和创始人 B 各自得款 3500 万。则二次分配由 A 与 B 各自无偿转让 500 万给投资人，以使投资人最终取得 4000 万的回报。

出售股权时：

创始人股东转卖股权有其特殊性。一来创始人股东转让股权，其价款进入股东私人账户而非公司账户，故而没有公司财产可供分配。二来在部分有控股权的创始人股东转让股权，而部分创始人股东仍持股的情况下，情况将更形复杂。在投资人选择行使清算优先权的情形下，投资人可将自己所持股权售出。股权转让后的收益和创始人股东的转股收益一起进行二次分配，而剩余创始人股东按比例支付一定价款给投资人。如果投资人想通过一次分配直接实现清算优先权，在转股时通过行使共同出售权，让股权收购方针对投资人与创始人股东的股权支付不同的单股价格（该约定在法律上存在一定的风险），以实现根据清算优先权计算后各方应获得的收益。实践中对于股权转让情况下的优先清算，多半由当事各方约定解决。

例：投资人初始投资 100 万，约定一倍回报和无上限参与权。投资人占 20% 股权，创始人 A 占 55%，创始人 B 占 25% 股权。创始人 A 向第三人 C 售出 55% 股权获得 550 万，投资人决定退出，行使共同出售权也将其 20% 卖给 C，得款 200 万。则可推算公司全部股权此时值 1000 万。则投资人行使清算

优先权应当获取  $100 + (900 \times 20\%) = 280$  万回报。此 80 万可由创始人 A 和 B 按比例无偿转给投资人，可由 C 在付股款时直接扣下给 A 的一部分转给投资人，也可由各方自由协商解决。

在公司还有其他资产的情况下，其他资产应当进行合理估价，一并计入分配。

二次分配有其天然的缺陷。第一，由于约定的是一个无偿赠与的单务行为，在实现前随时可撤销，因此具有先天的不稳定性。第二，赠与行为还涉及个人所得税的缴付，现行相关法律规定为赠与额的 20%，为投资人取得回报造成了巨大的税务负担。

#### 4、提示要点

如果公司的退出价值低于投资人的清算优先额，创始人股东可能面临被扫地出门、净身出家的结局。清算优先权可以说是除公司估值以外最重要的经济性条款，公司须慎重对待。

对于“清算优先权”条款，我们提请公司注意以下要点：

##### (1) 决策机制

鉴于清算事件是公司的重大事件，可以约定须经半数以上表决权投资人与半数以上表决权创始人股东分别同意，方可实施清算。

##### (2) 退出价值

公司可以与投资人协调确定合理的退出价值，以确保在投资人的清算优先额之外，公司的创始股东亦能获得合理退出收益。

##### (3) 优先回报额

确定投资人合理的优先回报额（注：固定收益部分，不含股利）的倍数。常见的是投资人投资款的 1—2 倍。

##### (4) 清算始点

约定在交割完成一定年限，比如五年后，方可进行清算。

### （5）受让方限制

约定投资人不能通过将其股权转让给公司的竞争对手或投资人的关联方以启动起算。须说明的是，如果投资人无法通过公司公开发行上市实现退出，公司被竞争对手收购通常是投资人相对理想且常见的退出方式。因此，投资人通常不太倾向于有本受让方限制。

## (二). 领售权

常见条款如下：

若有第三方提议以公司交割后估值[X]倍以上的金额收购公司全部股权，合计超过投资者所持股权 50%的投资者有权提议向第三方转让其持有的公司股权，并要求其他股东一起向第三方转让其全部持有的公司股权。其他股东有义务按照投资者与第三方协商确定的条款和条件，向第三方转让其所持有的公司全部股权。

### 1、制度背景

“领售权” (Drag-Along)亦被称为“拖带权”或“强制随售权”，即某些特定主体决定整体出售公司的权利。领售权实现的结果是公司易主，投资人与创始人整体退出公司。领售权是投资人实现退出的方式之一，但对公司影响巨大。

领售权触发后，投资人按照清算优先权条款的约定优先参与财产的分配，创始人股东再参与剩余财产（如有）的分配。

### 2、实现机制

就商业安排而言，领售权实质上赋予领售主体单方面决定整体出售公司的权利。公司领售事件导致公司全体股东变更，必须修改公司章程。根据《公司法》的规定，修改公司章程须经 2/3 表决权股东同意。该规定系强制性法律规范，非任意性法律规范，交易方无法通过协议约定排除其适用。

交易方可以约定符合法律规定（即领售主体代表公司 2/3 以上表决权的股东）的领售主体，但该等约定会加大领售的门槛要求。如果交易方约定的领售主体达不到法律规定的要求，为了使领售交易的商业安排合法，领售主体须促使其他股东跟随领售主体投票赞成领售交易。该商业安排本身可能不会违反《公司法》，但是，在司法实践中，如果其他股东在领售事件触发时，拒绝跟随领售主体投票以实现领售，导致领售交易无法达到法律规定的 2/3 以上表决权股东同意，交易方的该商务安排是否可以得到法院的支持则存在不确定性。在该情形下，领售权的实现有赖于司法实践与领售主体以外股东的诚信履约。作为对该不确定法

律风险的救济，可以约定非领售主体较高的违约责任。

### 3、提示要点

#### (1) 领售条件

领售权实现的结果和领售主体、出售价格与起算时间直接相关。

##### (i) 领售主体

对于领售主体，实践中主要有三种模式，即半数以上表决权投资人（作为整体或每轮投资人）领售，半数以上表决权投资人（作为整体或每轮投资人）与半数以上表决权创始人股东联合领售，公司半数以上所有表决权股东领售。如果投资人单方面即可启动领售，创始人股东容易对公司失去控制权。

##### (ii) 领售价格

如果公司出售价格过低，由于领售触发清算优先权，投资人优先于创始人股东参与公司出售价款的分配。如果出售价格过低，可能导致创始人股东净身出家。只有预先设定的领售最低出售价格高于投资人的清算优先额，创始人股东才有机会参与公司整体出售价款的分配。

##### (iii) 领售起算时间

天使投资阶段属于公司的初创期。公司的发展壮大尚待时日。投资人通常在公司上市预期不明朗时选择领售。因此，设定较长的领售起算时间，可以给公司更大的操作空间。

综上分析，可以综合考虑上述三点，组合领售权的条件，比如，经半数以上表决权投资人与半数以上表决权创始人股东同意，公司出售价格达到公司融资后估值[ ]倍，或自交割之日起[ ]年后，经半数以上表决权投资人同意，且公司出售价格达到公司融资后估值[ ]倍。

#### (2) 领售必要性

领售权的实现会导致公司易主，对创始人股东影响巨大。天使投资阶段是公司的初创期，公司发展前景与上市预期都不太明朗。如果约定领售权，交易方

缺乏客观依据确定前述领售权触发的条件（比如，出售价格，领售起算时间）。因此，在我们推荐使用的《增资协议》里没有约定领售权条款。

### (三) . 董事会

推荐条款如下：

公司设立董事会，由[ ]名董事组成，投资人有权委派一名董事。未经投资人同意，公司股东会不得撤换投资人委派的董事。

#### 1、制度背景

在天使投融资法律文件中，天使投资人最为关注的是经济性条款和控制权条款。《增资协议》中实现控制功能的关键条款便是董事会条款与保护性条款。因此，融资交易中如何均衡投资人与创始人在公司管理权利上的控制权分配，是设计董事会条款的主要考虑因素，也是董事会条款的意义所在。

实践中投资人董事还有如下产生方式：

- (1) 有多个投资人进行融资的，每名投资人指定/委派一名董事； 以及
- (2) 投资人提名一名董事并指定一名董事会观察员。

董事会条款与董事会在公司中的职能和组织方式息息相关。根据《公司法》，股东会是公司的权力机构，而董事会对股东会负责，是公司的职能部门，人选由股东会决定。董事会执行股东会的决策，体现股东的意志，以及处理其他股东会授权决策和执行的事项。故而，董事不必然是股东，但董事席位与股权有对应关系。实践中，有限责任公司的大股东，或有 20% 股权以上的股东通常有权利选择或推选一位或多位董事，小于 5% 的股东通常在董事会中没有代表。

在创投模式兴起的的同时，起源于西方国家的董事会观察员制度也在中国创业企业的实践中被引进。持股比例较小（如低于 5%）的股东可以推选一名观察员，该观察员有权利参加董事会，可以发言，但无投票权。

#### 2、董事会结构

根据《公司法》规定，有限责任公司董事会人数为 3~13 人，无单双数限制。

董事人数一般为单数，但是也有董事人数为双数的情形。除此之外，有限责任公司亦可选择执行董事制度，即不设董事会，董事会职能由执行董事行使。

执行董事的优点是结构精简、提高效率，适用于规模小、股权结构简单的公司。创业公司初期多采取执行董事制度，也有发展到一定程度或引入投资后再设立董事会制度的情况。

由于天使投资轮的公司多处于早期阶段，股权结构和董事会构成简单，存在融资前仅由一名执行董事组成的情况，并且其决策效率更为重要，在天使投资人所占股权比例较小的情况下，不建议采取特别复杂或庞大的董事会，故而推荐使用上文的条款。

