**投资条款书（TS）简介**

**TS的功能**

TS记录了双方对投资项目主要条款的共识，包括估值、投资金额与主要投资人权利。TS也提供了起草投资文件的路线图。TS对投资条款的描述还没有转化为可执行的最终投资文件文本，故而无法律约束力。尽管TS记录的投资条款没有法律效力，且双方也可能在最终的投资文件中基于尽职调查发现等因素而改变TS原有条款，双方仍应严肃对待TS，因为在没有合理理由的情况下，单方面寻求改变TS所记录的投资条款会被视为有损商业诚信的行为，影响声誉。

由于需要一定时间来谈判投资文件并完成交割，双方往往会约定一个有法律约束力的排他条款，给予投资人在一定期限内的独家谈判权。

**TS的结构**

开源模板的TS分为4个组成部分：

1. TS第一部分描述了拟议的投资所涉及的各方、投资金额，投前估值，和据此计算的投后占比，以及认购的投资工具的类型等项目信息。这部分记录的条款主要在股权购买协议（SPA）中体现。
2. TS第二部分描述了投资人在投资完成的所能得到的权利，主要包括关于公司企业治理的董事任命权，特定重大事项的同意权，信息权等；关于公司股权结构的对新股的优先认购权，对老股的优先受让权和共同出售权等。 这部分描述的条款主要在股东协议（SHA）中体现。
3. TS第三部分描述了投资人认购的优先股的优先权利，主要包括优先分红、清算优先分配、优先股的转换机制（包括反稀释机制）、投票权。 优先股也往往有回购权，可在一定年限之后要求公司回购。这部分描述的条款主要在公司章程（MAA）中体现。
4. TS第四部分包含排他、保密、费用、管辖法律与争议解决等条款。与前三部分不同，投资条款书第四部分的内容是有法律约束力的条款。

（对TS具体内容的注释请见内文脚注）

**股权购买协议（SPA）简介**

**SPA的功能**

SPA的关键词是“风险”。VC/PE股权投资属于“高风险、高回报”的投资类型。除了约定投资交易的程序之外，SPA也是一个重要的风险（包括以知的和未知的风险，可降低的和不可降低的风险）管理工具，包括风险的发现、降低与分配。例如，SPA的的陈述与保证（Representations and Warranties）部分固化了已知风险，并对未知风险做出了分配。其次，SPA的承诺(Covenants)部分则对可有效降低的已知风险作出约定。最后，SPA的特定赔偿责任(Specific Indemnity)部分则分配了不可降低的已知风险。

**SPA的结构**

SPA的主要组成部分

SPA的主要组成部分包括：

1. **交易**（开源模板SPA第2条 Transaction）

交易部分描述了投资交易的全局，投资人的投资金额以及获得的投资工具的数量和种类（例如某系列优先股），以及在投资后的持股比例。如果存在除现金以外的投资金额支付方式（例如债转股）也会在此描述。

1. **交割**（开源模板SPA第3条 Closing）

交割部分规定了投资人支付投资金额和获得对应股权（即交割）的流程。

1. **陈述与保证**（开源模板SPA第4条 Representations and Warranties）

陈述与保证部分陈述了交割前公司的现状。这部分由一个高度格式化的陈述列表和由公司提供的披露清单（Disclosure Schedule）共同组成，前者描述了一个在股权结构、组织架构、守法合规、财务状况、产权状况等各重要方面近乎“完美”的状态，而后者则披露了“不完美”的状况（即对前者的例外情况）。 通过这一陈述列表+披露清单的机制，SPA以法律文件的形式固化了投资时点公司的风险状况。如果投资后发现当时存在未披露的风险，则构成承诺方（一般为公司与其创始人）对SPA的违约。

1. **条件**（开源模板SPA第5条 Conditions）

条件部分规定了交割的先决条件，即只有在这些条件被满足（或被豁免）时，投资人方有义务支付投资金额。 惯常的交割条件包括：

* 陈述与保证在交割时是真实的
* 交割前承诺（见“承诺”部分）未被违反
* 已获得必需的股东会、董事会的批准
* 已通过公司章程
* 已签署其他交易文件

双方也可能就投资项目的特定情况设定其他需在投资前满足的条件（例如完成重组等）。

1. **承诺**（开源模板SPA第6条 Covenants）

承诺部分约定了承诺方在交割前和交割后需要采取的行动。交割前承诺一般是为了保障交易顺利进行。交割后承诺往往包括承诺人无法在交割前及时完成的事项。

1. **责任** （开源模板SPA第7条 Liabilities）

责任部分主要约定了承诺方的赔偿责任，包括就违约造成的损失的违约赔偿责任，和就特定事项造成的损失的特定赔偿责任。两者的区别是后者不以违约为前提，例如因一项已在披露清单中披露的风险而造成的损失并不构成违约损失，但双方仍可通过特定赔偿对该风险的分配做出约定。

