

无论顺境逆境，抓住你该抓住的——我们说的是高效融资法则 I 【经纬低调出品】

原创 2016-05-13 经纬创投

如果你有志成为一家十亿美金以上估值的公司，商战路上弹药不能断是一件无比重要的事情。融资需要策略，更是一门艺术，尤其是生死攸关的早期融资。

经纬法务团队每年经历的融资事件不下 400 起，通过观察过往几年数千次的融资交易，她们发现有的创始人善于求同存异，为前行之路攒下足够的弹药；也有的创始人因为一些因素，如过分纠结或对融资条款意义不明晰而错失交易机会。

因此，她们希望与你们聊聊高效融资之路上的一些关键点与思考，让你不要成为“越努力越让人心疼”的那个人。以下这篇文章是刚刚结束的经纬法务 Chuang 享汇精华提炼——总结起来，对于创始人来说，早期融资过程中抓住核心，快速拿钱打仗最重要。以下，Enjoy：

正确的融资姿势

启动融资前首先应思考几个问题，明确企业是否需要融资：（你需要问自己）

1.企业现在面临的最主要问题是什么？2.这些问题是否可以用钱解决？需要多少钱？3.所需资金是选择银行贷款还是 VC 融资？4.愿意出让的股份比例是？

一旦公司创始人想明白了决定融资，那么进度控制和结果导向就非常重要了。经纬中国创始管理合伙人张颖在 Chuang 享汇现场分享了他的观察和建议——

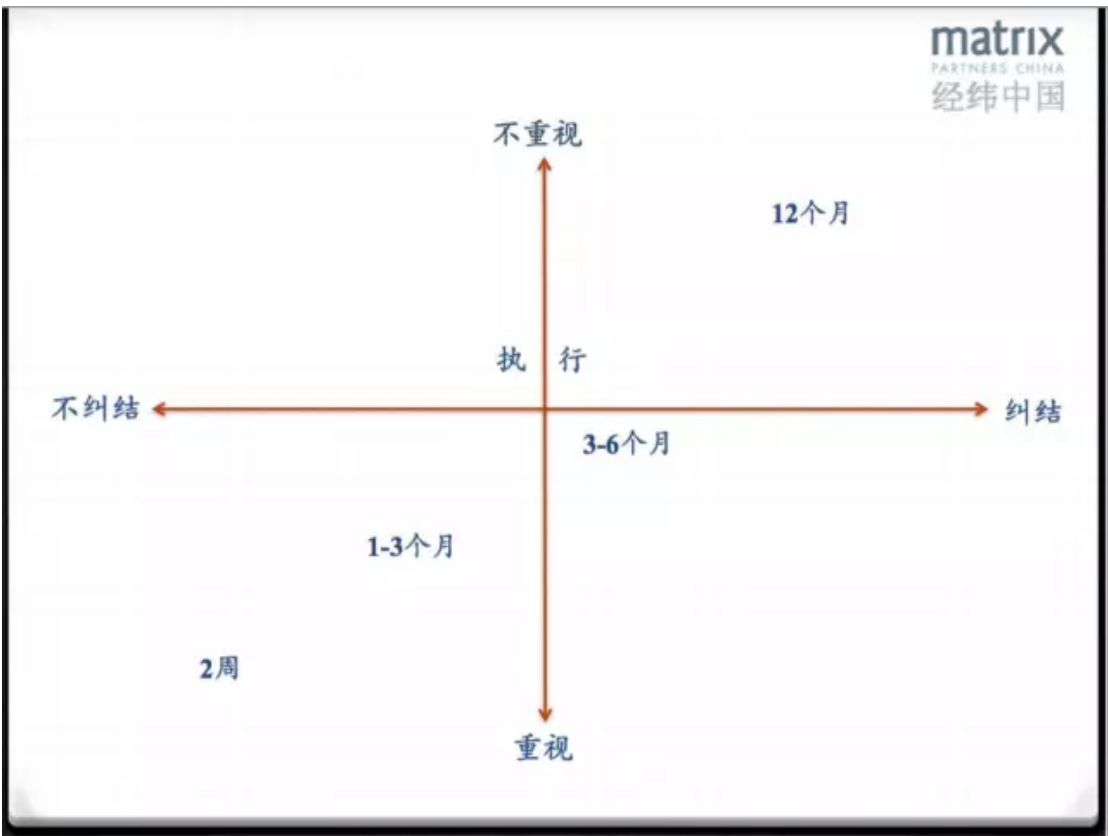
他建议经纬系公司在融资时不宜纠结，宜小步快跑、快速拿钱打仗，巩固企业实力，自强则万强。