若公司实行执行董事制度的，则相应条款变形为：

*公司实行执行董事制度，投资人有权委派一名监事。未经投资人同意，公司股东会不得撤换投资人委派的董事。*

*若公司设立董事会，则应由[ ]名董事组成，其中投资人有权委派一名董事。未经投资人同意，公司股东会不得撤换投资人委派的董事。*

### 3、实现机制

董事会条款的实现方式受《公司法》规范，并且和工商行政管理机关的实践相关。《公司法》亦不承认有限责任公司股东可以分为优先股股东和普通股股东两种级别投票，而且规定董事会的表决应实行一人一票。故而董事会条款无法进一步设定不同的投票权设计，但可约定董事会的议事方式和表决程序。

在设计好董事会条款之后，这一制度的实现方式除了增资协议中的约定之外，一般还依赖于修改公司章程。由于中国内地各地工商行政管理机关会提供公司章程样本，为了保证修改后的章程可以顺利通过审批，实践中律师会尽量在适用样本上做较小的、根据增资协议约定的修改以同时保证投资人的控制权（公司治理权利）可以得到进一步保障，并且该保障可以被工商行政管理机关认可并通过，落实为公司的治理制度。

## (四). 保护性条款

推荐条款如下：

以下事项，须经投资人或投资人委派的董事书面同意方可实施：

- (1) 公司合并、分立、清算、解散或以各种形式终止经营业务；
- (2) 修改公司章程，增加或减少公司注册资本，变更公司组织形式或主营业务；
- (3) 董事会规模的扩大或缩小；
- (4) 分配股利，制定、批准或实施任何股权激励计划，以及任何清算优先权的设置或行使；
- (5) 聘任或解聘首席执行官及财务负责人，决定公司付给创始人的薪酬；
- (6) 聘请或更换进行年度审计的会计师事务所；
- (7) 其它经投资人及创始人共同认可的任何重大事项。

### 1、制度背景

在创业投资模式下，融资结束后投资人是公司的小股东，通常不参与公司日常经营的管理，也不拥有足够影响股东会或董事会决策的股权。因此，为了保护投资人作为小股东的权益，通常给予投资人对涉及其切身利益的公司重大事项具有一票否决权。这一条款在美国和中国的融资交易文件中都被广泛使用。须说明的是，保护性条款给予投资人的是一票否决权，但不是一票决定权，即只有在公司已决定从事某些行为的前提下，投资人才对可以行使权利，但是对相关事项没有提名权，投资人无权干涉公司的日常经营行为。

面对一份可能长达 30 项的保护性条款，公司的第一反应很可能是否决事项越少越好，因为这意味着公司对自身的控制权所受到的限制更少；投资人则更会关心哪些事项会涉及到其对本次投资的权益的保护和对公司的控制，而希望大多数保护性条款可以得到保留。考虑到天使投资的性质和实践操作，基于程序简单化、规则透明化、权利内容公平的原则，推荐条款中在通常采用的 15~30 条保护性条款中做出了一定删减，保留了核心否决事项，并且设置了兜底条款（即其他经投资人及创始人共同认可的任何重大事项），在保障投资人的基本权利的同时，为投资人和公司双方都预留一定的谈判空间。

## 2、否决权的分类

否决权事项可分为两类，即核心否决事项与可选否决事项。我们推荐使用的《增资协议》只保留了核心否决事项以及兜底条款，即前文所推荐使用条款。

核心否决事项是保障投资人作为优先股股东的权利和地位，以及与公司的股权、重大资产、重大人事、公司是否存续等相关的重大事项，不涉及公司具体的经营事务。这类条款属于是我们推荐使用的否决事项，包括变更投资人所持股权的条款，增发或减少注册资本、回购公司股权，出售公司、修改公司章程、变更董事会董事数量、分配股利等。尽管在具体交易中公司和投资人一方对于具体否决事项的去留会存在分歧，但核心否决事项都会被保留。

可选否决事项：其他更侧重于公司日常经营管理事项的否决事项则通常可能根据每次交易的不同情况以及谈判结果有所变化。与核心否决事项不同，可选的否决事项相对不是那么重要，谈判空间也比较大，如制定年度预算等。

## 3、实现机制

保护性条款解决了投资人对重大事项的一票否决权，但没有解决这些重大事项的表决机制，包括这些事项是由公司股东会还是董事会决定，多少票数表决通过。这些未决的事项需要通过公司章程来解决。由此面临的问题是，为了提高“保护性条款”的可执行性，须协调好《增资协议》与《公司章程》的关系。

《公司章程》的特点是：

- (1) 工商局提供统一适用的范本，基本内容已经由工商局“钦定”；
- (2) 工商局范本给了公司部分契约自由的空间，主要包括股东会与董事会的决议事项与表决机制；
- (3) 《公司章程》范本只规定了公司部分重大事项的基本原则，给了各方通过《增资协议》或《股东协议》去约定解决交易方真实商业安排的空间。

就保护性条款如何写进《公司章程》，建议如下：

### (1) 明确决策机构

将保护性条款下所涉及的重大事项按照决策机构明确区分，在对股东会和董事会决议的事项进行区分时不要与《公司法》规定冲突。

### (2) 明确表决机制

对于保护性条款下规定的事项，如果直接规定投资人的一票否决权，一方面工商局很难通过，另一方面只解决“否决”机制，没解决“决定”机制。如果规定须取得所有股东或所有董事会成员同意，则可能扩大了其他方的否决权，也导致公司决策效率低下。

备选考虑的解决方案是：就保护性条款下须由股东会表决通过的事项，将法律明确规定需要公司 2/3 表决权股东表决通过的事项作为一类，将其他事项作为 1/2 以上表决权股东表决通过事项。对于该两类事项，均规定该类事项均须经投资人表决通过。就保护性条款下须由董事会表决通过的事项，直接规定须经半数以上董事会成员表决通过，并规定须投资人委派的董事表决通过。

#### 4、其他条款

除了推荐条款，还有包含事项更广、比我们推荐条款更严格的保护性条款。交易各方可根据项目具体情况选择适用。试举例如：

*公司以下事项需经董事会三分之二以上（同时需包括投资方指定的董事）审议通过方可实施，或按照股东会的权限提交股东会进一步审议：*

- (1) 拟定公司的经营方针和投资计划；*
- (2) 拟定公司章程修正案或其他关键文件的起草、修改方案；*
- (3) 公司注册资本的增加、减少或转让以及其它对公司股权结构的重组或调整；*
- (4) 股东向股东以外的人转让出资；*
- (5) 就公司合并、分立、组织形式变更、终止、解散、清算等方案作决议；*
- (6) 公司利润分配；*
- (7) 年度预算、决算方案的审批；*
- (8) 选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；*
- (9) 聘任或解聘公司的总经理；*
- (10) 公司发起和实施高级管理人员、管理人员和员工的奖励和激励计划、员工持股计划；*
- (11) 发行公司债券及其他债务融资工具；*
- (12) 审议批准上市方案，包括上市时间、地点、价格、中介机构的聘用等；*
- (13) 公司资产（指帐面价值超过 20 万元人民币的资产）的购置，承租，*

转让，出租等各种形式的处置；

- (14) 公司以自有资产设置抵押或质押、或为公司以外的任何人提供任何形式的保证；
- (15) 年度预算之外的公司对外负债（非银行贷款）单笔超过 20 万元人民币，或者银行贷款债务余额累计超过 40 万元人民币以后的所有贷款或借款；
- (16) 公司转让其主要知识产权及许可第三人使用其主要知识产权的行为；
- (17) 其它应由董事会决定的重大事项。

根据公司章程约定，如上述事项及其他有关事项需提请股东会审议，亦须经投资方所委派董事书面同意后，方可提交。

## (五) . 回购权

常见条款如下：

若公司在交割后[7]年内未能实现公开发行上市，则投资人有权要求公司回购其所持有的全部或部分股权。

回购价格为：本次投资额加上每年累积的、应向投资者支付但未支付的所有未分配利润(按投资人要求回购的股权部分所占比例计算)，其中不满一年的红利按照当年红利的相应部分计算金额，加上投资人完成增资出资义务之日起每年8%的利息。

或

若公司在交割后[7]年内未能实现公开发行上市，则公司有义务回购投资人所持有的全部或部分股权；若创始人违反本协议约定的竞业禁止义务、违反约定转让股权，或通过不公允的关联交易转移公司重大资产，则创始人有义务回购投资人所持有的股权。

……

### 1、制度背景

投资人都会面临如何退出的问题，有固定存续期的机构天使尤其如此。

投资人投资后，公司前景通常面临三种情形：（1）公司发展一帆风顺水，成功发行上市，或被第三方高溢价并购；（2）公司发展得不好不坏，上市与被并购可能性不大，但现金流充裕，持续经营；（3）公司发展每况日下，各方决定 Game Over 解散公司。对于前述第（2）种情形，回购权是投资人实现退出的主要方式之一，公司与创始人也有回购的动机。对投资人而言，如果公司无法实现发行上市或被第三方高溢价并购，其资金占用有时间成本，有固定存续期的机构天使更是如此，因此需要有退出方式；对创始人而言，如果投资人一直不退出，一方面，投资人对公司重大事项，包括分红都有一票否决权，创始人股东对公司经营管理的自主性受到极大限制，另一方面，投资人一直不退出，创始人须长期履行全职投入、不竞争、股权成熟与股权锁定等义务，其从公司退出实现二次创业也会受到极大限制。因此，在公司没有上市与被高溢价并购这个前景激励下，创始人通常也会寻求投资人的退出。

