



德衡律师集团  
DEHENG LAW GROUP

# 客户通讯 & 律师观点

知识产权业务中心 > 互联网投融资业务团队 主办

2016年6月27日 | 第1号

## 天使投资协议的条款分析

### 【研讨要点】

天使投资领域存在的法律风险问题与协议中的主要条款

### 【研讨笔记】

天使投资是指企业创业过程中的第一批投资,指富有的个人直接对有发展前途的创业初期小企业进行早期直接权益性资本投资的一种民间投资方式,是自由投资者或非正式风险投资机构对原创项目构思或小型初创企业进行的一次性的前期投资。投资人在解决企业创立期资金问题的同时获得投资增值。目前我国处于产业调整阶段,中小企业对资金的需求从客观上要求资金来源多样化,而天使投资可以为创业者提供有效的资金支持,直接推动科技成果和新的商业模式转化;同时,天使投资也为我国富裕阶层提供了新的投资渠道。

天使投资一词起源于纽约百老汇的演出捐助。“天使”这个词是由百老汇的内部人员创造出来的,被用来形容百老汇演出的富有资助者,他们为了创作演出进行了高风险的投资。天使投资在中国发展时间有近30年时间,但近几年来才刚刚进入高速发展时期,并且国内对相关领域的研究基本空白,对天使投资的研究与认知还任重道远。

天使投资存在着很大的风险,投资失败量非常高,超过95%的失败率足以吓退众多人群。同时,天使投资还面临着创业项目和团队成员的道德风险。为了减少投资风险,天使投资人的投资协议条款便越来越复杂。

主要条款内容及分析如下:

#### ● (一) 一般条款

##### ● A. 知情权。

指知悉并可获取项目及公司信息的权利。

---

互联网投融资团队作为德衡律师集团的专业化法律团队之一,现由十多名合伙人及专业律师组成。团队成员均具有专业的法律知识和丰富的互联网企业法律服务经验和投融资服务经验,多名成员持有证券从业资格。团队遵循“专业、专心”的宗旨,以团队方式为客户提供专业服务,强调团队成员之间的分工和配合,保证业务质量。

● A1. 知情权条款。

优先股股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告和纳税申报，但需事先书面通知其他股东及董事会。在具有合理理由的情形下，优先股股东有权要求查阅公司会计账簿。

股东及董事会认为优先股股东的行为会对公司经营造成不良影响的，在收到优先股股东书面请求 X 日内作出书面不同意的答复。否则，优先股股东有权直接查阅、复制相关文件。优先股股东认为不同意答复不合理的，可提议召开股东会或者直接请求法院许可。

董事会负有向优先股股东定时报告（季度报告）与随时报告的义务。对于所获得的非公开信息，优先股股东有保密的义务。

知情权是股东对公司享有的最基本的权利之一，也是预防道德风险的前提，是解决信息不对称的重要方法。《公司法》第三十四条对股东查阅权进行了规定，但对优先股股东的查阅、复制的方式以及权利被侵害的救济或缺乏细化或没有规定。故合同中应明确采用的形式及救济手段，以最大化维护天使投资者的知情权。

● A2. 检查权条款。

优先股股东在不干扰公司正常运营前提下，有权对公司的资产、财务账簿，公司事务进行监督检查。公司应积极配合，但没有提供商业秘密的义务。

《公司法》并没有赋予股东检查权的权利。当优先股股东对公司信息产生怀疑时，通过行使检查权可验证信息是否合法合理。检查权有利于掌握公司资产的流向及财务账簿的真实情况。对可能出现的创业者转让、抽逃资金的现象及时作出反应，保证资金得到合理使用。

● B. 管理参与权。

指优先股股东有权管理公司并参与公司的运营。

● B1. 优先股股东表决权条款。

优先股股东拥有同普通股相同的表决权，但以下除外：

优先股享有的选任优先股董事的；

目的性条款规定的事由；

法律规定的其他事项。

- 普通股是公司的基本股，每一股都拥有相同的表决权，并不享有特别权利。优先股在股息分红及剩余财产分配上享有优于普通股的权利，但一般不享有表决权。由于天使投资者本身的特殊性，为保证其在公司的话语权，赋予一定的表决权，有利于避免可能的风险。

- B2. 特别事项表决权条款（类别股表决权）。

董事会对特别事项进行表决时，优先股股东拥有表决的权利。特别事项是指：（一）对章程及条款的修改及废止；（二）变更股本的；（三）增加或减少董事会人数的；（四）创立优于优先股权利的；（五）股权回购及清算破产的；（六）企业转让、重组及合并等改变企业组织形式的；（七）法律规定的其他事项。

《公司法》并没有赋予股东表决权是基于所有权与控制权分离的要求，由董事或董事会负责公司的运行管理。天使投资者一般采用分阶段投资，在投资初期，由于所占份额较少，作为小股东的天使投资者在公司的话语权相对较弱，给予特殊事项的表决权，有利于防止其利益受到大股东和创业者的侵害。

- B3. 董事会席位安排条款。

优先股股东有权按照所持股份与普通股股东按比例享有董事会相对应席位，或按照协议享有固定席位，并有权自行决定该席位的代表。优先股股东认为该代表有违背或侵犯自己利益时，可进行更换。

