

# 干货 股权众筹投资标准流程图文完整版

---

由于天使投资人精力有限，仅凭单打独斗获得成功的机率越来越小，通过分享、众筹的方式进而促进行业生态发展已成为行业新的趋势。

目前，股权众筹投资典型流程如下（具体操作过程中，由于项目、平台等差异，或有顺序上的变更，但包括云筹在内的大多数股权众筹平台，基本流程均如下方所述）：

**1. 项目筛选—>2.创业者约谈—>3.确定领投人—>4.引进跟投人—>5.签订投资框架协议(TermSheet)—>6.设立有限合伙企业—>7.注册公司—>8.工商变更/增资—>9.签订正式投资协议—>10.投后管理—>11.退出**（天使合投典型流程）

## (1) 项目筛选

如何低成本、高效率的筛选出优质项目是股权众筹的第一步。以云筹为例，创业者需要项目的基本信息、团队信息、商业计划书上传至云筹平台，由平台经验丰富且高效的投资团队对每一个项目做出初步质量审核，并帮助信息不完整的项目完善必要信息，提升商业计划书质量。项目通过审核后，创业者就可以在平台上与投资人进行联络。

## (2) 创业者约谈

天使投资的投资标的主要为初创型企业，企业的产品和服务研发正处于起步阶段，几乎没有市场收入。因此，传统的尽调方式不适合天使投资，而决定投资与否的关键因素就是投资人与创业者之间的沟通。在调研的过程中，多数投资人均表示，创始团队是评估

项目的首要标准，毕竟事情是人做出来的，即使项目在目前阶段略有瑕疵，只要创始团队学习能力强、有格局、有诚信，投资人也愿意对其进行投资。

### (3) 确定领投人

优秀的领投人是天使合投能否成功的关键所在。领投人通常为职业投资人，在某个领域有丰富的经验，具有独立的判断力、丰富的行业资源和影响力以及很强的风险承受能力，能够专业的协助项目完善 BP、确定估值、投资条款和融资额，协助项目路演，完成本轮跟投融资。在整个众筹的过程中，由领投人领投项目，负责制定投资条款，并对项目进行投后管理、出席董事会以及后续退出。通常情况下，领投人可以获得 5%-20% 的利益分成（Carried Interests）作为权益，具体比例根据项目和领投人共同决定。

### (4) 引进跟投人

投资说明书.....

出资承诺函.....

合伙协议.....

资产管理协议.....

托管协议.....

(募集资金的 5 大要件)

跟投人在众筹的过程中同样扮演着重要的角色，通常情况下，跟投人不参与公司的重大决策，也不进行投资管理。跟投人通过跟投项目，获取投资回报。同时，跟投人有全部的义务和责任对项目进行审核，领投人对跟投人的投资决定不负任何责任。

(5) 签订 Termsheet

[公司名称]

种子期优先股融资条款摘要<sup>1</sup>

2014年\_\_月\_\_日

发售条款：

发行人：[公司名称]，一家[开曼群岛有限公司]（“公司”）

投资者：Zhen Partners Fund I, L.P.（“投资者”）

拟发行证券：种子期优先股（“优先股”）

发售金额：[\_\_美元]

股份百分比：[\_\_%]

估值：投资后估值[\_\_美元]

附属细则：

优先清算权：一旦发生公司清算或出售后，应首先从所得款项中按购买价的1倍给予优先股持有人，再将剩余的全部所得款项分配给普通股持有人。

转换：优先股持有人可随时将优先股转换为普通股。

反稀释保护：无反稀释保护。

保护性规定：采取以下任何行动需征得多数优先股持有人的同意：(i)清算、合并、兼并购解散；(ii)修订组织章程大纲及细则；(iii)变更优先股法定数目；及(iv)购买或赎回或支付任何股息。

投资者权利：后续融资轮交割后，优先股持有人将成为任何投资者权利协议的当事方。

知情权：公司应提供年度财务报表及投资者可能合理要求的其他信息，一旦发生任何重大变化，应及时通知投资者。

参与权：如公司建议发售股本证券，投资者有权按其持股比例购买该等股份（向员工发行的期权和股份除外）。

员工股份归属：各创始人25%的股份将于初始交割时悉数归属，各创始人其余75%的股份将在三年内等额分期归属。

交割：应根据投资者接受的协议在30天内合理可行时尽快完成交割。

<sup>1</sup>未纳入本条款摘要的有利于投资者的典型条款：董事会席位和董事的否决权、参与清算、优先股息、赎回权、强制随售权、反稀释保护、详细的保护性规定以及全套交割条件。

(投资框架协议，对目标项目达成初步投资框架)

Termsheet 是投资人与创业企业就未来的投资合作交易所达成的原则性约定，除约定投资人对被投资企业的估值和计划投资金额外，还包括被投资企业应负的主要义务和投资者要求得到的主要权利，以及投资交易达成的前提条件等内容。Termsheet 是在双方正式签订投资协议前，就重大事项签订的意向性协议，除了保密条款、不与第三人接触条款外，该协议本身并不对协议签署方产生全面约束力。

天使投资的 termsheet 主要约定价格和控制两个方面：价格包括企业估值、出让股份比例等，实际上就是花多少钱，买多少股；控制条款包括董事会席位、公司治理等方面。对于早期创业者来说，如何快速获取第一笔投资尤其重要。因此，尽可能的简化投资条款，在很多时候反而对创业者和投资人都相对有利。近年来，天使投资 termsheet 有逐步简化的趋势，IDG、真格基金等推出一页纸 TermSheet，仅包含投资额、股权比例、董事会席位等关键条款，看上去一目了然，非常简单易懂。