## 2、实现机制

根据回购主体的不同，回购通常有两种类型，即公司回购与创始人回购。

### (1) 公司回购

公司回购即公司收购投资人的股权以实现投资人的退出。它本质上是公司减少注册资本。投资人是否可以通过公司回购收回其投资款及取得回报，一方面取决于回购时公司的财产状况，另一方面取决于法律限制。

就公司财产状况而言，由于回购主体是公司，如果投资人行使回购权时公司财产不足以支付投资人投资款或约定回报，则投资人只是取得了“空头”保障。

就法律规定而言，首先，投资人“名为投资，实为借贷”，有违投资“利益共享，风险共担”的本质。在司法实践中，该商业安排也可能因违反《公司法》规定的“有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任”，或“公司股东……不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益”，以及《最高人民法院关于印发〈关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答〉的通知》关于保底条款的规定（“联营一方虽向联营体投资，并参与共同经营，分享联营的盈利，但不承担联营的亏损责任，在联营体亏损时，仍要收回其出资和收取固定利润的条款。保底条款违背了联营活动中应当遵循的共负盈亏、共担风险的原则，损害了其他联营方和联营体的债权人的合法权益，因此，应当确认无效”，以及“企业法人、事业法人作为联营一方向联营体投资，但不参加共同经营，也不承担联营的风险责任，不论盈亏均按期收回本息，或者按期收取固定利润的，是明为联营，实为借贷，违反了有关金融法规，应当确认合同无效”）而效力存在不确定性。

另外，根据《公司法》，股东行使回购权受到严格限制，包括：

(i) 对公司特定决议事项投反对票的股东才有权要求公司回购。这类特定决议事项包括：公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；公司合并、分立、转让主要财产的；公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的；

(ii) 公司减资需要经过非常严格的法律程序，包括通知债权人、在报纸上公告、编制资产负债表与财产清单等。

因此，投资人要求公司回购的商业安排遭遇《公司法》时，其实现方式受到极大限制。

## （2）创始人回购

创始人回购名为“回购”，实为“股权转让”，即创始人受让投资人的股权。

创始人回购的商业安排虽然有违投资“利益共享，分享共担”的本质，但该商业安排本身不违法。创始人回购的实现，有赖于回购时创始人的财产经济情况。如果回购时公司现金流充裕，公司可以通过分红等方式给创始人提供资金支持以实现投资人的退出。

## 3、提示要点

### （1）设定回购权的必要性

基于天使阶段投资项目本身固有的高风险，且投资人取得股权的成本较低，天使阶段投资人通过“名为投资，实为借贷”的回购权条款要求公司或创业者回购其股权以实现其早涝保收通常有失公允。尚伦研发组经过讨论，我们在推荐使用的《增资协议》中没有规定天使投资人的回购权。

### （2）创始人回购的情形

如上所述，原则上公司与创始人对天使投资人不应有回购义务。对于特殊例外情形，比如，创始人股东出现严重违约行为，比如创始人违反竞业禁止义务、创始人违反约定转让股票、创始人通过有失公平的关联交易转移公司资产等，或基于商业考虑各方自愿寻求投资人退出，可以考虑设定回购条款。

### （3）回购起始期限

天使投资阶段是公司的初创阶段，离公司上市通常较远。因此，建议设定尽可能长的回购起始期限，比如七年。

### （4）回购价格

回购价格通常为投资人的投资款，加上略高于银行借款利息的回报。

## (六) .反稀释

### 1. 制度背景

投资人一般以溢价增资方式对公司投资。投资人通常通过反稀释条款以防止其持股比例在后续融资后降低，或者其所持股权因后续融资价格较低而贬值。反稀释因此成为了投资人一项重要的权利。反稀释条款其实是一种价格保护机制，已经成为标准条款之一。但由于天使投资的早期性，投资人对公司的估值一般居于各轮融资的最低，很少出现后续比天使轮投资价格更低的融资，故在天使投资标准范本中该条款并未被完全包括进去。但对于反稀释这一标准条款的讨论还是有其意义的。

反稀释主要通过两种条款实现：第一是在结构性反稀释条款，如有后续融资，赋予投资人优先认购权。第二是调整性反稀释条款，包括各式股权比例调整条款，约定投资人所持股权在后续降价融资的情况下，可根据不同公式进行股权比例调整以确保投资人股权不被稀释。

### 2. 反稀释的种类

#### (1) 结构性反稀释：优先认购权条款

常见条款如下：

*公司在首次公开发行股票前，创始人及公司以任何形式进行新的股权融资，需经投资人书面同意，投资人有权按其所持股权占公司股权总额的比例，以同等条件及价格优先认购新增股权。*

优先认购权赋予投资人在公司进行下一轮融资时，优先认购与其现有持股比例相当的股权的权利,如此投资人在公司的股权比例就不会因为后续增资而降低。这个条款很合理且常见，尤其天使投资一般是首轮投资，公司资本基本全来自投资人投资，投资人仅占有小比例股权，公司如发展顺利，将进行多轮融资。如对后续融资没有优先认购权，天使投资人的股权比例将被一再稀释。优先认购权条款给予天使投资人参与后续融资并保有甚至增加现有股权比例的可能。试举例说明如下：

例：本轮投资中投资人有两位。投资人 A 对公司投资 100 万元，获得公司 10% 的股份，投资人 B 对公司投资 50 万元，获得公司 5% 的股份。公司的投资后估值为 1000 万元。公司拟另行增资 500 万元。在有优先认购权条款的情况下，投资人 A 有权认缴  $10\% \times 500 = 50$  万元的出资，投资人 B 有权认缴  $5\% \times 500 = 25$  万元的出资，以使各自股权比例在增资后仍保持 10% 和 5%。

为进一步保护投资人，投资人和创始人可以协商一致约定，在其他股东放弃优先认购权的情形下，投资人有权优先认购。

常见条款如下：

*如果公司其他拥有优先认购权的股东放弃其优先认购权，则投资人有权优先认购该股东放弃的部分。*

例：仍沿用上例假使投资人 B 放弃本轮优先认购权，则投资人 A 有权认缴其放弃的 25 万元出资，并因此获得  $25 / (1000 + 500) = 1.67\%$  额外股权，持股比例增加至 11.67%，同时，投资人 B 的股权被稀释为  $50 / (1000 + 500) = 3.33\%$ 。两位投资人持股比例总和仍然为 15%，投资人整体股权未被稀释。

注意，创始人也享有据其 85% 持股比例所应享有的法定默认优先认购权。在后续融资的情形下，创始人一般放弃其优先认购权以使后续投资人有机会认缴出资。在有本条款的情况下，投资人将有权也认缴创始人放弃的部分，并获得全部新增股权。

《公司法》第 35 条规定股东有权按照实缴的出资比例认缴出资，股东间另有约定除外。股东可通过《股东协议》或《股权认购协议》来约定优先认购权，而不将其写入公司章程，也具有可执行性；且优先认购权可以按照股东之间的实缴出资比例来行使，也可以按照认缴出资比例，或完全不按照出资比例等其他方式来行使。常见的优先认购权条款即是对公司法默认优先认购权的另行约定，一方面约定投资人在现有股东中具有优于其他现有股东的优先认购权，且优先认购权按照投资人股权占公司股权总额比例行使。

## (2) 调整性反稀释：股权比例调整条款

调整性反稀释条款赋予投资人一项权利，即当后续融资为降价融资时，公司须按照后续融资的较低的价格调整投资人所持有的股权比例。如前所述，公司在发展过程往往需要进行多轮融资。假使投资人不愿根据结构性反稀释条款优先认购新增股权的话，那么调整性反稀释条款就是一个防止降价融资拉低股权价值的防卫性机制。调整性反稀释条款有其存在的合理性。如果没有本条款的保护，投资人可能被创始人通过低价增资的方式大量稀释股权，以致淘汰出局。

而另一方面，调整性反稀释条款的存在又在另一方面激励创始人好好经营公司，以比较高的价格进行后续融资。否则创始人则会承担应降价融资触发反稀释调整的不利后果。

### (i) 完全棘轮条款

常见条款如下：

*如果届时投资人同意公司以低于公司本轮融资后每百分之一股权代表价值的估值（下称“更低估值”）募集新出资，则公司及创始人需要按照更低估值向投资人进行股权比例调整。调整方式为：由创始人无偿向投资人转让应调整的股权，使投资人在公司的出资或持股比例达到按照下列公式计算得出的比例，或者以投资人认可的其他方式进行补偿：*

*投资人应占出资或持股比例 = 投资人出资额 / 更低估值*

股权比例调整条款最简单直观的表现形式是完全棘轮条款，即后续融资的估值一旦低于投资人本次投资的估值，则投资人股权按照后续融资价格相应调整。

例：投资人对公司投资 100 万元，获得公司 10% 的股份，公司的投资后估值为 1000 万元。相当于每百分之一股权价值 10 万元。如果后续融资中公司以 50 万元的价格给予新投资人 10% 的股权，则此时新投资人获得股权的价格为每百分之一 5 万元。则应用完全棘轮条款，此时投资人的股权比例自动也按 5 万元每百分之一提升为 20%。

