



爱集微
ijiwei.com

Katten
美国凯腾

半导体私募股权 投资实务手册

爱集微咨询（厦门）有限公司
美国凯腾律师事务所
联合出品



爱集微
ijiwei.com

专业的ICT产业咨询服务机构

行业咨询

品牌营销

资讯

知识产权

投融资

职场

聚焦行业大数据·让决策更科学



扫码观看峰会宝



扫码下载爱集微APP

Katten
美国凯腾

美国凯腾律师事务所

(Katten Muchin Rosenman LLP)

美国凯腾律师事务所是一家业务领先的综合性国际律师事务所，全球有700多名律师，在上海、芝加哥、纽约、华盛顿、洛杉矶、旧金山、休斯顿、伦敦等地设有十几个办公室。凯腾团队深耕半导体、航空等高科技行业，具有丰富的行业知识和法律实务经验，常年代表国内外私募股权基金进行风险投资，也为半导体初创和成熟企业提供公司治理、商务、投融资、知识产权、合规等全方位法律服务。凯腾所善于处理复杂跨境交易，熟悉国际规则，对半导体产业的出口管制、反垄断、跨境并购的安全审查都有丰富经验，代表中国私募基金、半导体企业进行了一批具有代表意义的海外半导体行业投资与并购项目，获得客户高度认可。

网址：www.katten.com

微信公众号：Kattenlaw

联系人：薛峰，中国业务主管合伙人；韩利杰，上海办公室合伙人。

邮箱：feng.xue@katten.com; lijie.han@katten.com

电话：86-21-60393222

地址：上海市静安区南京西路1717号4906单元



美国凯腾律师事务所

目录

前言.....	3
一、 半导体产业融资渠道概览.....	5
二、 私募股权融资流程.....	8
三、 投资前期法律文件：投资意向书.....	19
四、 尽职调查.....	43
五、 投资法律文件解读及谈判要点.....	58
附件一：半导体行业常见商业合同介绍.....	89
附件二：半导体上市公司常见知识产权和行业风险.....	102
附件三：风险投融资常用词汇表.....	108

团队介绍

Katten

美国凯腾

美国凯腾律师事务所

(Katten Muchin Rosenman LLP)

合伙人：

薛峰

上海/芝加哥

feng.xue@katten.com

韩利杰

上海

lijie.han@katten.com

Edward Tran

伦敦

律师：

倪晨冶

张鑫

楼笑含

洪嘉宾

律师助理：

徐一凡

许敬湄



爱集微咨询(厦门)有限公司

畅文芬

嘉勤知识产权总经理

18621969891

changwf@lunion.com.cn

王成志

分析师

wangcz@lunion.com.cn

张浩

记者/分析师

15011226998

zhanghao@lunion.com.cn

爱集微与美国凯腾律师事务所联合推出

《半导体投资与并购》月刊

《全球半导体合规风险动态》半月刊

前言

半导体产业是国民经济的基础产业，对国防、电子、汽车、工业制造、互联网等产业举足轻重。风险投资是向初创企业提供资金并获得企业股份的一种融资方式。半导体产业的繁荣取决于中小企业的创新与活力，而中小企业的快速发展有赖于成熟而活跃的风险投资。美国硅谷的崛起与半导体产业的兴起息息相关，硅谷半导体公司的起步得益于风险投资的推动。如今已是硅谷传奇的仙童半导体是第一家由风险投资的资本支持成立的半导体公司。英特尔、苹果等著名企业的创建无不获得了风险投资的鼎力支持。

举国关注芯片、半导体行业，国产替代是时代主题。半导体创业公司如雨后春笋般涌现，半导体产业投融资活动史无前例地活跃。一方面，科创板的设立让投资机构具备了更好的投资退出通道，二级市场繁荣激发了一级市场的热情，另一方面，在国家战略、市场环境、国产替代机遇等大趋势的推动下，半导体产业投资基金和财务投资机构重磅入局。半导体投资风起云涌。

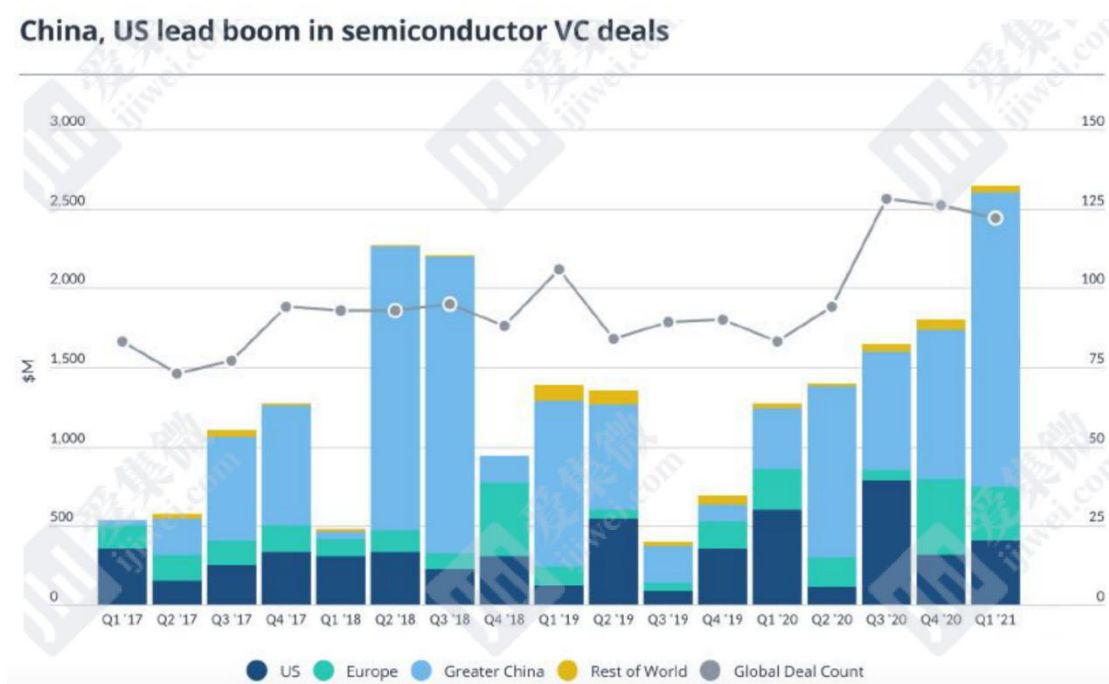
这是行业最好的时代，在风险投资的助推下，半导体产业如虎添翼。据统计，2020 年全年，集成电路领域股权投资案例近 400 起，半导体行业吸引的风险投资金额超过 1400 亿，已经超过互联网行业，成为首屈一指的吸金产业。据统计，2021 年 1-5 月，已有超过 164 家半导体企业接受融资，融资总额超 400 亿元，其中有 8 家企业融资规模超过 10 亿人民币，超亿元人民币的有 54 家，超千万元的 50 家。从融资轮次来看，大部分是 A 轮融资，有 70 家，B 轮 23 家，C 轮 10 家，D 轮 4 家。从细分领域来看，集成电路设计仍是投资重点，其中传感器、AI、通信、光电芯片等领域案例数较多，是投资的主要方向，而汽车芯片领域平均投资额最高，每笔平均投资额超 10 亿元。

由于新冠疫情和市场供需环节导致的全球半导体产能短缺，新一波的半导体初创公司得以吸纳大量风险投资用于研发下一代芯片。据 PitchBook 的统计数据，全球对半导体公司的风险投资在 2021 年的前三个月创造了 26.4 亿美元的季度交易额纪录，其中 70% 的资金被中国公司收入囊中，美国企业也获得了相当可观的投资额。

过去二十多年，中国的风险投资伴随着互联网与半导体业的发展，形成了与国外惯例融合又兼具中国特色的流程、惯例和法律文件体系。对半导体初创企业来说，风险投资的资本游戏规则神秘又复杂；对大部分风险投资人而言，面对拥有硬科技的半导体业，隔行如隔山。了解风险投资的规则对半导体创业团队成功募资、保护企业利益至关重要。熟悉半导体行业的特有

风险、行业周期，掌握投资底层逻辑，有助于投资人理解被投企业、精准把控风险。

在这个半导体产业的黄金时代，为促进初创企业与风险投资达到共赢，集微与美国凯腾律师事务所（Katten Muchin Rosenman LLP）联合推出《半导体私募股权投融资实务手册》。手册凝聚半导体创业、投融资、法律人士的经验，兼顾风险投资的游戏规则和半导体企业特点，从风险投资的流程、半导体企业尽职调查、投资文件谈判要点和半导体行业商务合同介绍等角度展开全方位深度解读，并穿插了交易实务中为各方关注的重点问题，旨在为半导体初创企业、投资机构、中介机构及其他从业者提供实务参考。



数据来源: Pitchbook

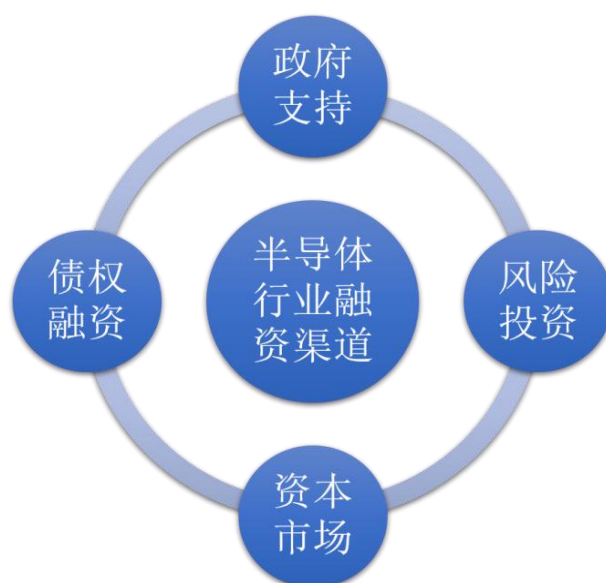
中国半导体产业私募股权投融资实务手册

一、 半导体产业融资渠道概览

半导体是电子信息产业价值链的关键一环，也是下游各类电子、通讯终端的基础。半导体产业属于技术及资金高度密集型产业，从产业发展模式看，从 IDM 模式、Fabless 加 Foundry 模式，到无芯片 IP 核设计（Chipless）模式，行业分工的细化使得国际化程度越来越高。美国是半导体的发源地。随着技术进步、规模经济及下游应用的推动，伴随着家用电器的推广，半导体产业第一次转移的目的地是日本。随着个人电脑的普及，半导体第二次转移的目的地是韩国和中国台湾地区。而随着手机、物联网、汽车电子、5G 通讯等应用的发展，半导体第三次转移的目的地是中国。

中美在半导体领域的竞争，打破了全球三次半导体产业转移的进程。中国在全球半导体产业链中的地位原以封装测试为强，芯片设计公司发展迅速，制造、材料和设备较弱。如今基于国内国际双循环的新发展格局，举国关注芯片和半导体，国产替代成为时代主题。受益于国产替代的宏伟前景、政府的鼓励政策和巨大的市场需求，中国半导体创业公司如雨后春笋，细化到价值链的每一个环节都有各种机会，国内半导体产业投融资活动呈现出史无前例的繁荣景象。

半导体产业是国民经济和社会发展的战略性产业，投入高、风险大、回报期长，且有强者恒强、赢者通吃的特点，因此高度依赖多渠道的资本支持。半导体行业的融资渠道包括政府支持、风险投资、资本市场和债权融资等。



中国政府已将半导体产业发展提升至国家战略高度，并针对设计、制造、封测各环节制定

了明确计划。在国家层面提供政策倾斜、资金补贴、技术转让、人才获取等多方位支持。为避免产业过度依赖进口，实现双循环战略中“自主可控”的目标，以国家集成电路产业投资基金（大基金）为代表的国有资本带动各级地方产业投资基金，引导中国大陆半导体行业开展产能建设与产品研发，最终实现生产资源的集中。

纵观半导体产业发展史，在特定历史阶段，部分行业细分领域的发展单靠民间资本、地方政府和市场资本难以完成，必须有国家层面的支持引导。为推动本土半导体产业发展，中央及地方各级政府出台了一系列鼓励扶持政策，资金补贴是其中最为直接的方式。

民间资本的投入主要通过风险投资实现。美国是半导体的发源地，硅谷的崛起正是依靠半导体产业的崛起，而半导体公司的起步依赖于风险投资。仙童半导体是第一家由风险投资支持成立的硅谷公司，而英特尔、苹果、微软等高科技企业创建时无不获得了风险投资的鼎力支持。半导体行业依赖中小企业的创新活力，而风险投资对中小企业的支持是推动半导体产业发展主要力量之一。

经过五十年发展，半导体产业在国外已是成熟行业，在中国则方兴未艾，接下来将呈现如日中天之势。成熟行业的特点是，资本回报率持续走低，风险投资额大幅下降。与互联网产业和医疗产业相比，国外半导体行业的初创企业数量要少得多，半导体公司 IPO 上市数量减少。

国内景象则完全不同。2019-2020 年，资本市场上 A 股半导体企业遇市场热捧，受益于科创板和创业板的红利期，市场火热，优秀企业市值屡创新高，再融资金额巨大，半导体概念企业超过 100 家，世界级的细分行业龙头企业正在形成。二级市场的火爆激发了一级市场股权募资、投融资的热潮。证券市场只能为符合上市条件的企业提供融资，对初创企业来说则是远水解不了近渴。

囿于证券市场的高门槛，初创企业的融资主要依靠私募股权基金等机构的风险投资。国家政策引导下，半导体已超过互联网，成为国内最吸金的行业。大量新募集的基金以半导体为主要投资领域，半导体初创企业的股权融资火热。2020 年，中国半导体行业吸引风险投资金额超过 1400 亿。进入 2021 年，半导体投资浪潮只增不减，前五个月融资总额已经接近 2019 年全年总额。

通常来说，银行愿意给有一定存续期和偿债能力的企业提供贷款，往往要求企业有稳定现金流、经验状况良好，甚至能提供担保。半导体行业资金需求大，在产品成功商业化之前，常常难以产生现金流，从而难以获得大额经营贷款，而小额经营贷款对半导体企业无异于杯水车薪。但是，在国家政策支持下，以往较为谨慎的银行等金融机构也乐于为部分优秀半导体企业

提供贷款，以支持半导体行业发展。

对半导体企业来说，不同的发展阶段融资渠道不一样，资金用途也不相同。

初创半导体公司的主要发展目标是产品研发、打通供应链等。此时的资金来源以风险投资、创始团队自筹资金为主，通常需要经历 1-3 轮融资。

当产品推出，实现销售收入后，公司进入成长期，业务重心转移到持续研发、打磨产品、产品线扩展以及人才储备。公司的融资方向仍以风险投资为主，融资方包括专业风险投资机构、产业链的合作方旗下的资本平台等，也可引入政府资金、从银行获得贷款。

当销售收入持续提高后，公司一方面可以寻求上市，一方面也可以通过并购补足产业链和研发中的短板。在并购中，公司通常需要从私募基金和银行获得融资。如果准备上市，上市前也会进行 1-2 轮融资，此时国家基金、保险等大型投资机构、民营基金、产业投资人都可能成为上市前的投资方。

投资人的资金来源各有不同，既有出身“国家队”、“地方队”的国有资本，也有民间募集的民营资本；民营资本中，既有财务机构的出资，也有产业资本如大型科技公司内部风险投资部门的出资，以及活跃于半导体产业的其他民间资本。通常来说，前期投资以风险投资机构为主，后期融资则更为多元化。

除资金外，私募基金还可以为公司提供软资本，如为被投资企业引入人力资源、外部顾问、行业网络和关系，为企业提供知名度和信用，以及提供知识管理方面的经验，也可以在未来融资、上市等活动中为企业对接资源。

二、 私募股权融资流程



1. 项目推介

在国内，绝大多数私募交易谈判的发起来自于私募股权投资基金经理自周围熟人处获得推介以及中介机构的推介或初创企业通过各种渠道与投资人对接上。由于当前越来越多的企业进行私募融资的意愿与日俱增，私募交易的谈判难度增加，此时项目推介就起到尤为关键的作用。成功的项目推介能够使得融资企业从一众项目中脱颖而出，获得资本的青睐。

私募股权融资的项目推介材料包括：

- 1) 融资宣传材料如商业计划书（多以 PPT 形式）或备忘录，主要包括关于企业的简介、创始人和管理团队及核心员工的背景及介绍、企业组织结构、产品特色和分布、销售与定价、业务发展历史和现状、市场分析（包括全球维度和国内维度，横向行业内对比和纵向上下游对比）、战略合作分析、竞争者分析等等，旨在扬长避短，突出企业的优势和特色（例如，对于芯片行业企业，应突出企业的产品卖点、技术特色和发展空间等）；
- 2) 历史财务数据，主要包括企业过去三年经审计的财务报告；
- 3) 财务预测，主要是对融资完成后企业未来三年销售收入和净利润的增长的预测（投资人通常依赖该预测进行企业估值，因此财务预测尤为关键）。

2. 聘请融资财务顾问

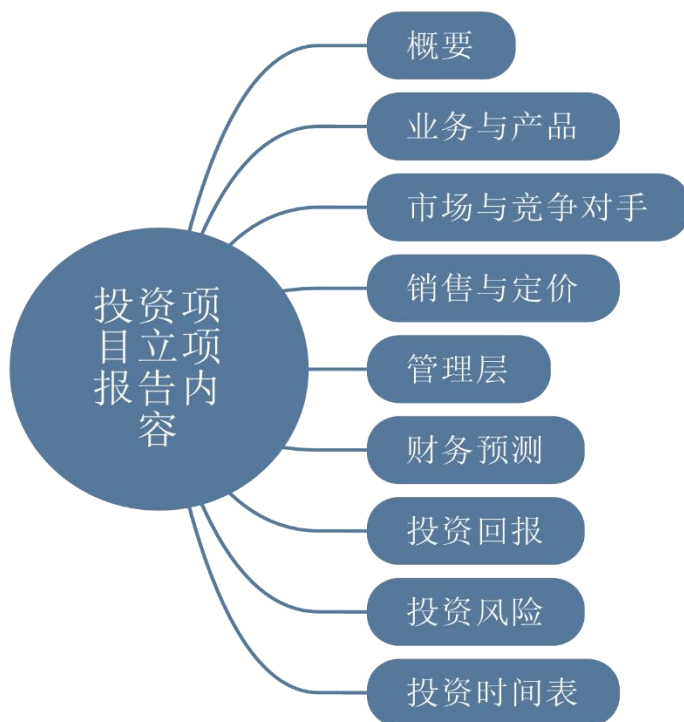
很多企业会聘请具有融资经验和人脉的财务顾问。财务顾问在私募股权融资过程中协助企业准备简介和商业计划书，联系投资人及协助估值，辅导企业应对投资人的询问和尽职调查等等。同时，融资顾问作为独立于企业和投资人之间的第三方中介机构，可以为投资人和企业之间的沟通提供缓冲带，使得交易的推进更为顺畅，从而节省融资的时间成本，提高企业融资的成功率。

出于多种原因，融资顾问所做的财务预测有时可能并不完全被投资人所认可。尽管如此，对资本市场较为陌生的企业而言，聘请优秀的财务顾问将有助于提高私募融资成功的可能性。

企业会与融资顾问签署服务协议，这份协议包含融资顾问为企业获得私募股权融资所提供的整体服务范围。聘用关系确定后，财务顾问团队作为中介服务机构将与企业进行对接，协助企业准备及优化材料。对于融资佣金，有的融资顾问倾向于企业以现金支付，有的融资顾问倾向于以融资主体的股份作为服务对价。融资佣金一般是融资成功后才收取，前期可能收取合理的差旅等基础费用，融资佣金的安排及支付方式应提前书面约定，以免后续在支付佣金时产生纠纷。

3. 会见投资人

融资顾问负责安排投资人与企业代表面对面的会谈。融资顾问通常会同时指派其核心人员参加所有会议，为企业代表介绍该投资人的背景，协助企业优化回答问题的方式，总结和投资人会议的内容。投资人会基于其与企业创始团队沟通情况，并结合公司及融资顾问准备的材料和推介，对公司的情况和潜在投资风险作出初步的判断，进而决定是否正式立项，进行下一动作。



4. 估值

在股权融资交易中，估值是非常关键的一步。对于融资企业来说，这决定了企业的“身价”；对于投资人来说，这决定了投资的对价和未来的回报率。但是，对未上市企业，尤其是还在发展早期阶段的企业进行估值是一件非常困难的事。通常，早期企业预测在一段时间内都是负现金流，其预期回报存在着高度不确定。除了预期盈利的不确定性，初创企业的主要资产可能是公司员工、创意和研发成果，而员工可能离职，创意也难以进行有效保护，这导致公司的估值尤其复杂。在市场环境迅速变化的时期，上述因素会导致对同一家企业估值大相径庭。

虽然估值极具挑战性，但通过应用不同的估值方法，仍然可以尽量合理地确定企业价值。以下对常见的几种估值方法作简要介绍。

1) 可比企业法

当应用可比企业法时，投资人会寻找和目标企业有类似“价值特征”的企业，这些价值特征包括：风险、增长率、资本结构以及现金流的数量和发生时间。然而，非上市企业使用可比企业法并非易事，因为非上市企业的会计和其他业绩信息通常很难通过公开渠道获得，关键比率难以计算，因而确定估值不易。

在此情况下，通常挑选与非上市企业同行业可比或可参照的上市公司，以同类公司的股价与会计数据为依据，计算出关键比率，然后用这些比率作为市场价格倍数来推断目标公司的价值。在二级市场常用的比率有以下几种：

- a) 市盈率法：即参考公开交易中，股票的市价（Price）与盈利（Earning）的比值，从而推断目标公司的价值。简而言之，市盈率表示投资者为了获得公司每一单位盈利或利润，愿意支付多少倍的价格。然而，需要注意的是，有时市盈率法不区分股权价值和企业价值，无法反映目标公司的财务稳健程度的价值。为此，一方面应当注意目标公司是否通过会计调整的方式调高或调低了目标公司的净利润，另一方面要对净利润要做剔除非经营性利润处理，以反映企业真实的净利润，从而正确反映目标公司的价值。
- b) 市销率法：即参考公开交易中，股票的市价与公司销售收入的比值，从而推断目标公司的价值。一般而言，市销率法常在公司的净利率为零或负数，导致无法使用市盈率法时适用，尤其适合初创公司或其他业务规模、市场份额要比盈利能力更重要的公司。需要注意的是，对于部分公司靠烧钱买流量带动的销售收入增长，适用市销率法确定公司价值时需慎重考虑公司的商业模式能否成功。
- c) 市净率法：即参考公开交易中，股票的市价与账面净资产的比值，从而推断目标公司的价值。市净率法最大的优点就是简单、易于理解。但是，由于公司财务报表会计假设、会计估计等账务处理的差异，会对账面资产有显著影响；并且，账面净资产可能面临短时间内的巨额亏损；同时，账面净资产也难以反应一些没有列在财务报表的公司资产和资源，如品牌、商标、渠道、人力资源、企业文化等。上述理由会导致市净率法有时难以准确反映目标公司的价值。

同时应注意，由于未上市企业的股份较之典型的上市企业缺少流动性，因此给企业估值打一个折扣是合适的，合理折扣的大小依具体情况而定，通常为 25%-30%。

2) 净现值方法

净现值方法是目前最常见、最传统的用贴现现金流来估值的方法，即将企业未来特定期间的预期现金流量通过贴现的方式还原为当前现值，以此确定企业价值。在这一方法中，需要通过折现率对现金流量进行合理折现。如果企业风险大，则采用高折现率以降低投资人的风险，

如企业风险小，则采用低折现率。

净现值方法将利息支付可以在税前扣除的避税效益考虑在了贴现率（即加权平均资本成本）里。但与此同时净现值也存在一些不足，比如净现值的计算较麻烦，净现金流量的测量和折现率、贴现率较难确定，不能从动态直接反映投资项目的实际收益水平，也不能反映出方案本身的报酬率。

3) 调整现值法

净现值法中，资本结构和所得税率被假设为不变，并融入到加权平均资本成本的计算里。但当一个公司的资本结构发生了变化，所得税率发生调整时，或者一个公司出现了净营业亏损，这些亏损可以用来抵消应纳税收入时，用调整现值法则更为合适。

从技术上来看，调整现值法和净现值法很类似，在公司的资本结构稳定、税率不变的情况下，两种方法得出的结果应该是一致的。然而在调整现值法中，现金流是用未杠杆资本成本来做贴现率的，从而取代了加权平均资本成本。

4) 风险资本法

风险投资法通过使用某种倍数在未来某一点对企业进行估值，未来某一点指的是在这一时点企业已经有正的现金流或者收益。该时点的价值用高折现率（一般在 40%-75% 之间）折现成现值。

风险资本法使用了非常高的折现率，风险投资者认为高折现率补偿了非上市企业由于缺乏流行性所带来的风险，同时创始人的预计往往过于乐观，因此高折现率可以调整这些过高的预计。然而，使用高折现率也暴露出了风险投资者对一家企业估值时的随意性。

5) 期权分析法

期权(Option)是一种选择权,是指一种能在未来某特定时间以特定价格买入或卖出一定数量的某种特定商品的权利。期权分析法就是将企业视为期权进行估值,根据企业估值,风险投资家在未来某一时点对企业进行投资。

期权分析法需要在投资合同中约定“在企业后续的融资中,风险投资者拥有优先购买权”,这个写进合同的“优先权”使得给企业的后续投资看起来像认购公司股票期权一样,期权的持有可以在规定的时间内选择买或不买(投或不投)。期权分析法能够让风险投资家在获得更多信息后投资,赋予了进行“后续”投资的能力,但现实世界中的机会很难被简化成可以估值的简单问题,不恰当使用期权定价法可能会错误地投资一些本不该投资的项目。

虽然以上介绍了几种具体的估值方法,但在实操中,投资人在面对特别早期的企业时,往往比较直接的关注企业现阶段推广运营的资金需求,再根据创始团队能够释放出的股权比例,算出一个初始的估值,并以此为基础,再根据创始团队的背景和产品的成熟度其他考虑因素来进行相应调整。对于中后期的企业,投资人会结合企业的前几次融资的时间节点、投资人背景、历史估值情况,再对照同行业的上市公司,最后综合适用相应比率来进行估值计算。

5. 签订投资意向书

在投资人正式立项,对融资企业有了确定估值且为创始人所接受后,为表明合作意向,投资人与目标公司会就投资中的主要条款进行初步洽商,并在达成一致后签订投资意向书,用于表示双方的合作意向,是双方进行实质性谈判的依据。文件名称可能叫“投资条款清单”(Term Sheet)或“投资意向书”(Letter of Intent),涉及基本内容大致相同。下文均使用“投资意向书”一词指代此类文件。

投资意向书的内容涉及正式交易文件的几乎所有重要内容,会起到初步确定正式协议主要条款的作用。由于此时尚未进行尽职调查与实质性谈判,为便于后续需要根据尽职调查报告以及实质性谈判的进展修改相关条款或退出交易,实践中,双方会约定,除投资意向书中的个别条款具有法律约束力外,其余条款均不具有法律约束力。尽管做出了如上约定,但是在正式交易文件中,如无特殊理由,意向书中的关键条款基本不会进行较大修改。因此,意向书对投资人和目标公司双方都尤为重要。

关于投资意向书的详细介绍,具体见第三节。

6. 尽职调查

签署投资意向书后，投资人将委托各家中介机构（如律师、审计师和税务师）对目标公司展开全面又充分的尽职调查。通过尽职调查，投资人可以对目标公司有全面的了解，有助于其判断和评估投资风险，并将调查的结果、发现的问题和解决方案体现在最终的交易文件中。由于半导体行业为技术密集型企业，因此，除了常见的普遍性问题之外，目标企业的重大合同状况、知识产权状况、高端研发人员情况系尽职调查中的重点。