## **(6) 设立有限合伙企业**

在合投的过程中，领投人与跟投入入股创业企业通常有两种方式：一是设立有限合伙企业以基金的形式入股，其中领投人作为 GP，跟投人作为 LP；另一种则是通过签订代持协议的形式入股，领投人负责代持并担任创业企业董事。

采用这种方式入股创业企业主要基于以下两方面原因：

一是法律层面，微信公众号股票研究院通过了解我国《证券法》和《公司法》对公开发行证券有明确的界定，《公司法》要求非上市公司股东人数不能超 200 人，有限责任公司股东人数不得超过 50 人。《证券法》则规定，向“不特定对象发行证券”以及“向特定对象发行证券累计超过 200 人”的行为属于公开发行证券，必须通过证监会核准，由证券公司承销。为规避法律红线，天使合投实行的投资模式是借用有限合伙制的

“壳”，即投资人先组建有限合伙企业，领投人作为 GP，跟投人作为 LP，再通过有限合伙企业整体入股创业公司。

二是税负层面，采用有限合伙形式可有效避免双重税负，有限合伙企业不作为所得税纳税主体，合伙制企业采取“先分后税”方式，由合伙人分别缴纳个人所得税(合伙人为

自然人)或企业所得税(合伙人为法人), 合伙企业如不分配利润, 合伙企业和合伙人均无需交纳所得税。

## **(7) 注册公司**

投资完成后, 创业企业若已经注册公司, 则直接增资; 若没有注册公司, 则新注册公司并办理工商变更。公司注册流程如下图所示:

公司进行设立登记时, 应提供公司章程。公司章程是指公司依法制定的、规定公司名称、住所、经营范围、经营管理制度等重大事项的基本文件, 也是公司必备的规定公司组织及活动基本规则的书面文件。

公司章程包括: 公司名称和住所、经营范围、注册资本、股东的姓名、出资方式、出资额、股东的权利和义务、股东转让出资的条件、公司的机构及其产生办法、职权、议事规则、公司的法定代表人、财务、会计、利润分配及劳动用工制度、公司的解散事由与清算办法等条款。创业企业完成融资后, 需要对公司章程相应条款进行修改, 除注册资本、股东外, 还包括投资方要求更改的部分条款。

## **(8) 签订正式投资协议**

第一条 定义.....	5
第二条 投资的前提条件.....	7
第三条 新发行股份的认购.....	7
第四条 变更登记手续.....	11
第五条 股份回购及转让.....	12
第六条 经营目标.....	13
第七条 公司治理.....	15
第八条 上市前的股份转让.....	18
第九条 新投资者进入的限制.....	19
第十条 竞业禁止.....	19
第十一条 知识产权的占有与使用.....	20
第十二条 清算财产的分配.....	20
第十三条 债务和或有债务.....	20
第十四条 关联交易和同业竞争.....	21
第十五条 首次公开发行股票并上市.....	22
第十六条 保证和承诺.....	22
第十七条 通知及送达.....	23
第十八条 违约及其责任.....	25
第二十条 争议解决.....	26
第二十一条 附则.....	26
附件一、标的公司及其主要控股子公司和关联企业的详细情况.....	30
附件二、本次增资前标的公司股本结构.....	34
附件三、管理人员和核心业务人员名单.....	34
附件四、投资完成后义务.....	35
附件五、原股东和标的公司的陈述、保证及承诺.....	36
附件六、关联交易.....	43
附件七、重大债务.....	44
附件八、诉讼清单.....	44
附件九、知识产权清单.....	44
附表一、《保密及竞业禁止协议》.....	46

### (签订正式投资协议)

正式投资协议是天使投资过程中的核心交易文件，包含了 termsheet 中的主要条款。

正式投资协议主要规定了投资人支付投资款的义务及其付款后获得的股东权利，并以此为基础规定了与投资人相对应的公司和创始人的权利义务。协议内的条款可以由投融资双方根据需要选择增减。

## (9) 投后管理及退出

除资金以外，天使投资人利用自身的经验与资源为创业者提供投后管理服务可以帮助创业企业更快成长。同时，类似于云筹这样的股权众筹平台，也会在企业完成众筹后，为创业者和投资人设立投后管理的对接渠道，使双方能够无障碍沟通。

投后管理服务包括：发展战略及产品定位辅导、财务及法务辅导、帮助企业招聘人才、帮助企业拓展业务、帮助企业再融资等方面。

## (10) 退出

退出是天使投资资金流通的关键所在，只有完成了有效的退出才能将初创企业成长所带来的账面增值转换为天使投资人的实际收益。天使投资主要的退出方式包括：VC 接盘、并购退出、管理层回购、IPO、破产清算等。股权众筹在 B 轮之前很少退出，在 B 轮之后有合适的机会可以考虑退出，但好的项目一般会跟到最后。按照惯例，天使投资在退出时通常会有一定的折扣，折扣部分以现金或等值股份给予创始团队或以老股形式卖给下轮投资人。因此，天使投资在 A、B 轮退出收益不高。

业务阶段	业务内容	备案文件
调查阶段	项目搜集	《企业基本信息表》或《商业计划书》
	初步调研	《行业研究报告》
		《初步调研报告》
	立项会	《立项意见》
	尽职调查	《尽职调查报告》
		《尽职调查工作底稿》
	部门审核会	《部门审核意见》
交易阶段	交易谈判	《框架协议》
		《投资合同》（草案）
	投委会	《XX项目第一次投资委员会意见》
		《XX项目第二次投资委员会意见》
	中介调查	《法律意见书》
		《审计报告》
		《资产评估报告》（如有）
		《管理咨询报告》（如有）
	董事会	《投资决议》
	交易执行	《投资合同》（正式）
		其他文件。如工商备案文件
退出阶段	后期管理	定期报告
		三会文件
		《退出建议》
	退审会	《退审意见》
	董事会	《退出决议》