可以看出，完全棘轮条款对投资人利益保护最大，但对于公司则过于苛刻。应用完全棘轮条款，无论后续融资涉及多么小的股权份额，哪怕只是 1% 也会导

致投资人股权成倍数增长。因此在投资人和公司的谈判博弈中完全棘轮条款常常是争议的焦点之一。实务中，博弈结果常使完全棘轮条款的严厉程度受到某种程度的限制，例如（1）只在后续第一次融资（B轮）才适用；（2）在本轮投资后的某个时间期限内（比如1年）融资时才适用；（3）采用“部分棘轮”的方式，比如“半棘轮”或者“2/3棘轮”；（4）设置一个底价，之一后续融资价格低于设定价格才触发反稀释条款；（5）要求在公司达到设定经营目标时，去掉反稀释条款或代之以一定数额的补偿，但这样的条款都很少见。

（ii）加权平均棘轮条款

加权平均棘轮条款将低价融资的价格和融资的规模一并考虑进去加权平均。加权平均又分广义加权平均和狭义加权平均。

广义加权平均即将上述所列公式做如下改变：

“投资人应占出资额或持股比例 = 投资人出资额/加权平均后估值

其中，加权平均后估值=投资人所付每百分之一股权认购价格 x（原股权总额 + 原投资人所付认购价格新投资人能买到的股权份额） / （原股权总额+新投资人实际获得股权份额）

仍举上例，则广义加权平均后估值是 10 万 x（100% + 5%） / （100% +10%）  
= 9.55 万，投资人持股比例应相应调整为 100 万/9.55 万=10.47%

狭义加权平均则将原股权总额替换为投资人所持股权额，因此将上述所列公式做如下改变：

“投资人应占出资额或持股比例 = 投资人出资额/加权平均后估值

其中，加权平均后估值=投资人所付每百分之一股权认购价格 x（投资人股权额 + 原投资人所付认购价格新投资人能买到的股权份额） / （投资人股权额 +新投资人实际获得股权份额）

再举上例，狭义加权平均后估值则为 10 万 x（10% + 5%） / （10% +10%）  
= 7.5 万，投资人持股比例应相应调整为 100 万/7.5 万=13.33%

很显然，加权平均棘轮比全棘轮更为公平，也更易为公司创始人所接受。而广义加权平均又比狭义加权平均更对创始人有利。在谈判中，对于转换权条款适用哪种棘轮取决于双方谈判地位。

### 3 继续参与条款

值得一提的是，公司常有动机在转换权条款前附加一个投资人必须“继续参与”（pay to play）的条件，即投资人若想获得转换权调整持股比例的好处，必须参与后续的降价融资，购买相应比例的股份。如果某投资人拒绝参与，则其丧失本轮转换权，其所持股权不自动调整。

常见条款如下：

*所有投资人都要完全参与后续可能的降价融资，按其所持股权占公司股权总额的比例，认购公司新增股权。除非董事会同意，任何没有参与的投资人的股权将自动失去反稀释权利。*

### 4、除外事项

某些情况下低价发行股份也不应该引发反稀释调整，因此应当将这些情况予以预先约定。显然，对公司而言，除外事项越多越好，所以这通常是双方谈判的焦点。

常见条款如下：

*以下情形不引发反稀释调整：*

- (1) 任何债券、认股权、期权、或其他可转换证券在转换和执行时所增加的股权；*
- (2) 董事会批准的公司合并、收购、或类似的业务事件，用于代替现金支付的股权；*
- (3) 按照董事会批准的债权融资、设备租赁或不动产租赁协议，给银行、设备出租方股权；*
- (4) 在发放红利时新增的股权；*
- (5) 按照董事会批准的计划，给公司员工、董事、顾问发行的或计划发行的股权（或期权）；以及*

(6) 持大多数股权的投资人放弃其反稀释权利。

## 5、实现机制

优先认购权的实现和普通认购新增股权一样，无需特殊的制度设计。而调整性反稀释条款通常通过由创始人股东无偿转让其所持有的股权或者支付相应的补偿代价给投资人来实现。类似于优先清算权的实现，反稀释条款的实现在中国的制度背景下有其天然的不稳定性。股权的无偿转让本质是赠与，因此具有可撤销性和潜在的税务负担。而约定的其他补偿方式则留给公司与投资人双方再协商的空间。事实上，由于其他投资人股东权利的存在，例如保护性条款，优先认购权等，公司不经投资人同意降价融资的可能性不高。且投资人所持有的否决票可作为谈判筹码促使创始人与投资人达成合理的补偿方案。

## 6、提示要点

(1) 尽量加入“继续参与”的条款

用以迫使投资人参与下轮融资，放弃可能存在的调整性反稀释权利。

(2) 调整性条款的谈判

公司应极力避免完全棘轮条款，力争去除反稀释条款。在不能避免的情况下，争取广义加权平均条款。

(3) 除外事项的设计

公司应尽量加入尽可能多的除外事项以避免反稀释条款的触发。力争加入“多数投资人同意放弃反稀释条款”作为一个除外事项，以鼓励少数投资人也放弃反稀释权利，参与后续融资。

(4) 增加触发反稀释条款的限制

例如，设置只有当后需融资低于一个设定底价时才触发反稀释条款，约定反稀释条款只在后续一轮融资时有效，或者约定公司业绩达到一定程度，则反稀释条款自动失效等。

鉴于天使投资的早期性，许多天使投资人一般会要求优先认购权而未必会要求全棘轮等严苛的调整性反稀释条款，乃至完全放弃调整性反稀释条款。这一方面是由于后续比天使轮再降价融资的可能性较小，另一方面也是因为防止后续融资的投资人要求不低于前轮投资的待遇，导致后续反稀释条款越加严苛，即给

公司造成负担，也给自己造成损失。毕竟后轮投资人因调整性反稀释条款所获收益未必泽及天使轮投资人。

例：天使轮投资人取得股权的价格是 10 万每百分之一，有完全棘轮反稀释条款。A 轮投资人取得股权价格是 20 万每百分之一，他必然要求不低于前轮投资人的待遇，则也获得完全棘轮反稀释条款。假使公司 B 轮融资价格为 15 万每百分之一的话，A 轮投资人股权相应调高，天使轮投资人的股权则仍保持不变。

## (七) . 优先购买权

推荐条款如下：

公司在合格资本市场首次公开发行股票前，并在不违反本协议其他条款的情况下，创始人出售其拥有的部分或全部股权（“拟出售股权”）时，投资人有权以同等条件及价格优先购买全部或部分拟出售股权。

创始人承诺，就上述股权出售事宜应提前 [建议时间 15] 个工作日通知投资人，投资人应于 [建议时间 5] 个工作日内回复是否行使优先购买权，如投资人未于上述期限内回复创始人，视为放弃行使本次优先购买权。

### 1、制度背景

本条规定的是投资人对创始人出售股权时所享有的优先购买权。

在早期创业投资模式下，创始人股东在上市前出售股权通常须满足一系列的先决条件，包括：

（1）成熟。创始人持有的股权通常都有成熟安排。在成熟之前创始人的股权被限制转让；

（2）已过锁定期。创始人的股权通常有锁定期，被限制转让。锁定期有的约定为固定年限，比如四年，有的在上市前都被锁定限制转让。

在投资人放弃这些先决条件之后，创始人才能对外转让股权，也才有投资人的优先购买权。

受限于上述先决条件，创始人在上市前出售股权通常不是主流，即便创始人被同意出售通常也是小额套现行为。

### 2、实现机制

有限责任公司注重“人合性”。对于股东转让股权，根据《公司法》，

（1）如果股东向其他股东对内转让股权，公司法没有特别的限制，包括不需要经过其他股东（包括投资人）同意，其他股东（包括投资人）亦没有优先购买的权利；

（2）如果股东对外转让股权，须经其他股东过半数同意。不同意的股东（包括投资人），应该购买该股权，否则视为同意转让。换言之，公司法没有限制股东通过转股退出的权利；以及

(3) 同意对外转让的股权，其他股东（含其他创始股东）都有优先购买的权利。

需要说明的是，前述规定只是《公司法》的指引性法律规范，股东可以通过在公司章程另行约定以排除前述规则的适用。但是，如果公司章程对股东转股没有另行规定，原则上会自动适用《公司法》的上述指引性规范。

我们通常见到的投资人优先购买权条款，通常约定在创始人对内向其他创始人转股时，投资人也有优先于包括其他创始人在内的所有其他方受让拟转让股权的权利，这排除了其他创始人股东的优先受让权。另外，如果投资人拒绝创始人出售股权，优先购买权条款通常并没有约定投资人有受让拟转让股权的义务。这些都与《公司法》的指引性规定不符。而根据《公司法》，要排除这些指引性规定的适用，各方只能通过公司《章程》另行规定。因此，为减少优先购买权条款效力的不确定性，各方除了在《股东协议》进行规定，尚伦研发组建议将该优先购买权条款放进公司章程。工商局推荐使用的公司章程范本也给了交易各方对此自由约定的操作空间。

