

關於創投與募資的二三事~史蒂芬·賴的碎碎唸

中華創業育成協會 賴荃賢 秘書長

2018/5

我常在受邀演講時分享創業者在創業前一定要先看完三本書，書名叫「創業三本」；其中第一本書叫「本人」，包含創業者的創業動機是否強烈、是否具備有有堅忍不拔的個性與人格特質，還有本人是否全力投入創業等，這就是本人的概念；第二本書叫「本事」，所謂本事指的是你的公司是否具有核心的競爭優勢、是否能創造出競爭的「護城河」，這就是所謂的本事；第三本叫「本錢」，而本錢代表你是否具備資源、人脈、財務的執行力等。一般來說，大多數的新創企業，往往本人願意投入、也有本事，但都缺乏一點本錢，所以缺錢這件事應該是大多數創業者最辛苦的地方。

這次有幸受邀來寫寫文章，分享我對於創投與募資的二三事的看法，主要是因為「史蒂芬·賴」在台灣創業投資這個行業混了很久，前面十餘年的工作經驗主要是在服務台灣的創業者，曾經連續做了超過十年的台灣創投事業調查、也出版過 12 年的台灣創投年鑑，所以對創業投資這個行業的生態有一點粗淺的瞭解，而在後面十年，則真正投入基金管理的工作，參與了幾個投資案，一路走來，也協助了為數不少的創業團隊；也因為如此，累積了一些個人的經驗與觀察，從經驗中看到新創團隊對創投和募資這件事往往存有過度的期待和想像，容易造成投資和募資的溝通不良，所以很期待可以透過這篇史蒂芬·賴碎碎唸的分享，協助新創業者對創投和募資這檔事能建立一些些的正確觀念，至於為什麼會叫碎碎唸呢？原因很簡單，因為碎碎唸就像是媽媽對小孩的一種關心行為，雖然有時會讓你覺得有點煩，但是出發點一定是出自於一種溫暖的關懷與善意的提醒，如此而已。

創業需要錢、但你真的需要投資人的錢嗎？

我們都知道錢乃身外之物，生不帶來、死不帶去，但是中間往往過意不去，尤其是創業者在經營企業的時候，錢更是最辛苦的地方，在經營企業發展一個階段後，往往就會開始評估找投資人來投資。

我們也都清楚，創業需要熱情、要有勇氣與抱負、也要能規劃公司未來發展的願景、更要有一份堅忍不拔的毅力和決心，但是創業往往什麼都有，唯一欠缺的就是錢！包含欠缺創業的本錢，也就是創業的第一桶金，另一種欠缺的就是投資人的錢。根據 CBInsights (<https://www.cbinsights.com>) 的統計，有超過 42% 創業失敗的原因都是同一個，就是市場根本不需要你的產品，如果你沒有找到市場和消費者的需求，當然公司就會因為沒有營收而失敗；而統計第二名的則是有超過 29% 的創業，是因為創業者把手邊的資金都花光了。當創業者把錢花光了，又沒有找到市場需求，在公司沒有營收

的前提下、財務情況不理想，當然會很難找到投資人投資，也因為如此創業的最後就相當容易受到創傷。

但什麼是投資呢？說穿了投資就是為了要能賺錢，因該沒有人投資是為了要賠錢吧！？請切記，投資人不是慈善家，更不是公益團體，絕對不會因為你有熱情創業就會來投資你，畢竟投資是一種將本求利的過程，講更直白一點，投資與被投資更是一種互相利用的關係；當你企業發展到一個程度需要更多資金時，就會邀請（利用）投資人的錢借力使力來發展壯大你的事業，而投資人則是透過投資來而獲取更大的獲利（資本利得），當然過程中投資人將會跟你共同承擔經營企業的風險，但是投資人更期待的是和你一起分享企業經營成功的喜悅；所以請記得，要找投資人之前一定要先搞清楚投資的本質是什麼，投資人腦袋在想的是什麼，相信募資和投資的通訊協定一致了，應該就比較會有被投資的機會。

然而，創業需要錢，大家腦海裡想的就是想找投資人來投資你，但是你真的需要投資人的錢嗎？現在適合找投資人嗎？如果適合，那你準備好了沒有？請容我娓娓道來。

經營事業的資金來源有好多種、記得錢有長短快慢和高低的問題

而經營企業，開門見山都需要錢，但是錢有很多種，先把它從關係和種類來作區分。

通常創業初期主要資金來源多以自有資金為主，而在這個階段願意給你錢的大概都和你有點關係，像是你爸爸媽媽的退休金、朋友可以借你的錢，都是和你有關係的人，然而隨著企業的拓展，就會有其他和你比較沒關係的資金來源，例如：投資人、合作夥伴、金融機構等等。

