



漢坤律師事務所
HAN KUN LAW OFFICES

漢坤2017年度VC/PE項目數據分析報告

前言

汉坤代表众多基金和公司客户，每年参与完成数百个境内境外架构的私募基金投融资项目。在项目中我们既代表许多投资行业最活跃的投资机构，也代表非常多处于各个行业最前沿的明星公司、独角兽企业。

我们对本所在2017年度协助客户完成的500+ VC/PE投资项目进行了数据收集和整理，重点对其中涉及的部分关键法律条款进行了统计和分析，包括投资架构、反稀释、股权回购、领售权、股权限制、优先购买权、清算优先权、保护性条款、ESOP、优先认购权、委派董事、优先分红权、争议解决等条款。我们希望基于对这些法律条款的统计和分析给行业提供一些参考。

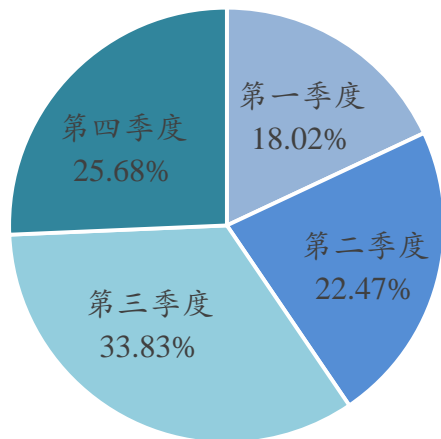
注：

- ✓ 本报告数据仅限于基金投资项目，不包括基金募集项目。本次统计覆盖范围是汉坤在2017年1月1日-2017年12月31日期间完成的部分VC/PE投资项目，并未包括汉坤在此期间参与的全部VC/PE投资项目。
- ✓ 本次共收集了500+ VC/PE项目信息，本报告所有法律条款的统计数据均基于这500+项目信息。

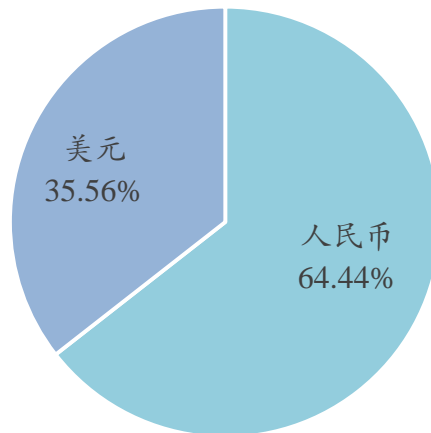
前言

2017年度汉坤参与的VC/PE交易的成交总金额超过人民币2500亿。

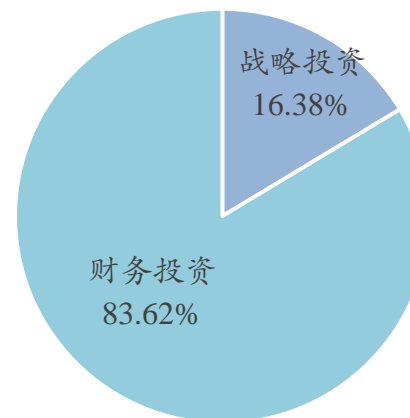
案件数量按季度分布



案件数量按币种分布



投资项目类别



注：战略投资人领投或跟投的项目统计均归类为战略投资项目。

目录



01

投资架构安排



02

经济权益相关条款



03

控制权益主要条款



04

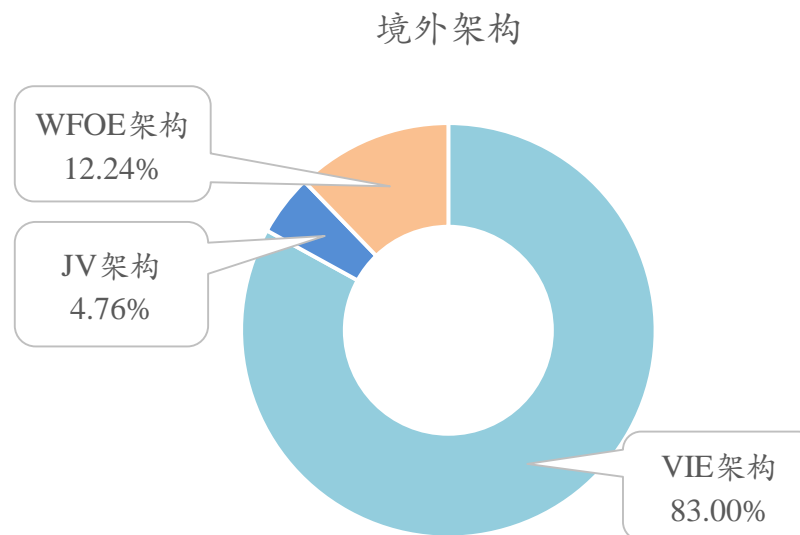
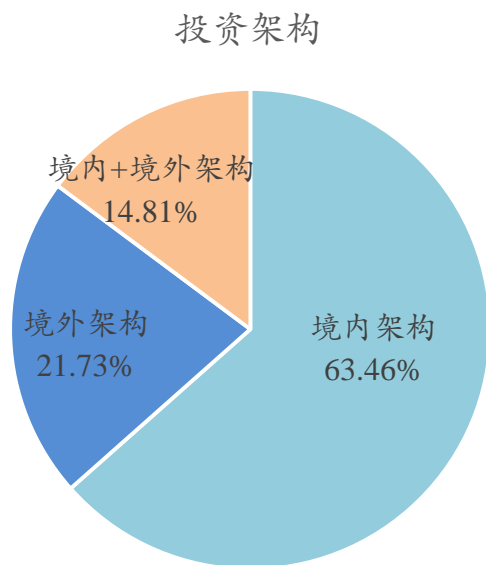
其他常见条款



第一部分 投资架构安排

投资架构

由于2017年外汇管制整体严格，外汇管理部门采取“控流出”作为调控政策。所以除传统的境内架构融资、境外架构融资外，汉坤参与并设计了“境内+境外架构”的模式。





第二部分 经济权益相关条款

1. 清算优先权
2. 反稀释权利
3. 领售权
4. 赎回权
5. 优先购买权共售权
6. 优先分红权

2.1 清算优先权 (Liquidation Preference)