需说明的是，优先购买权条款约束的是投资人与创始人股东，对作为本协议以外第三人的受让方不具有约束力。如果投资人行使优先购买权，尤其是购买部分拟转让股权，导致第三方无法实现完整受让拟转让股权时，这可能不符合作为第三方的受让方的商业利益，导致创始人股东对外转股交易失败。

### 3、提示要点

交易方可以约定投资人优先购买权的例外情形，包括：

(1) 公司的员工激励股权通常由创始人股东代持。如果员工行权，创始人股东将激励股权转让给员工不应受到投资人优先购买权的限制；

(2) 创始人股东向其关联方转让。比如，公司将来由境内结构重组为境外控股结构，由于该等重组导致的创始人股东将其股权转让给关联方亦不应受到投资人优先购买权的限制。

## (八) .共同出售权

推荐条款如下：

公司在合格资本市场首次公开发行上市前，在不违反本协议其他条款的情况下，创始人出售其拥有的部分或全部股权时，投资人有权按照创始人拟出售股权占该创始人持股总额的比例与创始人共同出售，否则创始人不得转让。

创始人承诺，就上述股权出售事宜应提前[ ]个工作日通知投资人，投资人应于[ ]个工作日内回复是否行使共同出售权，如投资方未于上述期限内回复创始人，视为放弃行使本次共同出售权。

### 1、制度背景

“共同出售权”条款与“优先购买权”条款都是针对创始人出售股权时连环使用的条款。如果创始人满足出售股权的前提条件，投资人不行使优先购买权的同时，投资人可以通过行使共同出售权以实现与创始人同比例出售。如果说“共同出售权”是投资人对创始人的“跟随权”，“领售权”则是创始人对投资人的“跟随义务”。

如前述“优先购买权”条款所述，由于创始人在上市前出售股权通常不是主流，即便出售也通常是小额套现。因此，“共同出售权”虽然是投资人的退出方式之一，但投资人据此并不能全身而退，只能实现部分退出。“共同出售权”不是投资人的主要退出方式。

### 2、实现机制

#### (1) 倒挤法

倒挤法的计算方式是在创始人出售给第三人股权的总数一定的前提下，首先通过创始人拟转让的股权数额与创始人总股权数额计算出这两者的比例，其他投资人按照相同比例出售其所持有的公司股权，即：创始人实际出售股权=拟出售股权总数-投资人实际出售股权总数。相对于购买股权的第三人而言，不会增加其拟购买的股权数额，增加了股权转让的成功率。

例：本轮融资共有两名投资人及一名创始人，投资人 A、投资人 B 各持有公司 10% 股权，创始人 C 持有公司 80% 股权。现创始人 C 拟向公司股东以外第三人 D 出售公司 40% 股权。投资人 A、B 同意其出售并行使共同出售权。根据推荐条款，此时投资人 A、B 分别能最高共同出售  $(40\%/80\%) \times 10\% = 5\%$ 。投资人合计出售 10% 股权，而创始人则最多只能出售  $40\% - 10\% = 30\%$ 。

### (2) 加成法

在加成法的计算方式下，其投资人的出售数额与倒挤法相同，最终创始人出售的股权数额即为其拟出售的股权数额。其实，在倒挤法的计算方式下，投资人的出售比例相对增加了。

例：本轮融资共有两名投资人及一名创始人，投资人 A、投资人 B 各持有公司 10% 股权，创始人 C 持有公司 80% 股权。现创始人 C 拟向公司股东以外第三人 D 出售公司 40% 股权。投资人 A、B 同意其出售并行使共同出售权。根据推荐条款，此时投资人 A、B 分别能最高共同出售  $(40\%/80\%) \times 10\% = 5\%$ 。投资人合计出售 10% 股权，而创始人则最多只能出售 40%；所以，出售的股权总数为  $40\% + 10\% = 50\%$

同理，在出售比例改变时，出售的股权总数也改变。

### (3) 按比例出售

在出售总额不变的情况下，投资人、创始人按照各自的持股比例分配是公平的。

例：创始人拟出售股权占公司总股权的比例与创始人共同出售。  
公式：  
投资人 A 实际出售股权 = 拟出售股权 / 公司总股权  $\times$  投资人 A 股权，即  $40\% / 100\% \times 10\% = 4\%$ ，创始人最多出售  $40\% - (4\% + 4\%) = 32\%$

### (3)、《公司法》与共同出售权相关的规定

投资人出售股权的情况需适用《公司法》规定的必要程序，包括须通过其他股东过半数同意，并且其他股东有优先认购权。在商务安排上，共同出售权的设置隐含条件为当投资人按比例出售股权时，其他股东须同意投资人出售其持有的股权。

共同出售权是投资人退出公司的机制之一，也是投融资协议常设条款。若创始人想争取去掉共同出售权，不如与投资人协商合理的共同出售权的最高比例。由于拟出售给第三方股权总额一般是固定的，投资人共同出售比例越高，创始人能出售的股权就相应减少，因此确定合理的出售比例对双方都有利。

## (九). 信息权

推荐条款如下：

- (1) 本协议签署后，公司应将以下报表或文件，在规定时间内报送投资人，同时建档留存备查：
  - (i) 每一个月结束后 30 日内送交该月财务报表；
  - (ii) 每一个会计年度结束后 90 日内，送交经投资人认可的会计师事务所审计的该年度财务报表；
  - (iii) 每一会计年度结束前 30 日内，送交下一年度综合预算。
- (2) 公司应就可能对公司造成重大义务或产生重大影响的事项，及时通知投资人。
- (3) 投资人如对任何信息存有疑问，可在给与公司合理通知的前提下，查看公司相关财务资料，了解公司财务运营状况。除公司年度审计外，投资人有权自行聘任会计师事务所对公司进行审计。

### 1、制度背景

信息权又称知情权，英文表示为 **Information Rights**。本条主要规定投资人对公司重大事项（主要是财务）的知情权，包括文件审阅、查看与审计。投资人投资公司后一般不参与公司的日常经营管理，并且其持有小部分股权对公司的重大事项没有决定权。平衡投资人的弱势地位，投资人拥有公司财务数据获取全、重大事项知情权、检察权等信息权就很有必要。保证投资人可以及时的知道可能影响投资人利益的事项而做出一定的应对方式。

财务报表通常以月报、季报、年报的方式报送给投资人审阅。而对于天使轮的特点，月报与年报是比较重要的报表，一般公司必须提供。我们建议公司不提供季报，从而减少公司的负担。

信息权中的投资人检查权是一项比较特殊的权利，除了公司每年自身的审计外，投资人在对公司财务数据存在疑虑时，可以主动聘请或要求公司聘请投资人指定的审计师对公司的所有财务数据做审计。以排除虚假财务数据对公司及投资人利益的损害。

## 2、提示要点

信息权很大一部分是需要通过第三方中介机构进行审计，而聘请不同的会计师事务所，其费用可能会有很大的差距。创始人与投资人可以商讨聘请的会计师事务所的价格范围。对于投资人提出的独立审计要求可以约定由公司还是投资人自己支付相关费用。

常见条款如下：

*投资人自行聘请会计师事务所对公司进行审计的，审计费由投资人承担。*

当然，在实践中，创始人与投资人可以约定“每一个季度结束后 45 日内送交该季度财务报表”。但是，尚伦研发组认为，创始人在提交月度报表时，没有必要再提交季度报表。

## (十) . 优先跟投权（优先投资权）

推荐条款如下：

*若公司发生清算事件且投资人未收回投资款，自清算事件发生之日起 5 年内创始人从事新项目的，在该新项目拟进行第一次及后续融资时，创始人应提前向投资人披露该新项目的相关信息。投资人有权优先于其他人对该新项目进行投资，且创始人有义务促成投资人对该新项目有优先投资权。*

### 1、制度背景

#### (1) 合理性

优先跟投权是一项颇有早期投资特殊性的制度。该制度保障投资人对于看好的创始人，保有一轮对其新项目优先投资的权利。

如果早期天使投资人看好创始人的个人资质和项目的潜力，他们通常出大钱，拿小股。如果创始人项目成功，投资人收回投资和一定收益；创始人若是项目失败，投资人则是为创始人的梦想买单。在失败的情况下，投资人净赔，而创始人除了损失了时间之外，还收获了必要的创业经验，业界人脉，和已建立的团队，为下次创业累积了资本。早期创业项目的失败率是很高的。投资人在为创始人创业实验买单之余，也希望可以参与投资成长中的创始人的下一个创业项目。

#### (2) 权利内容

优先投资权的权利一般包括两部分。其一，投资人对创始人新项目的优先投资权；其二，投资人在本次投资中所遭受的损失计入对创始人新项目的投资。

常见条款如下：

*(1) 如创始人从事新项目（新项目指在清算事件发生后或在得到投资人的书面同意后，创始人单独或联合其他主体且作为主要管理者或主要管理者之一以创办新的企业或并购已存续企业等方式从事独立于合资公司及合资公司关联企业的新的商业行为），在该新项目拟进行第一次及后续融资时，创始人有义务优先于其他任何潜在投资者，向投资人披露该新*

项目的相关信息。投资人有权优先于其他人对该新项目进行投资，且创始人有义务促使投资人对该新项目有优先投资选择权。

(2) 若发生清算事件，并且因清算事件投资人所获得的分配总额未达到其对公司的投资款总额，则从清算事件发生之日起[5]年内，若创始人从事新项目且投资人投资于该项目的，则投资人对于其对合资公司的投资款总额与基于清算事件投资人所得分配总额的差额部分，将视为对新项目的投资款，由创始人代投资人向新项目进行投入，新项目相应部分的股东或其他投资权益由投资人享有。