关于尽职调查的详细介绍，具体见第四节。

7. 投资人内部过会

投资人内部过会是指，项目经理将拟投企业和项目具体情况向私募投资基金的内部投资委员会进行汇报，由委员会决定和确认是否开展该次投资的流程。通常投资意向书和交易文件的交割先决条件中都包括：该次投资需取得投资人投委会的内部批准。

对于投资早期项目的投资基金来说，内部投委会的过会流程可能会提前到签署投资意向书之前。因为通常处于发展早期阶段的企业在经营情况和财务数据方面较为简单，法律合规方面存在风险的可能性较低，因此签署投资意向书后，只要投资人在后续的尽职调查中未发现较为严重的问题，其决定进行投资的可能性较高。而对于投资中后期项目的投资基金来说，签署投资意向书只是其表达初步投资意向并希望开展深入尽职调查的橄榄枝，最终是否进行投资还要根据进一步的尽职调查结果来综合判断，因此，该类项目的投资人内部过会流程将会放到尽职调查结束之后。

8. 签订交易文件

在完成尽职调查且投资人内部过会通过，双方进入签订交易文件的环节。签订的交易文件一般包括一份股权购买协议（“SPA”）以及一份股东协议（“SHA”）。此外，公司的章程性文件通常也会约定一些具体的股东权利，因此投资人也会要求公司更新其章程性文件，以反映其权利。一般而言，双方会在 SPA 中规定投资数额、交割先决条件、陈述与保证、交割后承诺等条款，而优先权条款通常会放在 SHA 及章程性文件中进行确定，包括优先购买权、优先认缴权、优先清算权、优先分红权、知情权、共售权、反摊薄条款、对赌协议条款、拖带权、

保护性条款、回购权等。

双方会就投资交易文件展开充分的沟通、协商和谈判，投资人会尽可能多的争取到对自己较为有利的优先权条款，从而尽可能规避投资中的风险。融资企业和创始团队亦不能忽视交易文件的谈判，以免将自身陷入过于被动的局面。许多发展早期的融资企业对交易文件不够重视，或者出于控制成本的考虑，未聘请专业的律师来对文件进行审阅、修改和谈判。由于后轮次的交易文件常常以前轮次的文件为基础进行扩充，因此，建议融资企业创始人在早期融资时即应聘请专业的律师代表公司，以免在早期轮次的融资时已在交易文件中将公司和创始团队囿于较为被动的地位。

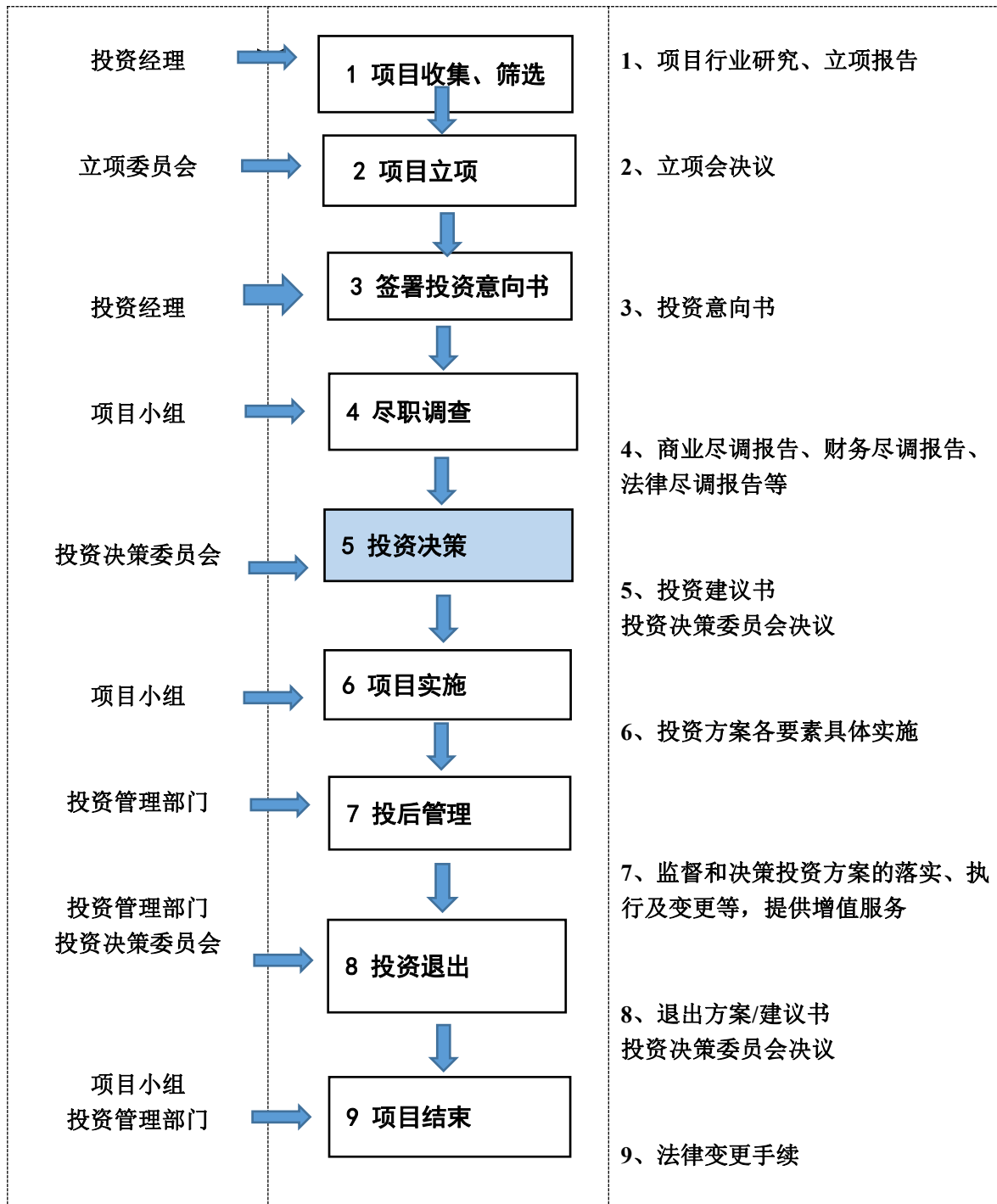
关于投资交易文件的介绍，具体见第五节。

9. 交割放款

交易文件完成签署后，各方将为交易的交割做各项积极准备。交割在投资交易中是最重要的一个时间节点。在交割日，投资人将投资款打入目标企业的银行账户，而目标企业向投资人签发股票证书，更新股东名册、董事名册及公司章程，递交其他必要的交割文件。至此，投资人将以股东的身份进入公司。投资人和创始团队的终极利益将形成一致，都是致力于促使公司发展壮大，也就是俗称的“各方成为了一家人”。另一方面，对于交割后的公司经营和发展，投资人也会行使自己的权利，敦促公司方积极履行其交割后的各项义务，从而确保其投资风险的最小化，早日实现投资收益。

SPA 中通常具体规定了交割日、地点、资金支付的方法、交割时各方的义务（包括应交付的文件）等，双方将为交割的早日完成而积极履行各自的义务。

以下是投资项目管理流程简图。



10. 项目退出

私募股权基金的主要四种退出模式如下：



1) 上市退出：

上市退出是对投资者而言获利最大的退出方式。资本溢价将为投资带来较高的回报，因此，传统上私募股权基金退出渠道多以上市为主。然而，由于退出价格受资本市场本身波动的干扰较大，也受到监管部门的减持限制，上市退出的回报率难以预期，投资人也开始寻找其他退出方式。

2) 并购退出：

私募股权基金投资目标企业后，在其他企业对目标企业进行收购时，可以实现退出。并购退出在企业的任何发展阶段都可能发生，对企业自身的类型、市场规模、资产规模等均没有约束，双方经协商一致后即可并购。此外，并购退出在并购交易完成后即可一次性全部退出，交易价格及退出回报较为明确。

有时候，投资人仅将其持有的股权全部或部分转让给其他投资机构。通常经营良好的企业，投资机构自然希望持有直到上市或被实力雄厚的其他企业收购，对于业绩不突出，上市时间拖后的企业，加之投资基金都有一定的存续期，投资人就可能中途转让其股权，实现推出。

3) 创始人回购退出：

创始人回购退出是指目标企业或者其创始人等按照约定的价格将目标企业的股份购回，从而使私募股权基金等投资人退出的方式。与并购相同，回购的本质也是股权转让，两者的区别在于转让主体的差异。

若目标企业具有较好的发展潜力，则目标企业的管理层、员工等通过回购股权可以实现对目标企业更好的管理和控制，属于积极回购；若私募股权基金认为目标企业发展方向与其投资增值意图不符，主动要求目标企业回购股权，则对企业而言，属于消极回购。

通常情况下，创始人无法给予投资人足够的回购溢价，因此对投资人而言，通过创始人回购退出并不是一种理想的退出方式，交易文件中回购条款的设置系私募基金为自己保留的一种退出渠道，以保证当目标企业发展未达预期时其仍有机会实现退出。

4) 清算退出：

若目标企业发展缓慢，或由于市场波动致使该私募项目较难成功时，私募基金无法通过上市、并购等途径退出，而目标企业和创始人也无充足资金回购股权，此时的私募基金只能通过清算收回一定比例的投资额，减少损失。清算退出是各方都最不愿采用的一种方式，只能在投资失败时将损失尽可能降到最低。同时，由于清算时通常企业的财务状况已非常不堪，可能还涉及债权债务纠纷，因此清算的实现可能还会面临繁琐又费时的法律程序。

三、 投资前期法律文件：投资意向书

投资意向书，是创业公司与投资机构就未来的投资交易所达成的原则性约定，其主要内容包括：交易框架、投资者的优先权、对创始人及团队的限制、公司治理等。这些内容都会反映在最终签署的包括正式股权购买协议在内的交易文件之中，签署投资意向书的意义在于建立投融资交易双方对正式交易文件中核心条款的共同认知，它标志着潜在交易的开始，也是为启动正式尽职调查、推进实质性商业谈判、签约和交割而签署的第一份法律文件。

从法律性质上来看，投资意向书的特点为框架性、非约束性和排他性。

1. 框架性

投资意向书相对于正式的交易文件，其内容、篇幅和复杂性均大大降低，仅罗列了会出现在未来的股权购买协议、股东协议、章程中的核心条款。签署投资意向书可以很大程度地节约交易双方的时间和成本，降低后期由于重要条款产生的分歧而导致交易失败的可能性。一般来说，投资机构都会向创业公司发送其标准模板投资意向书，其中条款自然是相对最有利于投资机构、不利于创业公司的。对于创始人来说，可以从以下两方面来维护自身的利益。

一方面，如创业公司此前已进行过股权融资，可以参考前轮投资意向书或前轮最终交易文件修改当前轮次融资的投资意向书，这样可以确保当前轮次投资者条款总体上不会过分优于上轮投资者，在加速当前轮次融资谈判的同时，也便于进行前轮投资者的投资者关系维护。另一方面，创业公司可以要求对于特定条款留待谈判实质性交易文件时确定，而仅在投资意向书中泛泛规定“对于某某条款将在正式交易文件中予以确定”，这样有利于快速推进交易，对于交易双方容易产生重大分歧的条款留待后续再慢慢和投资者展开拉锯，让创业公司有更多回旋余地。当然，这种方式也是双刃剑，创业公司有更多回旋余地也就意味着投资机构也有更多的谈判空间，双方很可能因为在后续交易文件核心条款上存在重大分歧而导致最后交易失败。因此，对于创业公司和投资机构双方都需要具体情况具体对待，根据实际需要把握融资节奏。

2. 非约束性

一般来说，投资意向书中会声明，除“排他性”、“保密性”、“交易费用”、“适用法律及争议解决”等特定条款之外，投资意向书载明的其他条款对任何一方均没有法律约束力。也就是说，签署投资意向书虽然是绝大部分股权投融资交易的必经环节之一，但这仅意味着投资者对创业企业抛出了橄榄枝，并不代表投资机构担负任何法律义务必须对创业公司进行投资。

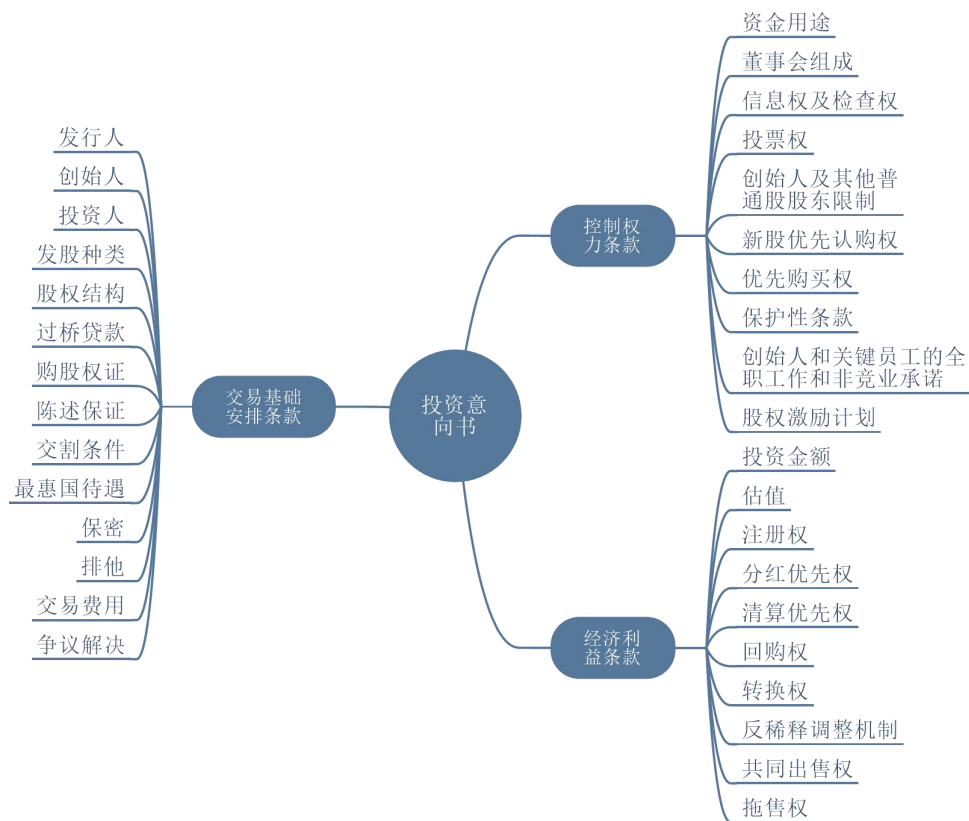
创始人应当了解实践中不同的投资机构对“非约束性”的尺度把握不一。有的投资机构在签署投资意向书后，但凡尽职调查没有发现重大问题，一般都会推进项目的正式签约和交割；有的投资机构则不同，其签署投资意向书更多只是为进一步获取公司资料进行研究，签署投资意向书的项目中可能仅有少数会获得最终内部批准。

3. 排他性

某些情况下，投资意向书中会约定排他期条款，禁止被投资企业在与投资者进行谈判的同时和其他投资方接触。从被投资企业的角度来看，投资意向书中若没有排他性条款，被投资企业可以同时与多个投资者进行接触，甚至合理利用不同投资者之间的竞争心理，谈下有利于公司的条款；另外，排他性条款有时间限制，对被投资企业来说，排他期越短越好，一方面，有利于尽快完成签约并获得融资，另一方面，在和某一家投资机构未能最终完成融资交易的前提下，能尽早接触其他投资机构。市场上较为常见的排他期在 30 日-60 日左右。如多家投资机构均有投资意向，被投资企业掌握着较大的主动权，可以拒绝接受排他性条款，或仅与领投方约定排他性条款（但约定排他期间不禁止公司与跟投方磋商）；同时，将与领投方的排他期尽量控制在一个月之内。

从核心条款角度来看，投资机构与被投资企业谈判的重点主要落在被投资企业的两个方面：一是经济利益，包括投资价格、投资后各种退出情形下的回报；二是控制权，即投资完成后如何通过监督公司的稳定运营来保障投资机构的利益。因此，除了基础安排条款之外，投资意向书所罗列的条款主要对应着“经济利益”和“控制权”两个维度的功能。

私募股权投融资的交易模式源于美国，经过 20 多年的发展，在与中国的商业环境及法律制度的不断磨合下，形成了具有中国特色的私募股权融资文件和惯例。与其他行业中具有中国背景的创业公司类似，半导体行业的创业公司，根据其实际的融资和上市需求，分为境内的人民币融资结构和境外的美元融资结构。下面将对投资意向书的主要条款进行逐条分析。



序号	条款名称	条款范例	分析
1.	被投资企业 (Company)	<p>[Company Name] (a [Chinese/Cayman] company set up[/to be set up] by the Founders)</p> <p>[公司名称]，一家由创始人已经/将要设立的[中国/开曼]公司。</p>	<p>明确融资主体的名称及设立地。</p> <p>中国半导体初创企业大部分在境内设立，也有部分是为了吸引美元投资搭建了海外持股平台。</p> <p>在美元投融资架构中，开曼群岛等离岸地是最常见的融资主体设立法域。</p>
2.	创始人(Founder)	<p>[●], [●], and [●], each a [PRC/●] citizen with ID/[●] passport numbers as follows.</p> <p>[●]、[●]和[●]，[中国/某法域]公民，其身份证/护照号如下。</p>	<p>明确创始人及其国籍。需要注意的是：</p> <p>(1) 中国籍的创始人在海外设立主体进行融资活动受到严格的外汇监管，必须完成必要的外汇登记备案手续。实践中，有的创始人为了规避中国对海外上市的审批规定，而采用改变国籍的做法，取得海外税收优惠国家的国籍。但这种操作也有风险，需要结合具体情况取舍决定。</p> <p>(2) 创始人通常是企业的灵魂人物或对目标公司的发展有重大贡献的人，创始人将在融资主体直接或通过特殊目的公司（special purpose vehicle, “SPV”）间接持股。为保证创始人之间的凝聚力和对公司的控制力。创始人之间可通过签署一致行动协议，来对彼此产生一定的约束，将创始团队的表决权，统一由某一个特定的创始人行使，这个人往往是企业的 CEO。</p>
3.	投资人(Investors)	<p>[●], and/or its affiliated funds (the “Investor”).</p> <p>[●](基金及/或其关联基金(“投资人”))。</p>	<p>在存在跟投方的情况下，跟投方往往不会单独签署投资意向书，跟投方的条款需要与领投方的条款保持一致。尽管跟投方不会单独签署投资意向书，但公司需要确认跟投方是否与领投方同时签署同一份股权购买协议，以及是否同时交割。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
4.	发股种类 (Share type)	<p>Series [A/B/●] Preferred Stock (the “Preferred [A/B/●] Shares”), initially convertible on a 1:1 basis into shares of the Company’s ordinary shares (the “Ordinary Shares”).</p> <p>可转换[A/B/●]类优先股，最初可按 1: 1 的比例转换为公司的普通股股份。</p>	<p>公司通常向投资人发售某一系列的优先股，附带相应的优先权。在本轮融资的估值高于前轮融资的前提下，本轮融资中拟发行的优先股，在优先级顺序上一般应高于前轮融资中发行的优先股。这里提到的优先级顺序，通常体现在分红权、优先清算权和回购权中约定的公司资产分配顺序上。</p> <p>但公司在进行加轮融资时，则需要视估值的上涨幅度，决定本轮融资中拟发行的优先股的优先级顺序，比前轮融资中发行的优先股更高，还是与前轮融资中发行的优先股相同。加轮融资是指本轮融资的估值在前轮融资基础上有所提高，但从融资金量和估值提高幅度而言，尚不足称之为新一轮融资。加轮融资通常在公司尚未成就里程碑式的事件，但需要额外的资金支持的情况下适用。</p>
5.	投资金额 (Investment Amount)	<p>RMB/US\$[●] million, initially representing [●]% ownership of the Company immediately post-closing, on a fully-diluted basis, including shares reserved for any employee option pool.</p> <p>[●]人民币/美元，交割后获得公司[●]%的股份（在完全稀释的基础上，包括任何公司预留的员工期权股份）。</p>	<p>投资人预计的投资金额以及在完成该轮投资交割后投资人预计获得公司的股份比例。在完全稀释的基础上是指，所有预留而未发的股份（包括期权、认股权等可转换为公司股权的工具）一般都被计算在总股数中。</p> <p>就员工期权问题，投资人往往会关注融资后公司是否会继续增发员工期权池，进而导致稀释投资人持股比例。因此，投资人通常要求公司在本次融资交割前预留足够的员工期权份额。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析															
6.	估值 (Valuation)	RMB/US\$[●] million, inclusive of a [●] % post-money option pool. [●]人民币/美元。	根据投资人的投资金额和预计投后持有股比，一般即可算出投资人该次投资对目标公司（发行人）的估值。有的投资人倾向于在投资意向书中明确规定投后估值，目的在于促使公司只接受自己的投资，不再开放融资机会给其他潜在投资人。															
7.	股 权 结 构 (Cap-Table)	<p>Immediately prior to the closing, the Company capital structure, on a fully diluted basis, including shares reserved for any employee option pool, will be as follows: 交割前公司股权结构为（在完全稀释的基础上，包括任何公司预留的员工期权股份）</p> <table><tr><td>股 东 Shareholders</td><td>股数 Share number</td><td>股比（%） Percentage</td></tr><tr><td>Founder</td><td></td><td></td></tr><tr><td>ESOP</td><td></td><td></td></tr><tr><td>Investor</td><td></td><td></td></tr><tr><td>[____]</td><td></td><td></td></tr></table> <p>Immediately after the closing, the Company capital structure, on a fully diluted basis, including shares reserved for any employee option pool, will be as follows: 交割后公司股权结构为（在完全稀释的基础上，包括任何公司预留的员工期权股份）</p>	股 东 Shareholders	股数 Share number	股比（%） Percentage	Founder			ESOP			Investor			[____]			投资意向书通常会在附件中附上该轮次投资交割前后的发行人股权结构表，以便投资人较为清晰直观的了解目标公司的股权结构，各方的持股情况。 一般初创期公司的创始人应当占绝对控股地位，如果创始人在公司的持股比例并未足够地高出投资人在公司的持股比例，意味着创始人对公司缺乏实际控制权。因此，在与投资人接洽的初期，投资金额、估值、股权结构是决定了双方是否进行后续合作的关键。
股 东 Shareholders	股数 Share number	股比（%） Percentage																
Founder																		
ESOP																		
Investor																		
[____]																		

序号	条款名称	条款范例				分析
		股 东 Shareholders	股数 Share number	股比 (%) Percentage		
		Founder				
		ESOP				
		Investor				
		[]				
8.	过 桥 贷 款 (Bridge Loan)	Within [●] business days following the date hereof, the Investor will invest RMB/US\$[●] million pursuant to the loan agreement, with maturity period of [three] months and interest on this note at a rate of [●] percent ([●]%) per annum. 本投资意向书签署以后[●]天内，投资人将根据《贷款协议》，向公司提供[●]人民币/美元过桥贷款，期限[●]，利息[●]。				<p>由于关于投资的尽职调查、交易文件谈判协商，直到最后的交割，都需要一定的时间，而公司可能在交易完成前存在现金流紧张的情况。在这种情况下，为显示双方合作的诚意，投资人可以通过过桥贷款的形式将部分投资款先借给公司，并约定在完成交割时转化成对公司的股权投资款。一方面，双方都可以锁定这笔融资交易；另一方面，也可以解决公司现金流的问题。</p> <p>过桥贷款协议虽然也是股权融资文件中的一个环节，但与投资意向书不同的是，过桥贷款具有更高的独立性，其中约定的所有条款对签署方均具有约束力。实践中，需要额外注意过桥贷款协议中是否有排他条款，即是否具体约定了在过桥贷款协议签署后的一定期限内，公司不得和其他投资方接触。如有，则相当于在事实上变相延长了投资意向书中排他期的期限。</p> <p>另外，在人民币投资海外架构的项目中，由于中国外汇管制的原因，人民币投资款需要取得对外投资审批（ODI 审批）后，才能换汇出境投给境外公司。因此，投资人通过与境内主体签署人民币贷款协议，取得境</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
			外发行公司的购股权证（如下阐述）。待 ODI 审批完成后，再行使购股权证，取得境外公司的股权，是一种常见的做法。需要额外注意的是，人民币贷款协议中的贷款必须实际归还，不得与购股权证中的投资款相互抵消，否则会违反外汇相关的法律法规。
9.	购股权证 (Warrant)	<p>Upon the Closing, the Company shall issue to the Investors each a warrant to purchase up to US\$[●] of additional Preferred [A/B/●] Shares. The exercise price for the warrant will be [●]% of the purchase price in [this round financing]/[next round financing]. 投资完成的同时，公司将授予投资人在按照[本轮投资价格]/[下轮投资价格]的[●]%的价格向公司投资购买[A/B/●]类优先股的购股权证。</p> <p>The warrant will not be subject to any material conditions on its exercise and will be exercisable at any time after the closing until the earlier of (i) [18] months after the Closing, (ii) a Qualified IPO (as defined below), (iii) a Liquidation Event, or (iv) closing of next round equity financing.</p> <p>该购股权证可在交割后任何时间内无条件行使，但在以下事件中较早发生的时间到期：（1）交割后[18]个月，（2）合格 IPO，（3）清算事件，或（4）下轮股权融资交割。</p>	<p>以下两种情况下，发行人可能向投资人发行购股权证：</p> <p>(1) 投资人看好公司未来发展，因此双方合意由发行人给予投资人一项未来以一定价格追加认购发行人一定数量股份的权利。虽然该等行权价格通常会稍高于当前轮次的认购价，但会低于未来轮次的认购价。但若公司未来发展良好，投资人愿意继续追加投资的，即可以行使购股权证，以比届时公司股价更优惠的价格购买公司股份。</p> <p>(2) 如上所述，有的人民币投资人可能尚未办理对外投资的备案批复手续，或暂时未完成足额的人民币换汇。为尽快完成交易，境外目标公司可先向投资人发放一项购股权证，即一项未来以一定价格追加认购发行人一定数量股份的权利。投资人若未来完成对外投资的备案批复手续并取得足额美元后，可以行使购股权证，将美元投资款支付给发行人，取得境外公司的股票。</p> <p>在购股权证中，需要额外注意的是，投资人对购股权证的行使是否被包含在该投资人优先认购权行使的额度内，即：购股权证是仅给该投资人在未来一个认购价格上的折扣，因而其通过行使购股权证获得的股</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
			数不应超过其通过行使优先认购权可认购的股权这一上限；还是独立于优先认购权，使得投资人可以在优先认购权的上限之外额外取得一部分股权。
10.	资金用途 (Use of proceeds)	The Company shall use the proceeds from the sale of the Preferred [A/B/●] Shares for business expansion, R&D, capital expenditures and general working capital. 公司将从[A/B/●]类优先股融资获得的资金用作业务扩张、研发、资本支出和其他运营资本。	作为投资人，自然是希望自己的投资款向能够被目标公司用在“刀刃上”。因此，一般双方在交易文件中会清晰界定发行人及其集团公司的业务范围，明确投资款项需用于主营业务，且无投资人的许可，不得挪作他用。
11.	陈述保证 (Representation and warranties)	The purchase of the Preferred [A/B/●] Shares would be made pursuant to a Share Purchase Agreement acceptable to the Company and the Investor and shall include, among other things, appropriate or customary representations, warranties and covenants by the Company and the Founders. [A/B/●]类优先股的购买应根据公司和投资者都能接受的股权购买协议进行。股权购买协议应包括由公司和创始人做出的适当和通用的陈述、保证和承诺。	投资人通常会要求公司和创始人对集团公司的各个方面作出覆盖性的陈述、保证和承诺。
12.	交割条件 (Conditions precedent to the Closing)	Conditions precedent to the Closing include but not limited to the following: 本轮投资的交割前提条件包括但不限于下述内容： (1) execution of definitive legal documents; 签署正式的交易文件； (2) completion of satisfactory due diligence by the Investor including, without limitation, review of the Company's intellectual property, financial and legal due diligence; 投资人完成并确认对公司全部尽职调查，包括但不限于公司知识产权、财务、法律的尽职调查； (3) all Founders and key employees have entered into the Company's	交割条件是投资人支付投资款的前提条件。在签署投资意向书阶段，投资人通常还未完成尽职调查，因此，交割条件中会写明交割条件之一是投资人完成尽职调查且尽职调查的结果令投资人满意。 另外，有的投资人要求交割条件中包含，投资人的投委会同意投资。