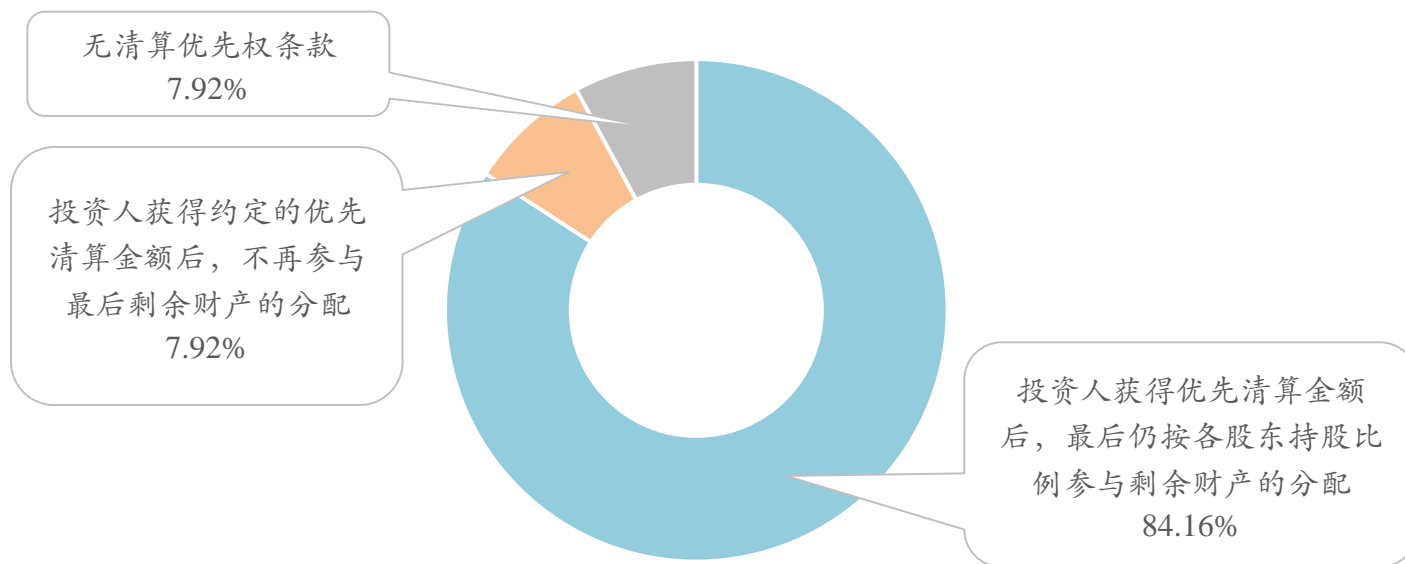
常见表述:

如果发生公司清算事件或视为清算事件，投资人有权优先从可分配款项中获得投资本金的[X]倍或者表述成投资本金加上年化[X]%的内部收益率，剩余的全部所得款项按比例分配给所有股东（包括投资人或不包括投资人）。

重点关注:

- (1) 参与型 vs. 非参与型
- (2) 投资人获得清算收益的顺序
- (3) 不同触发事项的后果

2.1 清算优先权 (Liquidation Preference)



2.1 清算优先权 (Liquidation Preference)

清算价格	区间	平均值
约定以一定比例的投资额计算清算价格	(50%-200%) 投资额	116.35% 投资额
约定以一定比例的投资额+单利计算清算价格	(100%-250%) 投资额+(5%-25%) 单利	102.79% 投资额+10.56% 单利
约定以一定比例的投资额+复利计算清算价格	(100%-250%) 投资额+(5%-25%) 复利	100.28% 投资额+9.89% 复利

2.2 反稀释权利(Anti-dilution)

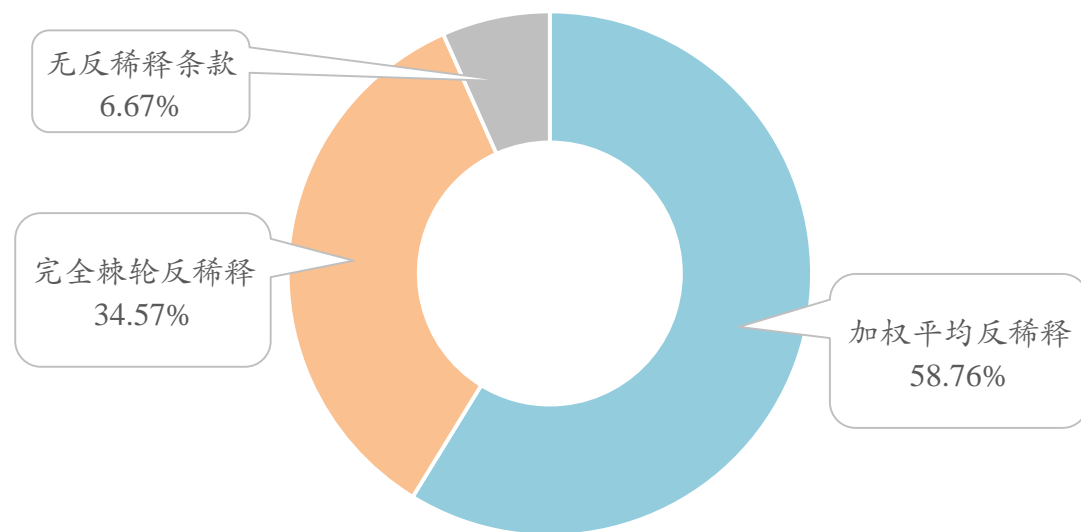
常见表述:

如果公司以低于本次投资的价格发行新的股份，则投资人有权要求公司和创始人按照完全棘轮（full-ratchet）的方式或者按照加权平均（weighted-average）的方式进行反稀释，重新调整投资人在公司中的持股比例。

重点关注:

- (1) 完全棘轮vs.加权平均
- (2) 调整方式
- (3) 常见例外

2.2 反稀释权利(Anti-dilution)



2.3 领售权(Drag-along Right)

常见表述:

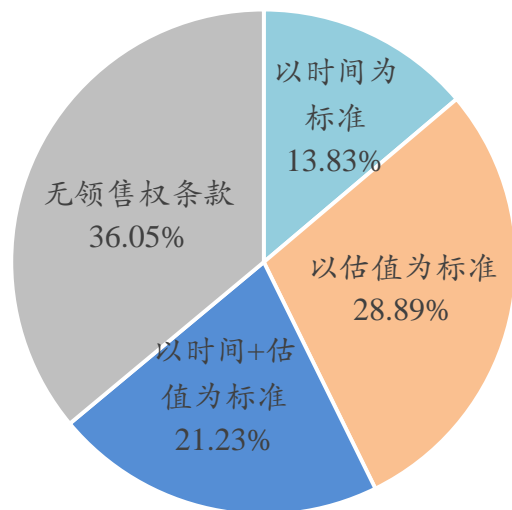
如果第三方希望收购全部或大部分公司的资产和/或股权，只要代表50%的[X]轮投资人（或者多数投资人）同意前述领售收购，领售权人均有权要求公司所有其他股东一起将公司基于该等收购条件出售给该第三方。

重点关注:

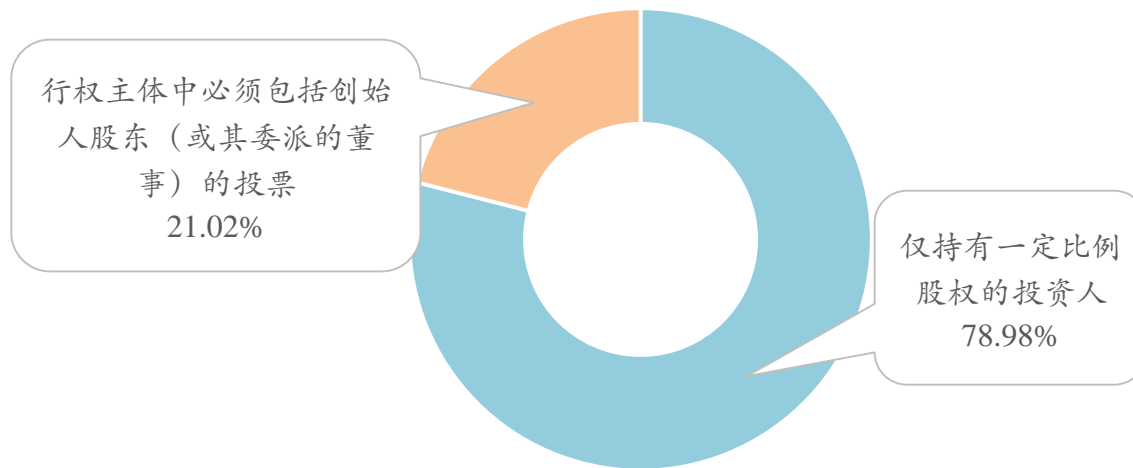
- (1) 行权主体
- (2) 行权时间
- (3) 行权收益
- (4) 其他限制

2.3 领售权(Drag-along Right)

行使领售权条件



行使领售权主体



2.4 赎回权(Redemption)

常见表述:

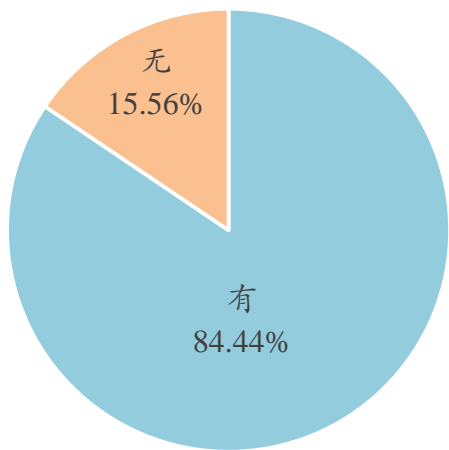
如果公司在交割日后X年内未能实现合格上市或公司出售，投资人有权要求公司和创始人按照约定的价格购买投资人的股权。

重点关注:

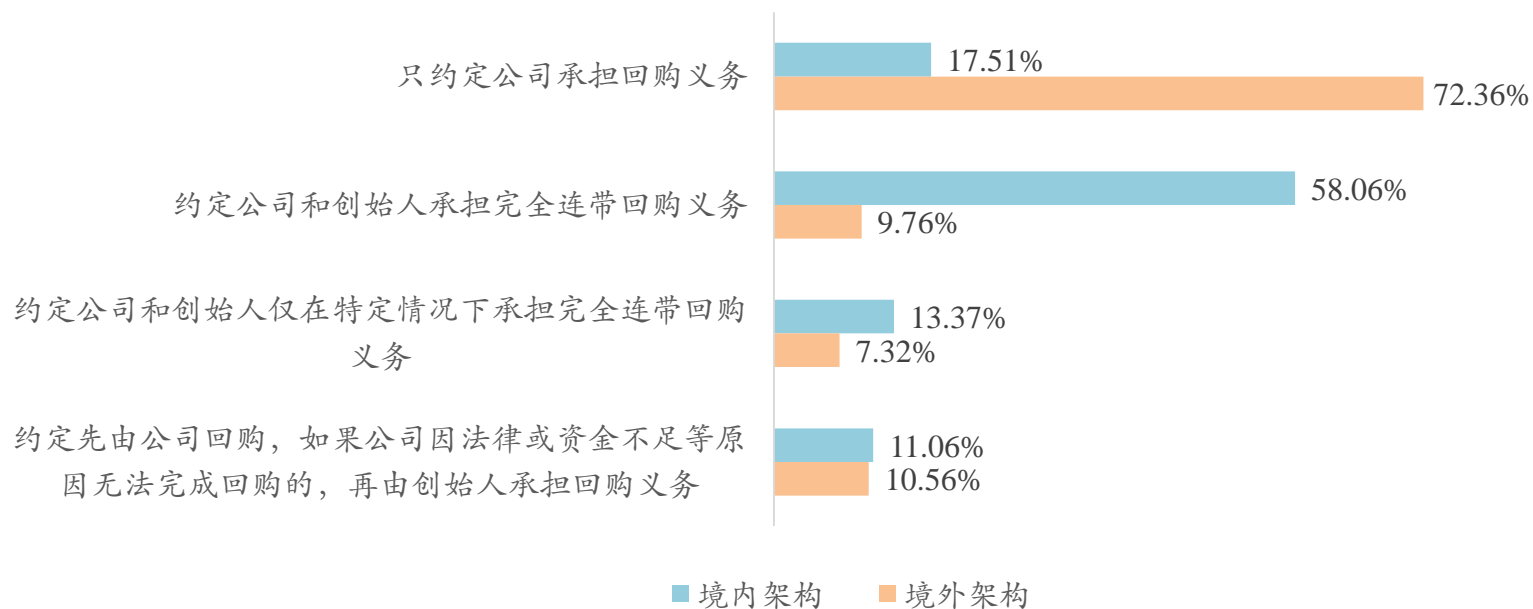
- (1) 触发条件
- (2) 义务主体
- (3) 回购价格
- (4) 回购方式

2.4 赎回权(Redemption)

有无回购条款



回购方式

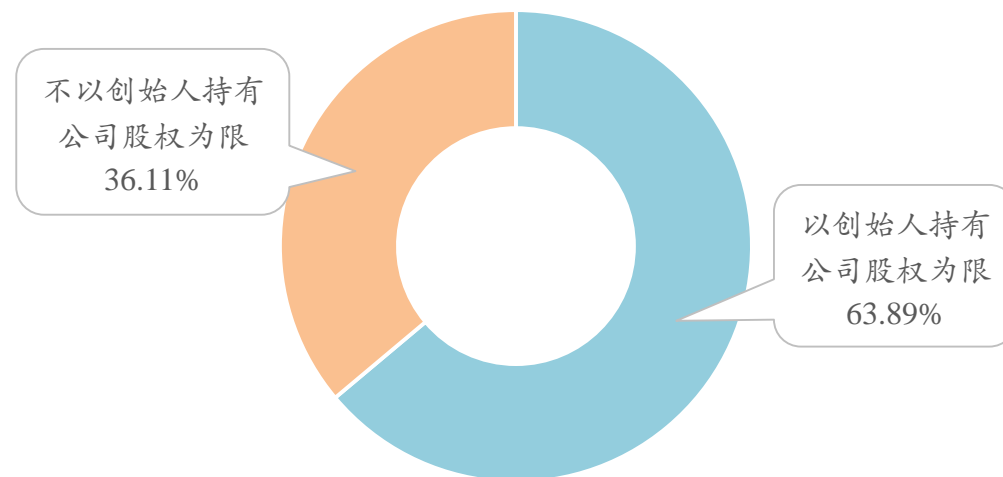


2.4 赎回权(Redemption)