天使投资者一般不参与企业的管理，即使参与经营的，在时间、精力及经验上也难以与创业者相抗衡。为保证天使投资者在公司的控制权，便可通过董事会席位人数影响董事会的决策。

- C. 监督质询权。

指享有批评、建议、控告、检举的及提出质询并要求答复的权利。

- C1. 监督权条款。

优先股股东有权对（一）公司董事、高管执行公司职务的行为进行监督，对违反法律法规、公司章程的人员有提出罢免的建议；（二）对侵犯公司利益的行为，有要求纠正的权利；（三）对公司资产、财务进行监督的权利。在委托代理关系中，委托人为维护自身利益，应对受托人的行为及公司运营状况进行监督指导。合理的监督并给予适当的指导有利于控制权力的滥用，充分发挥董事、高管的积极性，防止因追逐个人利益而损害公司、投资者权益。因此，赋予投资者监督权，可有效避免董事、高管的不作为及侵权行为。

- C2. 质询建议权条款。

优先股股东可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或建议，并要求答复。对公司出现的异常经营情况，可以进行调查。董事、高管、控制股东在合理范围内应积极配合。公司每年应定期会见天使投资者，听取咨询和意见。《公司法》第五十五条规定了监事具有质询权和调查权，但并没有赋予股东质询调查的权利。优先股股东作为出资人，有权对公司内部的运营情况质询，必要时可通过调查的方式维护自身的合法权益。而相关法律并未规定，故在合同中增加此条尤为必要。

● C3. 观察员权条款。

持有公司股份 X%的，且已持续 Y 月的股东，可以申请作为观察员参加董事会会议，但没有相应的发言权和表决权，不能参与实质性讨论。观察员可以获得董事会会议的所有资料，并可在会后以书面形式提出正式的建议。董事会应在 Z 天内以书面形式进行答复。该股东应对所获非公开信息保密，并签署保密协议。

本条款的观察员权侧重在赋予作为小股东的天使投资者现场监督董事会决议是否符合法律法规、公司章程的规定。观察员权是监督权的延续，观察员在认为董事会决议程序、内容有违反规定，或者侵犯了公司、投资者的权益时，可以提出建议并要求作出解释。

● D. 退出权条款。

允许投资者在适当的时候以合理的方式退出公司，包括：

● D1. 股票首次公开上市。

当公司以募集新股等方式进入证券市场公开发行股票时，投资者可以收回资金以退出公司；

● D2. 股份转让。

投资者可以在符合法律法规、公司章程规定的合理期限内自由转让符合规定的股份份额。包括股份的回购、股份出售和企业并购三种方式。（一）股份回购：根据合同规定，在投资 X 年后，被投资企业无法上市、无法转让或无法达到预期目标的，由企业按照规定的条件回购天使投资者所拥有的股份。（二）企业并购：由第三方企业完全或部分的兼并或收购被投资企业的股份。

● D3. 清算或破产。

当公司陷入无法协商一致的困境或未来收益不良的情形时，投资者有权单方终止继续投资，并可要求公司进行清算或申请破产。

股票公开上市是公司获得外部资金最好的方式之一，也是投资者投资获利最理想状态。公司上市，天使投资者可以获得巨额回报、实现资本流动，从而退出公司。股份转让是投资者最常用的方法。企业并购可以使天使投资者立即收回资金，避免潜在的风险。股份回购有利于将风险降到可接受的程度，从而实现资本的退出。不是所有的投资都能获利的，当公司出现经济危机或濒临破产时，投资者认为公司已无法继续生存，无法实现预期目标的，应该尽力收回资金，以达到最小化的损失。赋予投资者退出权的选择，有利于投资者针对公司的运营情况，公司的盈亏状况作出选择，避免亏损的扩大。

- (二) 特别条款

- E. 反稀释条款。

公司应保证投资者的股份份额在任何时候都不得以任何理由被减少，否则对减少投资者股份做出的决定自始无效。

反稀释条款是投资者保护自身利益的重要条款之一，又称为反股权摊薄协议，是指被投资公司在后期的项目融资与定向增发的过程中，投资者为避免自己的股份贬值及份额被过分的稀释而采取的措施。反稀释条款有助于被投资公司以更高的价格进行融资，间接要求创业者应对投资者负责。同时，随着公司不断强大，持股比例决定了在公司的话语权与控制权。投资者只有避免股权被稀释，才有可能在随后的融资与退出战略中保有主动性与控制性。

- F. 优先购买权条款。

投资者在其他股东转让股权、公司增资扩股中有以同等条件优先购买的权利。

优先购买权又称为先买权，是股东享有的在同等条件下优先购买股份的权利。优先购买权的设计，有助于投资者保持一定的持股比例，保证在公司的话语权及控制权。该条与反稀释条款相呼应，都是为了保证投资者在公司的地位而进行一定的限制。