快速推进融资交易流程

签署融资意向书之后，真正进入实质交易流程。交易流程耗时过长会影响公司补充弹药的速度，也会牵扯创始人精力。公司应提高重视程度与执行力，迅速推进交易流程、尽快完成融资交割。

（一） 影响融资交割时间的核心三要素

重视程度、对融资条款和细节的纠结程度、执行力。通过对众多公司融资进程的观察与统计，这三要素对融资交割时间的影响如下图：



（二） 高效管理融资交易流程的四个关键点

1.合适的外部律师

律师的专业领域非常细分，好比医生，牙科医生和骨科医生的专长完全不一样，我们牙疼了不会去看骨科医生。同是融资律师，擅长二级市场的融资律师不一定擅长 VC 融资。找对了律师，融资谈判成功了一半。我们建议聘用在 VC 融资领域深耕多年的专业律师，可以有效帮助公司快速推进交易。如果 A 轮的律师表现出色且令各方满意，可以在 B 轮和 C 轮中继续参与。（经纬系福利：经纬法务团队有严格的律师筛选标准和验证过程，如果经纬系被投公司对于这方面有需求，可联系经纬法务团队推荐合适的律师）

2.得力的内部对接人

签署投资意向书后，公司最好指定一位对接人负责外部对接和内部协调，与律师一起把控、推进交易流程。对接人需要有极强的责任心、沟通能力和执行力，同时他与创始人之间信任纽带也需要非常强。

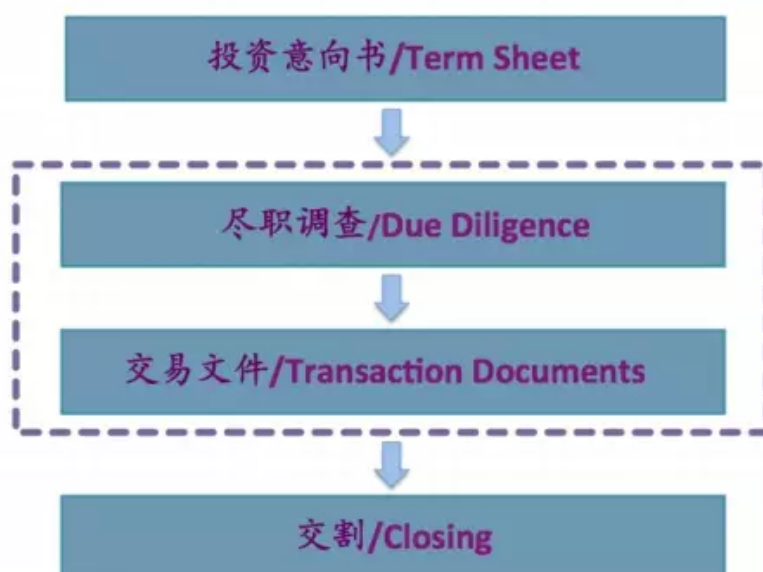
3.可行的交割时间表

选定律师后，公司应要求律师召集项目启动会，明确各方的分工和执行人，并要求律师制定交割时间表供各方执行。

4.交割事项提早准备

尽职调查和交易文件涉及大量材料准备和沟通工作，是交易流程中最耗时的两个环节。公司应要求律师尽早准备交割事项和交易文件，缩短交割时间。交割事项中能完成的尽早准备，耗时过长的应提前商量，争取改成交割后事项。

融资交易流程



VC 融资有哪些条款

虽然融资交易文件动辄几十页甚至上百页，条分缕析，你会发现再长的文件也不外乎是那些在融资意向书中就见过的条款。对于创始人而言，重要的是抓住核心原则和条款，其他细节可以交给靠谱的外部律师。