回购金额	区间	平均值
仅约定投资额	(100%-200%) 投资额	134.06% 投资额
约定投资额+单利	100% 投资额+(4.5%-30%) 单利	100% 投资额+9.53% 单利
约定投资额+复利	(100%-150%) 投资额+(4.5%-30%) 复利	100.33% 投资额+9.87% 复利

2.4 赎回权(Redemption)

创始人承担完全连带回购义务，其中：



2.5 优先购买权和共售权(Right of First Refusal and Co-sale Right)

常见表述:

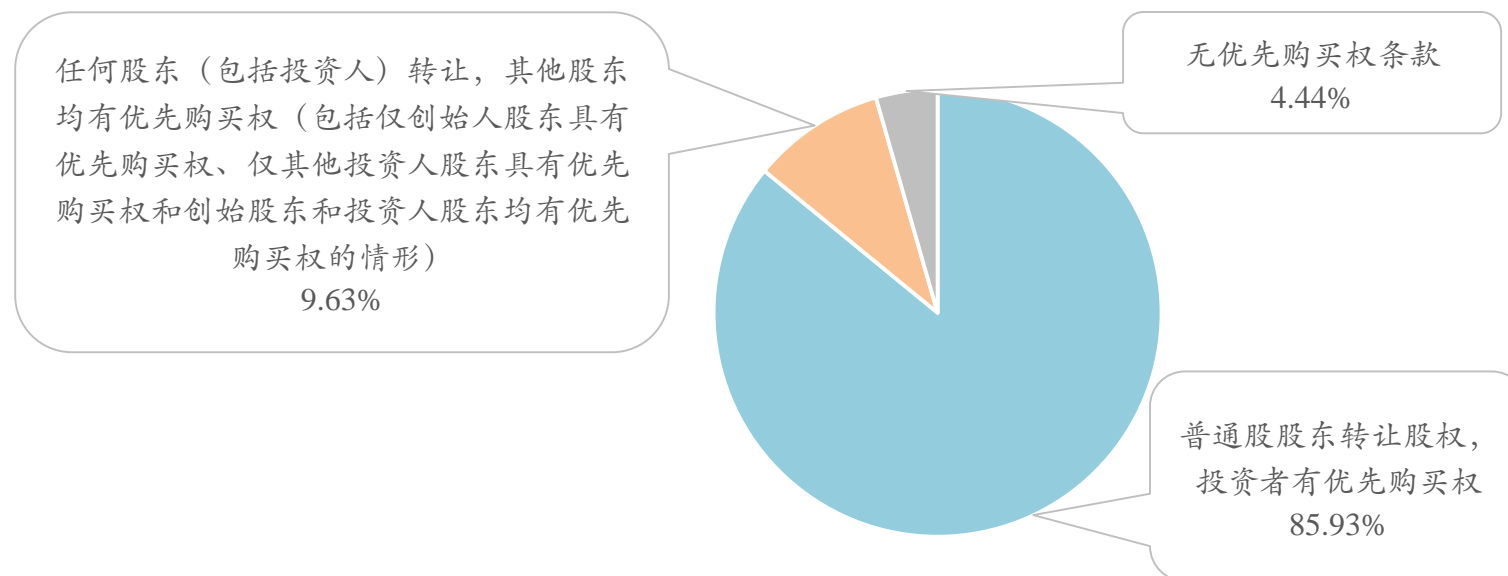
在投资人事先同意的前提下，如果公司的创始人或其他普通股股东拟转让其所持有的全部或部分公司股权，投资人在同等条件下享有优先受让全部或部分拟转让股权的权利（投资人之间按照相对比例）；如果投资人没有行使优先购买权，投资人应有权基于相同的条款向拟受让方转让投资人届时持有的公司股权（投资人与创始人的相对比例）。

重点关注:

- (1) 创始人转股例外
- (2) 投资人转股限制
- (3) 行权程序

2.5 优先购买权和共售权(Right of First Refusal and Co-sale Right)

优先购买权条款



2.5 优先购买权和共售权(Right of First Refusal and Co-sale Right)

共同出售权	百分比
共同出售比例 = 投资方所持有的公司股权比例 ÷ (投资方所持有的公司股权比例 + 转让方所持有的公司股权比例)	85.68%
不是上述共售公式	14.32%

2.6 优先分红权(Dividend)

常见表述:

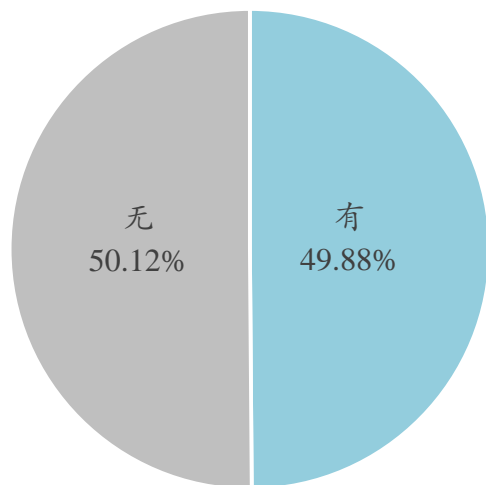
如果公司宣布分红，所有股东按照股权比例分配；或者，如果公司宣布分红，投资人有权按照顺序优先获得固定收益率的分红，剩余部分按比例分给所有股东（或者分给投资人以外的股东）。

重点关注:

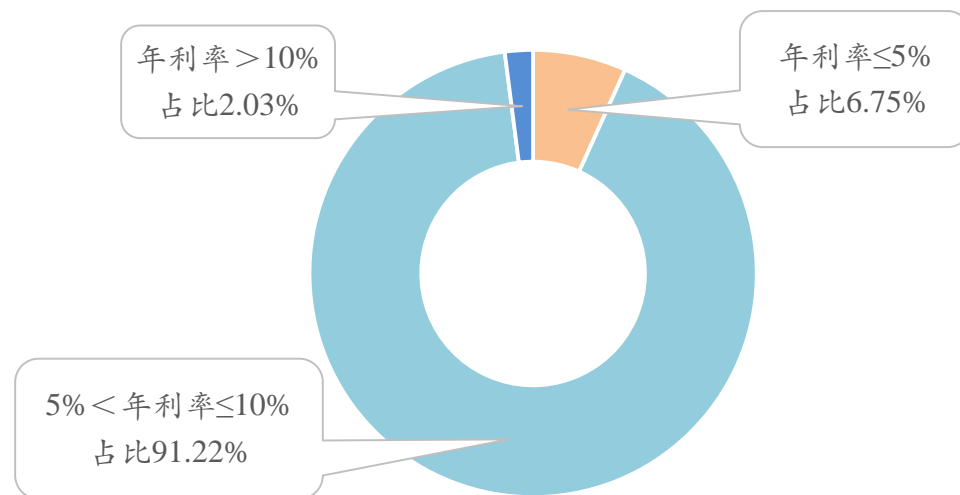
- (1) 参与型 vs. 非参与型
- (2) 单利 vs. 复利
- (3) 具体收益率

2.6 优先分红权(Dividend)

有无优先分红权



投资人的分红权上设定一定年利率



第三部分 控制权益相关条款

1. 优先认购权
2. 保护性条款
3. 信息权检查权
4. 创始人和投资人限制条款

3.1 优先认购权(Pre-emptive Right)

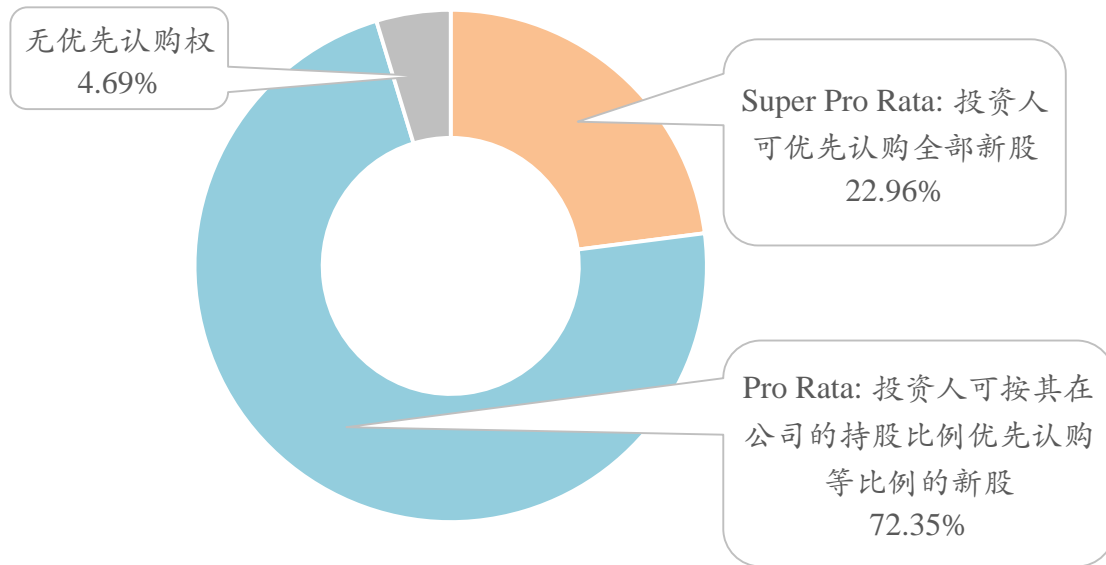
常见表述:

在公司合格首次公开发行前，如公司计划发行新的股份，投资人有权基于相同认购条件按持股比例认购新增股份；若部分投资人放弃行使全部或部分优先认购权，则其他投资人可超额认购被放弃的份额。

重点关注:

- (1) 触发事件
- (2) 行权程序
- (3) 投资人可认购新股的数量
- (4) 特殊限制

3.1 优先认购权(Pre-emptive Right)



3.2 保护性条款(Protective Provisions)

常见表述:

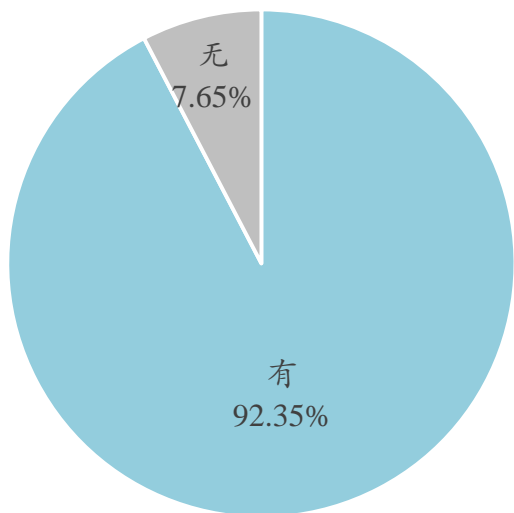
公司的重大事项，境外结构：必须经过多数[X]轮投资人或者多数公司董事（其中包括某投资人委派的董事）的事先同意；境内结构：由于公司法的要求，一些事项必须经2/3以上公司股东（其中包括某投资人股东）的事先同意。重大事项一般包括两大类：涉及公司资本运营或者基本治理结构的事项，以及涉及公司日常运营的重大事项。

重点关注:

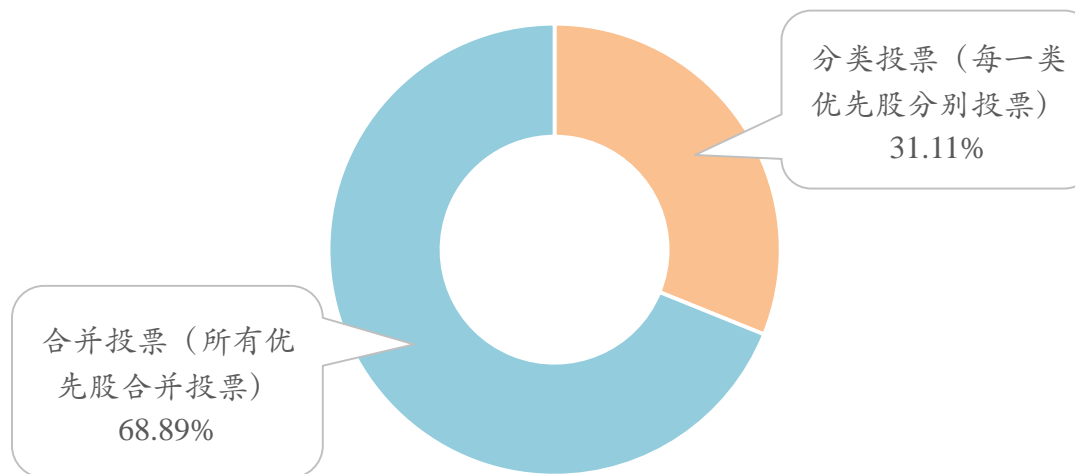
- (1) 行权主体
- (2) 保护性条款事项

3.2 保护性条款(Protective Provisions)