序号	条款名称	条款范例	分析
		s standard proprietary information and inventions agreement, non-competition agreement in form and substance acceptable to the Investor; 创始人及关键员工已与公司签订了标准的不竞争协议、保密协议和职务发明归属协议等; 及 (4) Other customary closing conditions. 其他惯常交割条件。	
13.	董 事 会 (Board of directors)	As of the Closing, the Board will consist of [●] members. The Investor shall be entitled to elect [●] member to the Company' s Board of Directors. 交割完成时, 公司的董事会将有[●]名董事组成, 其中投资人有权任命[●]名。 The Company will also provide customary director insurance coverage for, and maximum indemnification of, the directors appointed by the Investor. 公司将为投资人任命的董事提供惯常的董事保险及最大限度的免责。	董事会的席位设置体现了投资人和创始团队对公司治理的安排。 通常每一轮次的领投方或持股比例较大的投资人, 都会要求在发行人公司的董事会中(甚至集团体系内的重要子公司的董事会)派驻董事, 以保证对公司决策重大事宜时有知情权和一定的决策权。从公司角度出发, 可以要求投资人有权委派董事的前提为, 投资人的持股比例不低于一定比例(比如 5%、8%或 10%), 且若投资人持股一旦低于最低比例, 即丧失委派董事的权利。
14.	信 息 权 及 检 查 权 (Information and Inspection Right)	The Company and any of its subsidiaries/affiliates shall deliver to the Investor 控股公司及其子/关联公司应向投资人提供: (1) annual budget of the Company (including its subsidiaries) as approved by the board of the Company 30 days prior to the beginning of the year, 至少于新财政年度开始 30 日之前, 经其董事会批准的年度预算计划; (2) US/PRC GAAP audited (by Big 4 audit firms or such other reputable auditors acceptable to the Investor) annual financial statement 90 days after the year end, 每年结束后 90 日内, 按美国/中国会计准则编制经四大或其他知名审计师事务所审计的年度财务报表; (3) unaudited quarterly financial statements within 45 days after	此条款主要是为保证投资人对公司经营管理状况享有一定的知情权。 有的公司比较强势, 通常要求只有股比超过一定比例的股东才享有信息权, 以减少汇报沟通成本。在这样的情况下, 个别小股东(特别是美元 VC 基金为满足美国法下的合规要求)如特别坚持享有信息权的, 公司也可以与之签署单方面协议, 单独给予该投资人信息权。

序号	条款名称	条款范例	分析
		<p>the end of each fiscal quarter, 每季度结束后 45 日内, 未经审计的季度财务报表;</p> <p>(4) unaudited monthly financial statements within 30 days after the end of each month, and 每月结束后 30 日内, 未经审计的月度财务报表;</p> <p>(5) an up-to-date capitalization table, certified by the CEO following the end of each quarter. 每季度未经公司 CEO 确认的公司股权结构表。</p> <p>The Investor shall also be entitled to standard inspection and visitation rights. These provisions shall terminate upon a Qualified IPO.</p> <p>另外, 投资人股东有权对公司的财务账簿和其它经营记录进行查看核对。该信息权条款在公司上市后终止。</p>	
15.	注册权 (Registration Right)	<p>The Shareholder Agreement shall include Investor' s customary registration rights for US capital market and similar rights for other capital markets.</p> <p>股东协议应赋予投资者惯常的美国资本市场注册权, 和在其他资本市场的相似权利。</p> <p>The Company and the other shareholders will take all steps consistent with requirements of law to minimize the lock-up of Investor' s shares upon listing.</p> <p>在不违背法律的情况下, 公司和其他股东应采取一切措施尽量缩短上市后投资人的股份的锁定期。</p>	境外公司融资项目, 注册权为一项基本权利, 也是未来公司上市后投资人退出时的基础。中国境内公司融资项目, 由于 A 股上市后有锁定期等要求, 该条款不完全适用。

序号	条款名称	条款范例	分析
16.	投票权 (Voting Right)	<p>Each Preferred [A/B/●] Share would carry a number of votes equal to the number of Common Shares then issuable upon its conversion into Common Shares.</p> <p>每一股[A/B/●]类优先股所具有的表决权与其可兑换的相应数量的普通股所具有的表决权相同。</p> <p>The Preferred [A/B/●] Shares would generally vote together with the Common Shares and not as a separate class, except as provided below under the heading “Protective Provisions”.</p> <p>[A/B/●]类优先股原则上与普通股共同进行投票表决，而非作为单独类别分开投票表决；但涉及下述“保护条款”的事项除外。</p>	<p>对于境外公司融资项目，一般情况下，持有优先股的投资人在股东决策时与其他普通股股东一起表决，优先股享有与普通股同样的权利和投票权重。但在部分事项的表决上，特别是保护投资人权益的保护性条款上，可以设置特殊的表决机制，优先股（设置是每个系列的优先股）可以单独进行表决。</p> <p>有的创始人比较强势的话，会要求设置 AB 股的双层架构，即创始人持有的普通股 B 股享有超级投票权（如 1 股对应 10 股表决权），以确保未来多次融资后，创始人即使股比被稀释了，仍然拥有实际控制权。</p> <p>对于中国境内公司，股东通常根据其在公司注册资本所占比例进行表决。</p>
17.	优先分红权 (Dividend Preference)	<p>The holders of the Preferred [A/B/●] Shares shall be entitled to receive [cumulative / non-cumulative] dividends in preference to any dividend on the Ordinary Shares at the rate of [●]% of the Purchase Price per annum, when and as declared by the Board of Directors. No dividend shall be paid on any other class of shares of the Company unless and until a dividend in like amount is first paid in full on the Preferred [A/B/●] Shares on an as-if-converted basis.</p> <p>如果董事会宣布派发股息，[A/B/●]类优先股持有人有权优先于普通股持有人，按照购买价每年[●]%的息率获得[累积/非累积]股息。除非[A/B/●]类优先股的持有人按照转换后股份数已经全额获得相同股息，否则公司不得向其他任何类型的股票持有人发放股息。</p>	<p>对于境外公司，优先股股东可以在公司分红时享有优先权，并可约定股息金额的计算方式。此外，不同系列的优先股股东也可以设置不同的股息金额计算方式和顺位。一般来说，后轮次的优先股股东较前轮次的优先股股东享有更优先的获得分红的顺位。</p> <p>由于一般初创公司不会分红，故从创始人的角度，这条可以特别说明“当且仅当公司宣布分红或实际分红时”，优先股股东才享有优先分红权。</p> <p>对于中国境内公司，原则上同股同权，当然，公司和股东可以在股权购买协议等交易文件中另行做出特别约定。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
18.	优先清算权 (Liquidation Preference)	<p>In the event of any Liquidation Event (including customarily-deemed-liquidation events such as acquisition, merger, sale of substantial assets or change of control events), the holders of the Preferred [A/B/●] Shares shall be entitled to receive prior and in preference to the holders of the Ordinary Shares a per share amount equal to [●]x of the per share Purchase Price and any declared but unpaid dividends (the “Preference Amount”), proportionately adjusted for share splits, share dividends, recapitalizations and the like. After the full liquidation Preference Amount has been paid on all Preferred [A/B/●] Shares, any remaining assets of the Company or proceeds received by the Company or its Shareholders shall be distributed to the all holders of Ordinary Shares and the Preferred [A/B/●] Shares pro rata on an as-converted basis.</p> <p>若发生清算事件（包括通常视作清算的事件，如合并、并购、出售重要资产或控制权变化），[A/B/●]类优先股的持有人可优先于普通股票持有人分别获得相当于每股[●]倍的优先股购买价加上任何宣布而未派发红利的金额（“优先股份额”），根据股票分拆、分红、资本重组和类似交易按比例调整的。在[A/B/●]类优先股份额得到全面偿付之后，公司的全部剩余资产、公司或其股东所获的款项按照比例派发给普通股和[A/B/●]类优先股（按照转换后普通股计算）持有人。</p>	<p>对于境外公司，优先清算权是投资人在目标公司清算或发生视同清算的情形或结束业务时，具有的优先于普通股股东获得分配剩余财产的权利。</p> <p>优先股股东可约定优先清偿款的计算方式，一般是投资额的一定倍数。不同系列的优先股股东也可以设置不同的优先清偿款的计算方式和顺位。一般来说，后轮次的优先股股东较前轮次的优先股股东享有更优先的获得优先清偿款的顺位。</p> <p>优先清算收益一般包括：（1）原始投资成本，（2）积累应付的利润，（3）已宣告但尚未分配的利润，（4）额外的优先清算权益。</p> <p>由于创始人等其他普通股股东通常只能在投资人获得全部优先清算收益之后方可分配剩余收益，因此，投资人拿走的优先清算收益过高，则创始人等其他普通股股东将面临清算收益过低甚至颗粒无收的结局。有鉴于此，对创始人来说，建议在早期融资时不要轻易答应投资人过高的优先清算收益率，一般给予投资人给予其有限合伙人（LP）的预期回报率（hurdle rate）相挂钩或适当上浮即可（8%-15%），避免直接给与投资人设定一定回报倍数（如 1.5-2 倍）。</p> <p>优先清算权与拖售权等条款的竞合。在投资人行使拖售权的情况下，通常会触发优先清算权。这样即使公司出售价格较低，投资人也可以因为行使优先清算权，通过参与分配公司出售的价款获得优先清算额后实现退出。</p> <p>对于中国境内公司，原则上同股同权，公司和股东可</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
			以在股权购买协议等交易文件中另行做出特别约定。但是,由于中国公司法对于清算剩余财产的分配顺序有强制性规定,实操中的分配仍需受限于该等规定。
19.	回 购 权 (Redemption)	<p>Beginning on the [●] anniversary of the Closing Date or upon occurrence of material breach of the transaction documents by the Company or the Founders, the holders of the then outstanding Preferred [A/B/●] Shares may require the Company or the Founders to redeem all or part of the outstanding Preferred [A/B/●] Shares at the original Purchase Price, plus [●]% compounded annual return, plus all declared but unpaid dividends (the “Redemption Price”), proportionally adjusted for share splits, share dividends, recapitalizations and the like.</p> <p>从交割日起的[第●年始]或当公司或创始人严重违反融资文件的情况发生时,持有公司[A/B/●]类优先股的股东可要求公司或创始人按照投资人的初始购买价,加上[●]%的复利,加上应付但未付的股息(“赎回价格”)赎回其持有的全部或部分的[A/B/●]类优先股,该赎回价格根据股票分拆、红利股、资本重组和类似交易按比例调整。</p>	<p>投资人通常会设定一个收回投资的触发条件(例如投资完成后一定期限内公司未完成上市,公司或创始人严重违反交易文件,创始人丧失实际控制人地位,或是其他投资人行使回购权)。</p> <p>至于回购价格,通常是初始投资金额加上一定年利率计算的利息,以及所有应付未付的股息。有的投资人还会要求,以前述标准计算的回购价格与股权的“公平市场价格”孰高为准。对此,公司可以“回购是保底条款,而不是获得投资人超额回报的途径”来予以拒绝。</p> <p>值得注意的是,若创始人作为回购义务人之一,将会对创始人个人产生较重的义务,这一点通常是双方谈判时的争议焦点之一。</p>
20.	转 换 权 (Conversion)	<p>Each holder of Preferred [A/B/●] Shares will have the right, at its sole discretion, to convert all or any portion of its Preferred [A/B/●] Shares into Ordinary Shares at any time after the Closing. The initial conversion price will be the Purchase Price, resulting in an initial conversion ratio of 1-for-1.</p> <p>任一序列的[A/B/●]类优先股的持有人都有权利按自己判断在成交之后的任何时候将所持有的全部或者部分[A/B/●]类优先股转换成普通股。初始转换价格为购买价格,即转换比例为 1: 1。</p>	<p>对于可以进行优先股安排的境外公司,转换权是优先股的基本权利,初始的转换比例一般都是一比一,即一股优先股可转换成一股普通股。</p> <p>在公司上市时,所有的优先股将被自动转换成普通股。此外,双方还可约定在一定比例的优先股股东同意的情况下,所有的优先股都自动转换成普通股。</p> <p>对于中国公司,由于投资人持有的是公司注册资本的份额,不存在转换问题。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
		<p>All Preferred [A/B/●] Shares will be automatically converted into Ordinary shares, at the then applicable conversion rate, upon the earlier of (i) the closing of a firm commitment underwritten registered public offering of Ordinary Shares in a listing venue accepted by the Investor at a pre-offering Company valuation of at least RMB/\$[●] million and raising at least RMB/\$[●] million (a "Qualified IPO"), or substantially equivalent, or (ii) the date upon which the Company obtains the vote or consent of holders of at least [●]% of the then outstanding Preferred [A/B/●] Shares voting together as a single class.</p> <p>[A/B/●]类优先股应按届时适用的转换比率，在下述任何情形下（以较早发生者计）转换成普通股：(i) 若公司申请普通股在投资人认可的市场公开上市且与承销机构达成确定的包销协议，且上市前公司估值至少在[●]亿人民币/美元，且上市融资规模至少在[●]万人民币/美元（“合格首次公开发行股票（IPO）”），或（ii）在持有至少[●] %的已发行[A/B/●]类优先股的股东（作为同一级别股票）投票或同意的日期转换。</p>	
21.	反稀释调整机制 (Anti-dilution)	<p>The conversion price and ratio will be proportionally adjusted for share splits, share dividends, recapitalizations and similar transactions.</p> <p>转换价格和比率将根据股权或股票分拆、分红、资本重组以及类似交易按比例调整。</p> <p>In the event that the Company issues additional equity securities at a price less than the then-applicable conversion price for the</p>	<p>在私募股权融资过程中，投资人通常以一个较高的估值对公司进行投资，若后续公司以低于前轮投资人投资时的价格发新股，会对前轮投资人的股份造成贬值。因此，投资人和公司可以约定在公司后续以低价发新股的情况下，通过调整转换价格来保障前轮投资人的权益。</p> <p>调整的方式可以分为很多种，最常见的就是“完全棘轮”法和“加权平均”法。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
		<p>Preferred [A/B/●] Shares, the conversion price of the Preferred [A/B/●] Shares shall be reduced to a price equal to the issue price per share of the new issue, except for issuances (i) pursuant to the ESOP; (ii) upon conversion of Preferred [A/B/●] Shares or upon exercise of outstanding options or warrants; (iii) in an underwritten registered public offering by the Company; or (iv) in connection with any share split, share dividend, recapitalization or similar transaction for which proportional adjustments are made (“Excluded New Issuances”).</p> <p>若公司增发股权类证券且增发价格低于当时[A/B/●]类优先股转换价格, 则[A/B/●]类优先股的转换价格应降至新发股份的发行价格, 除非股票增发属于(i) ESOP 股票; (ii) [A/B/●]类优先股转换或行使既有期权或购买权; (iii)公司的注册包销公开发行人股票; 或者 (iv)与股票分拆、分红、资本重组和类似交易相关的按比例做出的调整(“例外新发行”)。</p>	<p>完全棘轮是指, 前轮投资人每股价格调整之后, 应和新发股的平均价格一致。</p> <p>加权平均是指, 如果后续发行的股份价格低于前一轮的转换价格, 那么新的转换价格就会降低为前一轮转换价格和后续融资发行价格的加权平均值。</p> <p>对投资人最有利的是完全棘轮法; 对公司方和创始人最有利的是广义加权平均法。</p>
22.	创始人及其他普通股限制 (Ordinary shares' restriction)	<p>Unless the Board of the Company (including affirmative vote by the Director designated by the Investor) determines otherwise, the Founders and employees' Common stock and stock options (the “Restricted Shares”) will be subject to vesting in [four] years as follows: [25]% will vest on the [first anniversary] of the Closing/his(/her) employment with the Company (or its subsidiary or affiliates)/such issuance, with the remaining [75]% to vest [annually/quarterly/monthly] in equal installments over the next [three] years.</p>	<p>公司的创始人所持股份和员工通过员工期权激励计划 (ESOP) 持有的股份均为普通股。投资人一般要求对普通股设定一些限制, 如归属限制和转让限制。普通股一般需要分期释放给创始人和其他员工, 且未经投资人的同意, 一般不得自行处分。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
		<p>除非公司董事会（包括投资人任命的董事同意）特别批准，创始人和员工期权股份（合称“限制性股份”）将根据下述条件分[四年]释放：[25]%在投资完成（/其正式加入公司/正式发放）之日满[一年]时释放，其余[75]%在剩下的[三年]里逐年/季度/月份释放。</p> <p>The Founders covenants that they will not sell or transfer shares held by them prior to the completion of a Qualified IPO without the prior consent of certain holders of Preferred Shares.</p> <p>创始人同意，在公司上市前如果未经特定优先股股东同意，创始人不得转让或出售其所持有的公司股份。</p>	
23.	新股优先认购权 (Preemptive Right)	<p>Each holder of Preferred Shares will have a preemptive right to purchase up to its pro rata share (based on its percentage of outstanding Ordinary Shares on an as-if-converted basis) of any securities offered by the Company, on the same price, terms and conditions as the Company proposes to offer such securities to other potential investors, with a right of oversubscription if any holder of Preferred [A/B/●] Shares elects not to purchase its full pro rata share. Preemptive Rights will not apply to the Excluded New Issuances.</p> <p>[A/B/●]类优先股持有人有认购最多与其持股比例相当的（根据转换后的普通股的比例）公司任何新发证券的优先认购权，且购买的价格、条款和条件应与其他潜在投资人的购买相同，如果有[A/B/●]类优先股持有人放弃购买其优先认购权，则其他优先股持有人有权认购其放弃部分。认购新股的优先权不适用于例外新发行。</p>	优先认购权保障了投资人在公司进行后续融资时优先追加投资的权利，保证投资人的持股比例不被稀释。

序号	条款名称	条款范例	分析
24.	优先购买权和共售权 (Right of first-refusal and Co-sale)	<p>The Shareholders Agreement shall provide to the holders of the Preferred [A/B/●] Shares first refusal rights and co-sale rights in connection with any proposed transfers of Ordinary Shares in the Company.</p> <p>股东协议应赋予[A/B/●]类优先股持有人在任何的公司普通股股票转让中的优先购买权和共售权。</p> <p>These rights would provide that any Shareholder proposing to sell all or a portion of his Ordinary Shares to a third party must first notify the holders of Preferred [A/B/●] Shares and give the holders of the Preferred [A/B/●] Shares (i) the right of first refusal to purchase such shares (with a right of over-allotment) on the same terms as the proposed transferee and (ii) the right to co-sell their shares first on the same terms offered by the proposed transferee.</p> <p>若股东计划向任何第三方出售其全部或部分持有普通股，则必须首先通知[A/B/●]类优先股持有人且应赋予[A/B/●]类优先股持有人如下权利：(i) 以计划出售的同样条款购买股票的优先购买权（包括超额配售权），以及(ii) 以拟受让人提出的同样条款共同售卖股票的共同出售权。</p> <p>Transfers of Preferred [A/B/●] Shares will not be subject to a right of first refusal, co-sale rights, or other contractual conditions or restrictions on transfer.</p> <p>[A/B/●]类优先股的转让不受优先购买权、共同出售权或者其他协议条件或限制的制约。</p>	<p>在普通股股东向外转让普通股的情况下(一般已取得了投资人的同意)，投资人可以行使优先购买权，使得其可优先受让该部分股份；或者行使共售权，使得其可以按比例参与该等出售交易。无论是优先购买权还是共售权，其目的都是为了最大限度地保护投资人的利益，以使得投资人可以享有有效的退出方式、参与交易获得收益、以及防止不必要或不受欢迎的股东进入公司。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
25.	拖带权 (Drag-along Right)	<p>All shareholders shall agree to vote for, sell, transfer, and/or exchange, as the case may be, all of its/his/her shares in connection with an Approved Sale and shall not seek appraisal or other statutory remedies in connection therewith.</p> <p>An “Approved Sale” means an acquisition of the Company by merger, sale of outstanding shares, sale of assets or otherwise, which is consented to by the holders of at least [majority/two thirds (2/3)] of the holders of the Preferred [A/B/●] Shares, and fulfils the following conditions:</p> <p>如果公司出售其全部或大部分公司资产、股权(“出售”),在[2/3 以上] [A/B/●]类优先股股东同意,并满足下列条件的情况下,普通股股东应同意该出售:</p> <p>(1) take place after [3rd] anniversary of the closing date, and/or 该出售于该优先股投资满[三(3)年]后发生; 和 (或)</p> <p>(2) is based on the minimum capitalization of the Company at [five times] of the Preferred [A/B/●] Shares purchase price (subject to stock splits, stock dividends, combination, re-capitalization adjustments). 该出售价格为该优先股价格(经拆股、派息等相应调整后)的[五(5)]倍。</p> <p>Those shareholders who will not vote for the “Approved Sale” shall be obliged to purchase all the equity interests held by the holders of the Preferred [A/B/●] Shares at the price and terms offered by the third party.</p> <p>不同意上述出售的普通股股东,则有义务按第三方提出的收购公司的价格购买该[A/B/●]类优先股股东的全部股份。</p>	<p>当公司收到一个符合条件的潜在收购要约,拖带权人可以通过行使拖带权,要求全体股东参与该次收购并整体退出。</p> <p>由于拖带权可能存在滥用风险,损害创始人利益,创始人可以要求设置一些触发条件,比如只有达到一定股比的投资人才有权行使,或者要求创始人同意或董事会批准,或者要求达到一定的出售估值,拖带权才可能被触发。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
26.	保护性条款 (Protective Provisions)	<p>Consent of [two-thirds (2/3)] of the holders of the outstanding Preferred [A/B/●] Shares (or Ordinary Shares upon conversion of the Preferred [A/B/●] Shares), or by the board of directors including the Director designated by the Investor, as the case may be, would be required for any action (whether by amendment of the Company's Memorandum or Articles of Association or otherwise, and whether in a single transaction or a series of related transactions) that approves or effects any of the following transactions involving the Company (for purpose of this section, the Company includes any subsidiaries or affiliates of the Company):</p> <p>任何下列可影响公司（为本条目的，公司包括子公司及关联公司）的公司行为和交易（无论是通过修改公司章程还是其他方式，无论是单一交易还是多笔相关交易）均需要获得[三分之二]以上的[A/B/●]类优先股持有人（包括优先股转换成的普通股后的持有人）或投资人委派的董事的同意（视情况而适用）方可批准和生效：</p>	<p>由于投资人在公司的持股比例通常不会很高，对于公司的重大事项（特别是影响投资人权益的事项，如公司的发股、修改章程、回购股票、处置公司重大资产、主营业务变化、重大借款投资、重组并购、解散清算等），如按照一般表决机制，投资人往往并无否决权。因此，在交易文件中，投资人通常会对公司的重大事项要求有一票否决权，实现方式可以在股东会层面和/或董事会层面，要求公司在从事列举的事项之前，需要取得投资人或其委派的董事的同意。</p> <p>从公司角度，可以要求对享有一票否决权的股东单独或合计的最低持股比例进行约定。</p>
27.	创始人及关键员工的全职承诺和非竞业承诺 (Full commitment and non-compete covenants)	<p>Prior to the Closing, the Company shall obtain an acceptable letter of commitment and non-competition from each senior manager (VP-level and above) for a period from the Closing to at least [one] year after the Qualified IPO. The letter of commitment shall provide that the Founders and senior management will make full time commitment to the Company.</p> <p>在成交日前，公司高层管理人员（副总裁级别以上）应签署承诺书以保证其将尽全力为公司服务且不从事与公司产生竞争的业务，期限至公司实现合格首次公开发行股票[一]年之后。承诺书中应明确公司创始人和高层管理人员应对公司做出全职工作的承诺。</p>	<p>创始人和关键员工是被投公司的重要资产，也是决定投资人是否进行投资的关键因素。因此，投资人会要求创始人和关键员工承诺其将全职为公司提供服务，并遵守一定期限内的非竞业承诺。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
28.	股权激励计划 (ESOP)	<p>Upon the Closing, the Company will reserve [●] Ordinary Shares, equal to [●]% of the post-closing total number of fully diluted shares, for allocation to employees, officers, directors or consultants of the Company pursuant to the option plans approved by the Board, including the affirmative consent of the director designated by the Investor (“ESOP”) after the Closing. The ESOP shares will be assumed to be issued prior to the Closing for purposes of calculating the fully-diluted pre-money and post-money valuation of the Company.</p> <p>在交割时，公司预留[●]股普通股，相当于交割后全面稀释总股本的[●]%，以备向雇员、管理人员、董事或公司顾问分配，分配应在交割后按照经董事会批准(包括投资人委派的董事的同意)的期权计划(“ESOP”)进行。在计算公司的全面稀释的投资前和投资后估值时，ESOP 股份应视同在交割前已经发行。</p> <p>All shares or share equivalents issued under ESOP after the Closing will be subject to a customary [four-year] vesting term: [25]% will vest [one year] after the grant date; the remainder will vest monthly over the following [36] months.</p> <p>在交割后，所有授予 ESOP 的股份和股份等同物应按照惯例分[四年]逐步生效。授予[一年]后，[25]%的 ESOP 将生效，剩余的将在之后的[36]个月内逐月生效。</p>	<p>在投资人投资的同时，公司一般会设立股权激励计划(“ESOP”)用做激励员工、高管和顾问等。由于 ESOP 会稀释投资人的利益，因此投资人会重点关注 ESOP 的数量、发放方式(如分批归属)和期权行权价格及回购价格等 ESOP 的重要条款，甚至会要求 ESOP 的制定和修改需要取得投资人董事的同意。</p>
29.	最惠国待遇 (Most Favorable Nation)	<p>If there are any more preferential rights and privileges previously granted to the existing shareholders of the Company, other than is provided herewith, it shall automatically apply to the Investor.</p> <p>若公司在既有股东权利中存在比本次交易更加优惠的条款，则投资人有权享受更优惠条款。</p>	<p>在签署投资意向书阶段，投资人对目标公司之前的投资人所拥有的优先权利的细节可能并不十分清楚，因而在投资意向书中所要求的己方优先权利也可能并不如前轮投资人的优惠。因此，最惠国待遇条款可以保证新投资人至少能拥有与前轮投资人同等程度的优先权。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
30.	保密性 (Confidentiality)	<p>The terms and conditions described in this Term Sheet, including its existence shall be confidential information and shall not be disclosed to any third party, unless required by applicable law. If either party determines that it is required by law to disclose information regarding this Term Sheet to any regulatory authority or governmental agency of any jurisdiction, it shall, at a reasonable time before making any such disclosure, consult with the other party regarding such disclosure, to the extent possible, seek confidential treatment for such portions of the disclosure as may be requested by the other party.</p> <p>除非法律要求，本投资意向书的条款，包括其本身，均为保密信息，不得向任何第三方披露。如果其中一方依法需要向监管机构或政府部门披露本意向书，该方应该在披露前的合理时间里向另一方征询意见，并在可能情况下对另一方要求予以保密处理的信息争取采取保密措施。</p>	<p>保密性条款是投资意向书中具有法律约束力的条款之一，双方对投资意向书本身和其中的条款内容均有保密义务。</p>
31.	排他性 (Exclusivity)	<p>The foregoing terms sets forth the good faith agreement of the parties hereof. By accepting this term sheet, the Company and the Founders agree, for a period of [●] days (the “Exclusivity Period”) after this term sheet is agreed upon, to refrain from, solicitation, consideration, or acceptance of alternative proposals from any other third parties in respect of financing, recapitalizing or selling the Company without the prior written consent of the Investor.</p> <p>各方秉持诚意达成前述约定。公司和创始人同意并保证，在本投资意向书签署后[●]日内（“排他期”），未经投资人书面同意，不与任何其他第三方就公司的融资和发股事宜进行任何招揽、协商，亦不接受任何其他第三方的要约提议。</p>	<p>排他性条款也是投资意向书中具有法律约束力的条款之一，是为保护双方锁定交易而设置的条款。通常来说，投资人会希望排他期尽量长一些，留给投资人足够的时间进行尽调和内部决策。但对公司（特别是那些足够吸引资本的优质标的公司）来说，融资时间非常关键。公司和创始人当然希望能够吸引能给予公司更高估值和更充分支持的投资人，过长的排他期将阻碍公司与其他潜在投资人进行沟通。因此，如有多家机构有投资意向，建议公司尽量不接受排他性条款；或仅与领投方约定排他期条款（但约定排他条款不禁止公司与跟投方磋商）；同时，将与领投方的排他期尽量控制在一个月之内。</p>