若從種類來看，我把資金來源分三種，一種叫主食：像是股東的出資（股東權益）、本業或業外的收入等；另一個是配菜：像是銀行融資、相關的合作夥伴等；再來就是維他命：例如政府的補、捐助、競賽獎金等。

衷心的建議，創業永遠不要忘記你的第一筆現金流（主食）何時會進來，不要老是一直吃維他命，畢竟維他命不能當飯吃！

若從財務管理的角度，想跟大家分享我的財務六字訣：長短、快慢和高低。所謂長短，就是創業者要能分辨這錢是屬於長期資金還是短期資金，經營企業最怕以長支短、以短支長，若資金錯誤配置，則容易造成企業發生財務危機，進而有黑字倒閉的結果。

而快慢指的則是資金取得速度的快慢，像是投資人的錢，往往需要經過一連串投資評估、投資協議與投資決策的程序，而每個階段時間也不太一定，所以投資人的錢比較像是一鍋雞湯需要細火慢燉，火不可開太大才不致於燒焦；在台灣募資幸運的話大概是半年的時間、而募資經過一年或二年也都算正常，所以要記得企業資源需求需要用倒推法，要提早啟動，千萬不要等到缺錢才找錢，否則一旦資金燒光公司就會再見，或者有投資意願的話，你也會處在投資談判的弱勢。

最後就是取得資金成本的高低，要記得天下沒有白吃的午餐，所有的資金取得都會有成本的考量，像是你跟銀行借錢，手續費、開辦費和借款利息就是你必需支付的資金成本，而個人認為，跟投資人拿錢其實成本最高，因為你必需把「部份」的公司賣給投資人，當然投資人跟你共同承擔經營企業的風險，但是一旦企業經營成功，投資人會依持股比例跟你同享成功的喜悅。

其實，創業和募資不必然一定要發生什麼關係，但是筆者常常發現一個現象，好像創業後找到投資人投資你，彷彿就代表創業已經成功了；其實根本不然，在找投資人前，永遠不要忘記，募資成功並不是經營企業的目標更不是終點，而是背負投資人對你高度期待的起點，所以企業募資成功大概也只能開心一分鐘。

事業資金來源的總類

以關係區分

- 關係資金**
自有存款、親朋好友、業務往來夥伴(哥爸妻夫)
- 非關係性資金**
投資人、策略合作夥伴、金融機構、借貸市場

以種類區分

- 主食**
股東權益、本業(營運)收入、業外收入...
- 配菜**
銀行融資、策略性合作夥伴、金融商品...
- 維他命**
政府補助、競賽或評選獎金...

經營事業開門見山都需要資金
但是錢其實有分好多種
更有長短、快慢、高低的問題

~By 史帝芬·賴 36

什麼是投資？什麼是創投？找創投有什麼好處？

還是要再強調一下，畢竟投資還是一個將本求利的過程，投資人透過其精準的眼光輔以專業的投資評估模式，發掘出優質具潛力的投資標的，然後跟企業經營者談出一個平等互惠的投資條件後，再用白花花鈔票來換取你公司的股票(股權投資)，並在投資你之後積極的協助被投資企業成功發展，也就是投資人會提供投資後管理的附加價值，像是幫你找客戶來創造營收，或者是你缺財務長幫你推薦好的財務長之類的，也因為投資人投資你之後當然會很期待你的公司成功，把公司推向更高的價值之後，投資人最後會在最適當的時間出場獲取高額的報酬(資本利得)，因此，真正好的投資人會帶你上天堂，他也可以取得相對的回報，當然這也是創業投資的本質-助人興業。

一般而言，投資都是錢，所以你拿到的錢可以對你有附加價值當然會更好，找到好的投資人真的是新創事業良好的事業夥伴，創投的錢一般會有幾個特色：①比較聰明的錢(Smart money)-因為創投是經過專業評估慎選之後的資金，也會比一般投資人更明瞭產業特性與企業本質，相對取得創投的資金，某種程度也可以間接驗證企業的發展，對企業有增加公司的商譽與信用的附加價值。②具有策略性意義的錢(Strategic money)-創投提供投資後管理附加價值，可以為新創事業發展帶來助益，是一種投資與被投資者之間相輔相成與互補的力量。③更有耐心的錢(Patient money)-創投瞭解創業過程的辛苦，也常共同經歷創業波濤的資金來源，創投有更深的口袋，是比較能忍受暫時挫敗的資金。④和你有同樣默契的資金(Congruent money)-因創投透過深度的評估與長期和團隊間的相處，相當瞭解團隊特質，因此投資跟被投資，也就是企業經營者和股東間具有高度的互信、和諧與尊重。