例：投资人投资 100 万给创始人设立 A 公司开发某手机游戏。三年后公司资不抵债破产。创始人随即总结失败经验，带领原创业团队重新创立 B 公司开发另一款手机游戏。本项目与前次项目相比有了很大进步，创始人在业界也积累了足够的人脉资源，包括拟潜在的买家也已确定。创始人拟募资 200 万，投资前 B 公司估值 200 万。投资人根据如上条款享有优先投资权利，他可选择一分钱不出，仅凭之前损失的 100 万作为新投资享有 B 公司 25% 的股权。也可追加出资，例如追加 100 万，与前期损失合计 200 万，享有 B 公司 50% 的股权。

实践中，两个权利内容可由协议各方商量取舍。争议的焦点主要集中在前期投资损失计入对新项目的投资上。投资人主张投资人为创始人在前期投资中积累的资源有能力买单。因此投资人的损失是一种对新项目的无形投资，应按其货币价值计入。

对于前期投资损失计入新项目的投资款，尚伦研发组对此也产生过争议。其中，一种观点认为，前期投资损失计入新项目投资款与投资“利益共享，风险共担”的性质不符，在权衡各方权益和促进创业的考虑下，我们在推荐条款中仅保留了优先投资权条款。

## 2、实现机制

### (1) 行权前提

优先跟投权通常有一个隐含的行权前提，即投资人与创始人当前合作的项目已在商务上被“放弃”，双方都在寻求新的发展。但在极少数情况下，投资人

十分看好特定创始人，会要求无论当前项目盈亏，均对创始人的新项目拥有优先投资权。于是优先投资权的行权前提在条款设置上多有变化，大致分为两种，无条件行权和前期投资有损失方可行权。

(i) 无条件行权

无论本次投资盈亏，投资人均享有对创始人新项目的优先投资权。此类条款是基于投资人对创始人个人潜力的期待设置，但无形中给创始人套上了枷锁。在投资人和创始人相处不甚欢的情形下，此种优先跟投条款给创始人增加了较大负担。

约定条款如下：

*如创始人从事新项目（新项目指在清算事件发生后或在得到投资人的书面同意后，创始人单独或联合其他主体且作为主要管理者或主要管理者之一以创办新的企业或并购已存续企业等方式从事独立于合资公司及合资公司关联企业的新的商业行为），在该新项目拟进行第一次及后续融资时，创始人有义务优先于其他任何潜在投资者，向投资人披露该新项目的相关信息。投资人有权优先于其他人对该新项目进行投资，且创始人有义务促使投资人对该新项目有优先投资选择权。*

(ii) 有条件行权

即优先投资权的触发以一定条件为限。实践中此条件的设置一般以预期收益的未取得为条件，一般有如下三种：

(a) 协议内约定公司营业指标在约定年限内应到达某约定数额的，实际未达标；

(b) 清算事件发生后，投资人取得分配少于投资款的；

(c) 清算事件发生后，投资人取得分配少于按清算优先权投资人预期回报的。

可以约定如下：

*“若公司营业[ ]年后，[此处设置条件]...” 或*

*“若公司发生清算事件且投资人未收回投资款， ...:”或*

*“若公司发生清算事件且投资人未收回投资款并且因清算事件投资人所获*

得的分配总额未达到其对公司的预期收益(即投资款的[ ]倍+[ ], ...”

在有条件行权的前提下，当且仅当本次投资发生一定程度失败的情况下，投资人得行使优先投资权。不同条件可以附着在不同权利内容下。例如对优先投资权不附条件，对投资损失计入新投资附上未收回投资款作为条件。实践中各行权条件和权利内容的排列组合是谈判双方的争议点之一。

值得注意的是，对于投资损失计入新投资的权利，天然需要附加条件。至于投资损失的确认和损失额是部分还是全部计入新投资由各方商议决定。

## (2) 权利的存续期限

优先投资权是一副始终加在创始人个人身上的枷锁，即便投资人为友善的知名投资人，能提供大量早期企业孵化的增值服务，由于此为投资人单方的选择权，创始人对此心有抗拒是很正常的。因此，是否给该项权利附一个存续期限就变成了另一项谈判焦点。因此，条款的设置有无限期和有限期两种。有限期的优先投资权有的设置为 5 年，但具体期限从谈判各方约定。

### (i) 无限期权利

常见条款如下：

*[此处附加行权条件]如创始人从事新项目(新项目指在清算事件发生后或在得到投资人的书面同意后，创始人单独或联合其他主体且作为主要管理者或主要管理者之一以创办新的企业或并购已存续企业等方式从事独立于合资公司及合资公司关联企业的新的商业行为)，在该新项目拟进行第一次及后续融资时，创始人有义务优先于其他任何潜在投资者，向投资人披露该新项目的相关信息。投资人有权优先于其他人对该新项目进行投资，且创始人有义务促使投资人对该新项目有优先投资选择权。*

与无条件行权结果类似，无期限投资权将投资人和创始人无限期地绑在一起，很难为创始人接受。

### (ii) 有限期权利

有限期的优先投资权涉及一个权利起算时间的问题。优先投资权的可行使期间究竟从何时起算，是不亚于期间长度重要性的焦点问题。一般的起算点有两种：

(a) 自清算事件发生之日起算：此种起算点较为公允，因为清算事件发生时一般可视为本轮投资被放弃或失败时。因此自此时点开始计算行权时限较为合理，也符合投资人利益。

(b) 自创始人离职之日起算：此种起算点较符合创始人利益。因为实务中存在一种情形，即公司经营不温不火，创始人，特别是联合创始人离开公司，另行创业，公司仍持续经营。公司最终的清算事件发生可能在创始人离职若干年以后，此时投资人的优先投资权可能已经过期。此种起算方式强调投资人对创始人个人的看好和投资，无论本次投资的成败如何，投资人只能根据对创始人个人能力的判断决定是否行使优先投资权。

可以约定如下：

*“若[此处附加行权条件]，自清算事件发生之日起[ ]年内创始人从事新项目的，...” 或*

*“若[此处附加行权条件]，自创始人离职之日起[ ]年内创始人从事新项目的，...”*

### (3) 权利的行使方式

优先投资权的行使方式也具有多种变形。如权利是仅对新项目的一次融资有效还是多次乃至无限次？投资人可以优先包揽全部投资还是只能以其持有股权的比例为限优先投资？这些都是值得探讨的地方。

#### (i) 权利可实现的次数

可以约定对权利实现的次数不做限制。

可以约定如下：

*“创始人从事新项目的，在该新项目拟进行第一次及后续融资时，创始人应...”*

据此投资人对每个新项目的每次融资均享有优先权，和无条件及无期限优先权一样，对创始人的负担是比较大的。

创始人与投资人协商一致也可以对次数作出限制。

可以约定如下：

“创始人从事新项目的，在该新项目拟进行第一次融资时，创始人应...。此项权利创始人只得行使一次，创始人对选定的新项目投资后，此优先投资权条款自动失效。”

当然，投资人在对新项目投资时必定会签署新的增资协议，虽然基于本次投资的优先投资权失效了，在新的增资协议里双方仍然可以约定新的的优先投资权条款。

(ii) 权利实现的额度

可以约定对投资人优先参与投资的额度没有限制。即，投资人如果愿意，可以承揽新项目的全部增资，彻底排除其他潜在投资人。这显然是不符合创始人利益的。创始人可以考虑将投资人的优先投资权限制在一定额度以内，一般有两种方式可供参考：

(a) 将投资人可认缴的增资限制在原投资款额度内；或

(b) 将投资人可认缴的增资限制在其在此前增资交易完成后股权的比例相当的范围内。

可以约定如下：

“投资人有权以本次投资款（¥[ ]）额度为限，优先认缴新项目增资，取得相应股权”或

例：投资人投资 100 万给创始人设立 A 公司开发某手机游戏。三年后公司资不抵债破产。创始人随即总结失败经验，带领原创业团队重新创立 B 公司开发另一款手机游戏。创始人拟募资 200 万，投资前 B 公司估值 200 万。投资人有权认缴与本次投资同等的增资，即 100 万，将取得增资后 B 公司 25% 的股权。

“投资人有权按其所持股权占公司股权总额的比例，优先认缴新项目增资，取得相应股权。”

例：投资人投资 100 万给创始人设立 A 公司开发某手机游戏，取得 A 公司 20% 的股权。三年后公司资不抵债破产。创始人随即总结失败经验，带领原创业团队重新创立 B 公司开发另一款手机游戏。创始人拟募资 200 万，投资前 B 公司估值 200 万。投资人有权认缴与之前 A 公司持股比例相当的增资，即  $(200+200) \times 20\% = 80$  万，取得增资后 B 公司 20% 的股权。

## 第二节 创始人的权利限制

### (一) 股权成熟与回购

推荐条款如下：

*创始人所持有公司全部股权自本协议签署之日起分四年成熟，每满一年成熟 25%。*

*在股权未成熟前，如创始人主动从公司离职、因自身原因不能履行职务或因故意、重大过失被解职，则投资人有权要求创始人以 1 元人民币的价格（法律就股权转让的最低价格另有强制性规定的，从其规定）转让其未成熟股权给投资人和创始人，投资人和创始人按照其在公司的持股比例受让此股权。*