（一） 关键条款

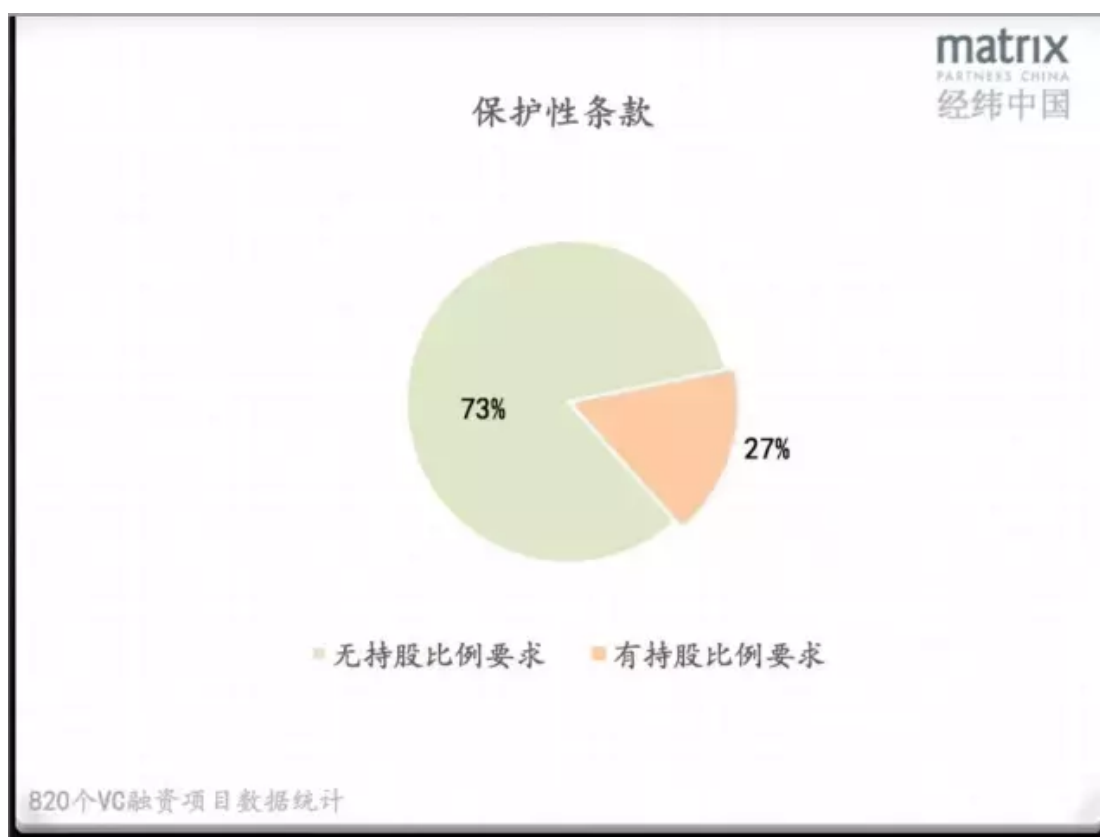
1. 董事会

董事会是公司的日常运营决策机构。董事会席位宜为单数，以避免出现董事会投票僵局。早期融资阶段，创始人任命的董事占董事会多数。早期投资人、能给公司带来资源的投资人以及持股比例最大的投资人可以委派董事。