另外請記得一件事，投資人投資你的第一天，就大概已經把退場的規劃做好，如果投資你沒有退出的機會或期待，一般投資人是不会參與投資的；況且，把自己的錢放到別人的口袋後，嚴格來講，那就已經算是別人的錢，而不是自己的錢；殺頭的生意有人作、但賠錢的事絕對沒人想做，所以通常投資會比娶老婆或嫁老公會要更慎重一點，也記得投資人不會跟你白頭偕老，他是以離婚為前提跟你交往的對象，重點是分手總想要拿到一大筆贍養費，而投資人最擔心的的就是賠了夫人又折兵。

我想找創投、但什麼是創投心中的好對象呢？

直白的說，投資人特喜歡幾種類型的公司：第一種類型、投資人喜歡投不缺錢的公司：像是公司本業健全，有相當健康的現金流(Cash flow)、更有自籌能力的自由現金流(Free Cash flow)，而現金流就像是一家公司的血液，是企業生存的根本，而自由現金流，則是企業身強體壯的關鍵，而投資不缺錢的企業，某種程度來說，就是先求投資可以不傷身。第二種類型、投資人喜歡投資第一的公司：

什麼叫做第一，就是在市場中市佔率的第一名，換言之也就是具有市場領導地位的公司，因為有大的市場，才会有大的獲利，有大的獲利，投資才会有賺大錢的機會。第三種類型、投資人喜歡投唯一：所謂的唯一，簡單說就是能做獨門的生意，某種程度也可以稱之為具有技術領先的企業，因為有技術領先的地位，往往容易取得市場訂價的權力，我說訂價多少就多少，客戶沒有討價還價的空間，因為你不跟我買，你就會買不到，大概就是這個邏輯了。

當然你一定會說，不缺錢、市場第一跟技術唯一的公司，因為很賺錢也不缺錢，根本不會想也不需要找投資人；的確，這種公司完全不需要出門找錢，甚致會有投資人捧錢拜託給投資一下，不過不要忘記一件事，投資人的期待，就是在你還沒長大的時候，透過他專業的眼光，能夠找出未來會有這種 Fu (Feeling) 的公司，所以不要忘記，請告訴投資人為什麼你會有這種 Fu，為什麼你會有被投資的價值。

再者，創業者有了好技術、點子與創意之外，其實更重要的是要有經營一家企業的能力，畢竟擁有研發技術和經營一定企業的本質完全不同。從投資的角度，投資人很在意的是轉換率，像是投資資產的報酬率 (ROA)、投資資本的回報率 (ROIC) 以及股東權益報酬率 (ROE)，簡單來說，假設投資人投資你 100 元，當然會期待你能產出超過 100 元的價值給股東，對吧！

所以，強烈建議創業的朋友們，永遠要記得公司的每一分錢 (籌資活動)，是否真的花 (投資活動) 的到位，是否能為未來的財務報表產生效益 (營業活動)，應該是企業能否永續經營的關鍵，也是投資人相當在意的環節。

而投資人想投資你需要找好多理由，但是不想投資卻只要一個就夠，下面這張圖提供給大家參考了。

想投資需要找好多理由、但不想投資卻只要一個就夠

十個讓投資人喜好的理由

1. 公司具有相當創新的技術
(最好沒有競爭者或潛在競爭者)
2. 有獲利很高的營運模式
3. 與眾不同的策略規劃
4. 具有廣大的市場
5. 很堅強的經營團隊
(人才濟濟、經驗豐富)
6. 完整的財務規劃
(一年營收、兩年獲利、三年上市櫃)
7. 屬於具有競爭優勢的產業
8. 公司在產業中相當具有特色
9. 進入障礙高的產業
10. 主要經理人具有經營誠信的公司

十個讓投資人退避的投資機會

1. 經營者誠信有問題或個性難以溝通
2. 無團隊或團隊流動性高的公司
3. 資訊不透明或帳務有問題
4. 經營者持有股份過低
5. 技術、產品競爭力有疑慮
6. 資料準備不全，對DD反應緩慢
7. 產業中信譽或作風有爭議
8. 財務吃緊的公司
9. 主要營收來自參與公共工程或建設
10. 到處兜售的案子