SPA各组成部分之间的逻辑关系

SPA的四个主要组成部分，陈述与保证、条件、承诺与赔偿责任之间通过两重逻辑关系组成一个整体。

1. 第一重逻辑关系是：陈述与保证真实与交割前承诺的遵守是交割条件，因此如果在交割前发现陈述与保证不真实或交割前承诺未被遵守，投资人可根据交割条件不成立而不进行投资。
2. 第二重逻辑关系是：陈述与保证不真实或承诺（包括交割前与交割后承诺）未被遵守构成违约，进而触发违约赔偿责任。

（对SPA具体内容的注释请见内文脚注）

**股东协议（SHA）简介**

**SHA的功能**

SHA的关键字是“控制”。 VC/PE投资后，投资人一般成为被投公司的少数股东，也不实际控制被投公司的经营管理。 公司法的默认原则是股东的简单多数产生董事会，董事会聘任管理层，董事会简单多数决策大部分公司重大事项并由管理层执行，一小部分非常重大事项还需要股东会简单多数的批准，而少数几项极其重大事项则需由股东会的超级多数批准（一般为2/3）。 可见作为不控制管理的少数股东，投资人在公司法下所能得到的保护非常有限，因而需要通过合同约定来获得能够对被投公司的决策过程、股东结构和投资退出等方面施加一定程度的控制的权力，从而保护其股东利益。注意投资人的“控制”一般不是 决策权，而表现为参与权和否决权。

**SHA的结构**

SHA的主要组成部分包括：

1. **企业治理**（开源模板SHA第2条 Corporate Governance）

企业治理部分约定了投资人对企业重大决策的控制，主要包括；

* 董事任命权

投资人有权任命一名或多名董事。 由于董事会是公司最主要的决策机构，董事任命权给予了投资人，通过其任命的董事，参与到公司的决策过程的机会。 投资人也有可能要求任命无投票权的董事会观察员。

* 特定重大事项的同意权

SHA往往约定特定重大事项需经投资人的事先同意，即给予投资人对这些事项否决权。特定重大事项的范围与条数一般根据公司的情况与规模，由双方谈判确定。否决权可以设置在股东层面，即需要一定比例的优先股多数的同意。各轮次的优先股可以合并计算也可以单独计算。 也可以设置在董事层面，即要求一个或多个由投资人任命的董事的同意。

上述优先股的多数的设置需要考虑公司的股东结构，并涉及公司与投资人以及投资人之间的博弈。例如，如果所需的优先股多数设为60%，则任何持有超过40%优先股的股东将有能力否决其不赞同的特定重大事项。站在投资人的角度，当然希望自身拥有否决权，而其他同样拥有否决权的其他投资人越少也好，而持股比例较少，无法拥有否决权的投资人则会希望成为在投资人意见不一致使的关键少数。 而站在公司的角度，当然不希望一家独大，也不希望有太多的投资人拥有否决权，以免影响决策效率。

* 信息权

投资人需要了解公司的基本情况，方能有意义地行使其参与权与决策权。SHA一般会规定公司有义务在合理的时限内定期向投资人提供公司的财务报表，以及公司的预算和商业计划。SHA也往往会约定投资人有权访问公司的办公场地，并访谈公司管理层与外部顾问。

1. **股份的发行与转让**（开源模板SHA第3条 Share Issuance and Transfer）

股份的发行与转让部分约定了投资人对公司的股东结构的控制，主要包括：

* 对新股的优先认购权（Preemptive Right）

在公司拟发行新股时，投资人有权按持股比例以同等价格优先认购拟新发行的股份

* 对老股的转让限制 (Lock-up)

为保持创始人在公司的持股，往往会约定创始人在上市前未经投资人的同意不得转让股份

* 对老股的优先受让权(Right of First Refusal)

在创始人拟转让股份时，投资人有权按持股比例以同等价格优先受让拟转让的股份。

* 对老股的共同出售权 (Co-Sale Right)

如果投资人不行使上述有限受让权，则可以选择按与创始人的相对持股比例以同等价格共同出售股份

* 对所有股东的强制出售权 (Drag-Along)

有些项目会约定对符合要求的公司整体出售，所有股东有义务批准这样的交易，以同等价格共同向收购方出售股份。相关的要求可以是股东批准的要求和/或对出售价格的要求。

1. **创始人承诺**（开源模板SHA第4条 Founder Undertakings）

创始人的服务是被投公司价值的重要组成部分，创始人承诺部分约定了创始人的一系列承诺，往往包括：

* 限制性股份

为激励公司，特别是在早期公司，的创始人持续为公司服务，可规定创始人持有的股份为限制性股份，按一定的固化时间表（vesting schedule）分批固化。如果创始人在固化期满之前离开公司，则将失去尚未固化部分的股份。

* 时间投入

创始人承诺将主要时间与精力用于公司。

* 不竞争

创始人承诺不参与任何与公司有竞争关系的业务。

（对SHA具体内容的注释请见内文脚注）

**公司章程（优先股权利）（MAA）简介**

**MAA的功能**

MAA的关键字是“优先”。 VC/PE投资中，投资人一般在支付投资金额后获得公司发行的某一系列的优先股。 优先股，顾名思义，具有比普通股优先的权利，在公司的资本结构中介于普通股与债券之间。MAA创设了优先股并规定了其在股权经济利益（主要包括分红与清算分配）上的优先权利。此外，MAA也规定了优先股的转换普通股的机制，和据此执行的反稀释调整与据此计算的投票权。 在很多项目中，优先股还具有债权特征的回购权，在一定年限后，可以要求公司以事先约定的价格回购。