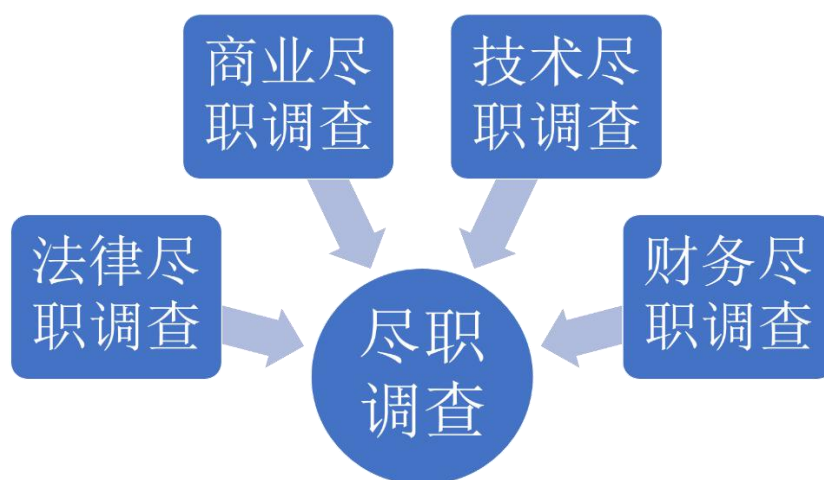
序号	条款名称	条款范例	分析
32.	交易费用 (Cost and Expenses)	<p>The Company shall pay the costs and expenses already and to be incurred by the Investor in conducting due diligence on the Company and in preparing, negotiating and executing all documentation, including the expenses of its outside legal counsel, accountants and other advisers, whether or not the investment is consummated. The Company shall also pay the Investor's outside legal counsel for all reasonable fees and expenses incurred by the Investor after the closing that arise from their investment in the Company, including but not limited to fees and expenses related to document review, notices, waivers or amendments of the investor rights. The aforesaid expenses and costs be paid to the Investor shall be capped to RMB/\$[●].</p> <p>公司应向投资人补偿投资人已支出或即将支出的与本次投资相关的尽职调查及准备、谈判和制作所有文件的费用，包括聘请外部律师、会计师和其他专业顾问的费用，不论投资是否完成。公司还应向投资人支付在交割完成后，投资人所发生的与本次投资相关的合理的外部律师费用，包括但不限于与文件审查、通知、放弃或修订投资者权利的费用。公司应向投资人支付的上述费用总额应不超过[●]人民币/美元。</p>	<p>通常来说，公司会在一定范围内承担一些投资人因参与投资而产生的费用（包括律师和会计师的费用等）。这部分费用可能从投资人支付的投资款中提前扣除，也可能由公司直接支付给提供服务的专业机构。</p> <p>此外，对于在投资未完成的情况下投资人产生的费用，一般双方可根据未完成的原因来自约定如何分摊，如：投资未完成是由公司方的故意或重大过失造成的，公司方需要补偿投资人一定费用。</p>
33.	法律适用和争议解决 (Governing Law and Dispute Resolution)	<p>The binding provisions of this Term Sheet shall be governed by, and construed in accordance with, the laws of [Hong Kong].</p> <p>All disputes arising from or in connection with this Term Sheet shall be submitted to the [Hong Kong International Arbitration Centre] for arbitration which shall be conducted in [Hong Kong] in accordance with its arbitration rules then in effect. The arbitration award shall be final and binding upon the parties hereto. The number of arbitrators shall be [one] and the arbitration proceedings shall be conducted [in English].</p>	<p>对于法律适用和争议解决条款，建议公司方慎重考虑，选择对己方有利或预计成本较低的解决方式和裁决地点。</p>

序号	条款名称	条款范例	分析
		本投资意向书有约束力的条款受[香港]法律管辖，任何与本意向书有关的争议均因应递交[香港国际仲裁中心]根据其届时有效的仲裁规则于[香港]仲裁裁决，仲裁员[一名]，且仲裁语言为[英文]。仲裁裁决对各方有最终效力。	
34.	约束力 (Non-binding)	<p>This Term Sheet is not a legally binding agreement between the Investor and the Company, except for the sections regarding “Exclusivity” “Confidentiality”, “Cost and Expenses” and “Governing Law and Dispute Resolution” .</p> <p>除“排他性”、“保密性”、“交易费用”、“适用法律和争议解决”，其他条款对任何一方均没有法律约束力。</p>	如前所述，投资意向书中除特定声明的条款之外，其他条款对任何一方均没有法律约束力。

四、 尽职调查

私募股权投资人通常作为财务投资人对被投企业进行投资，对行业的熟悉度通常无法达到产业/战略投资人同等的程度，尽职调查是投资人全面了解被投企业以及所在行业的重要途径。因此，私募股权投资人对被投企业做详尽的尽职调查，并相应地在交易文件中设置保护机制。

投资人的尽职调查通常从商业、法律、财务、税务及技术等多角度进行，在法律和财务方面，投资人会聘请专业人士对被投企业做尽职调查。本章将对法律尽职调查中应当重点关注的问题作梳理，也简要介绍财务、商业和技术尽职调查。



1. 数据库的准备

尽职调查的信息主要来自被投企业提供给投资人的文件和信息，被投企业可聘请融资顾问、律师等中介机构协助其准备相关材料。

在交易的初期阶段，尤其是投资人的意愿尚不明朗，甚至投资人前期持股的其他企业与被投企业存在一定竞争关系时，被投企业需格外注意披露信息的范围。比如，专有技术、商业秘密、供应商信息、客户信息等重要信息，可考虑延迟至双方投资意愿更为明确后披露，并确保此类信息受到保密协议的保护；但另一方面，专有技术、供应商信息、客户信息等可能对被投企业估值有正面影响，如有可能，被投企业也可考虑剔除其中对估值影响较小的敏感部分，作为折衷的披露方式。

此外，尽职调查文件传送的方式不无讲究。传统当前的尽职调查对效率和便利性的要求日益增高，电子传输逐步替代了传统的纸质材料邮递，现在仅提供纸质尽职调查材料的情况已经十分少见。但纸质方式提供材料也有其优点，比如，部分被投企业可能会对部分敏感信息仅提

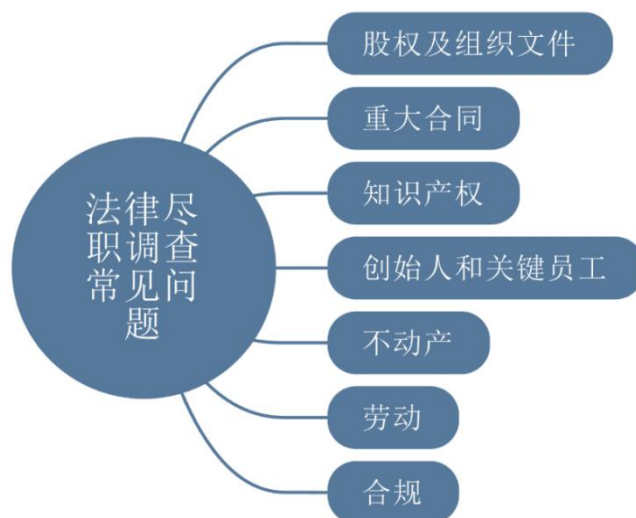
供纸质材料的现场审阅，并要求不得带出或复印纸质文件该特定场所。

电子邮件传输成本低廉、操作简易，但安全性不足、文件下载和使用无法追踪，材料组织结构松散。很多项目采取网上服务器数据下载，但有效期短，安全性和系统性都不强。第三方服务商的虚拟数据库是大型交易常用的方案，由资料分享方设置资料的浏览与下载权限，也可追踪资料的使用情况。此外，如多个中介团队均需要查看相关尽职调查材料，资料分享方也可方便地通过虚拟数据库实现，但虚拟数据库及相关服务的使用需收取一定的费用，主要在较为大型的交易中，各方才会选择虚拟数据库提高尽职调查效率。

投资人律师在尽职调查时，也不应当仅仅依赖于被投企业提供的文件和信息，还应当充分利用公开信息，对被投企业提供材料的完整性作交叉验证。公司登记系统信息、法院系统诉讼登记、土地登记、知识产权登记信息、征信系统等都是常见的公开信息来源。

2. 半导体初创企业法律尽职调查常见问题

自上世纪四十年代使用半导体材料的晶体管和集成电路诞生以来，半导体行业经过数十年的发展，其高技术、高研发、高市场集中度的行业特点日益明显。因此，在对芯片行业被投资企业作尽职调查时，除了核查尽调中常见的普遍性问题之外，还需重点关注与行业特点密切相关的风险。



1) 股权及组织文件:

被投资企业股权权属及转让变更的历史沿革是否清晰，股权上是否存在质押等问题，是投资人了解被投资企业时首先会关注的问题。如果被投资企业存在股权代持的情况，一般需要向投资人阐明代持的原因，由于中国境内上市的交易所和监管机构并不允许上市主体出现股权代持的情况，因此通常投资人会要求企业根据具体情况和上市计划进行股权还原。对于历史上的股权转让情况，尽调时会核查到转让对价是否支付完毕，以及相关主体是否申报并缴纳了相应税费。若被投资企业的股权上存在质押等权利负担，尽调时也会核查原因、主债务的履行情况及预期履行完毕时间。

实践中，许多半导体行业的公司选择使用境外架构以吸引美元投资人投资，被投资企业需根据其未来上市计划提早规划其公司重组。此外，还需关注前轮投资人如有境内主体的，是否已完成境外直接投资审批；未完成境外直接投资审批的境内主体投资人是否存在境内资金借款安排；中国籍创始人是否完成 37 号文审批；被投资企业的员工股权激励计划中是否有对中国籍员工履行 37 号文审批方可实际持有公司股权的相关规定。此外，由于半导体行业基本属于中国外商投资鼓励类的行业，对于涉及增值电信业务等业务搭建了 VIE 架构的公司，投资人还会关注 VIE 架构的合理性和必要性、VIE 协议是否完整全面并有效签署、VIE 协议中的股权质押是否已经完成登记备案等问题。

被投资企业组织文件是公司治理的纲领性文件，包括章程、股东协议及其他类似性质的文件；此类文件提供了被投资企业的基本信息，如股权结构、决策权/决策程序、股份转让/股份发行受到的限制、分红政策等。中国法下默认股东享有优先认购权、优先购买权，但由于许多半导体行业的公司选择使用红筹结构，境外结构下其他股东是否对新发或转让的股份享有优先认购权、优先购买权，或是否享有其他形式的反稀释权利需根据所在法域的情况结合组织文件具体分析。

2) 重大合同:

半导体产业链包括设计、生产和封装测试三个流程；早年英特尔、三星等巨头均采用内部完成设计、生产和封装测试全流程的模式（“IDM 模式”）。这一模式成本非常高，尤其是芯片工厂的投资可达上百亿元，未达到一定体量的公司基本不可能自行生产芯

片；相比之下，芯片的设计则无需如此高成本的投入。于是，半导体专业代工厂应运而生，无工厂纯设计企业（Fabless）模式逐渐成型、壮大，成长为一股可与 IDM 模式相匹敌的力量；越来越多的纯设计企业加入芯片行业的竞技队伍，其收入规模不可小觑。尽管如此，由于高技术、高投入的特性，半导体产业的市场集中度仍然很高。2020 年全球前二大半导体厂商占据了全球超过 25% 的市场份额，前十大半导体厂商占据了全球超过 50% 的市场份额。

半导体行业的被投芯片设计企业对代工制造企业的依赖度极高，如果需要更换需要 1 年左右时间。对封装测试企业的单一依赖性也很高，上下游之间的联系十分紧密。因此，尽职调查的过程中往往会重点关注被投企业是否存在客户/供应商过度集中或单一的问题，以及重大合同是否授予供应商单方解除权，或融资活动是否会触发控制权变更条款，如有，应及早与关键供应商展开沟通，取得供应商对于交易的认可，并将供应商解除协议的风险纳入重点评估。同时，对于被投企业有竞争限制效果的合同及条款也需要重点关注。

此外，由于芯片行业的知识产权极为重要，还应当关注重大合同履行过程中新开发的知识产权的归属约定；尤其是在被投企业为纯芯片设计企业时，如相关条款约定新开发的知识产权由合同相对方而非被投企业所有，则应建议投资人协调技术尽职调查团队重点核查该协议所涉及的新开发知识产权的范围，评估该等新开发知识产权对相关产品的影响，并在确定被投企业估值时将评估结果纳入考量；如相关条款约定新开发的知识产权由双方共同所有，则应当明确被投企业及该等合同相对方对新开发知识产权的使用是否有限制，该等限制是否会对被投企业的业务经营造成不利影响。

3) 知识产权：

半导体产业的高技术、高研发特性将知识产权归属、许可的重要性提到了十分优先的位置；被投企业对知识产权是否享有权利也是贯穿整个尽职调查的重要主题。无论是前文所提的重大合同对知识产权权属的约定，还是下文劳动部分对员工知识产权的探讨，都是为了尽量确保被投企业对核心知识产权享有无争议的权利。因此，在有条件的情况下，建议组建专业的知识产权团队对被投企业的知识产权情况作全面的调查与分析。

投资人需重点核查被投资企业所拥有的知识产权，确保相关知识产权权利人为被投资企业或由被投资企业全资持股的子公司。其中，尤其应当注意被投资企业是否存在使用员工（尤其是核心员工以及创始人）的知识产权的情况，明确公司核心员工以及创始人是否自己持有与公司业务相关的知识产权。

在中国境内，芯片企业可以为设计完成的集成电路布图申请集成电路布图设计专有权，并且可以为相关技术申请专利权，为相关软件申请软件著作权。在少数情况下，考虑到专利的公开性以及专利保护有一定时间限制，部分公司会选择将对时间敏感度较低的核心技术作为技术秘密予以保护。投资人需在各中介机构的协助下，确保由被投资企业所拥有的知识产权（包括已经过知识产权登记的部分以及采用技术秘密的形式保护的部分），足以覆盖被投企业的业务需求。

为公司的业务布局考虑，一些公司常常会为公司专利额外根据专利合作条约（Patent Cooperation Treaty, “PCT”）提交国际专利申请，以便公司的专利能享有更大范围的保护。如在尽职调查中发现被投资企业未申请 PCT 专利，投资人应当衡量其是否需要要求被投资企业申请 PCT 专利。需要注意的是，PCT 专利的申请时间有一些严格限制，投资人应当关注公司的 PCT 专利申请的时间线是否符合相关要求。

除自身拥有的知识产权外，被投资企业也可通过许可的方式取得相关技术、商标等的使用权。对于许可获得的知识产权使用权，应当重点关注许可范围、许可期限（及到期后是否有权选择续期）是否符合被投企业的业务需求；此外，在许可过程中开发的知识产权归属也应参照前文对重大合同的描述相应审阅。

电子设计自动化（Electronic Design Automation, “EDA”）软件是其中一项通过知识产权许可取得使用权的重要软件工具。EDA 是当今集成电路设计必需的软件工具，这一工具颠覆了传统的手工芯片设计和布线方法，使得设计人员可在计算机上完成电路设计、性能分析、版图设计整个流程，复杂且集成度极高的芯片设计得以实现。在对芯片设计类被投资企业进行尽职调查时，应核查确保被投资企业已取得 EDA 软件及其配套设备的使用许可。

4) 创始人和关键员工

投资人对于半导体行业的企业，特别是处于发展早期阶段的企业，更看重的是创始人及创始团队的其他核心成员的个人的背景、能力。在尽职调查过程中，通常会关注创始人是否另外设立或持有未并入集团公司的其他公司股权（如果存在业务相关的未并表企业，通常会要求尽快整合如集团公司；如果存在其他与业务无关的企业，通常会要求创始人从该企业退出；如果存在其他无业务的企业，通常会要求及时注销）。若创始人或其他核心员工参与了其他企业的运营管理，投资人一般也会要求其作出对公司的全职服务承诺，尽快退出于其他企业的任职和服务。

5) 不动产：

如前文所述，除了几家规模极大的巨头仍采用 IDM 模式以外，越来越多的公司作为纯设计企业，以 Foundry-Fabless 模式参与到半导体行业当中。芯片设计企业对不动产的需求相对较低，且通常可通过租赁满足需求。因此，一般而言，对芯片设计企业不动产的尽职调查并非半导体行业投资人最为关切的角度。

如被投企业系代工制造企业或封装测试企业，则对不动产的核查要求会更高。此时，在核查土地使用权/房屋所有权、审核租赁协议的基础上，还应确认厂区环境、消防设计及验收的情况。

6) 劳动：

法律尽职调查中，对于劳动及员工的法律分析一般集中在是否签署劳动合同、是否缴纳社保、工伤等基本劳动合规情况。在半导体行业当中，由于知识产权不但属于公司的核心资产，而且一旦产生争议可能会导致公司产生大笔维权开支或遭受极大损失，因此，除基础的劳动合规之外，对半导体行业被投企业的尽职调查还需着重分析被投企业与员工之间的知识产权权属安排。

第一，半导体行业员工常在其他同类公司有工作经验。针对被投企业员工与前雇主的关系及协议安排，应注意是否有相关材料表明被投企业已采取相应措施，确保员工受聘于被投企业不会违反其与前雇主所签署的任何竞业限制协议（如有），且员工不会

在被投企业的工作中使用前雇主的知识产权（尤其是商业秘密）。

第二，需确保被投资企业已与员工签署知识产权转让协议，明确员工职务作品的范围，并约定职务作品所涉的知识产权由被投资企业所有。

第三，对于设立了员工股权激励计划的企业，尽职调查过程中会关注激励计划条款的合规性和合理性，计划实施过程是否遵循相关的必要程序，剩余未发放的员工期权是否足够等等。

第四，被投资企业应与员工签署不竞争、不招揽、保密、知识产权归属等条款，进一步降低员工离职可能给被投资企业带来的不利影响。

7) 合规：

投资人通常会要求被投资企业对其经营的合规性作全面的陈述保证。对于合规性，首先应重点关注企业的主营业务和资质证照，包括是否已取得经营所必须的全部证照、已取得的证照是否有效。

此外，近年来，中美摩擦不断，半导体行业作为未来发展的关键行业极为敏感，美国为阻碍中国半导体行业的发展而多管齐下；在这样的背景下，经济制裁及出口管制合规构成投资人对半导体行业公司尽职调查的重要组成部分。

就制裁相关的合规情况，投资人应着重关注被投企业的供应商、主要客户或其他交易相对方是否被列入相关清单，包括但不限于美国商务部实体清单（Entity List）、美国财政部主管的特别指定国民和封锁人员清单（List of Specially Designated Nationals and Blocked Persons，简称“SDN”）清单等；如相对方被列入该等清单，应进一步评估被投资企业与该等实体交易的性质、应采取的措施以及该等补救措施可能对被投企业的业务造成的影响。

就美国出口管制的合规情况，投资人应当关注被投资企业是否在美国有商业存在（例如分公司、子公司、办公室、办事处、团队等），并且上述商业存在是否承担研发职责，是否持有知识产权；此外，确认和甄别被投资企业是否使用美国开发的技术及产品也构

成合规分析的重要一环。同时，如果目标公司需要自美国进口重要设备或技术的，还应关注此类设备或技术是否涉及美国出口管制许可，以及目标公司是否被列入相关清单，包括但不限于美国商务部主管的实体清单。

3. 商业尽调

商业尽职调查是指投资人对目标公司发展的内外部环境和情况进行调查，对企业达到其发展计划的关键因素进行评估和分析。商业尽职调查的范围主要包括：目标公司所在的行业和市场和竞争环境，以及目标公司的历史表现和未来发展。商业尽职调查遵循审慎原则，有着一套严谨的流程，可以明确目标公司的商业前景，了解其所处的行业地位和未来发展，为作出是否进行投资的决策提供更多的参考。

对于特别早期的企业，由于其一般在财务上还没有足够的数据和基础资料，投资人可能仅进行商业尽调和法律尽调，不再单独进行财务和税务尽调。对这个阶段的企业来说，相较于公司当前的经营状况，投资人更关注的是整个行业的发展趋势和创始团队的个人能力。就商业尽调而言，通常是通过与创始团队的沟通来进行判断，除此之外还可以通过对产品的测试，与下游客户或竞争对手进行访谈来获取有用的信息。当然，对于特别专业化的领域，投资人也可通过聘请外部专业团队来完成商业尽调。

商业尽调一般包含如下阶段：初步调研、运营数据分析、行业 and 产业链研究以及预期分析。

1) 初步调研

该阶段旨在对目标企业和所在行业形成一定初步认知，可以通过了解公司的产品、服务或者去企业、工厂、研发中心等场所参观获得一些感性认识，也可以通过看行业报告，阅读同行业上市公司的年报了解一些行业情况，包括行业的盈利方式、利润水平等。

2) 团队访谈

访谈团队成员，了解其背景、职责、远景，对不同成员的访谈内容交叉验证，也可判断其特长、能力。

3) 运营数据分析

该阶段旨在对企业的运营数据进行详尽分析，一般可以关注公司的财务数据、关键业绩指标、以及业绩的“转折点”和“波动点”。

4) 行业和产业链研究

该阶段通过对比目标公司和行业内其他公司、上下游企业访谈，了解该行业市场规模、市场进入门槛、市场驱动力、供应商所在行业的变化、下游客户需求的变化、以及相应的政府监管法规的变化。

5) 预期分析

该阶段旨在基于其他阶段搜集的信息以及得出的结论，分析公司是否有能力实现预期。

4. 技术尽调

随着科技的发展，知识和信息经济的兴起，技术知识、经营管理知识和品牌在公司发展中比以前更加重要，技术尽调的重要性也因此水涨船高。技术尽职调查是广义商业尽职调查的一种细分，一般指围绕技术来源、法律状态、属性、效果、使用自由、使用范围、稳定性、可靠性等，进行内容确认和价值评估的系统性调查研究活动，以期帮助投资方厘清事实背景，结合尽职调查结果评估、衡量潜在风险。简言之，技术尽职调查的对象包括目标公司的软件系统、硬件和正在开发的技术，通过确定这些技术是否独特价值，来对目标公司进行评估。

技术尽职调查是面向特定需求的信息收集与分析过程，因而对于不同类型的目标公司，技术尽职调查的侧重点不同。例如，某新能源企业开展技术尽职调查可能重点关注以下方面：与当前最先进技术和未来新兴技术相比是否具有竞争力、节能效率、技术升级或将面临的阻碍与周期性、是否可以享受及何种程度上享受政府补贴等。技术尽职调查报告将从三个方面对目标

公司进行分析：投资的技术风险、投资后的成长机会、应该保留和继续发展的优势。

在投资并购环节中，针对企业的科技成果、知识产权、核心技术资产、关键技术人才等进行全面的技术尽职调查，不仅有助于投资方清晰认识拟投资、并购企业的发展前景，更能够准确把握相关的技术实施风险，避免交易损失，减少交易风险。技术尽职调查可以分为以下六个阶段，根据不同目标公司要求和业务目标，可能有所不同。

1) 准备阶段

开展技术尽职调查是十分常见的，因此首先应当与合作方开诚布公，与未来的合作伙伴或投资者建立信任是任何创业公司必须具备的条件。

2) 正式开始

通常，在讨论了技术尽职调查过程的所有细节和要求后就将正式开始，双方还会设定准备必要文件的最后期限。

3) 审核资料

往往涉及公司的技术资料、知识产权信息、核心成员、流程架构等，具体而言，主要包括以下内容：

a) 相关技术情况

相关技术情况包括技术生命周期与开发方式、技术架构、可扩展性、新技术研发计划、费用与成果归属等。

对于以技术作为公司核心竞争力的科技型公司来说，核查其技术来源尤为重要，如果某项关键技术并非独立开发，则需要厘清是否获得第三方授权许可，使用是否合法，是否会对公司的业务独立性与日后发展形成阻碍，是否存在一定的诉讼风险等。在对尚不成熟的初创型公司进行技术尽职调查时，可以通过核查集团公司是否存在并购分立等情况、公司核心技术团队成员是否有高校、研究机构的学习背景或曾经从事相关领域的工作背景、是否曾与第三方达成技术合作等方面入手，确认相关技术是否在公司成立前就已经产生以及公司获取技术的途径是否合法合规。

产品的可扩展性也是调查要点之一，在技术尽职调查过程中，通常要了解系统是如何运转的，在成长过程中会出现什么问题。检验产品的可扩展性，即为检验系统是否准备好应对可能出现的问题、是否具备快速有效解决这些问题的能力。

b) 知识产权信息

知识产权信息包括专利、商标、著作权、专有技术的清单、权属、法律状态、权利负担以及诉讼情况。若拟进行股权投资，则清单须包含全部知识产权信息，包括已申请但未公开的专利申请和专有技术等。以专利为例，进行技术尽职调查时不仅要关注专利权属及其有效性，核实专利证书的真伪、是否属于职务发明、以及专利保护期限，还需要判断该项专利是否对企业的核心竞争力有帮助、是否与核心业务有直接关联，以评估相关技术在公司运营与盈利中起到的作用。不仅如此，该项专利的权利保护范围、许可情况、是否可被轻易规避、以及针对目标公司专利的仲裁或诉讼情况均应纳入分析评估其技术稳定性、先进性的范畴。

有时，技术尽职调查还需要了解相关行业的技术现状或竞争对手的业务方向，比较目标公司技术优劣势和专利壁垒，使投资人或收购方得以对行业态势与企业未来发展进行权衡。若为实施转让或许可目的而进行技术尽职调查时，还需要重点关注目标公司的相关产品或技术是否存在侵犯他人知识产权的风险，也就是侵权风险排查检索，以确保相应技术的自由实施不会导致侵犯他人权利或违反法律法规的后果。

c) 保护方式

由于专利需要公开、且存在相应的保护期限，企业还可能依靠商业秘密来保护其核心技术，使其不受专利保护年限的限制，同时，免于承担专利价值贬损的风险。然而，这实际对企业保密制度、保密技术、人员管理、竞业限制等提出了一定的要求，因此在技术尽职调查时，需要关注目标公司是否严格实施保密措施、相关人员是否严格遵守其保密条款与保密协议。

d) 内部流程与核心成员

除狭义的知识产权外，内部流程、核心人员也同样是公司技术的一部分，因此技术尽

职调查也常常对公司内部流程、核心人员等一并展开尽职调查。对于内部流程而言，一方面，战略投资人可能希望借鉴目标公司成熟的内部流程，另一方面，财务投资人可能希望弥补目标公司内部流程的不足，以使得公司未来的发展更加迅速。对于核心人员而言，投资人更关注目标公司内部的人力资源价值，尤其希望了解哪些员工在公司发展过程中起到关键作用，技术尽职调查需要了解工程师、设计师、产品经理等公司核心成员的信息以及他们的分工，若有研发外包项目，最好一并提供外包团队信息，便于后续交易文件部分条款的谈判。