*创始人未成熟的股权，在因上述情况而转让前，仍享有股东的分红权、表决权及其他相关股东权利。*

#### 1、制度背景

成熟一词来源于英文的 vesting，在常用的投资协议中除了成熟外，也被翻译为“兑现”或者“释放”。我们认为成熟一词更加能够反映本条款所要表达的内容，且更容易被接收。

在创业投资模式下，投资人与创始人在公司初始设立阶段的出资形式与出资进度都是不对等的，即投资人以高于公司融资时的实际价值以货币溢价出资，创始人主要以对公司的服务承诺出资；投资人的出资通常一次性全部到位，创始人的服务承诺是逐步投入到位的。

基于上述不对等，创始人出现中途离职的情形时，如果对其离职后所持有的公司股权不设定成熟安排，也没对其未成熟的股权设定回购制度，这将导致继续留下来的其他创始人与投资人为不再为公司做贡献的离职股东打工，这既有失公允，也不利于实现创始人与公司保持利益长期绑定，维持创业团队的稳定性。这显然不利于公司的长远发展。

另外，股权成熟条款中设定的唯一的条件就是创始人在公司工作的时间，

一旦达到这个时间条件，创始人的全部股权不再受强制出售的限制。在创业初期，创始团队成员之间尚在磨合，这个阶段出现创始团队的换血很常见。如果没有股权的成熟条款，每一次创始团队的换血势必要带走公司的部分股权，而新进来的创始人往往拿不到足够份额的股权来支持其创业的主观能动性，这对公司的经营十分不利，成功往往就是比常人多了一点点的坚持和努力，所以给每个创始人设定股权成熟比创始人在道德或理想的驱使下工作，更有制度性保障。

为了平衡各方利益，在创业公司早期阶段通常会对创始人股东持有的股权设定权利限制，包括成熟安排与回购制度。创始人持有的这类有权利限制的股权类似于境外法域下股权投资交易中常见的限制性股票(Restricted Shares)。

## 2、实现机制

对创始人股东的股权设定成熟与回购制度，有其商业合理性。但是当交易方的该商业安排遭遇中国法律环境时，其商业安排的实现存在下述不确定性：

(1) 创始人股东持有的是类似于物权的股权，其他方对离职创始人未成熟股权享有的回购权是债权。如果创始人中途离职，且拒绝将未成熟的股权按照约定转让给其他人，离职创始人股东承担的是违约责任，还是可以被强制履行，这在司法实践中会带有不确定性；

(2) 基于前述不确定性，为了加大回购的实现可能性，交易方可以考虑将创始人的股权质押给投资人。但质押需要有主债权。投资人与创始人须另行创设甚至虚设主债权以实现质押。这一方面加大了交易成本，也加大了投资人与创始人之间的不信任；

(3) 在境外的法律体系下，回购权的主体是公司，即如果有创始人触动了回购的条件，则公司会收回其未成熟的股权，公司回购行为使发行的股票数量减少，间接的使投资人和创始人的持股比例增加。

如我们在前面对“回购权”的讨论所示，在中国法律环境下公司回购股权的条件十分严苛，法律的设置并不能在创投模式中支持公司作为回购主体的形式，因此在我们的协议中，将回购主体更改为投资人和创始人，回购的数量是：投资人和创始人按照各自的持股比例回购。

### 3、权利内容

#### (1) 成熟安排

成熟条款根据不同的情况通常会有不同的安排，一般会体现在回购的期限、频率、幅度、回购条件及回购主体等五个方面，其中：

(i) 期限。回购期限有签署本协议后二年、三年或四年的变化；

(ii) 频率。频率一般有每年成熟一次、每月成熟一次等方式；

(iii) 幅度。幅度方面有的是在规定的期间内平均成熟，比如“创始人的股权分四年成熟，每年成熟 25%”或者“创始人的股权分四年成熟”，有的则是在规定的期间内有变化的成熟，比如“创始人的股权分四年成熟，前两年每年成熟 25%，后两年每月成熟剩余的二十四分之一”；

(iv) 回购条件。在回购的条件方面，根据不同的情况，也有创始人主动从公司离职、因自身原因不能履行职务或因故意、重大过失被解职或创始人违反协议的内容见等触发条件；

(v) 回购主体。在回购主体方面，也有投资人为回购主体、创始人为回购主体、及创始人和投资人同为回购主体的设置。尚伦研发组在讨论回购的主体时，有一种观点认为，未成熟的股份最好由投资人或者投资人指定的主体回购，因为投资人会为公司的最大利益考虑，整个公司的资产基本由投资人出资所得。但是，最终出于公平的角度，规定由投资人或者创始人按比例受让。

以上的不同设置，在现实中都是有迹可循的，不同的情况可做不同的排列组合变化。有的投资人对创始人非常信任，且创始人本身能力突出的，也会同意创始人作为回购的主体。但并不适用所有情况。

如前述“推荐条款”所示，创始人股东持有的股权可以有不同的成熟安排。对天使阶段的创业公司而言，采用“每年成熟 25%”的成熟安排有利于维持创业团队的稳定性，激励创业团队与公司利益长期绑定。

#### (2) 回购价格

创始人股东获得股权的主要对价为服务承诺。如果创始人股东未满足服务期，投资人或创始人股东应有权以名义对价回购未成熟的股票，除非在回购时法律对最低回购价格有另行强制性规定。

## (二) 股权锁定

推荐条款如下：

*公司在合格资本市场首次公开发行股票前，未经投资人书面同意，创始人不得向任何人以转让、赠与、质押、信托或其它任何方式，对其所持有的公司股权进行处置或在其上设置第三人权利。为执行经公司有权机构批准的激励股权计划而转让股权的除外。*

### 1、制度背景

公司、创始人与投资人各方通常都希望创业团队长期稳定。为了实现创业团队与公司长期利益绑定，维护创业团队的稳定性，限制创始人股东在上市前转让股权是解决方案之一。

创始人和投资人达成一致后，投资款一旦进入公司，股权价格即会增加。如果没有股权锁定条款，创始人在其股权成熟后，可以随时变卖自己的全部或者部分股权，即使是在刚刚接受投资后。这对投资人来说是个非常大的变化，考虑到很多投资人在投资项目时，创始团队都是重要的考量因素，甚至是决定估值的因素，因此股权锁定通常是基于平衡此种关系而设置。

但是，创始人通常在创始初期没有很高的工资，工作繁忙辛苦，因此很多条款中也会设置：经投资人同意的创始人股东小额套现，执行员工激励计划创始人将代持的员工股权转让给员工的除外。

### 2、实现机制

有限责任公司注重“人合性”。对于股东对外转让股权，须经其他股东过半数同意。不同意的股东，应该购买该股权，否则视为同意转让。换言之，公司法没有限制股东通过转股退出的权利。

需要说明的是，该规定只是《公司法》推荐交易方使用的指引性法律规范，交易方可以通过公司章程另行约定以排除前述规则的适用。换言之，如果公司章程对股东转股没有另行规定，原则上应当适用公司法的上述指引性规范。

在天使投资交易文件中经常看到的“股权锁定”条款与《公司法》可能相冲突的事项如下：

#### (1) 绝对锁定

对股东对外转让股权，《公司法》只是设定了其他股东同意和优先受让的程序要求，但原则上不禁止股东对外转股以保障股东的退出的权利。但在常见的天使投融资法律文件中，通常绝对禁止创始人股东上市前转股。

## （2）反对方购买

根据《公司法》，如果其他股东反对创始人对外转让股权，反对方需要全部受让该拟转让股权，否则视为同意转让。但在常见的天使投融资法律文件中，通常没有约定投资人如果拒绝创始人对外转股有接盘受让的义务。这也是不符合《公司法》原则上不禁止股东退出的原则精神。

对于上述与《公司法》指引性规范不符的制度设计，《公司法》留给各方的操作空间是通过公司章程另行约定，以排除这些指引性规范的适用。虽然这些制度设计与《公司法》指引性规范的冲突，但公司法并不禁止股东在公司章程中对股权转让事项进行其他约定。因此，尚伦研发组建议将这些制度设计也写进公司章程。

### (三) 员工激励股权

推荐条款如下：

*创始人[ ]承诺，在其持有的股权中，代为持有了占投资完成后公司 [ ]% 股权作为公司员工激励股权。公司若要向员工发放激励股权，须由公司制定、批准激励股权制度，制度应包括常见的期权四年分期成熟、上市前限制转让的安排。*

#### 1、 制度背景

创业公司初始阶段通常起点低，可用于激励员工的资源少，不具备条件通过高工资高福利吸引员工。激励股权是实现员工利益与公司长期绑定、团结激励大多数人共同创业的重要方式。