需要指出的是，优先性是一个相对概念，优先性可改变利益分配的顺序，并不改变可分配的利益总量。例如，当公司已经资不抵债，优先股较普通股的清算优先就不再有实质的意义。

**MAA的结构**

开源模板MAA采用一个优先股权利附件（Schedule of Preferred Shares）来集中设定优先股的权利，该MAA优先股权利附件的主要组成部分包括：

1. **优先分红**（开源模板MAA第2条 Dividend）

MAA规定公司在向某一类型的股份分配红利时，应先向较该类型股份优先的股份分配等额的红利。各类型股份的优先性一般为优先股较普通股优先，各轮次优先股之间，发较晚轮次（一般发行价也更高）的优先股较为优先。

在某些项目中，优先股享有按一定年利率计算的非累计红利（non-cumulative dividend）。 非累计红利不同于债权，只有在公司董事会决议宣派股利时，公司方有义务分配当年度的股利，过往年度未宣派的红利并不累计。 同样的，在公司向享有非累计红利的优先股分配红利之前，不得向较该类型优先股劣后的股份分配红利。

1. **优先清算分配**（开源模板MAA第3条 Liquidation Preference）

MAA规定在公司发生清算事件时，应将公司可向股东分配的财产按各类型股份的优先性逐次分配，先向各轮次优先股按优先顺序分配约定的按该轮次优先股发行价计算（固定比例或年化回报率）的优先分配金额（Preference Amount）,然后在将剩余的可分配财产（如有）按持股比例向股东分配。

优先清算分配有两种形式，参与型与非参与型。两者的区别在参与最后按股权比例分配剩余可分配财产的股东范围。参与型下，所有股东都有权参与按股比分配，这意味着优先股股东将获得优先分配金额和按股比分配金额。在非参与型下，只有普通股股东有权参与按股比分配，由于优先股股东可以随时将其持有的优先股转换为普通股，实际上优先股股东将获得优先分配金额或按股比分配金额两者中较高的金额。

MAA也会约定公司的整体出售（包括通过股权收购、资产收购或合并等形式）会被视同为清算事件，整体出售的对价将以同样方式在各类型股份之间分配。

1. **转换权**（开源模板MAA第3条Conversion Right）

MAA规定了优先股对普通股的转换机制，包括：

* 转换比例

优先股对普通股转换比例由优先股的发行价除以其转换价所得。转换价（Conversion Price）是一个重要的概念，可以视作公司每股价值在某个时点的一个价值标尺。初始的转换价等于发行价（即每股投资成本），故而优先股对普通股的初始转换比例为1：1。这一比例不会变化，除非发生MAA规定的对转换价的调整。

* 等比例转换价调整

第一种转换价调整是发生在普通股发生拆股、合股等事项，优先股转换价会相应地等比例调整。例如，如果普通股发生1；2的拆股，转换价会相应地减半，从而是优先股对普通股的转换比例由1；1调整为1；2。显而易见，这样的等比例调整并不改变优先股在公司的持股比例。

* 反稀释调整

另一种转换价调整发生在公司发生低价轮（down round）融资时，即公司新发股份的发行价低于当时有效的转换价。在此情况下，优先股的价值（而不仅是持股比例）发生了稀释。 为了保护优先股的利益，会对转化价进行调整从而提高优先股对普通股的转换比例，增厚优先股的持股比例，从而对抗低价轮对优先股价值的稀释。市场上有两种反稀释调整方式，完全棘轮（full rachet）调整和加权平均（weighted average）调整。 在完全棘轮调整下，转换价将被重置为低价轮的发行价，而在加权平均调整下，转换价将按照一个加权平均的公式调整为一个介于调整前转换价与低价轮的发行价之间的值。与等比例调整不同的是，反稀释调整本质上是在低价轮中对原有股东的持股比例重新分配，被调整的优先股的持股比例将上升，而其他股份的持股比例则相应下降。显然，完全棘轮调整的调整力度更大，对优先股更为有利。

* 转换方式

优先股对普通股的转换有两种方式，自愿转换（optional conversion）和自动转换（automatic conversion）。优先股股东可在任何时候将持有的优先股转换为普通股。 在发生符合要求的IPO（往往对IPO的发行价和发行规模有要求）时，所有优先股将自动转换为优先股 （有时在获得优先股股东多数的书面同意后，优先股也会自动转换为普通股。 一方面，当优先股转换为普通股时会失去优先股的权利，在正常情况下，优先股股东不会在上市前自愿转换为普通股。另一方方面，优先股的存在会阻碍公司的上市，所以需要有自动转换机制。

1. **投票权**（开源模板MAA第4条 Voting Rights）

每股优先股的投票权等于其可转换的普通股的股数。在股东投票时，优先股与普通股的票数合并计算，除非章程与法律有特定要求某一类型的股份的票数单独计算，

（对MAA具体内容的注释请见内文脚注）