4) 安排谈话或会议

由尽职调查人员与企业高管、下游客户乃至竞争对手进行访谈。这一阶段可能持续一至两天，有助于了解企业的内部流程，以及公司产品或服务的分析说明。

5) 讨论问题

前两个阶段将会产生许多问题，在此需要讨论所有细节，并予以解决。

6) 完成报告

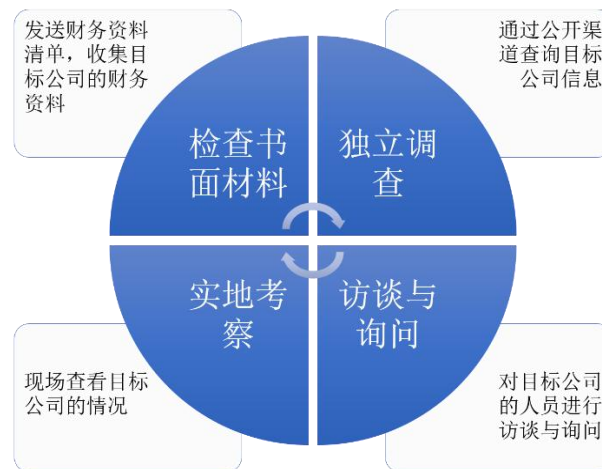
技术尽职调查的最后一步是编写最终报告，报告中将会描述投资者或收购方可能遇到的风险、利益和预期收入。

5. 财务尽调

财务尽职调查是指由财务专业人员对目标企业中与投资有关的财务状况进行审阅、分析、核查等。财务尽职调查非常重要，因为其能向投资者充分揭示财务风险或危机。借助财务尽职调查，投资者分析目标企业的盈利能力，预测目标企业未来前景，了解企业的资产负债、内部控制、经营管理的真实情况，从而判断投资是否符合战略目标及投资原则。

一般而言，在投资尚未产生收入的初创企业时，并不一定会进行财务尽职调查，因此在天使轮以及 A 轮的早期投资轮次中，常常以法律尽职调查为主。但对于已经产生收入的企业，投资人会更加关注企业的经营状况，进行财务尽职调查的频率也就相应更高。

财务尽职调查的基本方法是访谈、查询、分析，具体方式如下：



1) 检查书面材料

向目标公司发送财务资料清单，收集目标公司的财务资料，一般包括：公司介绍、业务合同、近3年财务报表、科目余额表、明细账、收入成本明细表、合同台账、银行对账单等。对于公司重要的合同、收发账单、凭证，需要现场核实。

2) 独立调查

主要通过工商年检公示官网、企业信用报告、天眼查/企查查等公开渠道进行查询，来印证书面材料的真实性。

3) 访谈与询问

在对目标公司进行访谈与询问前，要准备好访谈提纲，提问要具体、有针对性同时兼具技巧，不能笼统直接，否则可能达不到访谈的效果。

4) 实地考察

现场查看目标公司的厂房、设备、资产、土地及权属凭证、环境等，必要时还需要盘点存货等。

在财务尽职调查过程中，财务报表的质量十分重要，不仅监管机构对财务信息的披露有严格要求，投资者亦会把财务信息及财务指标作为判断投资与否的重要标准。由于财务信息质量影响投资和 IPO，部分企业会对财务数据进行粉饰，乃至造假，因而如何甄别财务报表的真实性非常重要。财务三大表包括资产负债表、利润表和现金流量表。

在现实中，造成财务数据失真的原因很多，包括：公司发展早期阶段管理跟不上、账务处理不规范、为了节税或融资对报表进行了一定的粉饰等等，这些都导致了财务报表中信息的不真实、不准确、不完整。

因此，在财务报表中，应重点关注其中的大额、及较历史变动幅度较大的异动项目。除了财务上的信息，也要关注公司的商业模式、核心团队的作用、品质和动机，及一些非财务异动信号，从而加强对于公司财务真实性的甄别。

确定财务报表真实性后，应对财务报表开展详细分析。

首先是资产负债表，主要观察资产负债表中的公司总资产、净资产规模、公司的资产结构和资产的利用效率、公司的资本结构、公司的偿债压力。公司的总资产、净资产规模反映了公司近年来的变动趋势，有哪些大动作，资产负债率和同行业相比如何。公司的资产结构和资产利用效率反映了公司的资产布局和质量、资金的去向分布及循环，体现了公司经营模式和经营风险。公司的资本结构反映了公司资金的来源、资金成本状况和是否存在短期刚性兑付压力。公司的偿债能力反映了公司的融资能力和成本、贷款条件等。

其次是利润表。关注公司近 3 年销售收入和回款情况，判断公司利润可持续性。关注影响公司毛利的因素，如产品的单价、销量、产能利用率、原材料价格、人工成本等。一般来说，如果公司的毛利率高、存货周转快、现金周转期短，则说明公司盈利能力较强。同时，也要记得关注公司同行业情况，所有的财务指标，只有进行行业对比才更能凸显优劣。

最后是现金流量表。通过观察公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量的分布，可反映公司的业态，现金流来源以及资金成本如何。通过对比公司销售收入、销售商品提供劳务收到的现金，及应收账款占收入比，可评价公司收入的质量。用公司经营活动现金流量净额与营业利润进行对比，可评价公司营业利润的质量。如果公司的经营活动现金净流量持续为负，意味着公司的正常生产经营活动，需要持续垫资完成。关注公司筹资活动现金流出的分布，包括：偿还债务所支付的现金，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金，支付的其他与筹资活动有关的现金。如果公司为筹资支付了显然高于正常水平的利息或中间费用，可能意味着公司遇到了生存危机。

财务尽职调查是投资及整合方案设计、交易谈判、投资决策不可或缺的基础工作，重视财务尽职调查对于目标公司价值发现、风险发现和投资可行性分析方面具有重要作用。

6. 尽职调查发现问题的处理

尽职调查为投资人作出是否继续进行交易的决定提供了重要参考。如尽职调查中发现的问题、责任和风险对交易进行的基础有重大不利影响，大于投资人可接受的范围，投资人可及时止损，放弃交易。

如其中发现的问题、责任和风险并未动摇投资人投资的基础，则可通过其他方式处理或规避此类问题；此时，尽职调查则起到了识别风险、降低损失的作用。对于尽职调查中发现的大额债务或经济责任，通常可通过调整估值实现责任较为公平的分配；对于可能影响交易目的，但可补救的事宜，则一般作为交割先决条件，要求被投企业在融资交割前处理完毕；对于重要性相对较低、补救所需时间较长的事宜，可作为交割后义务，要求被投企业在融资完毕后合理时间内处理完毕；对于特别的风险和或有的责任，可通过约定特殊赔偿条款，约定一旦出现该等事宜，被投企业创始人及/或原有股东应对投资人承担赔偿责任。

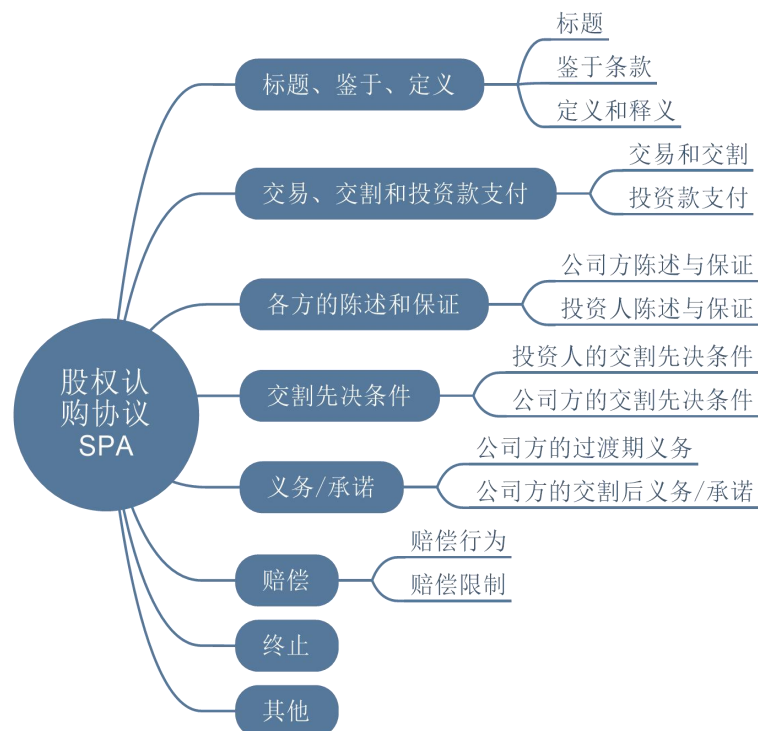
五、 投资法律文件解读及谈判要点

股权认购协议、股东协议、章程性文件，作为股权融资中最核心的文件，三者相互关联，密不可分，共同引导着股权融资的顺利开展、完成和后续管理及退出机制。其中，股权认购协议主要围绕股权融资中“交割”事项展开，约定相关流程；股东间协议及章程性文件则重点关注“交割”之后（即投资完成，投资人已成为目标公司股东），投资人和创始人及其他股东的权利义务如何分配。以下本章节将对股权认购协议、股东协议和章程性文件进行详细介绍。

1. 股权认购协议（SPA）

股权融资项目中的主交易文件之一是股权认购协议。在境外项目中通常叫做 Share Purchase Agreement 或 Share Subscription Agreement，投资人通过该协议认购目标公司的新发股票实现股权融资。在境内项目中，通常叫做股权认购协议或增资协议，投资人通过该协议认购目标公司新增注册资本实现股权融资。以下介绍过程中，统一将该类协议称为 SPA。

本节将按照惯常体例，由前至后介绍 SPA 的主要架构和内容。



1) 标题、鉴于、定义

(i) 协议标题：

SPA 的开头一般是标题部分。标题部分会写明协议名称、各当事方的名称、以及协议日期。一般而言，SPA 的当事方包括目标公司、创始人、本轮投资人以及前轮投资人（如有）。

(ii) 鉴于：

标题部分后一般会加入鉴于条款，有时也称背景条款，用于解释交易基础与项目背景。一般会用“鉴于”、“考虑到”等等用语展开鉴于条款，条款内容常包括目标公司之前的融资历史和为本轮融资提供的贷款情况等信息。

(iii) 定义：

定义部分用于对 SPA 中出现的术语进行定义。定义部分对于 SPA 整体十分重要，应当引起重视。此部分通常置于文件正文的第一条，也可能置于正文最后一条或文件附件，有时也以交叉引用表的形式出现。

2) 交易、交割和投资款支付

(i) 交易和交割：

在定义部分之后就会具体约定拟进行的股权融资交易内容，主要约定投资人将以何对价购买何等数量及何种类别的股权/股票。

境外项目中，在交割日，目标公司应通过秘书公司办理变更手续，并且一般应至少向投资人出具下列交割文件：(1) 经秘书公司认证的目标公司更新后的股东名册（Register of Members, ROM），(2) 如投资人新委派董事的，需递交经秘书公司认证的目标公司更新后的董事名册（Register of Directors, ROD），(3) 经公司董事签署的有关新发股票的股票证书（Certificate of Shares）。

就境内目标公司而言，由于在市场监督管理局办理股权变更通常难以在交割日当天完成，因此交割日当天一般要求目标公司交付自行制作并加盖目标公司公章的股东名册和出资证明。当然，双方可根据目标公司和投资人的谈判能力和交割时间安排，灵活处理要求工商变更在交割之前完成，或在交割之后作为交割后义务完成（对交割后义务的介绍详见下文）。

(ii) 投资款支付：

SPA 中一般会要求目标公司在交割前数日提前向投资人发出付款通知，提供目标公司的收款账户信息，以便投资人可以在交割日当日向公司支付投资款。

此外，如果各方在 SPA 签署之前已经签署了过桥贷款协议，并且投资人据此已经向目标公司提供了过桥贷款，SPA 里应约定过桥贷款的处理方式，例如：转股时贷款本金是否计息；在交割的时候直接转股，还是交割时需要目标公司另行还款。如果过桥贷款的借款人不是目标公司，而是目标公司的关联方的，还需要在 SPA 中对借款人和还款人身份的衔接有所释明和约定。

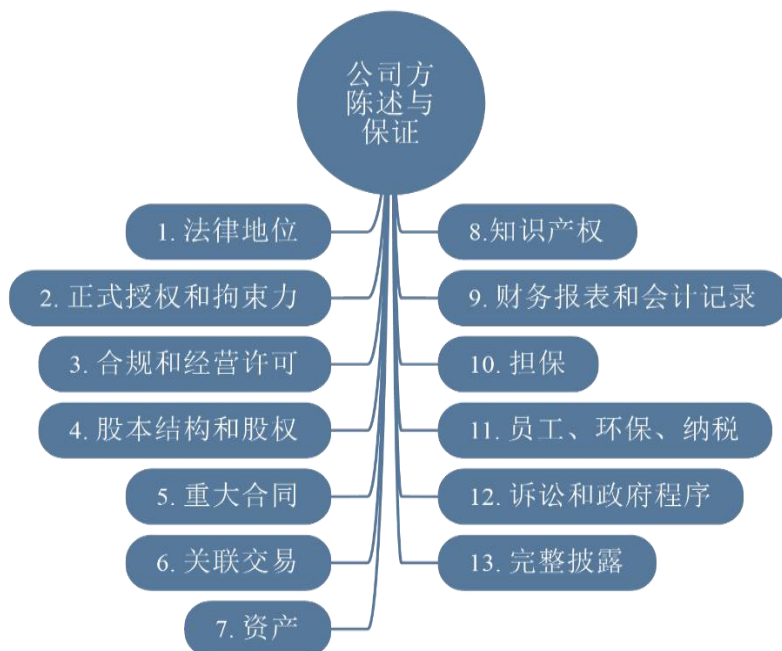
3) 各方的陈述和保证

SPA 的交割先决条件（对交割先决条件的介绍详见下文）中，一般都包括各方的陈述和保证在 SPA 签署日和交割日均真实、完整、准确。陈述和保证一般是就目前和过去某一时间点的事项进行保证，而不是对未来的事项进行保证。对未来事项的保证主要包含在交割后承诺条款下。如果目标公司及创始人（“公司方”）的陈述和保证不属实，在交割前可能导致投资人拒绝交割或是要求进行价格调整；在交割后，公司方也会因为违反陈述和保证而产生对投资人的赔偿义务。因此，投资人律师的工作是起草广泛而全面的陈述和保证，争取在交割前发现问题时及时叫停，在交割后有权主张得到赔偿；而公司方律师的工作则是在其中寻找过于严苛的要求、填补漏洞，确保公司融资顺利进行，并且在融资后无需就公司的事实情况进行补偿。

(i) 公司方的陈述和保证：

在交易文件中，投资人通常要求公司方做出大量的陈述和保证；如公司方不能做出相应的陈述和保证，则应在披露函中就特定陈述和保证的例外情况进行披露。

如果公司方做出的陈述的保证不真实，则可能构成交易文件中的重大违约，投资人将有权获得公司方的赔偿，甚至会触发回购权的行使。陈述和保证包括以下几个方面：



- a) 法律地位。目标公司及其直接或间接控制的子公司（“集团公司”）是根据当地法律有效设立的法人或其他组织。
- b) 正式授权和拘束力。公司方签署和履行 SPA 是自身真实意思表示，并已经取得所有必需的合法授权，受 SPA 全部条款和条件之拘束。
- c) 合规和经营许可。集团公司的经营符合适用法律法规的要求，已经取得了所需的全部政府机关的授权、许可及第三方同意，并全面有效。
- d) 股本结构和股权。集团公司交割前后的集团结构、股权结构（一般会作为 SPA 的附件之一随附于正文之后）真实无误，集团公司股权上无质押、索赔、负担或其他限制性条件。
- e) 重大合同。SPA 会将特定的集团公司签署的合同定义为重大合同，公司方应确

保已将该等重大合同提供给投资人审阅，且该等重大合同均合法有效成立，并对重大合同下是否有违约行为或潜在违约风险进行披露。

- f) 关联交易。集团公司及其关联方之间是否有关联交易。如有，应就关联交易的公允性做出陈述和保证。
- g) 资产。集团公司应就其拥有、占有、使用的不动产、动产及其他资产拥有合法及完整的所有权或有效的使用权做出陈述和保证，并对资产上存在的抵押、质押、留置情况进行披露。
- h) 知识产权。集团公司对其经营过程中使用的全部知识产权合法拥有所有权或使用权，在使用中遵守相关法律规定，且已采取适当措施保护该等知识产权做出陈述和保证；对所使用的第三方知识产权已经经过了所有权人的必要授权或许可，不存在侵犯他人知识产权的情况做出陈述和保证；并对不存在他人侵犯集团公司知识产权，且在可知范围内无此风险的情况做出陈述和保证。
- i) 财务报表和会计记录。集团公司对其财务报表与集团公司的账簿、凭证和财务记录相吻合，财务报表根据中国会计准则或者其他适用的会计准则编制做出陈述和保证；对财务报表日之后，集团公司无重大不利变化做出陈述和保证；对集团公司贷款情况已在财务报表中完整体现，无未披露负债做出陈述和保证；对自该等财务报表出具之日起，未发生对集团公司的财务状况或生产经营产生或可能产生重大不利影响的事件，且在可知范围内无此风险做出陈述和保证。
- j) 担保。集团公司对集团公司无对外担保做出陈述和保证。
- k) 员工、环保、纳税。集团公司对在劳动用工、环境保护和纳税方面符合法律规定做出陈述和保证。
- l) 诉讼和政府程序。对不存在任何针对集团公司提起的、未决的或威胁提起的诉讼、仲裁或其他法律程序做出陈述和保证。
- m) 完整披露。对公司方所披露的一切信息均为真实、完整、准确的，不存在任何

虚假信息或误导信息，亦不存在虽应披露但怠于披露的重大事项做出陈述和保证。如果签约后公司方发现陈述保证存在任何不真实准确之处的，应立即告知投资人。

由于交易文件按惯例由投资人律师起草，陈述和保证中的事项会十分详细，可能不限于上述内容。建议公司方和公司律师一起逐条审核，对照集团公司情况确认是否能够就每一条事项做出相应陈述保证。

此外，陈述保证条款下一般有以下需要注意的事项和术语。

首先，应当关注“知悉”（Knowledge）主体的定义。例如，有的 SPA 中规定创始人个人和集团公司一些特定的高级管理人员知悉的事项，就视为集团公司“知悉”；有的 SPA 中会规定任何人了解都视作为集团公司“知悉”。

其次，应当关注“重大”或“重大不利影响”的定义。例如，是否需要排除影响整个行业共同面临的事件或整体经济状况的事件对公司的影响，该等事件是否应视为对集团公司没有造成不利影响。

最后，应审慎考虑集团公司是否能够做出“负面”陈述和保证。例如，投资人一般会要求公司方就未作出误导性陈述或遗漏陈述做出陈述和保证，也还可能要求公司方对其关注的特定问题做出陈述和保证，比如要求集团公司保证不存在客户投诉，集团公司应注意此类“负面”陈述和保证与公司实际情况是否相符。

通常，陈述和保证的例外情况以及其他一些关于集团公司的特定具体信息（如集团公司的知识产权情况）会包含在一份由公司方准备的，名为披露函的文档中。通过起草并提交披露函，投资人可以允许公司方在陈述和保证中存在适量例外。作为公司方，应尽可能详细的披露其自身知晓的已存在问题，从而控制和降低公司方未全面披露的风险。

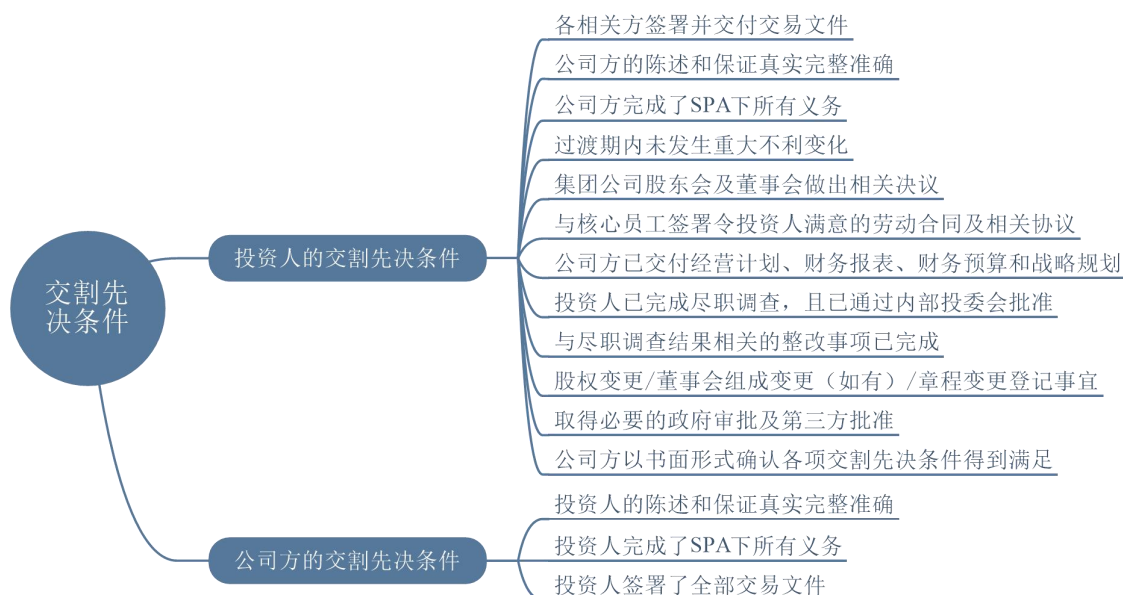
(ii) 投资人的陈述和保证：

投资人做出的陈述和保证通常较少，一般仅限于对其进行交易的能力、取得充分

授权、投资款来源合法等事宜做出陈述和保证。

4) 交割先决条件

交割先决条件是私募股权融资交易中最重要的章节之一，交易双方的交割先决条件是否满足直接决定了是否能够顺利完成交割。一般而言，SPA 中通常会将投资人和公司方的交割先决条件分别阐述。



(i) 投资人的交割先决条件：

投资人在交割日完成交割的义务是以公司方完成一系列交割先决条件或这些条件被投资人豁免为前提的。

常见的投资人交割先决条件包括：

a) 各相关方已经签署及交付所有交易文件之正本。

- b) 公司方在 SPA 中做出的所有陈述和保证于签署日和交割日均是真实、准确、完整且不具有误导性的；公司方应在交割日之前遵守 SPA 规定的承诺，及应在交割日之前履行的义务均已得到遵守和履行，且公司方并未违反 SPA 的任何规定。
- c) 在签署日至交割日这一期间内（“过渡期”），集团公司并未发生重大不利变化。
- d) 各集团公司的现有股东（会）和董事（会）已经做出决议，内容包括：批准本次交易及相应集团公司签署交易文件、通过新的目标公司章程、批准投资人委派的董事人选等；公司现有股东已经以书面方式同意放弃行使针对新增股份/股权的优先认购权。
- e) 集团公司已与其核心员工签署了令投资人满意的劳动合同、竞业禁止协议、保密协议以及知识产权归属协议。
- f) 公司已经向投资人交付了令其满意的经营计划、财务报表、财务预算和战略规划。
- g) 与投资人相关的事项，包括：(i) 就目标公司的业务、财务、法律、技术、知识产权和管理方面进行的尽职调查结果令投资人满意；(ii) 各投资人已就本次增资取得了其内部投资委员会的批准且该批准在交割日仍然有效。
- h) 与尽调结果相关的集团公司特定整改事项，比如，某项协议的修订、重述或终止、某笔款项的结付、某项业务资质的取得或续延。为节省交割时间，加快交割进度，一般目标公司会要求尽量缩减在交割之前需要完成的事项范围，并局限于耗时短且较易操作和完成的事项，要求将耗时长的事项作为交割后义务。
- i) 对于境外项目，公司股权变更比较灵活，公司注册代理可以在事先确定的交割日完成变更，因此登记变更的完成一般作为交割条件。而对于境内项目，公司股权结构变更需要在市场监督管理部门进行变更登记和备案，较难在计划的交割日当日完成，因此对目标公司更有利的方式是在交割之后完成相关变更登记。
- j) 投资人通常会要求交易需获得必要的政府同意或裁定或获得必要的第三方批

准，并且没有针对该交易的外部禁令，而目标公司则通常不会接受过于严苛的表述。例如：投资人可能会要求“不存在禁令、行政程序、任何未决或可能受到威胁的诉讼”；相较之下，公司方则更希望接受“不存在针对该交易，并对交易产生不利影响的禁令、程序和诉讼”这类更加宽松的表述，对公司方更为有利。另外，公司方可以考虑加入一些限定条件，例如，相较于“公司方应确保……”的表述，“公司方应尽最大努力确保……”则对公司方更为友好。

k) 公司方以书面方式向各投资人确认交易的各项交割条件已得到满足。

(ii) 公司方的交割先决条件：

公司方的交割先决条件通常比较简单。一般包括：投资人的陈述保证真实完整准确、投资人已经完成了所有 SPA 下的义务以及投资人已经签署了全部交易文件。

5) 义务/承诺

(i) 公司方的过渡期义务：

在过渡期内，各方将为交割做准备，以尽快满足各项交割先决条件（例如，针对尽职调查中发现的某些问题采取补救措施）。因此，双方会约定各方在过渡期内的一系列义务，包括：

(1) 各方应当完成各自义务，并且

(2) 为避免公司价值在过渡期内发生重大变化，公司方有义务禁止消极事件的发生。

过渡期期间，常见的消极事件（即限制行为的负面清单）包括：

- a) 向他人提供保证担保、为其财产设定抵押、出质及其他担保权利；
- b) 免除任何对他人的债权或放弃任何求偿权；

- c) 任何集团公司遭受任何损失，或发生任何与供应商、客户或雇员的关系变化，该损失或变化将导致对集团公司的重大不利影响；
- d) 修改会计核算方法、政策或原则、财务会计规章制度；
- e) 重大资产转让、转让或许可他人使用集团的知识产权；
- f) 财务状况发生重大不利变化；
- g) 产生任何有别于常规事宜的任何股东会决议或董事会决议，但是为履行 SPA 而形成的决定除外；
- h) 宣布、已经支付、造成或准备宣布、准备支付、造成任何股息、红利或其他形式进行股东分红；
- i) 任何可能导致上述情形发生的作为或不作为。

公司方在交易文件谈判时应审慎限定过渡期义务，例如可以加入相关例外条款，以免影响目标公司的正常经营。

(ii) 公司方的交割后义务/承诺：

交割后义务/承诺一般包括：投资款的用途仅用于集团公司的业务发展；集团公司运营应遵守法律，并取得所有法律要求的资质证照；公司方应尽最大努力维持和保护集团的知识产权；建设并维持会计制度的合规；反不正当竞争和反商业贿赂；以及其他尽职调查中发现并要求公司方在交割后一定期限内完成整改的事项。