2. 股东会与保护性条款

VC 融资中，通常创始人持有普通股，投资人持有优先股。普通股和优先股的投票权重基本相同，批准特定事项所需的表决权比例按事项重大程度依次提升。

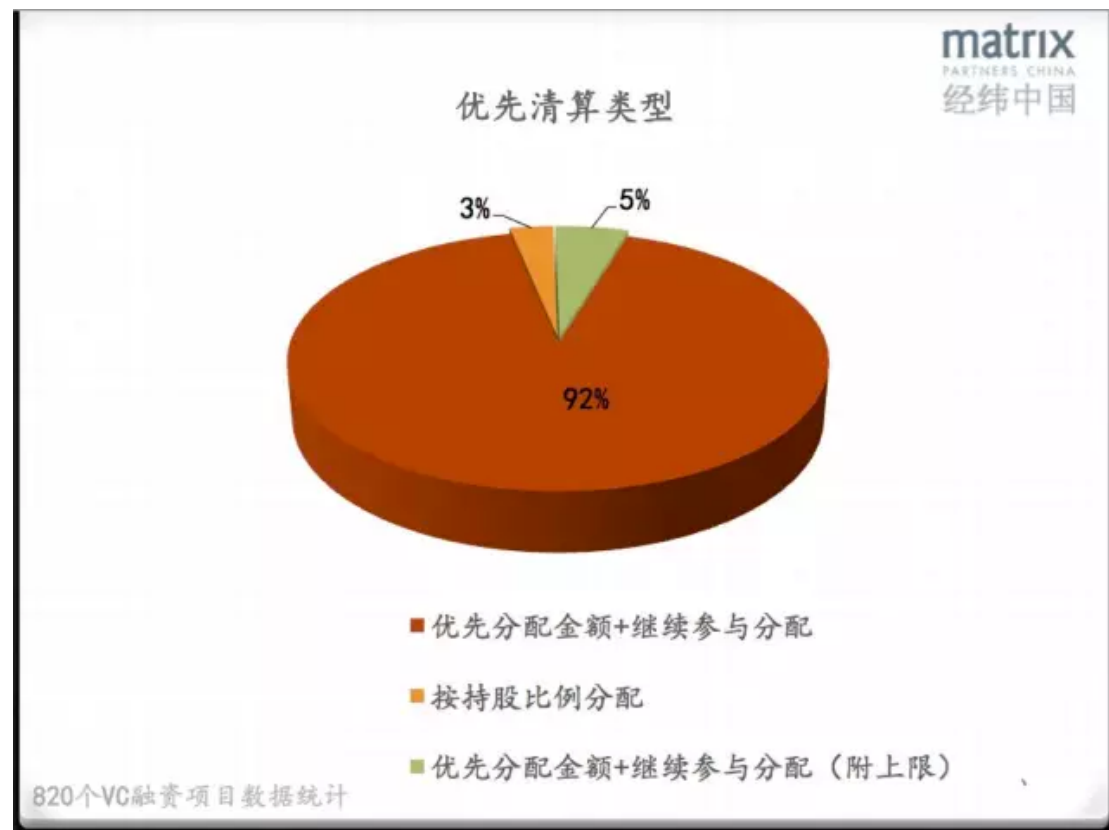
保护性条款，是投资人作为小股东，就公司某些重大事项享有一票否决权。重大事项通常包括：公司存续相关问题，如破产、清算、并购；公司股本相关问题，如增资、上市；投资人特殊权利相关问题，如优先权利被减损；公司核心竞争力相关问题，如重要资产转让、重要人员变更。



数据显示，27%的公司会对此条款附加持股比例要求（如持股 5% 以上的投资人才有保护性条款）。有些公司将重大事项分摊在股东会和董事会两个层面，如将资本相关重大事件放在股东会，小股东享有一票否决权；将运营相关重大事件放在董事会，由董事决策。但在早期企业中，出于提高决策效率的考虑，可以统一由股东会决策。

3.公司清算/并购分配条款

当公司发生清算或并购时，清算财产或并购收益通常按以下原则分配：后一轮投资人优先于前一轮投资人；投资人股东优先于非投资人股东。VC 融资中，常见的优先清算类型是投资人在取得优先分配金额之后，继续参与剩余财产的分配。创始人需关注投资人的清算优先额倍数，由于后轮投资额较高且优先受偿，给予后轮投资人的清算优先额倍数应低于早期投资人。