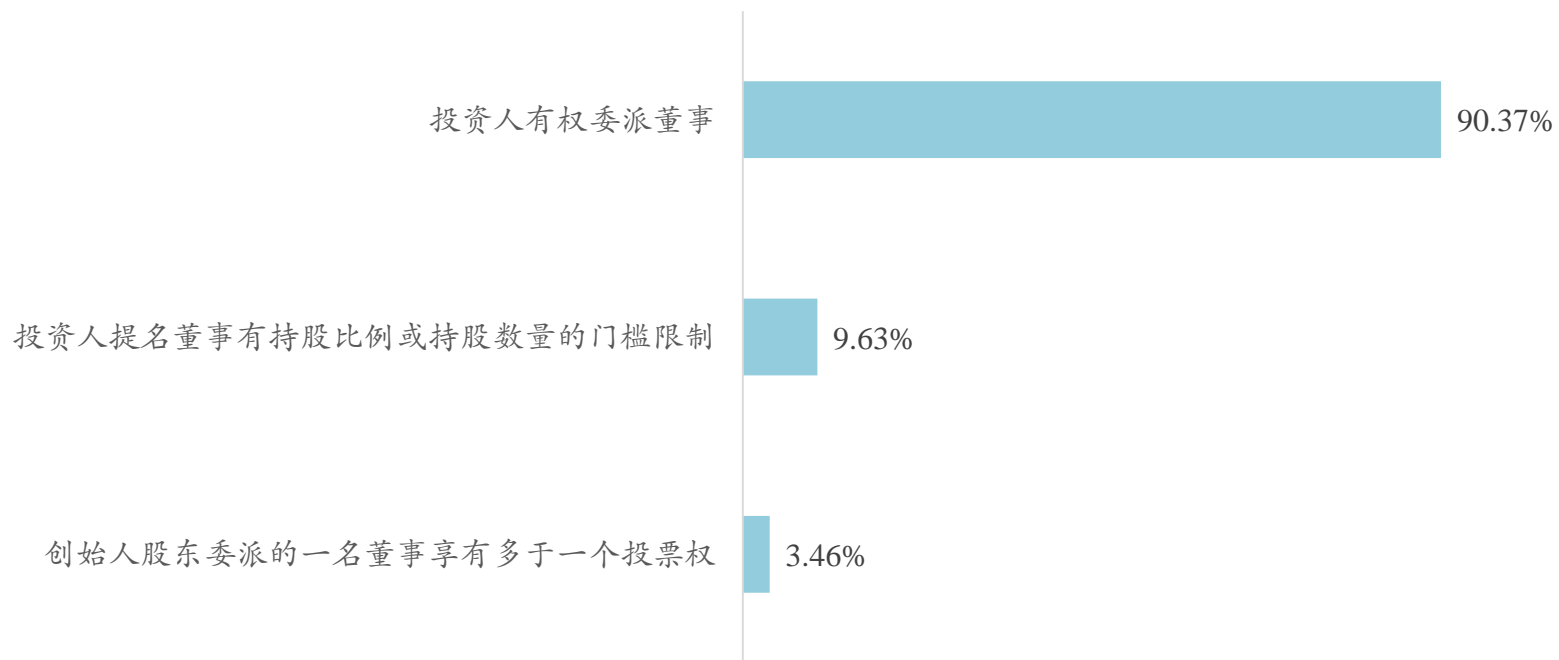
有无保护性条款



股东会投票方式



3.2 保护性条款(Protective Provisions)



3.3 信息权、检查权(Information Right)

常见表述:

交割完成后，（1）公司需在每个月后的[30]日内向投资人提交该月的财务报表（或管理层简报）；（2）公司需在每个季度后的[45]日内向投资人提交该季度的财务报表；（3）公司需在每年结束后的[90]日内提交由投资人认可的会计师事务所审计的年度财务报告；（4）每个财政年度开始前[30]日内提交下一年度详细的财务预算及年度业务计划。投资人有权检查公司基本资料、档案文件和营业场所，包括但不限于公司及其分支机构的任何财务帐簿和记录。

重点关注:

- （1）权利主体
- （2）信息种类
- （3）交付期限

汉坤数据分析：有信息权条款的占比91.11%。

3.4 创始人和投资人限制条款

常见表述：

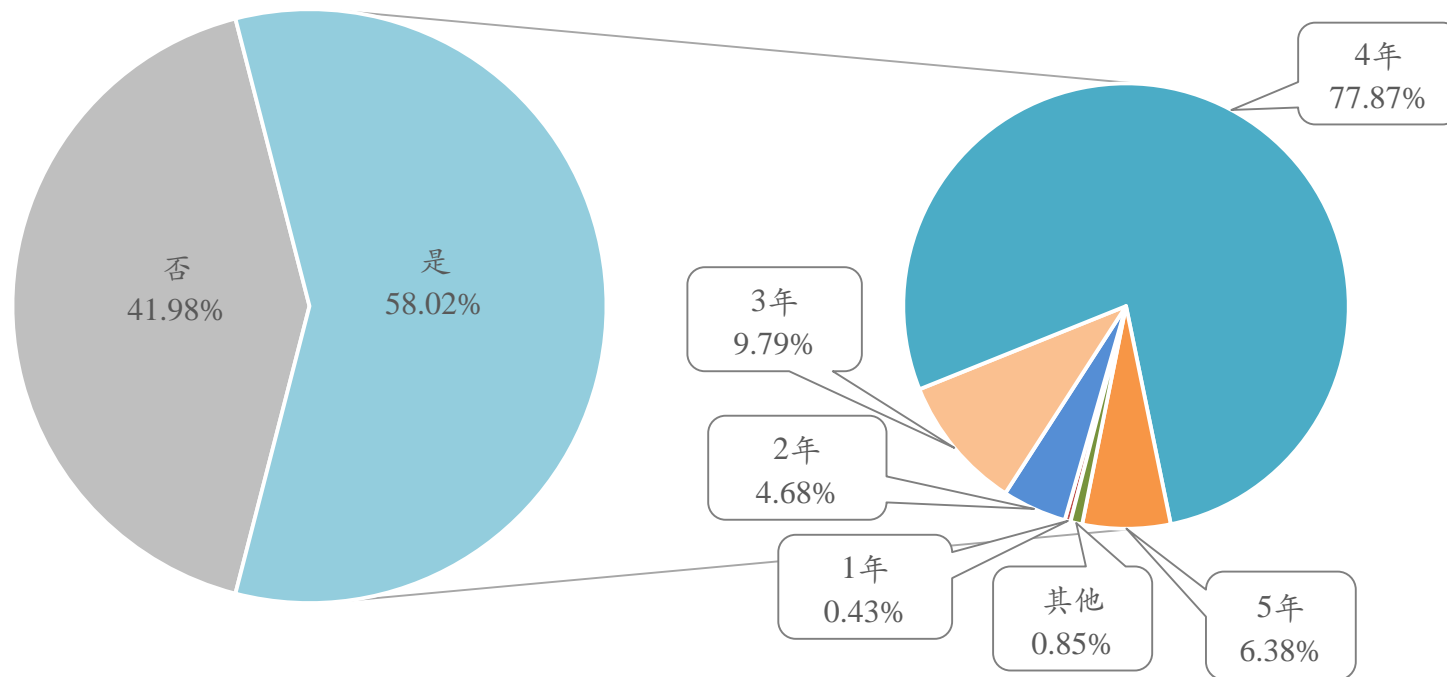
- (1) 创始人的股权在交割后在一定期限内兑现（vest），如果提前离职，未兑现股份需要被回购。
- (2) 在公司实现合格上市之前，未经投资人同意，创始人不得直接或间接处置其持有的股权。
- (3) 创始人应将全部精力、工作时间投入公司的经营和管理。
- (4) 离职或不再持股后一段时间内的不竞争义务。