公司方应注意，确认列为交割后义务的尽职调查相关事项是否确为公司现有的不合规事项，是否确实需要采取进一步行动；如需采取进一步行动的，是否能够在投资人要求的期限内完成。在交割完成之后，建议公司方也派专人负责跟进各项交割后义务的完成，以免构成违约。

6) 赔偿

赔偿条款是 SPA 中最重要的条款之一，因为直接涉及到双方的经济利益，需要格外慎重。在股权融资交易中，赔偿条款主要是针对公司方的违约行为，主要内容如下：

(i) 赔偿行为

典型的表述是要求公司方对其违反陈述和保证，以及违反义务和承诺的行为向投资人进行赔偿。通常，投资人律师在起草 SPA 的过程中，可能会要求公司方对其违反 SPA 的所有行为进行赔偿，包括对陈述和保证以及义务的细微违反。例如，SPA 要求目标公司依法缴纳社保与公积金，而目标公司仅按当地最低工资标准为基数为其员工缴纳社保和公积金，投资人可能要求目标公司对此类轻微违法行为也需进行赔偿，从而使得公司方在谈判陈述和保证条款中基本没有回旋空间。为此，公司方及公司方律师应细心甄别，尽量将触发赔偿的行为限于公司方的故意或重大过失，甚至可以加上“造成集团公司重大损失”的后果条件，以避免公司方对集团公司的所有轻微违约行为都产生赔偿义务。

(ii) 赔偿限制

公司方作为主要承担赔偿责任的一方，通常会要求对赔偿额度进行限制。

公司方常见的赔偿额度限制包括以下几种机制：(1) 免赔额机制（也称“basket”），即公司方对在免赔额以下的损失不进行赔偿，仅赔偿超过免赔额的部分；(2) 各方约定一个较小的金额，作为“起赔点”（也称“threshold”），对于投资人在起赔点以下的损失部分公司方不予赔偿，但是一旦超过起赔点，则公司方应赔偿违约行为给投资人造成的全部损失，包括起赔点以下的部分；(3) 此外，公司方还会要求设定一个最高赔偿限额（也称“Cap”），通常是投资人投入的投资款总额，对此，投资人也会要求将某些索赔事项排除在最高赔偿限额之外，例如公司方的故意或欺诈性违约。

(iii) 实践

投资人在投资完成后就成为公司股东之一，实践中，如果公司出现轻微违约，投

资人要求赔偿的情况较少，主要是考虑到初创企业经营有各方面困难，赔偿对公司带来损害，影响公司的声誉和估值，等于间接损害投资人的利益。其次，当前优秀的项目少，投资机构多，投资人也注重口碑，保持其在创业圈的好名声。

7) 终止：

终止条款也是 SPA 重要的条款之一。通常 SPA 的终止条件包括：如果交割条件在一个指定的未来日期仍无法全部满足，则任何一方都可以终止 SPA；一方存在重大违约或陈述保证不实的，守约方有权解除 SPA。除因违约解除 SPA 以外，双方通常不因 SPA 终止向对方承担任何责任。

SPA 中还会约定，部分特定条款，例如保密、法律适用、争议解决等，应在合同终止后继续有效。

8) 其他

SPA 最后，还会列举其他条款，这些条款中比较重要的有：

- (i) 保密条款：约定了 SPA 各方对 SPA 的存在和 SPA 内容的保密义务；
- (ii) 合同义务是否可以转让：约定 SPA 各方在 SPA 项下的权利和义务是否可以转让，通常情况下，投资人的权利和义务可以转让，但公司方并无此项权利；
- (iii) 整体性条款：阐明投资人与公司方就本次投资事宜的所有沟通和讨论结果均已反应在 SPA 中，SPA 将取代此前所有有关本次投资事宜的书面及口头讨论；
- (iv) 通知条款：约定了各方的通知地址和联系方式；
- (v) 法律适用和争议解决条款：约定 SPA 适用的法律与适用的争议解决方式。通常，投资人会选择对其更便利的争议解决方式，如投资人常驻香港，可能会选择将所有争议放在香港进行仲裁，但目标公司设立及主要业务均在上海开展，因此公司方应考虑是否在谈判中争取将仲裁地点选择在上海；
- (vi) 协议修正条款：约定了 SPA 的修订需经所有 SPA 签署方的书面同意；

(vii) 费用条款：各方因本次交易发生的费用由每方各自承担还是由其他方全额或在一定金额范围内承担；及

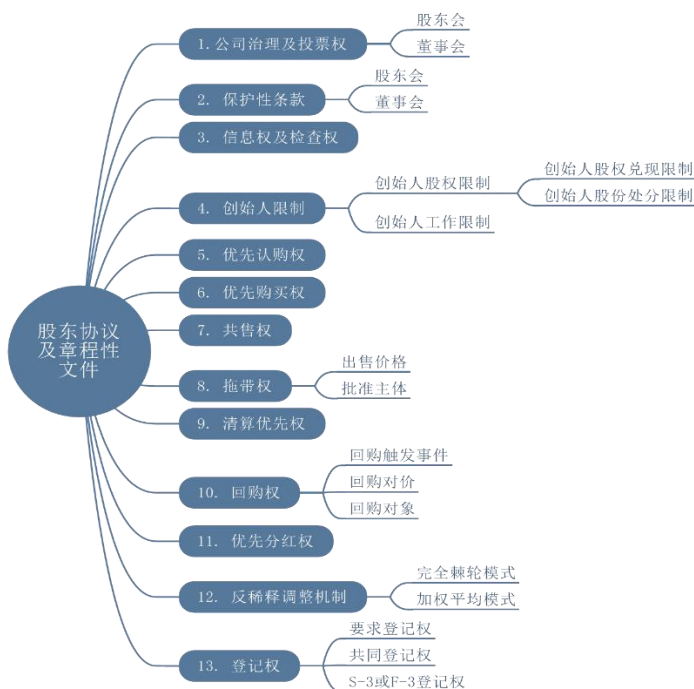
(viii) 协议可分割性条款：SPA 某些条款的违法或不合规而导致的无效将不会影响 SPA 其他条款的适用。

2. 股东协议及章程性文件

本小节将从股东协议及章程性文件的内容和形式两方面展开论述。

1) 内容

股东协议及章程性文件主要约定了投资人和创始人之间以及不同轮次的投资人之间的权利义务分配，主要包括公司治理（Corporate Governance）、投票权（Voting Rights）、保护性条款（Protective Provisions）、信息权及检查权（Information Right and Inspection Right）、创始人限制（Founder Restriction）、优先认购权（Pre-emptive Right）、优先购买权（Right of First Refusal）、共售权（Right of Co-Sale）、拖带权（Drag-Along Right）、清算优先权（Liquidation Preference）、回购权（Redemption Right）、优先分红权（Dividends）、反稀释调整机制（Anti-Dilution）、登记权（Registration Right）等。



(i) 公司治理及投票权

公司治理，是指公司的日常经营事项的决策、执行和监督。一般而言，公司只是分为两个权力层级，即股东会和董事会，因此，相关条款也会分为两个层级进行约定。

股东会是公司的最高权力机构。通常，股东会上的投票遵循一股一票制，投资人持有的一股和创始人持有的一股，具有相同的投票权。但是，伴随着公司融资的开展，创始人不可避免地面临股权被稀释，丧失股东会上的控制权的窘境。在此情形下，可以考虑通过投票权委托、一致行动协议、多层级投票制等方式，加强创始人对股东会的控制。

投票权委托与一致行动协议的机制类似，即将多个股东的投票权集中于某一个股东，通常适用于存在多个创始人的情况，受托方通常是公司的首席执行官。多层级投票制突破一股一票制，约定某一类别的股权或某一个股东持有的股权，每一股允许若干票投票权，也就是常说的 AB 股。

对于早期企业而言，由于公司架构比较简单，股东人数也不多，投资人通常不会

允许多层级投票制。但在公司经过若干轮股权融资后，投资人也希望创始人在公司中占有绝对的话语权，此时，投资人通常会支持甚至鼓励设立投票权委托制度或签署一致行动协议。

董事会是公司最主要的决策机构。通常，董事会上的投票遵循一人一票制，投资人委派的董事和创始人委派的董事，具有相同的投票权。董事委派权给予了投资人通过其委派的董事参与到公司的决策过程的机会。

在创始人较为强势的情况下，可以考虑要求，如果投资人在公司的股权低于某一比例，则丧失委派董事的权利。董事会通常会设置为奇数个席位，由创始人委派董事占多数，投资人委派董事占少数。通常每个轮次的领投方会均要求委派董事的权利，而对于无权委派董事的投资人，也有可能要求委派无投票权的董事会观察员。

对于早期企业而言，在经过若干轮股权融资后，如果创始人实际上难以找到合适的人选担任董事，或者董事会通常会设置为偶数个席位，可以考虑设置创始人委派的某一个董事，可以具有多个投票权，而此人选，往往是公司的首席执行官。

中国境内公司往往还设立监事会。监事会的权限仅限于监督，并没有实际决策和执行的权能，在公司治理中通常不作重点讨论。

(ii) 保护性条款

保护性条款，也称一票否决权，是投资人为了保护自身的利益而设置的条款。这类条款一般要求公司执行某些对于运营具有重大意义的事项前，需要事先获得投资人的批准。事实上，保护性条款赋予了投资人对于某些特定事项的单方否决权。

保护性条款也分股东会层面和董事会层面。保护性条款的数量和内容，取决于商业谈判的结果，数量从几条到几十条不等，保护性事项通常包括涉及改变投资人的权利、持股比例、回报，以及改变公司的经营方向、处置重大资产、现金流等。

股东会层面的保护性条款中需要注意的是，公司往往不会向同一轮次中的每一个

投资人都赋予保护性条款，一般只有每一个轮次的领投方才享有保护性条款。并且，每一个轮次的投资人享有的保护性条款可能并不完全相同。

股东会层面的保护性事项可能包括：

- 1) 公司清算、停业、解散；
- 2) 公司合并、收购、重组、控制权变更等；
- 3) 不再从事公司目前的业务，改变主营业务；
- 4) 公司开展新的业务线；
- 5) 修改公司的章程及其他关键文件；
- 6) 公司增加、减少或注销公司股本，发行、分配、授予、重设股权类别，购买或回购股权或可转股证券、购股权、期权，或进行任何其他稀释或减少投资人有效持股的行为；
- 7) 更改或调整为保障投资人利益而设定的各项权利；
- 8) 增加或调整公司股权的类别，使其拥有与投资人相同或更优先的权利；
- 9) 以任何形式进行利润分配（包括宣布或支付任何股息）和弥补亏损；
- 10) 出售或处置公司全部或大部分业务、商誉、资产或知识产权；
- 11) 新设分公司、子公司、附属公司或其他类型的法人或非法人实体，以及进行对外投资；
- 12) 直接或间接处置、稀释公司在子公司中的权益；
- 13) 调整董事会或届时设置的委员会规模及董事或委员的任命方式；

- 14) 关联交易（包括为关联方提供贷款或提供担保）；
- 15) 批准上市方案，包括上市时间、地点、价格、选择承销商、律师事务所和其他重要条款和条件等；
- 16) 批准或修改年度预算、决算方案、年度业务计划；
- 17) 发行公司债券；
- 18) 进行其他严重影响公司运营情况的事项。

董事会层面的保护性条款中，每一个轮次的投资人委派的董事享有的保护性条款可能并不完全相同。

董事会层面的保护性事项可能包括：

- 1) 聘任或解聘公司的首席执行官、首席财务官、首席运营官、首席技术官等同等职位的公司高级管理人员并决定其薪酬；
- 2) 设置和修改公司奖励、福利、利润分享计划和员工股权激励计划；
- 3) 改变公司会计政策；
- 4) 指定或变更公司的审计师；
- 5) 向公司或其子公司的任何员工发放报酬（包括工资、奖金及其他福利）超过特定金额；
- 6) 年度预算外单笔超过特定金额或年度累计超过特定金额人民币的支出；
- 7) 公司以其资产、业务、权利进行任何对外担保、抵押、质押，但为公司股东提供担保的除外；
- 8) 向公司以外的任何实体（除非为公司全资拥有）、个人（包括公司员工、董事）

提供借款或预付款，或从前述实体或个人处借入资金；

- 9) 购置、承租或转让、出售或以其他方式获得或处置超过特定金额的资产；
- 10) 出售、转让、授权、抵押或以其他方式处置公司知识产权；
- 11) 提起、放弃、做出让步或和解任何的重大争议、索赔、诉讼或仲裁；
- 12) 对证券、期货或金融衍生品的投资；
- 13) 其它应由董事会决定的重大事项或及非通常经营过程中的行为或交易。

保护性条款往往是投资人和创始人博弈的重中之重。例如，投资人通常会要求对每一个保护性事项均需取得投资人同意。创始人需要概括性地考虑，保护性条款是需要取得每一个享有保护性条款权利的股东或者董事的共同同意，还是仅取得其中的特定比例的股东或董事即可。

此外，创始人需要防止投资人运用保护性条款谋求自己的利益。例如，公司收到了一份融资意向，创始人认为接受融资对股东和公司都有利。但如果投资人在同一赛道上投资了公司的竞品公司，且投资人在竞品公司的投入更高，同时公司的融资又阻碍了竞品公司的发展。在此情况下，即使融资对公司和全体股东都是有利的，投资人也有可能通过保护性条款否决融资。

(iii) 信息权及检查权

投资人需要了解公司的经营情况，这是行使其他权利的前提。信息权要求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、预算、商业计划等；检查权要求投资人有权访问公司的办公场地，并访谈公司管理层及其他相关人员。

信息权往往会要求公司：

- 1) 在每公历月度结束后特定时间内向投资人提供月度财务报表和管理报表；

- 2) 在每公历季度结束后特定时间内向投资人提供季度财务报表和管理报表；
- 3) 在每一会计年度结束后特定时间内向投资人提供经审计的年度合并财务报表或经投资人认可的管理报表；
- 4) 在每一会计年度结束后特定时间内向投资人提供下一会计年度的财务预算和商业计划。

投资人对于月度和季度的财务报表和管理报表不会要求审计，而对季度的财务报表和管理报表会要求审计，且审计机构通常需要投资人认可。

检查权会要求公司，允许投资人在事先通知的情况下：

- 1) 在公司的正常办公时间内检查公司及其子公司的资产和账户资金流转记录、检核报表、财务账簿、财务凭证等相关文件；
- 2) 与政府、其他股东、公司董事、监事、高级管理人员、核心员工、雇员、公司聘请的审计师、法律顾问等专业服务机构沟通公司事务；
- 3) 自行委托有资质的机构对公司进行财务审计。

(iv) 创始人限制

创始人限制通常分为：创始人股权限制、创始人工作限制。创始人股权限制，又分为创始人股权兑现限制及创始人股权处分限制。

创始人股权兑现限制，要求创始人持续为公司服务，并规定创始人持有的股权为限制性股权，按一定的兑现时间表进行兑现。创始人股权处分限制，要求未经投资人同意，创始人处分其持有的公司股权，包括出让、出质、抵押等。

目前常见的创始人股权兑现限制会设置四年的兑现期，第一年届满的时候兑现全部股权的 25%，后三年按月等额兑现全部股权的 75%，四年届满时全部兑现完毕。如果创始人与公司的劳动关系或者服务关系在兑现期届满之前终止，则未兑现部

分由公司或其他股东回购，已兑现部分的投票权委托给其他股东，经济性权益继续由创始人享有。

就创始人股权兑现限制，创始人有一些需要注意的方面。

首先，创始人一般可以尽量争取较早的兑现起算点，如第一期劳动合同的签署日。强势投资人有时会要求兑现的起算点为股权融资的交割日，并且每轮股权融资时，兑现起算点重新起算，而通常发展较为顺利的公司创始人不会接受这样的条款。

其次，未兑现部分股权的回购价格，也会是双方谈判的内容之一。目前，市场上较为常见的安排是选择创始人付出的成本价，这是最不利于创始人的表述，而创始人视其谈判能力通常会尝试将回购价格调整为创始人股权发行时的市场价、创始人股权回购时的市场价的一定折扣、甚至创始人股权回购时的市场价。

第三，对于已兑现部分股权，投资人有时也会希望其有权但无义务回购创始人持有的已兑现股权，折中的方法是创始人继续持有该部分股权，但同意让渡该部分股权的投票权。

第四，在公司具有明确发展目标的情况下，创始人可以考虑要求加速兑现条件。比如公司的某一里程碑事件成就，创始人的部分股权会立刻兑现。并且，公司如果被收购或者进行上市，创始人的股权同样会加速全部兑现。

创始人股权处分限制，通常也会设置例外。创始人可以争取要求为了财产规划的目的向配偶、父母、子女转让，或设立信托。但该等受让人同样需要遵守创始人股权处分限制。

创始人工作限制，要求创始人将其全部个人工作时间和精力用于服务公司，并且在创始人和公司劳动关系终止后两年内，在公司的竞品公司持股，或向竞品公司提供服务。投资人往往会要求公司和创始人另行签署协议，约定保密、不竞争、不招徕、知识产权归属等问题。

(v) 优先认购权

优先认购权约定投资人有权在公司拟发行新股时，按投资人在公司持股的比例，以同等价格及条件按比例优先认购拟新发行的股权。

优先认购权主要的目的在于防止公司因增发新股而稀释投资人的股权比例，以维持自身的股权比例不下降。投资人行使优先认购权，使得股权融资交割后投资人的持股比例与股权投资交割前的持股比例持平。

尽管中国公司法规定，每个股东都有权优先按照实缴出资比例认缴公司的新增资本，但由于优先认购权要求包含价格在内的条件一致，也就意味着创始人要以与投资人同样的价格进行认购。因此，创始人争取自身同样享有优先认购权并不具有现实意义。如果创始人希望增加自身的持股比例，可以考虑通过员工股权激励的方式实现。

为了防止某一特定投资人通过持续行使优先认购权，导致其在公司的持股比例超过创始人，创始人可以考虑要求每位投资人行使优先认购权的上限为创始人在公司的持股比例。此项要求并非一项惯常的要求，但在创始人相对强势时，可以考虑将此项作为谈判的内容之一。

(vi) 优先购买权

优先购买权约定投资人在创始人向第三方出售其股权时，投资人有权在同等条件下，主张优先受让。

与优先认购权不同的是，创始人在向第三方出售其股权时，投资人的持股比例不会被稀释，但公司仍然会赋予投资人优先购买权。

与优先认购权相同的是，尽管中国公司法规定，在公司股东拟出让其持有的公司股权时，其他股东都有权优先购买，但由于优先购买权要求包含价格在内的条件一致，而投资人在出售其持有的公司股权时，出于其财务回报率的要求，价格会高于发行时的价格，创始人争取自身享有优先购买权同样不具有现实意义。

值得一提的是，投资人的股权处分通常不会受制于类似创始人处分限制的类似限制，但创始人通常会要求投资人不得将其持有的公司股权向公司的竞品公司出售。

(vii) 共售权

共售权是指，在投资人不行使前述的优先购买权时，有权按照与创始人相同的出售条件，以其与创始人之间在公司持股的比例，出售其持有的公司股权。

共售权旨在防止在投资人退出之前，创始人提前退出。尽管创始人股权限制已经约定了未经投资人同意，创始人不得处分其持有的公司股权，但共售权是对创始人提前离场套现的第二重保障。

(viii) 拖带权

拖带权是指，在公司收到一个收购要约时，在特定股东同意的情况下，其他股东有义务按照同等的条件出售自身持有的公司股权。

收购是除了公司上市之外，投资人的另一条重要的退出路径。在收购中，拟收购方通常要求对收购公司大部分甚至全部股权。而拖带权的设置，正是在防止某些小股东的不配合或者反对使得收购受到阻碍甚至导致失败。

拖带权通常会设置两个条件，包括出售价格和批准主体。

首先，对于拖带权的行使，需要设置最低出售价格的条件，保证被拖售的小股东的财务回报。

其次，批准主体通常要求包括创始人和投资人两个主体的共同批准。在多个创始人和多个投资人的情况下，创始人通常指持有所有创始人股权中过半数的创始人，投资人通常指持有所有投资人股权中过半数的投资人（某些强势的投资人还会要求特别拖带权的行使必须经过其同意）。这样设置的目的是，一方面，可以防止创始人或投资人单方批准收购；另一方面，也能保证收购不被小股东干扰。因此，真正被拖售的往往是创始人团队中的小股东，以及投资人团队中的小股东。

(ix) 清算优先权

清算优先权是指，公司发生清算事件时，在创始人和投资人之间就清算所得的分配顺序。触发优先清算权的“清算事件”通常包括以下两类：第一类是“法定清算事件”，包括公司清算、解散、关停。此时，优先清算的计算基数为公司可供分配的全部剩余财产，这是保护投资人尽可能从公司回收投资成本时的“最后一根稻草”。第二类是“视同清算事件”，包括公司被吸收合并、出售重要资产或业务、控制权变更（如创始人丧失第一大股东地位）等，这是针对投资人通过公司并购退出而回收投资成本及收益的情况。该条款可谓投资人的“分钱利器”。

在公司发生清算事件时，可供股东分配的清算财产将优先按照认购公司股权价格由高到低的顺序在投资人进行分配，即后轮的投资人优先于前轮的投资人取得清算财产。如果投资人优先清算财产分配完成后，仍有剩余清算财产，则在创始人之间（或创始人和投资人之间）分配。

首先，投资人获得优先分配的清算财产金额通常为，认购价格的比例，加固定的年化回报率，再加已宣布但未分配股息。目前，市场上最常见的认购价格的比例为价格的 100%，固定的年化回报率为 8%-10% 的年化单利。

其次，投资人获得优先分配的清算财产后，按照其是否参与后续剩余清算财产的分配，可分为参与型优先清算权和与非参与型优先清算权。参与型优先清算权是指投资人有权和所有其他股东一起，按照其于公司的股权比例参与后续剩余清算财产的分配；非参与型清算权是指投资人获得前述约定的优先清算金额后，不再参与后续剩余清算财产的分配。

一般来说，（1）公司强势时，投资人拿回优先清算额后，不再参与剩余财产的分配；（2）投资人强势时，投资人拿回优先清算额后，按照持股比例和其他股东共同参与剩余财产的分配；（3）公司与投资人妥协时，投资人拿回优先清算额后，按照持股比例和其他股东共同参与剩余财产的分配，但不得超过一定的上限。需要注意的是，在（1）和（3）的分配模式下，可能会发生投资人按照持股比例分配所得大于（1）及（3）分配模式的情况，因此，投资人需要保留此种情形下放

弃优先清算权，选择按照持股比例进行分配的权利。

需要特别注意的是，中国公司法规定，对于公司清算所得，即公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。因此为避免争议，对于注册地址位于中国境内的公司，股东协议中会额外约定，公司可供分配的财产可在全体股东之间按照其各自持有的公司股权比例进行分配，待分配完成后，创始人应以其在清算中的全部所得为限向投资人进行补偿。

(x) 回购权

回购权是指，在回购触发事件发生时，投资人有权要求公司和/或创始人以一定价格，回购投资人持有的公司股权的权利。

回购权的设置，是为了在公司的发展进入瓶颈期时（既没有差到破产清算，也没有好到上市收购），赋予投资人一条退出的路径。投资人作为私募股权基金，存在自身的生命周期，通常为八到十年，前四年为投资期，后四到六年为退出期。投资人也存在来自其有限合伙人的压力，要求特定期限届满后变现退出。因此，投资人往往不能永久地陪伴公司，其商业性质决定了其必须在某个时间变现离场。比较乐观的退出方式为上市退出，或者高估值时的被收购退出。通过行使回购权退出，是一种投资人和创始人都不愿意看到的退出方式。在公司既达不到上市的标准，也没有被并购的吸引力的情况下，公司和创始人都不会留存有足够的现金来回购投资人的股权，因此，回购权几乎不会被执行，也无法被执行。尽管如此，几乎所有投资人都会要求回购权，把一部分压力和责任转移给创始人，让创始人有动力帮助其实现财务回报。

具体而言，回购触发事件，一般包括公司未能在股权融资交割后的一定期限内完成上市（通常是 5 年），创始人及公司在股权融资交易文件中发生了重大的违约，以及其他投资人要求行使回购权。根据不同投资人的要求，有时会增加额外的回购触发事件，包括创始人和公司的劳动关系终止，创始人存在重大诚信问题或重

大违法行为等。有趣的是，在某上市公司创始人的新闻轰动投融资圈之后，创始人的个人品格、形象的严重受损，也会被要求作为回购触发事件。

而回购对价，通常是认购价格的 100%，加已宣布但未分配股息。在投资人比较强势时，往往还会额外要求固定的年化回报率。

回购权行使的对象，通常包括公司、创始人、公司及创始人。作为创始人，最优会选择要求仅公司作为回购权行使的对象；次优会选择要求公司及创始人公司作为回购权行使的对象，并且要求在公司无法全额支付的情况下，创始人承担补充责任，且以创始人在公司持有的股权价值作为上限（当然，投资人通常也会要求，如果因为创始人个人故意欺诈等违反交易文件的原因导致触发投资人的回购权的，创始人应承担的回购责任不限于所持的公司股权价值）。

同时，越来越多的项目中，会约定投资人行使回购权取得的回购对价，也按照认购公司股权价格由高到低的顺序在投资人进行分配，即后轮的投资人优先于前轮的投资人取得回购价款。

需要特别注意的是，对于注册于中国境内的公司，除中国公司法第 74 条明确规定的三种情形之外，其股东要求公司回购的约定是否有效，一直以来颇具争议，实践中各级各地法院的审判态度也存在差异。《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254 号，）（“九民纪要”）对此进行了回应。九民纪要第 5 条第一款指出，投资人与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下，目标公司仅以存在股权回购或者金钱补偿约定为由，主张“对赌协议”无效的，人民法院不予支持。该条亦表达了最高院对目标公司与股东之间股权回购协议效力原则上支持的态度。九民纪要第 5 条第二款进一步指出：“投资方请求目标公司回购股权的，……经审查，目标公司未完成减资决议的，人民法院应当驳回其诉讼请求”。而关于减资，需要公司股东超过三分之二股东及目标公司协力方可完成。但在私募投融资实务中，投资人要求回购目标公司股权时，往往也是目标公司财务状况不良或者与创始股东关系不良之时，如果把完成减资决议作为人民法院支持投资人回购股权的请求之前提条件之一，实际上存在履行不能的风险。所以，在注册地位于中国境内公司的股权融资项目中，通常投资人仍会要求将创始人作

为回购义务人之一，以提高实现回购权的可能性。

(xi) 优先分红权

优先分红权是指，当公司董事会宣布分红时，投资人有权优先于创始人取得公司分红。

投资人之所以要求优先分红权，目的并不在于希望通过行使优先分红权取得财务回报，而是通过设置投资人优先于创始人的障碍，打消创始人进行分红的动力，把更多的资金留在公司内部运营，而不是流出公司。而实践中，在上市之前，几乎没有接受股权融资的公司会进行分红。

具体而言，优先分红的金额，通常是认购价格的 8% / 年。并且，优先分红权也会要求按照认购公司股权价格由高到低的顺序在投资人进行分配，即后轮的投资人优先于前轮的投资人取得公司分红。同时，按照前一年度的分红是否可以累计到下一年度，又分为可累计分红，和不可累计分红。目前，市场上最常见的是不可累计分红，即只有在公司董事会决议宣布进行分红时，公司方可进行分红，过往年度未宣布的分红并不累计发放。

(xii) 反稀释调整机制

反稀释调整机制是指，在公司发生降价融资时，即后轮的认购单价低于前轮的认购单价时，投资人有权要求调整原始的认购单价（转换价格），使得投资人获得更多的公司股权。

在正常情况下，公司估值是伴随着公司发展水涨船高的，前轮投资人支付投资款的时间更早，对应的公司估值相对较低。但如果后轮投资人投资公司时，公司估值不升反降，会稀释前轮投资人的经济利益。因此，反稀释调整机制要求在公司发生降价融资时，给予前轮投资人一定补偿。