- G. 共同出售条款。

创业者转让股份时，投资者有权要求购买者在同等条件下收购其股份。否则，创业者不得转让股份。已经转让的，应属无效。

共同出售权将投资者和创业者的利益绑在一起。当投资者认为创业者转让股份的行为会对公司的经营管理及竞争优势产生不良影响时，或者可能导致公司清算甚至破产，投资者有权决定是否与创业者共同出售股份，以控制创业者的转让行为。因为天使投资的公司一般由创业者运营，创业者对公司的熟知程度远高于投资者。当公司运营不善时，创业者意图通过转让股份中途退

出套取现金，而共同出售条款，有助于促使创业者对公司、对投资者负责任，同时避免投资者因信息不对称而造成损失。

● H. 竞业禁止、兼职禁止条款。

在劳动关系存续期间及劳动关系终止后 X 月/年的期间内，禁止创业者及董事、高管、控制股东从事与本公司具有竞争的业务，也不得在该类公司任职。因竞业禁止而受到损失的人员，可获得一定的经济补偿。公司的董事、高管，未经董事会和优先股股东的同意，不得在其他公司或经济组织兼职。

竞业禁止条款要求创业者不得在生产同类产品或经营同类业务且具有竞争关系或其他利害关系的单位任职，也不得自己生产经营同原单位有竞争关系的同类产品。竞业禁止是诚信原则的体现。在日趋激烈的竞争中，竞业禁止要求创业者必须为被投资公司负责，同时也有利于对商业秘密的保护，防止创业者因被投资公司经营不善而转移资产另设公司。兼职禁止有助于董事、高管全身心投入到公司的运营中。

● I. 借贷、担保限制条款。

禁止创业者未经投资者的同意，将公司资金借贷给他人或以公司财产为他人提供担保。

该条款的设计，有利于投资者的资金能够充分的用在生产经营中，防止创业者与第三人串通欺诈投资者的资金。

● J. 自我交易禁止条款。

禁止创业者未经投资者同意，与本公司订立合同或进行交易。

该条款要求创业者在运营管理公司的过程中，应始终保持公平公正的诚信原则，不得通过自我交易的行为损害公司的利益，侵吞投资者的资金。

以上这些保护性条款，就是让天使投资人不实时监管但又约束创始人的办法。

让渡的权利性质与权利范围不同。代位权属债权清偿代位，即由保险人受让被保险人对第三者的损害赔偿请求权，其权利范围不超出保险人给付的保险金。而委付属于物上代位，即由保险人代位取得被保险人对保险标的物的所有权，同时也要承担基于保险标的物所发生的义务和费用。这种权利义务的转移可能保险人所享有的权利范围与其给付的保险金数额不一致。一种情况是使保险人取得了超出保险金之利益。例如，在一战中，英国商船遭捕获，战争险的承保人接受了船东的委付通知，并赔付了船东 6.18 万英镑。战后德国归还了英国商船，保险人将该船售出，售价高达 16.8 万英镑。后被保险人与保险人围绕售船溢价款 10.62 万英镑产生了法

律争讼，法院依物上代位权原则认定保险人为该船及售船溢价款的所有人，判决驳回了被保险人关于追回溢价款的诉讼请求。另一种情况是保险人因接受委付所承担的义务和费用可能会超出保险标的物的价值，甚至可能超出保险金金额。如解放前，中国保险公司承保“永川轮”，该船于1948年在长江口沉没，保险公司接受了该船的委付。孰料1952年交通部清理航道时，因该轮阻塞航道，交通部遂要求所有权人保险公司支付清理费用，后经双方协商将沉船残骸折价成打捞费用处理。

投资协议条款再完善，也只是风险防范条款，仍然不足以对抗天使投资所面临的巨大损失。与此同时，国内立法也在不断完善。尤其是2016年2月1日，由上海市科学技术委员会、上海市财政局、上海市发展改革委联合发布实施的《上海市天使投资风险补偿管理暂行办法》，提出对投资机构投资种子期、初创期科技型企业，最终回收的转让收入与退出前累计投入该企业的投资额之间的差额部分，给予一定比例的财务补偿。对投资种子期科技型企业 and 投资初创期科技型企业所发生的投资损失，分别按不超过实际投资损失的60%和30%给予补偿；每个投资项目的投资损失补偿金额不超过300万元，单个投资机构每年获得的投资损失补偿金额不超过600万元。尽管这种补偿方式有一定的道德风险，但无疑该机制可以壮大天使投资规模，促进“大众创业、万众创新”。对社会资本进行引导，为处于种子期和初创期的科技创业公司带来利好。

---

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的集团律师。

刘章印  
[zy@deheng.com](mailto:zy@deheng.com)  
13911275248  
北京

秦文喜  
[qinwenjia@deheng.com](mailto:qinwenjia@deheng.com)  
13805321271  
青岛

---

您也可能对以下话题感兴趣：

[天使投资操作流程](#)、[投资尽职调查概要](#)、[创业项目融资谈判](#)、[融资协议中的风险](#).....

本文是德衡律师集团向客户及其他友好各方提供的法律通讯。本文所载信息不应被诠释为律师意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您最通常联系的律师。欲获取此通讯，请通过 [www.deheng.com](http://www.deheng.com)，查找本团队专栏，订阅本通讯。我们将定期向您发送。