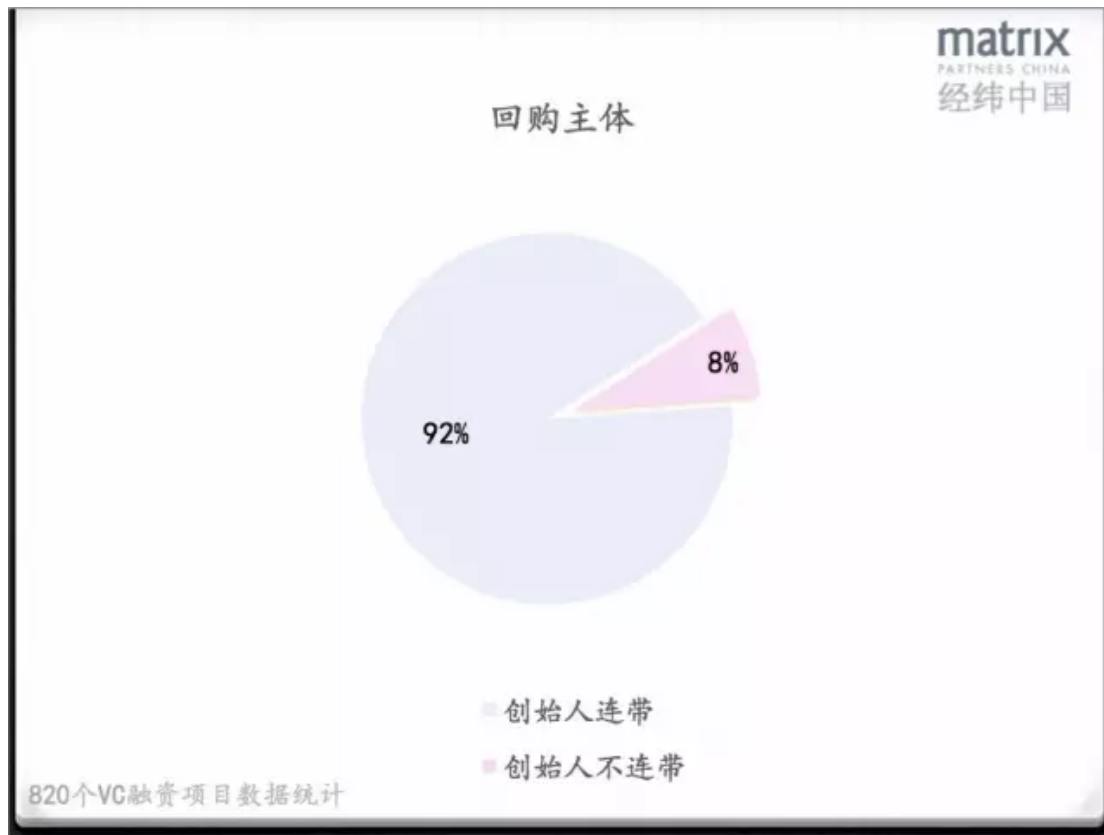


4.回购条款

当基金存续期限届满且届时没有其他退出途径（如上市 / 并购），或出现严重违约事件，投资人可以要求回购。创始人需注意以下要点：

- 回购主体。早期融资阶段，投资人一般要求公司和创始人共同承担连带回购义务；有的投资人同意，创始人只有在个人重大违约情况下才承担连带回购义务。实践中，中国法院不支持公司进行回购，因此如果是境内人民币项目，即

使创始人不存在重大违约，也会被要求承担连带回购义务；创始人可以要求此类回购以公司资产为限，届时进行资产变现，通过个人渠道实现回购。



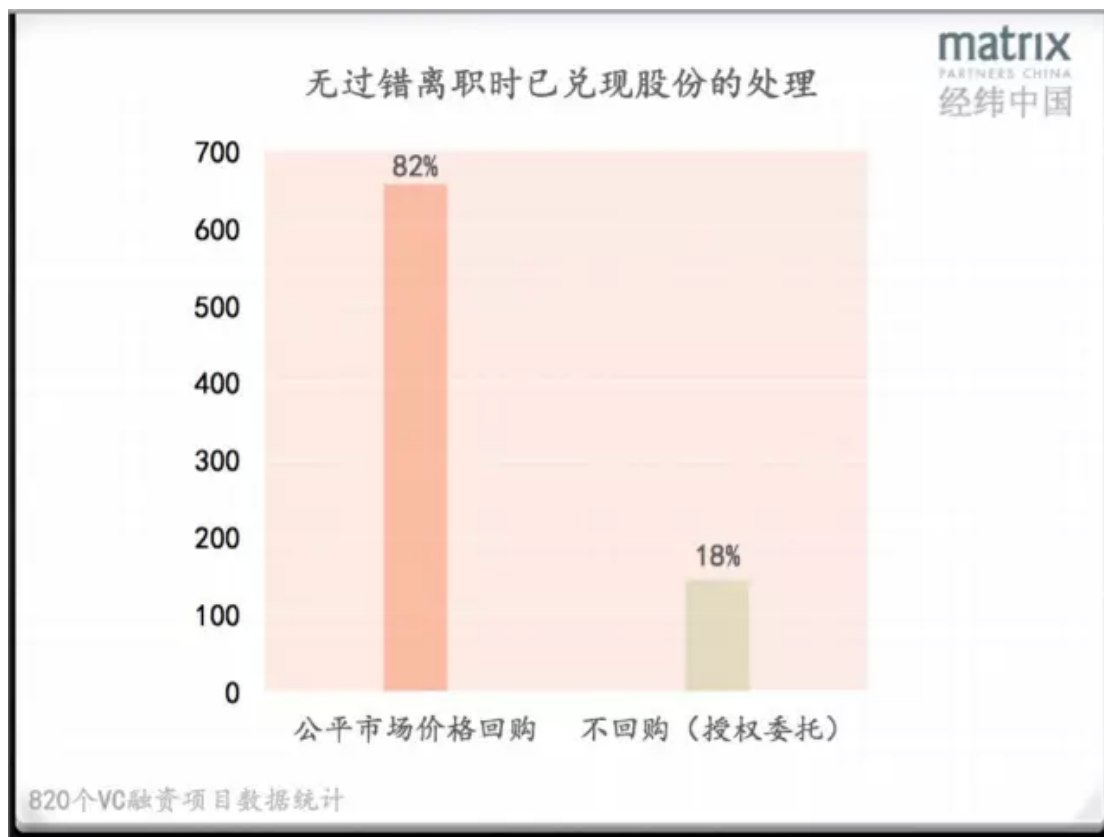
- 回购价格：投资成本加一定的回报率。
- 回购顺序：原则上估值高且后加入的投资人有权先完成回购。
- 对于没有存续期限压力的产业投资人，可以考虑不赋予投资人存续期届满的回购权（针对重大违约情形的回购责任无法避免）。