具体而言，反稀释调整机制通常通过调整原始的认购单价，分为完全棘轮模式和加权平均模式。

完全棘轮模式，要求原始的认购单价调整为降价融资时的认购单价。

加权平均模式，要求原始的认购单价按照公司已发行股权的权重，调整为原始的认购单价和降价融资时的认购单价的中间值，按照权重的不同又分为广义加权平均模式和狭义加权平均模式。

完全棘轮模式是更加保护投资人的方式，但创始人通常会选择加权平均模式，作为一种折中的方式。

需要特别注意的是，对于注册地位于中国境内的公司，由于不存在转换价格的调整，往往会选择现金补偿、股权补偿或二者的结合。其中，现金补偿包括了公司进行现金补偿和创始人进行现金补偿两种方式，股权补偿亦包括了公司发行新股和创始人出让股权两种方式。

(xiii) 登记权

登记权，是美国法项下的概念，是由美国证券法和美国证券交易委员会所规定的一项权利。由于美国证券法对于股份发行和交易存在限制，如果股份的发行没有向美国证券交易委员会登记，即使公司上市后，未经登记的股份不能在公开市场交易。因此，投资人往往会要求公司将投资人持有的公司股份在美国证券交易委员会进行登记，从而实现退出。

具体而言，登记权分为要求登记权、共同登记权、S-3 或 F-3 登记权三种类型。

要求登记权是指投资人可以强制公司将其所购买的股份进行登记上市的权利。要求登记权，在公司的全部阶段都存在，无论公司是否上市。如果公司还没有上市，在投资人要求行使要求登记权的情况下，公司必须同时要上市的操作。

共同登记权，相比于要求登记权更加保护创始人，是指投资人在公司进行上市的时候，可以要求将投资人持有的公司股份进行登记的权利。共同登记权不赋予投资人主动要求公司进行上市的权利，而仅仅允许在公司进行上市的时候，投资人有权将公司股份一起进行登记。

S-3 或 F-3 登记权，允许投资人要求公司将其股份进行 S-3 表格进行登记。S-3 表格是一种比上市使用的 S-1 或 F-1 表格简单的登记方式。S-3 或 F-3 登记通常是在公司上市 12 个月或更长时间之后的一种登记方式。简单来说，要求登记权是公司上市之前的权利，共同登记权是公司上市时的权利，S-3 或 F-3 登记权是公司上市之后的权利。

(xiv) 小结

除了上述典型的投资人优先权利条款外，精明的投资人往往会要求最惠国待遇条款作为兜底，即要求公司赋予其他投资人的优先权利也会赋予特定投资人。最惠国待遇又分为向前最惠和向后最惠，向前最惠要求公司赋予前轮投资人的优先权利赋予本轮投资人，向后最惠要求公司赋予后轮投资人的优先权利赋予本轮投资人。公司在考虑最惠国待遇条款时需要额外谨慎。在很多项目中，公司基于各方面的考虑，对于某些优先权利仅愿意赋予某个特定的投资人又不希望其他投资人知晓，往往会通过签署补充条款（Side Letter）的方式实现。在此情况下，尽管补充条款中往往会约定严格保密义务，但享有最惠国待遇的投资人一旦发现，则有权主张享受同等权利。

投资人的各项优先权利，并非是孤立的，而是环环相扣的。在实践中，某一特定事件的发生，往往需要进行通盘地、全面地考虑。

比如，公司被收购时，首先，基于保护性条款，收购需要投资人的同意；其次，基于拖带权，只有收购价格符合约定，并且创始人大股东及投资人大股东均已同意，小股东有义务配合出售自身的股权；再次，基于清算优先权，投资人将优先于创始人分配公司出售所得的价款。再比如，当公司决定分红时，首先，基于保护性条款，分红需要投资人的同意；其次，基于优先分红权，投资人将优先于创始人分配公司股息。

尽管公司在进行股权融资时，各项优先权利的约定不尽相同，但一致的是在公司上市时，投资人的优先权利会全部终止，这也是各主流上市地法律法规和证券交易所的要求。根据公司上市中介的安排，公司的股权融资文件往往也要进行修订

和调整。在公司发展的中后期，尤其在上市前一轮的融资中，投资人的优先权利终止的时间点也会是谈判的内容之一。公司往往会要求一旦公司递交上市申请材料，投资人的优先权利即告终止；但投资人也会要求如果公司上市申报撤回、终止或失败，则被终止的投资人的优先权利自公司上市申报撤回、终止或失败之日起全部恢复，并且该等恢复效力应溯及终止的全部期间。如果公司一旦上市完成，则投资人的优先权利永久性终止。

2) 形式

股东协议及章程性文件约定的核心内容大同小异，对于注册地位于不同国家和地区的公司，受到公司法、实践惯例的影响，其股东协议及章程性文件的形式、内容存在差别。

(i) 开曼群岛

对于注册地位于开曼群岛的公司，其章程（Memorandum and Articles of Association）主要约定了不同轮次股权之间的权益义务的区别，具体包括优先分红权、清算优先权、回购权、反稀释权、投票权、公司治理、保护性条款。其中，投票权包括了公司股东会及董事会召集、开会、投票的流程和形式。

对于注册地位于开曼群岛的公司，其股东协议（Shareholders' Agreement）主要约定了投资人和创始人持有股权的权利义务的区别和联系，具体包括信息权及检查权、创始人限制、优先认购权、优先购买权、共售权、拖带权、登记权等内容。创始人限制有时也会独立准备一份限制股权协议（Share Restriction Agreement），另行单独签署。另外，通常公司治理及保护性条款等也会在股东协议中再次约定。

(ii) 中国境内

对于注册地位于中国境内的公司，其章程需要进行中国市场监督管理部门的相关登记。由于不同地区的执法口径不同，很多地区的监管部门不允许章程中约定超过中国公司法或与中国公司法不一致的内容。因此，中国境内公司的章程条款通常都较为简单和格式化，具体包括公司治理、股东的权利和义务、股权转让、优

先分红权、清算等标准化内容。章程中的条款大部分是中国公司法中普遍适用于全体股东的条款，与投资人的优先权会存在一定冲突，章程和股东协议中会约定如果章程和股东协议不一致，以股东协议约定的内容为准。投资人也会要求在监管部门允许的范围内，尽可能在章程中约定投资人优先权。

对于注册地位于中国境内的公司，其股东协议则承载了投资人和创始人之间以及不同轮次的投资人之间的权利义务的几乎全部内容，具体包括优先分红权、清算优先权、回购权、反稀释权、投票权、公司治理、保护性条款、信息权及检查权、创始人限制、优先认购权、优先购买权、共售权、拖带权、创始人从业限制等内容，基本囊括了投资人、创始人及公司的全部权利义务的分配。

(iii) 美国

对于注册地位于美国的公司，创始人和投资人之间的权利义务安排通常会更加细分地体现在多份协议或文件中，包括注册证书（Certificate of Incorporation）、细则（Bylaws）、投票权协议（Voting Agreement）、投资人权利协议（Investors' Right Agreement）及优先认购及共售权协议（Right of First Refusal and Co-Sale Agreement）。

对于注册地位于美国的公司：

- a) 其章程的内容通常较为格式化，主要约定了程序性细则，具体包括股东会及董事会的召集、开会、投票的流程和形式。
- b) 其注册证书主要约定了投资人持有的股权的部分优先权，包括优先分红权、回购权、清算优先权、公司治理、保护性条款、反稀释权等内容。
- c) 其投票权协议主要约定了投票权、公司治理、拖带权等内容。
- d) 其投资人权利协议主要约定了登记权、信息权和检查权、优先购买权、保护性条款等内容。
- e) 其优先认购及共售权协议主要约定了创始人限制、优先认购权、共售权等内容。

(iv) 小结

尽管股东间协议与章程性文件存在重复约定的情况，且形式不尽相同，但二者在各个法域中类似的是，其强制执行效力不同。股东间协议（包括股东协议、投票权协议、投资人权利协议、优先认购及共售权协议）是协议，由全体股东及公司签署，对全体签署方有约束力；而章程性文件（包括章程、注册证书）是公司内部文件，对公司与其股东有约束力。

红筹架构中开曼公司的股东间协议通常由香港法管辖，通过香港仲裁执行；章程性文件通常由开曼公司法管辖，通过开曼法院执行。

中国境内公司的股东间协议通常由中国法管辖，通过中国境内的仲裁机构执行；章程性文件通常由中国公司法管辖，通过中国法院执行。

美国公司的股东间协议通常由特拉华州公司法管辖，通过美国商会仲裁执行；章程性文件通常由特拉华州公司法管辖，通过美国法院执行。

英国公司的股东间协议通常由英国法管辖，通过国际仲裁执行；章程性文件通常由英国法管辖，通过英国法院执行。

本文前述的股东间协议和章程性文件的形式分类，为目前市场上最常见的分类。如，针对美国公司的股东间协议和章程性文件分类，为按照美国风险投资协会（National Venture Capital Association）最近发布的标准文本进行分类。在保证条款内容合法、有效的情况下，不同项目中采取的条款分类形式也可能不尽相同。

附件一：半导体行业常见商业合同介绍

1. 知识产权许可协议 (License Agreement)
2. 代工协议 (Foundry Agreement)
3. 封装测试协议 (Packaging and Testing Agreement)
4. 知识产权转让协议 (IP Assignment Agreement)
5. 芯片开发协议 (IC Research and Development Agreement)
6. 采购协议 (Purchase Agreement)
7. 销售协议 (Sales Agreement)

1. 知识产权许可协议

知识产权许可协议，英文一般称 License Agreement，实践中也常称 Technology License Agreement 或 IP License Agreement，用于将一方所持有的专利、著作权、商标、商业秘密 (Know-how) 等权利（合称“知识产权”）保留所有权的前提下，许可给协议相对方来使用。

知识产权许可协议是半导体行业最常见的商业合同之一，原因有以下几点：

芯片设计高度依赖 EDA (Electronic design automation, 电子设计自动化) 软件，芯片设计企业需要从 EDA 软件的供应商（例如 Synopsys、Cadence、Mentor 等企业）获得使用 EDA 软件的许可，而这种许可往往以知识产权许可协议的方式呈现。

芯片设计企业除需要取得 EDA 软件外，常需要使用核心知识产权 (Core IP) 来完成芯片设计（例如 ARM 等企业提供的芯片架构），这类核心知识产权也往往通过知识产权许可协议的方式授权给芯片设计企业。由于半导体行业私募投资的初创企业很多都是芯片设计企业，因此与 EDA 相关软件以及核心知识产权的许可协议很常见。

半导体企业内部常常由一家公司持有关键知识产权，在其他公司需要使用知识产权时，需要通过知识产权许可协议获得使用相关知识产权的内部授权。

在行业实践中，知识产权许可协议有时还会演变为交叉许可等形式，但本质上仍然是知识产权许可协议。

一般而言，知识产权许可协议包括以下内容：

1. 许可条款：许可条款是知识产权许可协议的主要部分，该部分主要列明许可涉及的技术、许可的期限、许可的地域范围、许可行为（常见许可行为制造、使用、销售）、许可的对象（是否包含被许可方的子公司以及关联公司）；

许可条款中常常包括特定许可限制（例如许可是否可转让、是否可再许可、是否排他、是否可撤销等）。对于核心知识产权而言，许可方一般允许被许可方将知识产权再许可给代工厂进行生产，但限制再许可的许可行为仅可包括制造；

2. 费用：列明取得许可所需支付的费用，常见的安排通常包含一部分许可费用，以及一部分与产品生产数量、销售数量、销售额等挂钩的版税（例如：每生产、销售 10 美元的芯片即支付 0.1 美元版税），以及与支付上述费用相关的付款安排；

如涉及版税的，还可能包含与生产数量、销售数量、销售额等相关数据的报告机制（例如：被许可方应在每季度结束后 30 日内向许可方报告本季度内的相关数据）；

3. 知识产权归属：列明双方在履行协议过程中产生的知识产权的归属，尤其会对被许可方利用许可技术开发的新技术的所有权进行约定；
4. 保证：列明双方的保证事项，一般来说，许可方会对自身的签约能力、知识产权权属、不侵犯第三方权益、积极配合应对诉讼等事宜做出保证；
5. 赔偿：列明在特定情形下，双方所承担的赔偿义务，尤其是在使用被许可知识产权发生侵权的情况下一方赔偿另一方损失的义务；
6. 保密：列明对协议及协议内容的保密要求以及保密例外，针对知识产权许可协议，尤其是包含 know-how 的许可协议，尤其会对许可技术的保密进行规定；
7. 解除：列明双方解除合同所需遵守的要求以及特定程序，常见的解除条件包括迟延履行、重大违约、资不抵债、控制权变更等条件；
8. 期限与终止：列明协议期限与终止情形，对于有固定期限的知识产权许可协议而言，常常会约定知识产权许可协议的续期方式；
9. 其他杂项条款：包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款；以及
10. 附件：通常将许可的具体内容、特殊许可限制、许可期限、许可费用等个性化内容放入附件中，以保持正文的完整性与连贯性。

2. 代工协议

代工协议，英文一般称 Foundry Agreement，也称 Wafer Manufacturing Agreement 或 Wafer Supply Agreement，常用于自身不具备芯片制造能力的芯片设计企业（Fabless）委托芯片代工企业（foundry）根据设计制造芯片。

在高度分工的半导体行业中，集芯片设计、芯片制造、芯片封装和测试等多个产业链环节于一身的 IDM 企业越来越少。更多企业转而专注芯片设计，成为无厂芯片设计（Fabless）企业（简称“设计企业”）；或专注芯片制造，成为芯片代工（Foundry）企业（简称“代工企业”）。行业分工越发细致的情况下，连接设计企业与代工企业的代工协议显得尤为关键。

除上述主要情形外，IDM 企业也会与第三方签订代工协议。一方面，有时 IDM 企业也会将自己的空闲的芯片产能以代工的方式外包给设计企业；另一方面，有时 IDM 企业在自身产能不足时也会对外寻求代工企业的协助。为便于描述，以下统一用“代工企业”代指代工协议中的代工方，用“设计企业”代指代工协议中的被代工方。

一般而言，代工协议属于设计企业与代工企业之间的框架性协议。签署代工协议后，设计企业一般会向代工企业发送订单或工作单以开展每一批次具体的代工生产工作。目前，与较大的代工厂商签订的代工协议常常会包含流片条款与封装测试条款，从而提供芯片生产领域的“一条龙”服务。

一般而言，代工协议包括以下内容：

1. 供货与购买义务：概括列明代工企业有义务制造芯片并提供给设计企业的供货义务，以及设计企业有义务购买代工企业制造的芯片的购货义务；
2. 产能预测条款：相关条款中将列明协议双方的产能供给与产能需求的交流与预测机制，会列明产能预测中需要列明的具体内容，例如产品规格、封装要求、预计提货时间等信息，以便代工企业安排其产能；

代工企业通常会要求设计企业向代工企业提交短期以及长期的产能需求预测，以此作为提交或接受订单的依据；有的协议中会约定设计企业有义务根据其产能需求预测进

行购买；

鉴于目前代工企业产能紧张，有时在代工企业与特定设计企业合作关系较为密切的情况下，还会写明在代工企业产能不足时的向设计企业优先分配产能的规则；

3. 定价：列明定价规则，包括定价方式、价格调整机制、付款流程以及可能的额外付款机制（例如 bonus payment 或 milestone payment）等，有时还会写明特定时间内设计企业最少需要购买的芯片价格；
4. 订单安排：列明设计企业提交订单，以及代工企业接受订单的具体方式与条件，有时会对设计企业提交的订单要求进行限定，例如特定时间内设计企业最少需要提交的订单数量，每一批订单需包含的最少芯片数量，并且对不满足上述要求的订单收取额外的费用；
5. 流片：列明代工企业在正式生产前提供的流片服务的具体条款，一般会列明设计企业提交芯片设计文件的时间节点以及流片所需的时间；
6. 测试：列明代工企业在交付芯片前对芯片做电学性能测试以及视觉测试的要求，以筛除部分废片；
7. 封装：列明代工企业在交付芯片前对芯片进行封装及封装后测试的义务，一般会由设计企业提前列明封装的要求；
8. 运输：列明运输要求，有时还会援引 2010 年或 2020 年国际贸易术语解释通则（Incoterms 2010 或 2020）中的术语用以分配双方在运输上的义务；
9. 交付：列明代工企业交付芯片条件与设计企业接受芯片的条件，例如每一个订单对应芯片的总体合格率，以及其他惯常的交付条款例如包装条款、所有权转移条款、以及风险转移条款；
10. 质量保证：由于芯片制造行业的特点，不可避免会产生无法在测试过程中发现的废片，因此代工企业一般只会提供极其有限的质量保证，例如芯片符合设计要求等基础质量保证条款；

11. 知识产权条款：将生产芯片所需的知识产权通过许可或转让的方式授权代工企业使用，一般仅允许代工企业使用相关知识产权进行制造，而不允许以其他方式或目的进行使用；有的协议还会约定生产过程中产生的新的知识产权的归属以及涉及第三方知识产权时的处理方式，通常均约定归属于代工企业所有；
12. 保密：列明对协议与协议内容的保密要求以及保密例外，尤其对代工使用的技术以及芯片设计的方案进行保密的义务；
13. 赔偿：列明在特定情形下，双方所承担的赔偿义务，尤其是设计企业取消订单时的赔偿义务；
14. 出口管制条款：由于很多芯片受到不同国家和地区出口管制法律法规的限制，因此一般会明确交易应遵守相关适用的出口管制法律法规；
15. 期限与解除：列明协议期限与解除条件，常见的解除条件包括迟延付款、重大违约、资不抵债、控制权变更等条件；
16. 其他杂项条款：包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款；以及
17. 附件：通常将代工的具体产品、定价规则、额外付款机制等个性化内容放入附件中，以保持正文的完整性与连贯性。

3. 封装测试协议

封装测试协议，英文一般称 Packaging and Testing Agreement，常常用于委托封装测试企业对生产完成的芯片进行封装与测试。

与芯片代工类似，封装测试作为芯片生产流程中后端的重要一环，时常由专门的封装测试企业完成。为此，设计企业会与封装测试企业签订封装测试协议。与代工协议类似，封装测试协议也常常作为双方的框架性协议，此后会由双方通过签署具体订单的方式开展合作。

一般而言，封装测试协议包括以下内容：

1. 封装测试条款：概括列明封装测试企业需要提供的服务，包括封装采取的工艺、整体封装测试流程、相关参数要求等等；

常见的整体封装测试流程为：

收到芯片→产品外观质量检测（Incoming Quality Assurance, IQA）→功能性测试（Automatic Test Equipment, ATE）→逻辑功能测试（Scan）、烘烤（Bake）、封装（Pack）→出货检查（Outgoing Quality Assurance, OQA）→完成

2. 产能预测条款：列明协议双方的产能供给与产能需求的交流与预测机制，以此作为提交或接受订单的依据；产能预测中需要列明的具体内容包括产品规格、封装要求、预计提货时间等信息，以便封装测试企业安排其产能；有的协议中会约定设计企业有义务根据其产能需求预测进行购买；封装测试协议中的产能预测条款基本形式与代工协议中类似；
3. 定价：列明定价规则，包括定价方式、价格调整机制、付款流程以及可能的额外付款机制（例如 bonus payment 或 milestone payment）等，有时还会写明特定时间内设计企业最少需要购买的封装测试服务价格；
4. 订单安排：列明设计企业提交订单，以及封装测试企业接受订单的具体方式与条件，有时会对设计企业提交的订单要求进行限定，例如特定时间内设计企业最少需要提交的订单数量，每一批订单的最低服务价格，并且对不满足上述要求的订单收取额外的费用；
5. 运输：列明运输要求，有时还会援引 2010 年或 2020 年国际贸易术语解释通则（Incoterms 2010 或 2020）中的术语用以分配双方在运输上的义务；
6. 交付：列明惯常的交付条款例如包装条款、所有权转移条款、以及风险转移条款；
7. 知识产权条款：约定封装测试企业履行协议不会因为设计企业的原因而侵犯第三方知识产权；还会封装测试过程中产生的新的知识产权的归属以及涉及第三方知识产权时的处理方式，通常均约定归属于封装测试企业所有；

8. 所有权保留条款：封装测试的芯片的所有权不因交付给封装测试企业而转移，在封装测试的全过程中芯片的所有权人为设计企业；
9. 保密：列明对协议与协议内容的保密要求以及保密例外，尤其对代工使用的技术以及芯片设计的方案进行保密的义务；
10. 赔偿：列明在特定情形下，双方所承担的赔偿义务，尤其是设计企业取消订单时的赔偿义务；
11. 期限与解除：列明协议期限与解除条件，常见的解除条件包括迟延付款、重大违约、资不抵债、控制权变更等条件；
12. 其他杂项条款：包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款；以及
13. 附件：通常将封装采取的工艺、整体封装测试流程、相关参数要求等个性化内容放入附件中，以保持正文的完整性与连贯性。

4. 知识产权转让协议

知识产权转让协议，英文一般称 Intellectual Property Assignment Agreement，实践中也常称 Intellectual Property Transfer Agreement，用于将一方所持有的知识产权转让给协议对方。通常，转让的知识产权以专利为主。

知识产权转让协议与半导体行业的日常业务流程关系不大，因此在半导体行业中使用频率不如知识产权许可以及代工协议等常用协议。但由于知识产权转让协议是资产剥离以及公司重组过程中的重要法律文件，而近期仍是半导体行业震荡整合期，因此知识产权转让协议在半导体行业目前仍占据举足轻重的位置。同时，由于知识产权交易，尤其是专利以及 Know-how 的交易仍时有发生，也进一步增加了知识产权转让协议的重要性。

有时，知识产权转让协议会与知识产权许可协议/条款配合使用，用于根据具体商业需求在重组或交易过程中构建部分知识产权转让+部分知识产权许可+部分知识产权回许可的复杂法律关系。

一般而言，知识产权转让协议包括以下内容：

1. 知识产权转让条款：该条款是知识产权转让协议的主要部分，用于列明知识产权转让的具体细节，包括转让内容、转让时间、转让流程、转让费用、转让手续、提交文件等方面。

该条款中所述的转让内容通常对知识产权是否需要登记进行区分：针对需要登记的知识产权应明确其登记信息，针对无需登记的知识产权应通过描述以明确其内容；

该条款中所述的转让时间，针对需要登记的知识产权一般要求应在协议签署一定时间内完成所有人变更登记，针对无需登记的知识产权应通过转让的具体时间点；

该条款中所述的转让费用通常会明确所有人变更登记的费用由合同哪一方承担；

该条款中所述的提交文件通常会列明协议双方需要交换的文件，例如承载知识产权的书面/电子文件、使用知识产权制作的相关机器设备等；

2. 转让后安排：列明双方在知识产权转让完成后对部分事宜的安排，例如转让方常要求在转让知识产权后，受让方应许可转让方在一定期限内或者永久有权继续行使该知识产权，并同时会对上述许可进行惯常限制（例如：许可对象仅限转让方及其关联方；转让方不可向第三方另行许可知识产权）。

除此之外，在转让知识产权后，双方常常会约定原先转让方承担的赔偿义务是否转移至受让方承担。再如，转让后双方是否在知识产权方面进行合作，比如是否进行相关技术信息的共享或后续知识产权的联合开发。还有，转让方原先对外的许可是否由受让方继承等事宜；

3. 费用：列明取得知识产权所需支付的费用，以及与支付上述费用相关的付款安排，知识产权转让协议一般不包含类似知识产权许可协议中的复杂付款方式，一般对全部转

让知识产权进行完整估值,并由受让方一次或多次在满足特定条件或里程碑事件时向转让方支付;

4. 保证:列明双方的保证事项,例如转让方对知识产权有排他性权利,转让方有权转让知识产权,无法律、判决影响知识产权的权属和可执行性等方面,还可能约定未来出现知识产权纠纷时许可方的协助义务;
5. 赔偿与终止:列明在特定情形下,双方所承担的赔偿义务,与协议的终止条件;
6. 其他杂项条款:包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款;以及
7. 附件:通常将具体转让的知识产权列表等具体内容放入附件中,以保持正文商业及法律条款的完整性与连贯性。

5. 芯片开发协议

芯片开发协议,英文一般称“IC Research and Development Agreement”,常常用于一方委托另一方设计芯片。

芯片设计协议也属于半导体行业中常见的协议。终端设备生产商推出新产品前,有时会选择直接采购技术成熟的市场现有芯片,但有时为满足新产品的特殊要求,也可能需要设计对应新产品的新芯片。在这一阶段仅有少数终端设备生产商有能力自行完成芯片研发(例如三星),绝大多数情况都需要将芯片设计工作交由设计企业或IDM企业完成,此时就需要由终端设备生产商以及设计企业/IDM企业签署芯片设计协议。

除上述情况外,目前设计企业也开始通过有针对性的研发特定领域或特定功能的芯片来建立行业内的比较优势,差异化的发展方案导致芯片设计行业内部也开始出现分工合作设计芯片以及委托设计芯片的趋势。在这种情况下,设计企业之间、设计企业与IDM企业之间,都存在签订芯片设计协议的动因。

一般而言,芯片设计协议包括以下内容:

1. 设计:列明需要设计的内容(例如:芯片/某一个芯片模块的具体性能要求,配套的应用程序,以及其他可能需要的设计工作),以及设计相关的里程碑(Milestone,一

般可能包括提交设计方案、设计质量、完成流片等里程碑事件)；

2. 费用：列明开发以及取得许可所需支付的费用，常见的安排通常包含一部分开发费用（按照里程碑事件进行支付），以及一部分与开发产品生产数量、销售数量、销售额等数据相关的版税（请参见知识产权许可协议部分），以及与支付上述费用相关的付款安排；
3. 许可：开发完成后，一般相关知识产权所有人会将知识产权许可给协议另一方，会列明许可对象、许可期限、许可范围、以及特定使用限制（请参见知识产权许可协议部分）；
4. 保证：列明双方的保证事项，例如签约能力、知识产权权属等事宜；
5. 保密：列明对协议及协议内容的保密要求以及保密例外；
6. 赔偿：列明在特定情形下，双方所承担的赔偿义务；
7. 期限与终止：列明协议期限与终止情形；
8. 其他杂项条款：包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款；以及
9. 附件/订单/工作单（Statement of Work）：协议双方通常会将设计内容、里程碑、付款安排等个性化内容放入附件中，或者另行签署订单/工作单（Statement of Work）以约定上述技术性事宜，以保持正文的完整性与连贯性。

5. 采购协议

采购协议，英文一般称 Purchase Agreement，实践中也常称 Sales and Purchase Agreement，常常用于购买在芯片生产过程中需要使用的设备与材料。

采购协议与芯片生产息息相关。芯片生产中使用的各类设备与材料均需通过采购协议购买，例如常见的光刻机、离子刻蚀机、单晶炉、氧化炉、气相沉淀设备、测试设备等设备，以及晶圆、掩模版、光刻胶、电子气体、蚀刻液等材料。除此之外，测试封装完成后的芯片也通过采购协议对外销售。实践中，有时双方会签署一份采购协议作为芯片生产企业以及设备/材料生产企业之间的框架性协议，与代工协议类似，签署采购协议后，芯片生产企业一般会向设备/材料生产企业发送订单以采购具体设备或材料；有时也就特定设备单独签署独立的采购协议，尤其是在采购特定高价值设备（例如 EUV 光刻机）时这种操作更为常见。