重点关注：

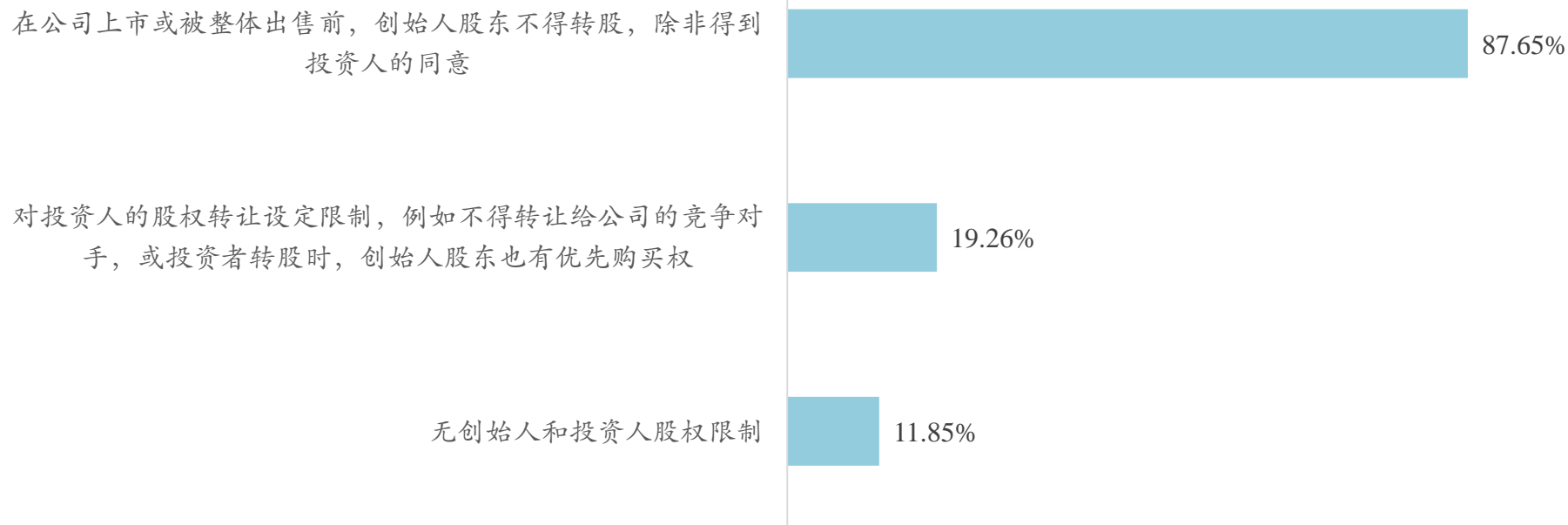
- (1) 股份兑现期限
- (2) 创始人转股例外
- (3) 不竞争义务

3.4 创始人和投资人限制条款

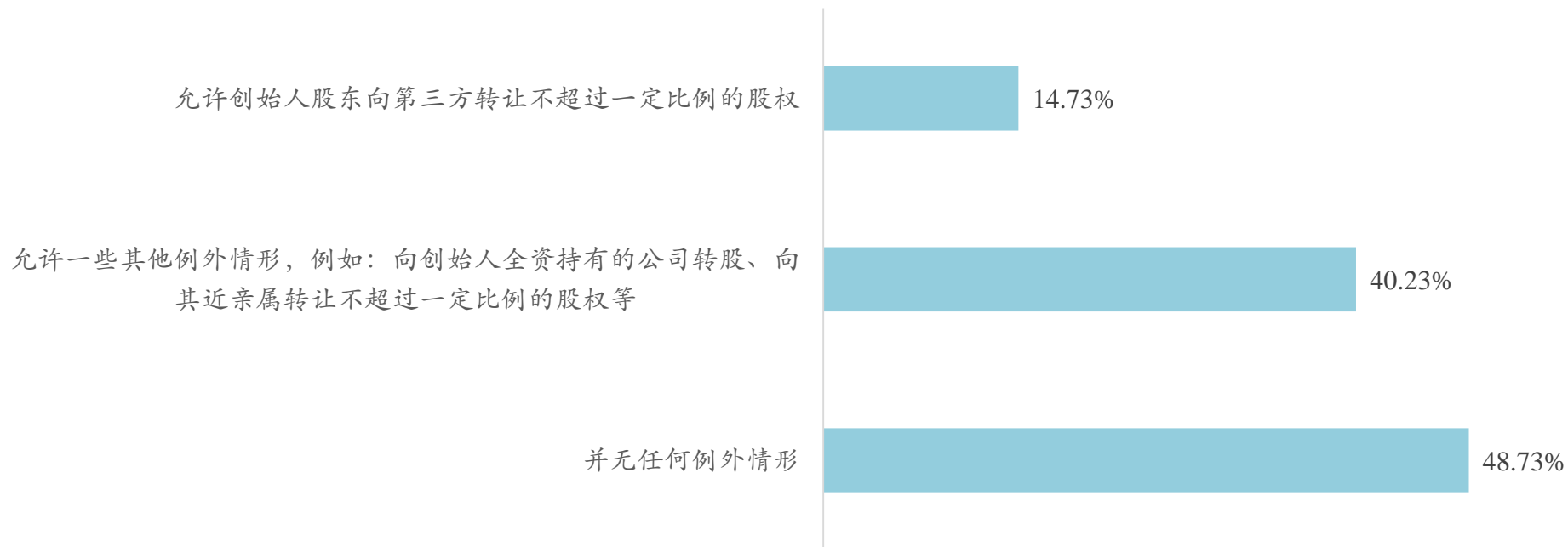
创始人股份是否为限制性股份：



3.4 创始人和投资人限制条款



3.4 创始人和投资人限制条款



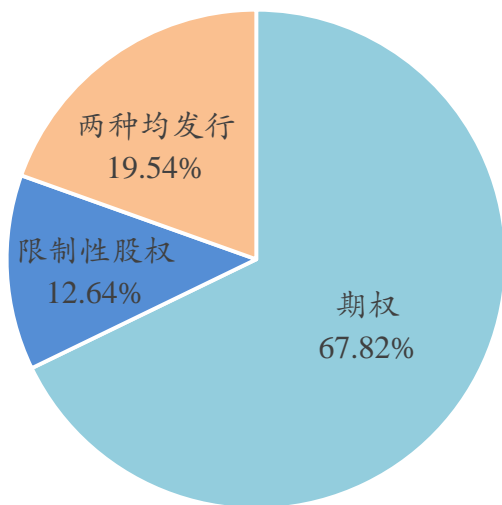
第四部分 其他常见条款

1. ESOP
2. 最惠国待遇
3. 认股权证 (Warrant)
4. 争议解决

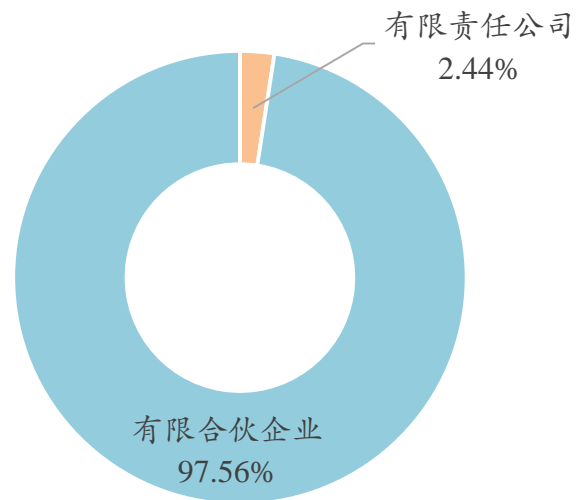
4.1 ESOP

境内架构:

ESOP种类



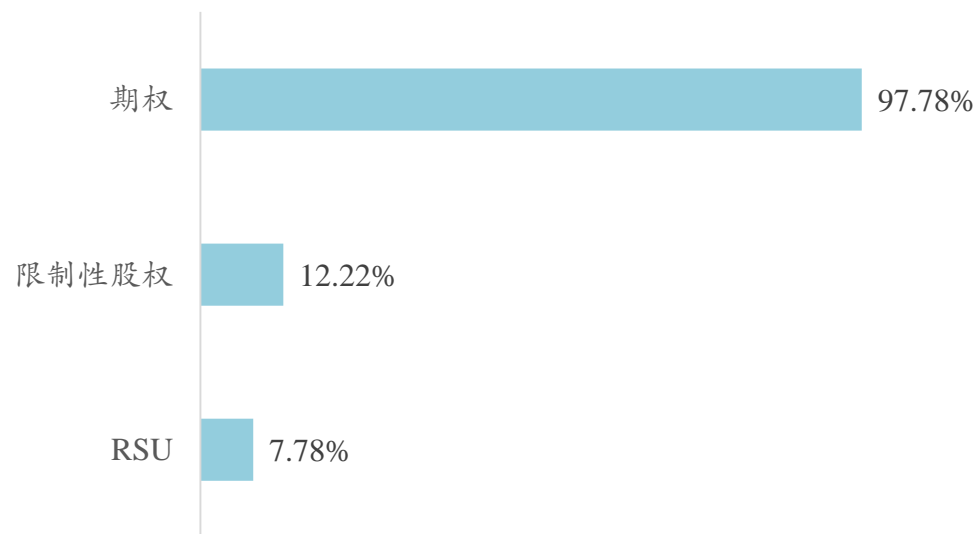
持股平台形式



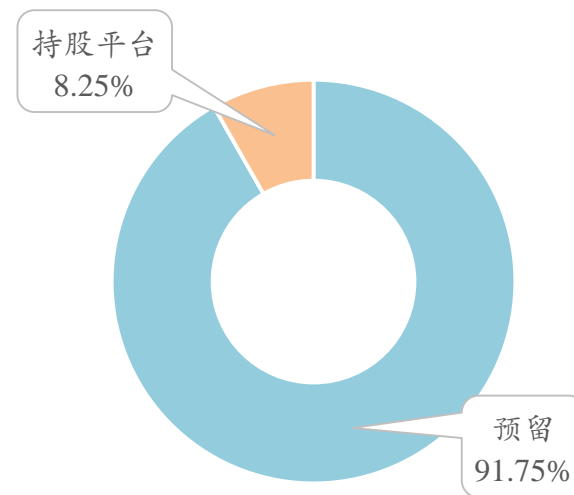
4.1 ESOP

境外架构:

ESOP种类



期权体现方式



4.1 ESOP

各轮次预留比例：

本次交易后员工激励计划（包括期权和限制性股权）占公司股大致比例	百分比			
	Pre-A轮	A轮	B轮	C轮及以后