5.创始人持股安排

(1) 股份兑现 (Vesting)

早期融资阶段，为了保证团队的稳定，公司的发展会与创始团队持有的股份绑定，设置股份兑现机制。是否使用股份兑现以及如何使用股份兑现，是一个创业者成熟与否的标志之一。股份兑现的常见安排是，创始人持有的全部股权分四年四期兑现，创始人的表决权和分红权不受任何影响，但如果创始人中途离

开公司，对于未兑现的股份，由公司无偿收回到公司股权池，对于已兑现的股份，区分离职原因、不同情形区别对待。



股份兑现条款经常出现在融资文件中，有些创始人误以为是为了保护投资人，其实创始团队和公司才是这个条款的直接受益人。

除了维持团队稳定，股份兑现的另一个重要意义，可以避免创始人中途退场可能导致的股权纠纷。创业公司在高速发展的过程中，很难保证每一位创始人都能和公司一起走到最后，无论是和平谈判后的好聚好散，还是我们所不愿意见到的争执，股份兑现条款可以将个别创始人中途退场对公司造成的影响降到最低，保证公司不会因为个别创始人的离开而四分五裂，公司可以继续稳定发展。

(2) 创始人不得同业竞争以及擅自处置股权

创始人不得同业竞争，是创业者诚信创业的基石。同时为了保证创始团队稳定，创始人股份转让需要经过投资人事先同意。特定情形下，投资人会事先同意创始人转让一定比例股权不受限制。创业路漫维艰，经纬一贯支持创始人在公司达到一定规模时转让一定的股份以改善家庭生活。

（二） 一般条款

1.估值调整（对赌）

投资人有时会要求公司承诺在特定期限内业绩实现预期水平，否则对投资时的估值进行调整，由创始人以现金或股权的方式进行补偿。我们建议创业者谨慎对待业绩承诺。一方面，创业者心态易因业绩承诺而发生变化，作出短视决策，同时，不可控的政策因素也增加业绩承诺的风险。