一般而言，采购协议包括以下内容：

1. 费用/费用支付方式：列明购买不同种类的材料以及设备时费用的支付方式，如协议仅针对具体设备/材料，还会列明该设备/材料的费用，针对部分长期合作协议，还会规定费用的变更规则（例如在原材料价格发生变动时协议价格的变动机制）；
2. 运输：列明运输要求，有时还会援引 2010 年或 2020 年国际贸易术语解释通则（Incoterms 2010 或 2020）中的术语用以分配双方在运输上的义务；
3. 交付：列明设备/材料交付的条件，以及其他惯常交付常见条款例如包装条款、所有权转移条款、以及风险转移条款；
4. 赔偿：列明在特定情形下，双方所承担的赔偿义务，尤其常见的是买方在取消订单情况下的赔偿义务；
5. 期限与终止：列明协议期限与终止情形；
6. 知识产权条款：为正常履行协议的目的，卖方通常会将特定知识产权不可转让、非排他地授权买方使用；
7. 保证：列明卖方对出售的设备/材料提供的质量保证以及其他相应条款；
8. 保密：列明对协议以及协议内容的保密要求以及保密例外；

9. 出口管制条款：由于相关设备/材料很多都受到不同国家和地区出口管制法律法规的限制，因此一般会明确交易应遵守相关适用的出口管制法律法规；
10. 其他杂项条款：包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款；以及
11. 附件：如协议针对具体设备/材料的，通常还会将设备/材料的具体信息、价格等个性化内容放入附件中，以保持正文的完整性与连贯性。

6. 销售协议

销售协议，英文一般称 Sales Agreement，有时也称 Distribution Agreement，常常用于将生产完成的芯片销售给终端用户或经销商。有时双方会签署一份销售协议作为双方之间的框架性协议，后续根据订单完成每一批产品的销售。

一般而言，销售协议包括以下内容：

1. 费用/费用支付方式：列明购买不同种类的芯片时费用的支付方式，以及相关费用，针对部分长期合作协议，还会规定费用的变更规则；
2. 运输：列明运输要求，有时还会援引 2010 年或 2020 年国际贸易术语解释通则（Incoterms 2010 或 2020）中的术语用以分配双方在运输上的义务；
3. 交付：列明芯片交付的条件，以及其他交付常见条款例如包装条款、所有权转移条款、以及风险转移条款；
4. 赔偿：列明在特定情形下，双方所承担的赔偿义务，尤其常见的是买方在取消订单情况下的赔偿义务；
5. 期限与终止：列明协议期限与终止情形；
6. 知识产权条款：为正常履行协议的目的，卖方通常会将特定知识产权不可转让、非排他地授权终端用户买方适用；
7. 保证：列明卖方对出售的设备/材料提供的质量保证以及其他相应条款；

8. 保密：列明对协议以及协议内容的保密要求以及保密例外；
9. 出口管制条款：由于很多芯片都受到不同国家和地区出口管制法律法规的限制，因此一般会明确交易应遵守相关适用的出口管制法律法规；
10. 其他杂项条款：包括副本数量、签署方式、法律适用、争议解决等条款；以及
11. 附件：通常还会将芯片的具体信息、价格、是否排他销售等内容放入附件中，以保持正文的完整性与连贯性。

附件二：半导体上市公司常见知识产权和行业风险

1. 科创板半导体上市公司常见知识产权问题

我们统计了截至 2020 年 12 月 31 日 33 家半导体公司在科创板上市过程中被监管部门问询的相关知识产权问题，统计数据来源于 33 家公司上市过程中的问询函。

问题	问题出现次数	具体内容
核心技术人员	22 次	<p>核心技术人员与研发人员的占比是体现公司科创属性的重要指标之一，因此监管部门常常就核心技术人员的认定合理性、工作情况、履历等事宜进行问询。常见的问题例如：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 请说明核心技术人员的认定依据，核心技术人员在公司研发、取得专利、软件著作权、非专利技术等方面发挥的具体作用，结合公司研发部门主要成员、主要专利发明人、主要研发项目参与人、员工持股数量及变化等情况，说明核心技术人员的认定是否全面恰当？ 2. 核心技术人员取得的与发行人核心技术相关的重要科研成果和获得奖项情况，对公司研发的具体贡献等，如果没有，请结合相关核心技术人员的的工作履历等披露其是否具备掌握和运用核心技术的能力？ 3. 结合发行人相关研发人员的工作履历，披露相关 IP 是否涉及研发人员在原单位的职务成果，研发人员是否违反竞业禁止的有关规定，是否存在违反保密协议的情形，是否可能导致发行人的技术存在纠纷及潜在纠纷？
自主研发	18 次	<p>由于科创板上市的公司需要具有科创属性，其中一种体现方式就是公司的核心技术与研发能力。因此，科创板上市前，监管部门常常会在公司提交的招股说明书（申报稿）的基础上就公司是否具有自主研发能力进行问询，并会对公司已有的核心技术进行惯常问询。常见的问题例如：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 发行人相关技术是否是自主研发，能否自主生产，有效转化经营成果？ 2. 请说明核心技术的来源及形成过程；相关知识产权为原始取得还是受让取得；核心技术和知识产权是否存在纠纷或潜在纠纷？ 3. 请说明核心技术的形成过程中是否存在侵权或潜在侵权风险？ 4. 请说明目前已被质押的专利是否属于核心专利，该专利对发行人经营业绩的贡献、对发行人的重要性，主合同还款情况，发行人是否存在无法还款的可能，结合借款合同、质押合同的主要条款，说明相关专利是否存在质押权实现风险、如质押权实现的具体影响及是否存在重大不利影响？ <p>相关地，由于部分企业的部分知识产权是受让第三方知识产权而取得，部分企业的部分知识产权是通过合作开发的方式而取得，如果受让/合作开发的知识产权属于企业核心知识产权的，可能会被监管部门就企业是否具有创新性、</p>

问题	问题出现次数	具体内容
		<p>是否有能力开展自主研发进行问询。常见的问题例如：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 请说明以受让方式取得专利的原因与背景，受让取得的专利是否为发行人的核心技术，相关专利转让合同的主要内容，转让方的基本情况，转让方相关专利的技术来源，专利转让费的定价依据及支付情况？ 2. 是否具备突破关键核心技术的基础和高效独立的研发体系，主要产品的核心技术是否依赖外部购买或合作开发方式？ 3. 合作研发协议的主要内容、权利义务划分约定及采取的保密措施等主要内容，合作研发成果形成专利的情况，研发成果转换为产品销售的情况？ 4. 合作研发成果是否有申请专利的计划，如果申请，发行人是否能够作为共同申请人之一并取得对相关专利的共有权？
专利授权	14 次	<p>由于芯片设计企业在经营中需要取得电子设计自动化（Electronic Design Automation，简称 EDA）软件以及部分核心知识产权（Core IP）的授权，拥有这些知识产权的主体普遍位于国外，且较难取得替代产品。在当前中美争夺科技高地的背景下，监管部门较为关注上述授权对公司持续经营的重要性及相关问题。常见的问题包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 作为芯片设计企业的发行人，是否存在通过授权使用 IP 核的情形，若存在，相关授权主体及授权费用、授权期限，到期后的续约安排，能否保证长期使用？ 2. 请说明相关授权使用费与无形资产的关系，IP 专利对发行人产品生产销售的重要性，如无法续约，结合发行人寻找替代供应商的难度说明相关供应商是否存在重大依赖，分析对发行人持续经营的影响，并作充分风险揭示？ 3. 请说明 IP 授权费用及其公允性、授权期限，到期后的续约安排，能否保证长期使用；如果无法续约，对发行人持续经营的影响？ 4. 结合 IP 授权和 EDA 设计工具对发行人产品研发生产销售的重要性、发行人与主要 IP 专利授权方的合作年限及稳定性、发行人寻找替代供应商的难度，说明发行人对 IP 授权方是否存在重大依赖、是否存在授权期限届满后不能续签的风险，并进行风险提示？ <p>除此之外，基于行业现状以及经营需要，公司常常在经营过程中取得其他第三方授权。对这类授权，监管部门同样会进行问询。常见的问题包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 请说明相关授权是否为独家技术授权，若非独家授权，分析若竞争对手取得相关授权是否会对公司销售相关产品形成冲击，冲击程度及依据，若授权被解除，公司是否无法独立生产销售相关产品，是否会对公司经营及业绩形成重大不利影响及依据？ 2. 发行人境内市场销售部分未与专利池拥有方签署授权协议也未支付专利授权费的原因，如果发行人未来得不到专利授权，是否面临部分业务被迫停产的风险，其对发行人未来业务发展与规划的影响？如果境外专利池拥有方对发行人提起诉讼，是否对发行人构成重大不利影响？
境外知识产权布局	12 次	<p>监管部门鼓励科创企业进行境外知识产权布局，但同样地，也会对未进行境外知识产权布局的企业进行问询。常见的问题包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 请说明发行人在境内取得的专利能否在境外进行专利申请？

问题	问题出现次数	具体内容
		<p>2. 请说明发行人在境外申请专利是否存在侵犯他人知识产权或者可能影响境外销售的情形？</p> <p>3. 请说明发行人无法取得境外专利对境外业务开展情况的影响？</p>
创新性与先进性	9 次	<p>监管部门就公司的知识产权的创新性与先进性问题进行问询。常见的问题例如：</p> <p>1. 发行人掌握的相关创新性的核心技术是否为境外已经公开或广为使用的专利技术或专有技术，是否具备新颖性？</p> <p>2. 发行人相关技术研发是否为国内首创？</p> <p>公司核心技术中非专利技术的具体情况，核心技术是否存在技术壁垒，是否已经属于通用技术，是否存在快速迭代风险，主要竞争对手所采用的技术路线，并结合公司与主要竞争对手的经营成果差异分析并披露公司核心技术的先进性？</p>
知识产权保护	5 次	<p>监管部门亦关注公司的知识产权保护问题，会对公司是否开展有效的知识产权保护制度进行问询。常见的问题包括：</p> <p>1. 请说明公司是否存在技术泄密风险？</p> <p>2. 请说明发行人关于核心技术的保护措施及其有效性？</p> <p>3. 发行人掌握的技术是否包括未申请专利的专有技术，是否属于核心技术，对专有技术是否采取保密措施？</p>

2. 科创板半导体上市公司行业风险摘要

我们统计了科创板上市的半导体公司在招股说明书中披露的常见行业风险。

风险因素	风险因素内容
技术风险	公司所处的半导体设备行业属于典型的技术密集型行业，涉及电子、机械化工、材料、信息等多学科领域，是多门类跨学科知识的综合应用，具有较高的技术门槛。公司技术水平与国际知名企业相比仍然存在一定差距。如果不能紧跟国内外半导体设备制造技术的发展趋势，充分关注客户多样化的个性需求，或者后续研发投入不足，公司将面临因无法保持持续创新能力而导致市场竞争力下降的风险。
核心技术人员流失或不足的风险	作为典型的技术密集型行业，半导体设备行业对于专业人才尤其是研发人员的依赖程度较高，核心技术人员是公司生存和发展的重要基石。随着市场需求的不断增长和行业竞争的日益激烈，半导体设备行业对于专业技术人才的竞争不断加剧，若公司不能提供更好的发展平台、更具市场竞争力的薪酬待遇及良好的研发条件，可能面临核心技术人员流失的风险；同时，随着公司募集资金投资项目的实施，公司资产和经营规模将迅速扩张，对于专业技术人才的需求也将有所提升，公司将面临核心技术人才不足的风险。
核心技术失密风险	自公司成立以来，公司高度重视对核心技术的保护，但仍不排除因核心技术人员流失、员工人格工作疏漏、外界窃取等原因导致公司核心技术失密的风险，这可能会导致公司竞争力减弱，进而对公司的业务发展产生不利影响。

风险因素	风险因素内容
技术升级迭代风险	集成电路设计行业仍在不断革新之中，且研发创新存在不确定性，公司在新技术的开发和应用上可能无法持续取得先进地位，或者某项新技术的应用导致公司现有技术被替代，将导致公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。
知识产权争议风险	半导体设备行业属于典型的技术密集型行业，该行业知识产权众多。在产品开发过程中，涉及到较多专利及非专利技术，公司可能发生与竞争对手产生知识产权纠纷或公司的知识产权被侵犯的风险，此类知识产权争端将对公司的正常经营活动产生不利影响。此外，半导体产业链上下游供应商与客户的经营也可能会受知识产权争议、诉讼等因素的影响，进而间接影响公司正常的生产经营。
产品质量纠纷风险	公司所处的半导体设备行业作为半导体产业链中至关重要的环节，产品质量尤为重要。半导体产业对设备质量有着严苛的要求，但不排除可能出现因公司产品质量缺陷导致客户产生损失而被客户退货或索赔等不利后果，将对公司的经营业绩和市场声誉等产生不利影响。
市场竞争风险	半导体设备行业具有较高的技术壁垒、市场壁垒和客户认知壁垒。目前公司的竞争对手主要为日本、德国、美国、中国台湾等国家或地区企业，如果竞争对手开发出更具有市场竞争力的产品，或者提供更好的价格或服务，则公司的行业地位、市场份额、经营业绩等均会受到不利影响。
供应商供货不稳定风险	半导体设备属于高精密的自动化装备，研发和生产均需使用高精度元器件，对产品机械结构的精度和材质要求较高，而我国与此相关的产业配套环境依然不够成熟，相关核心关键零部件仍然有赖于进口。此外，随着国际贸易摩擦的加剧，不排除相关国家贸易政策变动影响发行人上游供应商的供货稳定性。
税收优惠风险	公司享受的税收优惠政策包括软件产品增值税即征即退、研发费用加计扣除、高新技术企业所得税优惠等。如果国家有关税收优惠的法律、法规、政策等发生重大调整，或者由于公司未来不能持续取得国家高新技术企业资格等原因而无法享受相关税收优惠，将对公司的经营业绩造成不利影响。
政府补助政策风险	如果未来政府部门对公司所处产业的政策支持力度有所减弱，或者包括软件产品增值税即征即退在内的其他补助政策发生不利变化，公司取得的政府补助金额将会有所减少，进而对公司的经营业绩产生不利影响。
产业政策变化风险	半导体产业是我国国民经济的基础性和战略性产业。为实现我国半导体产业的“自主可控”，我国政府出台了一系列产业扶持政策，以推动包括半导体硅片在内的我国半导体产业链的发展。这些产业政策的支持对公司过往的发展起到了重要作用。若未来我国相关产业政策的支持力度减弱甚至退出，将可能对公司业务的发展造成不利影响。
美国出口管制政策调整的风险	2019年5月，美国商务部将若干中国公司列入“实体名单”；2020年5月，美国商务部修订直接产品规则（Foreign-Produced Direct Product Rule），据此修订后的规则，若干自美国进口的半导体设备与技术，在获得美国商务部行政许可之前，可能无法用于为若干客户的产品进行生产制造。上述中美经贸摩擦等相关外部因素，可能导致公司为若干客户提供的晶圆代工及相关配套服务受到一定限制。公司可能面临生产受限、订单减少的局面，进而对公司的业务发展和经营业绩产生不利影响。
2020年全球新型冠状病毒疫情对半导体行业造	2020年初新型冠状病毒疫情爆发，公司及境内子公司春节后复工有所延迟，同时因交通运输受阻公司部分原材料运输、机器设备安装进度等受到一定影响。目前公司及境内子公司均已按照当地政府政策通知及指导要求在防控疫情的前提下全面复工，生产经营已恢复正常，公司境外子公司的生产经营暂未受到疫情影响。截至本招股说明书签署日，本次新型

风险因素	风险因素内容
成不利影响的风险	<p>冠状病毒疫情尚未对公司的生产经营造成显著的直接冲击。</p> <p>但若本次疫情在我国长期无法得到有效控制，或者在欧洲、北美、日本、韩国等国家和地区爆发并难以有效控制，将可能对全球半导体产业链造成严重影响，可能导致公司下游芯片制造企业产量下滑、公司原材料供应短缺、公司境外子公司的生产经营受到影响等不利情形，将对公司的经营成果产生直接或间接的不利影响。</p>

3. 美国半导体中概股上市公司行业风险摘要

我们统计了在美国上市的半导体中概股公司在招股说明书中披露的常见行业风险。

风险因素	风险因素内容
<p>在转向更精细的制程时存在困难</p> <p>Difficulties in transitioning to smaller process geometry technologies</p>	<p>公司在转向更精细的制程或更高程度的技术集成时可能存在困难，这可能会导致公司产量降低、产品迟延交付以及费用增加。</p> <p>We may experience difficulties in transitioning to smaller process geometry technologies or in achieving higher levels of design integration, which may result in reduced manufacturing yields, delays in product deliveries and increased expenses.</p>
<p>销售、制造等环节周期较长</p> <p>Lengthy circles of manufacturing, selling, etc.</p>	<p>由于公司产品开发周期较长，而且公司大部分支出都属于固定支出，因此在公司获得相关收入之前，公司可能会产生大量支出，并且公司可能最终无法实现产品的预期销售额。</p> <p>Because of the lengthy product development periods for our products and the fixed nature of a significant portion of our expenses, we may incur substantial expenses before we earn associated revenues and may not ultimately achieve our forecasted sales for our products.</p>
<p>订单取消或错误预估需求</p> <p>Cancellation of orders or incorrectly forecasting demand</p>	<p>公司根据最终消费者的需求向供应商进行采购，如果公司错误预估客户需求，会对公司的正常运营产生重大不利影响。</p> <p>We purchase from our manufacturing contractors based on our estimates of end customers' demand, and if our estimates are incorrect our results of operations could be materially adversely impacted.</p>
<p>第三方代工厂或第三方服务提供商</p> <p>Third-party foundries or service providers</p>	<p>公司依赖第三方供应商制造、组装和测试公司产品，如果公司未能管理好与第三方供应商之间的关系，可能会损害公司与消费者的关系，进而导致公司销售额下降，公司增长放慢。</p> <p>We rely on third-party contractors to manufacture, assemble and test our products and our failure to successfully manage our relationships with these contractors could damage our relationships with our customers, decrease our sales, and limit our growth.</p>
<p>第三方代工厂产出不足</p> <p>Third-party foundries do not achieve satisfactory yields</p>	<p>如果与公司签署合同的代工厂的产品质量或产量不尽如人意，会导致公司销售额下降，并损害公司与消费者之间的关系以及公司声誉。</p> <p>If our contract foundries do not achieve satisfactory yields or quality, our sales could decrease, and our relationships with our customers and</p>

风险因素	风险因素内容
	our reputation may be harmed.
产品高度复杂性导致的产品缺陷 High complexity of products increases risk of defects	<p>公司产品非常复杂，可能产生难以通过硬件或者软件检测到产品的缺陷。因此，公司可能需要升级检测技术，这可能会导致公司成本增加，客户流失，并且市场可能需要较长时间接纳公司产品。</p> <p>Our products are complex and may require modifications to resolve undetected errors or failures in our hardware and software, which could lead to an increase in our costs, a loss of customers or a delay in market acceptance of our products.</p>
产品生命周期性导致的消费市场波动 Fluctuating consumer market characterized by product life circles	<p>公司产品的需求高度依赖于电子产品消费市场，该市场的特点是产品生命周期性短，并且易受产品更迭和其他部件供应商的影响。</p> <p>Demand for our products is highly dependent on the consumer electronics market, which is characterized by short product life cycles and subject to risks related to product transitions and supply of other components.</p>
半导体行业周期性影响 Cyclical nature of the semiconductor industry	<p>公司受制于半导体行业周期性影响。</p> <p>We are subject to the highly cyclical nature of the semiconductor industry.</p>
平均销售价格降低 Declines in average sales prices	<p>随着时间的推移，公司产品的销售价格会逐渐下降，因此，如果公司不能及时成功开发新产品，公司的业绩和竞争地位可能会受到损害。</p> <p>The selling prices of our products tend to decline over time, and if we are unable to develop successful new products in a timely manner, our operating results and competitive position could be harmed.</p>
行业标准变化 Changing industry standards	<p>公司产品的行业标准在不断革新之中，公司的正常经营取决于公司产品是否符合不断更新的行业标准。</p> <p>The industry standards supported by our products are continually evolving, and our success depends on our ability to adapt our products to meet these changing industry standards.</p>
无法保护自有知识产权 Unable to protect IP	<p>公司可能发生侵犯第三方知识产权的风险，并且公司可能难以行使权利以保护公司开发的知识产权。</p> <p>We may be exposed to infringement claims on intellectual property rights by third parties. Our rights to the intellectual property we develop may be difficult to enforce.</p>

附件三：风险投融资常用词汇表

Anti-dilution 反稀释条款	指当公司后续融资的估值低于公司本轮融资的估值时，投资方有权要求公司或创始人采取一定的措施，调低公司本轮融资的估值的权利。
Call option 买入选择权	指期权的购买方有权利但无义务在期权有效期内按约定价格买入一定数量标的物的权利。
Closing / Completion 交割	指股权所有权转移至投资方，并且由投资方支付相应对价的行为。
Common stock / Common share / Ordinary share 普通股	指公司发行的普通股权，每股或每单位的股权对应公司一定金额的股本，普通股持有人一般不享有投资方的特殊权利。
Conditions precedent 交割先决条件	指交易各方进行交割的前提条件，一般包括无重大不利影响、陈述与保证准确、无相反命令或判决、提交相关文件证明、通过相关政府审批等事宜。
Conditions subsequent 交割后条件	指交易文件生效并交割后交易各方需要满足的条件。
Control 控制（一般也包括受控与共同受控）	指通过拥有股权、投票权、协议控制或其它方法，直接或间接拥有主导公司的管理权力。
Control documents 控制协议	指通过协议控制方式实现对境内运营实体的控制和合并财务报表的公司架构下，境内运营实体、实际控制方以及境内运营主体的股东签署的相关协议，一般包括借款协议、股权购买权协议、股权质押协议、股东表决权委托协议、独家管理服务协议以及配偶同意函（如适用）。
Convertible debt / Convertible bond / Convertible note 可转债	指在一定条件下，可以按照一定价格转换成公司股权的债务。
Co-sale right 或 Tag along right 共售权/共同出售权	指公司首次公开发行之前，如果创始人或其他普通股股东向第三方转让股权时，投资方如不行使优先购买权，则可按照拟出售股权的股东与第三方达成的价格和协议参与到这项交易中，有权按照其在中国中目前的持股比例向第三方转让其所持的公司股份。
Covenants / Undertaking 义务	指交易双方履行交易文件需要完成的义务，常见的义务包括进一步保证、完成交割后事项等。

Disclosure schedule 披露函	指由公司根据交易文件中的陈述与保证向投资方交付的书面披露函，用于披露陈述与保证中约定的特定事项，以及不符合陈述与保证的情形，作为陈述与保证的例外情形。
Drag-along right 拖带权	又称强制随售权、拖售权或领售权，指如果公司在约定期限内没有上市，或双方事先约定的出售条件成就，则投资方要求创始股东一起向第三方转让股权的权利，创始股东必须按投资方与第三方达成的价格和条件，按与投资方在公司中的股权比例向第三方转让股权。
Employee share option plan/ESOP 员工股票期权计划	指公司董事会和/或股东会通过的一项股权激励计划，通过授予公司员工期权，授予员工以预先确定的价格购买承诺数量的股票的权利，作为员工薪酬待遇的一部分。
Exchangeable debt/Exchangeable note 可交换债	指在一定条件下可以按照一定价格转化为公司的母公司、子公司或关联公司的股权的债务。
First offer/First negotiation 股东优先谈判权	指股东转让股权时，其他股东有权先进行谈判。
First refusal 优先购买权	指在投资方事先同意的前提下，如果公司的创始人或其他普通股股东拟向股东以外的人转让其所持有的公司全部或部分股权，投资方在同等条件下享有优先受让全部或部分拟出售股权的权利。
Information right 知情权	又称信息权，指投资方了解和获取公司的财务等情况和信息的权利。
Joint venture 合资公司	指由两方股东共同投入资本成立，分别拥有部分股权，并共同分享利润、风险及对该公司的控制权。
Knowledge 知悉	指对事实的实际知悉，或公司的董事或管理层成员，在对该等事实的存在进行合理详尽的调查的过程中，应当发现或以其它方式获知的知悉。若公司董事或管理层成员知悉特定事实，公司将被视为同样知悉该等事实。为此定义的目的，公司的管理层包括首席执行官、首席财务官和承担相同或类似职权的其他员工。
Letter of intent / Term sheet /Memorandum of understanding/MOU 意向书/投资条款清单/谅解备忘录)	指交易双方在交易早期就交易所达成的原则性约定。这类文件通常仅有部分条款对双方具有约束力。
Material adverse effect 重大不利变化	指公司的业务、资产、责任、财务状况、营运业绩等方面发生的可能导致公司价值显著降低的事件。一般而言，在交易文件签约到交割的过程中，如果公司发生重大不利变化，投资方有权终止交易。

Merger 合并	指两个或者两个以上的公司通过订立合并协议，依照有关法律法规的规定，将资产合为一体，组成一个新公司的过程。
Non-solicitation 不招徕	指投资方在一定期限内不得招徕标的公司管理层或雇员。
Opinion/legal letter 法律意见书	指律师对交易的合法性进行确认的文件。
Preferred share/Preferred stock 优先股	指公司发行的优先级别的股权，其优先性具体体现在优先分配、优先清算等方面。
Pre-emptive Right 优先认购权	指公司发行新股时，公司现有股东有权根据其在公司的持股比例认购公司新发股票。
Put option 卖出选择权	指期权的出售方有权利但无义务在期权有效期内按约定价格卖出一定数量标的物的权利。
Redemption 回购权	指投资方在特定情况下，要求公司或创始股东以特定价格购回其持有股权的权利。回购价格一般为投资金额加上固定的回报额。
Registration rights 登记权	指海外结构的投资方为使股票可自由交易，要求公司向证券监管机构（多为境外机构）登记股权的权利。
Related party/Connected party 关联方	指直接地或间接地通过一家或多家中间机构控制特定主体、或受控于特定主体、或与该特定主体共同受控的任何其它主体。
Representations and warranties 陈述和保证	指交易各方对与交易相关的事实进行的声明。公司方的陈述和保证一般包括对公司及其业务、股份的所有权、有权进行交易以及不存在违约行为等的详细陈述与保证。投资方的陈述与保证通常限于进行交易的能力。
Series plus financing 加轮融资	指估值在前轮融资基础上有所提高，但从融资资金量和估值提高幅度而言尚不足称之为新一轮融资。
Side letter 补充协议	指除惯常的股权收购以及股东协议之外，交易各方就特定事宜签署的补充协议，常用于向特定投资人授予特定权利，或约定与政府监管的相关事宜。
Signing / Execution 签约	指交易各方签署全部交易文件的行为。
Special purpose vehicle (SPV) 特殊目的实体	指为隔绝风险、实施特定商业目的等原因而设立的公司。出于隔绝风险目的设立的 SPV 通常用于防止在特定投资项目或业务失败时产生不可控的风险；出于实施特定商业目的设立的 SPV 通常包括享受

税收优惠、吸纳投资等原因。

VIE/Variable interest entities 可变利益实体	VIE 架构也称为协议控制，指不通过股权方式控制境内运营实体，而是通过签订各种控制协议的方式实现对境内运营实体的实际控制和合并财务报表的公司架构。
Warrant 权证	指公司发行的，约定持有人在规定的期间内或特定到期日，有权按约定价格向发行人购买证券的一种期权。

本手册内容仅供参考，不构成爱集微的观点立场，也不构成美国凯腾律师事务所的意见或建议。如有任何问题，欢迎联系爱集微和凯腾所合伙人薛峰和韩利杰，或访问网站 (www.katten.com) 及微信公众号 (Kattenlaw)。

本手册版权由作者所有，未经集微网和美国凯腾律师事务所书面授权，不得以任何方式加以使用，包括转载、摘编、复制。