另外，根据《劳动合同法》，员工提前通知公司即可无任何理由离职。因此，依靠劳动合同的服务期限来实现员工与公司的长期绑定不太现实，取而代之的激励股权更具现实意义。

美国硅谷以及国内的大部分高科技企业均有员工激励股权制度，包括已经上市的阿里巴巴、百度和腾讯等，甚至有的互联网企业全员持股。

#### 2、 实现机制

在境外法域的授权股本制度下，公司可以事先预留股票用于员工股权激励计划（ESOP）。在员工行权之前，股票放在期权池，通常既不登记在员工名下，也不登记在股东名下。

《公司法》没有境外的授权股本制。解决员工激励股权计划股权来源的备选方案包括：

##### (1) 增加注册资本

《公司法》采用的是“一次认缴、分期缴纳”的法定资本制，即股东必须实缴资本。公司可以通过对需要激励的员工定向增资的方式实现股权激励计划。

##### (2) 公司回购

如我们在前面“回购权”条款所述，《公司法》对有限公司回购有严格的程序要求，且有限公司的股东没有主动请求公司回购其股权用于员工激励的法定权利（注：股份公司有此规定）。因此，公司回购解决激励股权的股权来源也受到

极大限制。

(3) 转让股权/“附条件转让的股权”

最后的备选方案是，激励股权直接发放到某个主要创始人名下，并由其签署附条件转让协议，规定员工在被授予的激励股权成熟以及满足其他约定条件以后，激励股权即可从主要的创始人名下转让到员工的名下。

但在实际的操作角度，期权的发放通常是按照公司内部制作的股权激励计划，方式也会千差万别，但这一般和投资协议是两种不同的程序，在此不做赘述。

## (四) 竞业禁止

推荐条款如下：

*创始人承诺，其在公司任职期间及自离职之日起十八（18）个月内，非经投资人书面同意，不得到与公司有竞争关系的其他用人单位任职，或者自己参与、经营、投资与公司有竞争关系的企业（投资于在境内外资本市场的上市公司且投资额不超过该上市公司股本总额5%的除外）。*

### 1、 制度背景

“竞业禁止”条款是公司出于保护其知识产权与商业机密等考虑，限制其员工在任职期间及离职后一定时间内加入竞争对手的法律条款。“竞业禁止”条款一方面是对员工前任雇主的利益保护，但也在一定程度上限制了企业间的自由竞争与员工的劳动权利。在高科技企业云集的硅谷所在地加州，竞业禁止条款就不被允许。

### 2、 提示要点

#### (1) 身份关系及竞业禁止期

在天使投资交易文件中，常见的是基于员工与公司的劳动关系而约定的竞业禁止条款，也有基于创始人与公司的股东关系而约定的竞业禁止条款。

员工基于劳动关系而产生的竞业禁止义务，《劳动合同法》明确允许。需要注意的是：

(i) 竞业禁止主要适用于公司高管和核心技术人员，普通员工不应受到竞业禁止限制；

(ii) 法律允许的竞业禁止最长期限为员工离职后两年；

(iii) 公司应该给予受竞业限制的员工以补偿。公司主张已发工资或收益不确定的期权为员工竞业禁止补偿金的，其效力很可能会被法院认定为无效。

对于创始人股东与公司基于股东关系而产生的竞业禁止义务：

(i) 对于创始人股东在职期间的竞业禁止义务，如果创始人同时是公司的董事或高管，《公司法》明确约定了其不得自营或者为他人经营与所任职公司同

类的业务，即竞业禁止义务；

(ii) 对于创始人从公司离职后的竞业禁止义务，法律没有明确禁止。考虑到创始人离职后很可能长期持有公司股权，约定创始人离职后两年内一直受竞业禁止限制对创始人过于苛严，有失公允。

## (2) 主营业务

创始人竞业限制的范围通常和公司的“主营业务”直接相关。从公平合理的角度看，竞业禁止的范围应限制在公司直接经营的具体主营业务范围内，将创始人的竞业禁止范围无限扩大到诸如“计算机软件”、“移动互联网行业”等都是有失公允的。

## (五) 不劝诱

推荐条款如下：

*创始人承诺，在公司任职期间及自离职之日起十八（18）个月内，非经投资人书面同意，创始人不会劝诱、聘用在本协议签署之日及以后受聘于公司的员工，并促使其关联方不会从事上述行为。*

### 1、制度背景

“不劝诱”条款即“不挖墙角”条款，旨在防止离职的员工招聘前雇主的员工。和“竞业禁止”条款一样，“不劝诱”条款一方面有利于维护离职员工前任雇主员工队伍的稳定性，保护前任雇主的商业秘密和知识产权，但也在一定程度上限制了企业间的自由竞争与员工的劳动权利。

### 2、提示要点

#### (1) 解禁时限

中国法律对员工招聘其前任雇主的员工没有明确法律规定，对解除招聘时间也就没有特别规定。实践中，通常参照竞业禁止期限规定创始人股东的不劝诱时限。

#### (2) 主动招聘与被动接收

员工主动招聘前任雇主的员工行为通常受到限制。对于前任雇主员工主动求职，离职员工是否可以被动接收，经常见仁见智。如果区分主动招聘与被动接收，不容易有客观标准，且举证责任很难。尚伦研发组在对该条款进行设计时也经过了激烈的讨论，最终在将通常适用的2年竞业期限缩短为18个月，并做了其他例外排除后，选择了较为严格的竞业禁止范围。

## (六) 全职工作

推荐条款如下：

*创始人承诺，自本协议签署之日起将其全部精力投入公司经营、管理中，并结束与其他公司的劳动关系或其他任何工作关系。*

本条是为了防止创始人精力过于分散，引导创始人专注做好主营业务。投资人大多是很在意创始人是否能够百分之百的对其投资自的企业付出的，如果投资人分散精力，从另一个角度出发，相当于投资成本的增加。在创始人事先披露、并保证减少时间精力投入的前提下，有些投资人也不绝对坚持创始人要全职投入。

## 第三章 其他篇

### (一) 违约责任

推荐条款如下：

- (1) 若本协议的任何一方违反或未能适时履行其本协议项下的任何义务、陈述与保证，均构成违约。
- (2) 任何一方违反本协议的约定，而给其他方造成损失的，应就其损失向守约方承担赔偿责任。赔偿责任范围包括守约方的直接损失、间接损失以及因主张权利而发生的费用。

在推荐使用的《增资协议》下，导致投资人承担违约责任的事由主要包括投资人未依约支付投资款与投资款来源不合法；导致创始人股东与公司承担违约责任的事由主要包括陈述与保证不实、未依约办理工商变更登记、违反竞业禁止与股权锁定义务，以及从事关联交易转让公司重大资产等。

对于其他方的违约行为，守约方可以主张违约金，也可以主张损害赔偿。在《增资协议》中约定违约金的难题是不好确定违约金的具体金额，而约定损害赔偿的难题是守约方不易举证损失数额。作为折中方案，可以考虑就各方的以下重大违约行为直接约定最低数量的赔偿数额，以减轻守约方就损失数额的举证责任。违约金与损害赔偿不得同时主张，只能选择其一；如果选择违约金条款，有超过约定违约金以外其他损失的，守约方可另行主张。

投资人与创始人经过协商，可以在协议中增加违约金条款。

建议条款如下：

各方同意，如果创始人股东违反本协议的约定从事竞争业务、转让公司股权或从事关联交易转让公司重大资产的，创始人股东应就该等违约行为向投资人承担投资款[X%]的违约金。投资人有其他损失的，创始人还须承担赔偿责任。如果投资人为按照本协议的约定支付投资款，或投资款来源不合法，投资人应就该等违约行为向公司承担投资款[X%]的违约

金。公司有其他损失的，投资人还须承担赔偿责任。

考虑到违约金数额不易确定，且天使投资交易双方通常存在的信赖关系，我们在《增资协议》里放弃使用守约方的违约金救济，以及前述建议条款下就各方重大违约事项直接约定最低违约金的做法，而直接约定损害赔偿救济。

## (二) 合规性与契约自由

推荐条款如下：

*如果本协议的任何条款因任何原因被判定为无效或不可执行，并不影响本协议中其他条款的效力；且该条款应在不违反本协议目的的基础上进行可能、必要的修改后，继续适用。*

由于立法与执法等各方面的原因，在境外股权投资交易中常见的一些商业安排和游戏规则，在中国法律环境下可能违规或被判定为不可执行。本条款旨在减少该类条款的不可执行性。对于各方在交易中达成的真实商业安排，如果有的商业安排违反国家法律规定，但各方仍然依约履行的，通常不会影响到本协议的可执行性。如果有的商业安排违反国家法律规定，各方产生纠纷并被司法机关判定为无效或不可执行，各方约定仍然秉承诚实信用原则履约。

## 免责声明

本套文件仅供参考，不能被视为尚伦律师事务所及其律师就任何特定事项出具的正式法律意见或结论。在没有获得本所法律或其他专业意见之前，本文件不应作为您行动或不行动的依据，我们亦不对此承担任何责任。如您有任何具体法律问题或法律委托事务，请您与本所联系。



欢迎关注北京尚伦律师事务所公共微信

届时微信平台将发布有关天使投融资系列文件的详细解析

如果您在使用中，对《天使投融资法律文件与解析》有任何意见或建议，您可发邮件至：[law@sunlandlaw.com](mailto:law@sunlandlaw.com)；或者致电：010-82525375 和我们联系。我们希望在您的支持和帮助下，不断完善天使投融资法律文件，为降低早期投融资风险、规范早期投融资法律环境而努力。