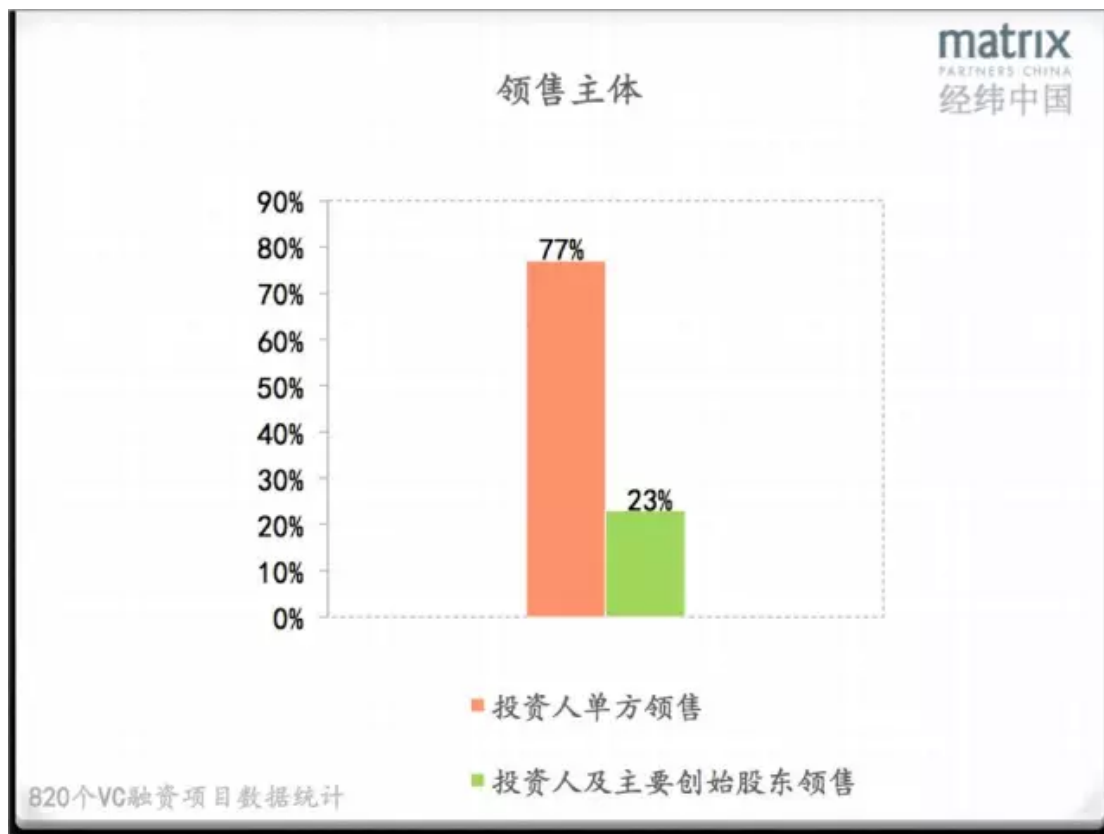
2.认股权证

为了锁定估值进行卡位，有时投资人会要求认股权证，常见约定方式如“投资人有权在本轮投资完成后 12 个月内，按照本轮估值 1.5 倍，投资不超过人民币 500 万元认购公司的新增股权”。创业公司应重点关注行权期限。创业公司的估值较短期可能翻数倍，行权期限应尽量缩短且要求下一轮融资之前投资人必须决定是否行权。

3.一致行动条款/领售条款

投资完成一段时间后，如有买家向公司股东提出以一个合适价格收购公司多数或全部股权或资产，某些股东有权要求其他股东一起出售；不予配合的股东（一般为创始人股东以及分散的小股东）应按同等价格条件买下投资人的股权。