ESOP比例≤5%	0.00%	7.89%	13.16%	15.69%
5% < ESOP比例 ≤ 10%	39.62%	28.29%	42.11%	41.18%
10% < ESOP比例 ≤ 15%	41.51%	34.87%	26.32%	27.45%
15% < ESOP比例 ≤ 20%	7.55%	19.74%	13.16%	13.73%
ESOP比例 > 20%	11.32%	9.21%	5.25%	1.95%

4.2 最惠国待遇、Warrant、争议解决

最惠国待遇:

如任何既有股东享有比投资人优惠的权利，投资人均自动享有该等权利。

汉坤数据分析：有最惠国待遇条款的占比31.60%。

Warrant:

汉坤数据分析：投资人有将来以固定价格认购新股的Warrant占比12.59%。

争议解决方式:

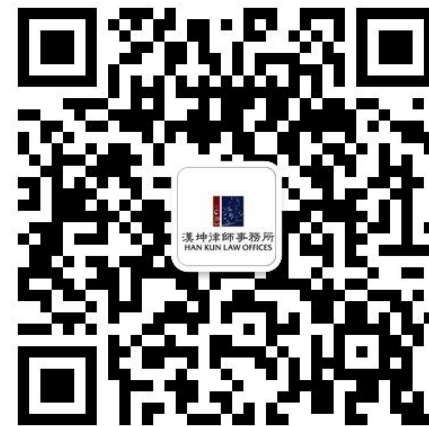
汉坤数据分析：诉讼占比6.42%、仲裁占比93.58%。

版权及声明

- 汉坤律师事务所版权所有。报告中所含信息仅供一般性参考，不应视为本所针对特定事务的法律意见或依据。
- 本报告系汉坤律师事务所原创，如需引用转载，请注明来源。



漢坤律師事務所
HAN KUN LAW OFFICES



谢谢!