- 通行做法是投资人单方决定即可领售，部分投资人会同意征得主要创始人股东同意后才可出售公司。



- 领售条件：如果是投资人单方决定领售，应以符合创始人心理预期的估值和合理的行权时间（一般为 3-5 年）为条件。

4.争议解决条款

必备条款，各轮文件对于争议解决方式的约定应统一。

（三） 其他标准条款

1.优先认购、优先购买及共同出售条款

优先认购、优先购买是指，当公司增发新股或创始人转让老权时，现有投资人有权按同等价格优先购买。共同出售是指，当创始人转让老股给第三方时，现

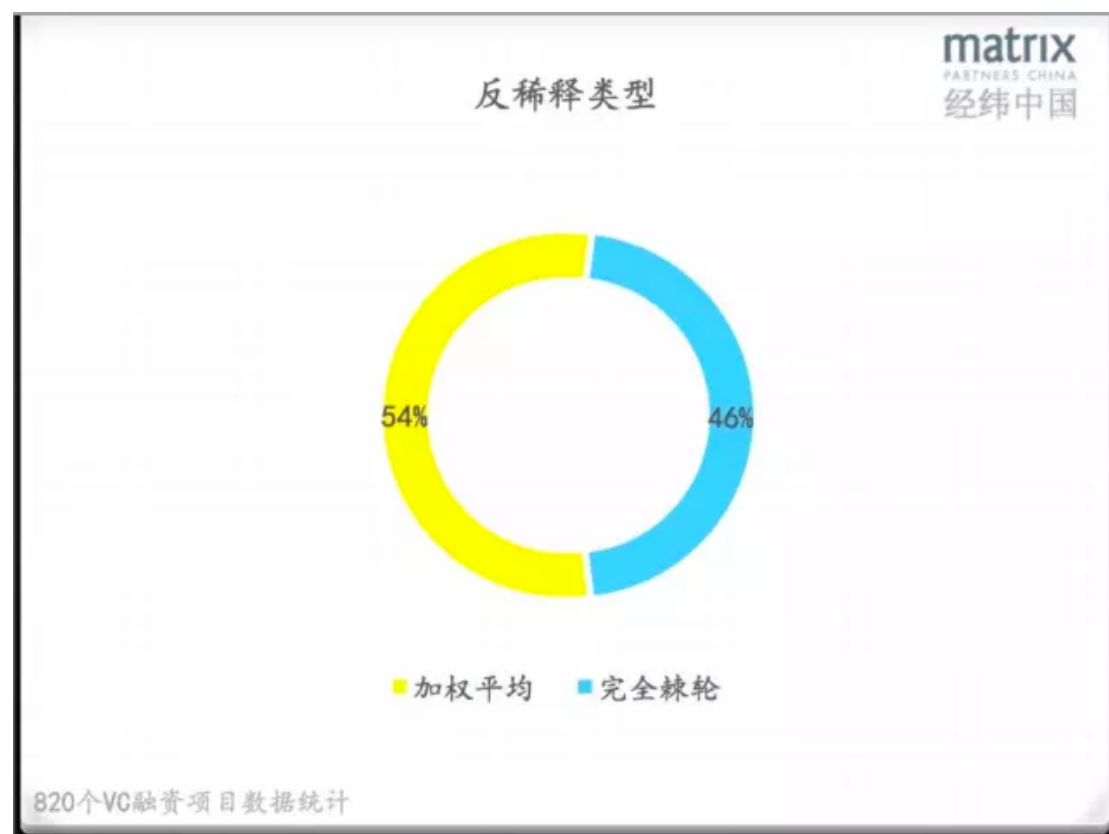
有投资人有权按同等价格条件一起出售一定比例股权给第三方。均为市场通行做法。

2.信息权和检查权条款

这是投资人了解公司运营数据的主要方式，也是公司法赋予股东的基本权利。

3.反稀释条款

当公司未来以低于现有投资人投资价格发行股份时，现有投资人有权按新的价格调整股份比例。市场上有两种价格调整机制：完全棘轮和加权平均。早期融资阶段公司无需纠结，到后续融资估值较高时反稀释被触发的可能性更高，创始人需关注无论采用何种价格调整机制，均不能导致创始人失去实际控制人地位。



4.分红条款

投资人通常不会期待通过创业公司分红获得投资回报，此条款往往只是投资人的惯常要求，在这一条款上公司通常不需要花太多时间纠结。

5.登记权条款

涉及美国证券法对于上市公司股份流通的登记规定——这是美元投资人的惯常要求，也是市场标准条款。

6.最惠国条款

投资人可能要求“针对现有股东最优惠”和“针对未来股东最优惠”。建议公司就每一轮投资人所能享有的优先权利在投资当时尽可能明确，对于未来不确定的事情不轻易承诺。

经纬法务小贴士

对处于早期融资阶段的公司，我们建议创始人主要抓住如下两点，其他细节可以交给靠谱的外部律师：

- 保护性条款。建议创始人关注投资人享有一票否决权的重要事项清单，避免投资人过多干涉公司基础运营层面的事情；
- 几个数字：清算优先倍数、回购款倍数、触发拖售权的估值。

最后分享一个有趣的发现，经纬系公司里增长最快的独角兽公司的创始人，无一纠结于融资条款的细节。

Everything is negotiable. 但什么值得谈，什么不值得谈，你有数了吗？

*820 个 VC 项目数据统计分享自中伦文德律师事务所，特此鸣谢。