~By 史蒂芬·賴

31

該如何跟創投互動、募資的眉角是什麼？

就如前面所提，其實募資跟男女相親有點像，畢竟結婚是要彼此互相託付，共創美好的未來，也因為如此交往的對象相當重要，一般來說，募資時要先門當戶對，再來談情投意合，成功機率會比較大。什麼是門當戶對？就是你的企業所屬的產業、想募資金額的大小、所屬的階段別等等條件因素，最好能先找到合適你的投資對象，才不致於浪費太多冤枉的時間，舉例來說：如果你是一家生物科技公司，去敲了一家不會看生物科技項目的創投，基本上投資人不太會投自己不熟悉的產業，畢竟風險太高了，也親切提醒，創投會有投資期程的問題，台灣的創投普遍有老齡化的現象，很多創投也有時間的壓力，所以投資期程是不是能配合也是重要的考量因素。

另外，找投資人前最好能先想好四件事：❶ 你需要多少資金（增資額度）❷ 那這些資金要做什麼事（增資目的）❸ 做這些事之後為什麼有機會賺更多的錢（營運或獲利模式）❹ 未來讓投資人下車的規劃（退場時機與方式）。相信先考量清楚這些投資人關心的事，或許比較有機會再進一步的詳談。

切記，創業不是靠一個 PPT 就能募到資金，其實簡報只是一時的呈現，誘發投資人評估的興趣，但是你有沒有被投資價值應該才是募資的重點！**如果你的團隊陣容夠堅強、有核心技術與競爭優勢，且簡報中的資訊夠完整且清楚，老實說，沒有投資人會不會在乎你的募資簡報到底漂不漂亮。**

那募資時投資人會在意那些因素，募資要呈現那些重點，史蒂芬提供幾個重點給需要募資的朋友參考：

1. **Question**：呈現產業與價值鏈的現況，目前市場有什麼很痛的問題，或者你發現了什麼機會？記得募資前得要先學會如何講人話，畢竟不是每個人都跟你有一模一樣的專業經驗或背景，要讓投資人有機會進入你的產業或專業情境，相信投資人才會感受到你在業界的價值有多大。
2. **Solution**：這代表你能夠解決客戶多痛的問題，或者是如何創造出客戶非你不可的價值 (**Must to have**)，我常看到多數新創 **Solution** 的共通特點就是創造出有很好，但沒有也沒關係的價值 (**Nice to have**)；換句話說，你能解決多痛的問題或創造多大非你不可的價值，也代表著切入市場客戶的需求與可行性會有多高。
3. **Why you**：為什麼客戶選擇的是你？為什麼你會有機會？請記得客戶通常會買你的 **Why**，而不太會買你的 **What**，簡單說，你的產品夠好夠棒棒，但是客戶為什麼會買單，這點一定要交代清楚；另外，永遠不要忘記教育市場和客戶轉移成本 (客戶轉換的痛) 有多大，你創造的誘因是否足以促成改變客戶現有模式的轉換，畢竟獲得 (**Gain**) 的永遠要比付出 (**Pain**) 的大，客戶才有改變現有行為模式的動力。
4. **Target Market**：通常我們會跟投資人說企業切入的是一個非常大且相當有成長機會的市場，但是實際上，你切入「潛在市場機會」(**potential market opportunity**)、「潛在市場範圍」(**Total Addressable Market, TAM**)、「可服務市場範圍」(**Serviceable Available Market, SAM**)、和「可獲得市場範圍」(**Serviceable Obtainable Market, SOM**) 都是不一樣的概念，所以你所切入的市場很大，很快速的成長，但是不一樣有機會轉換成你可以拿下多少的市場，建議跟投資人談的時候，不妨用倒推法，先從投資人期待的投資報酬出發，換算成需要真正拿到多少的市場所帶來的營收才能滿足，最後再表達為什麼你有把握取得市場。
5. **Uniqueness**：你做和別人做有什麼不一樣，你的特別之處、差異化在那，有沒有做好競爭分析與策略分析，一般投資人很擔心的是你做出來的是 **Me too** 的產品或服務，沒有差異化的產品或服務，客戶可選擇就非常多元，當然就不一定會選擇到你，所以差異化或許也可以稱之為你的核心優勢與競爭能力為何，和別人的差異會有多大；一般來說，優勢可以分幾類：對手沒有我有、對手有我好、對手好我便宜、對手好又便宜但是我有附加價值等等。

6. **Business Model**：史蒂芬其實不太想提營運或獲利模式這個名詞，因為他很容易惹怒創業者（請見一句話惹怒創業家的 YouTube）；雖然如此，不過當你要面對投資人時，這部份還是不得不面對這個問題，因為投資人一定會很關心你公司如何賺錢；另外，營運模式創新比科技技術創新更重要許多。那什麼是好的營運模式？個人認為不管是黑貓或白貓，會抓老鼠的都是好貓，簡單來說，就是會賺錢的模式應該都是好的商業模式。再者，從投資的角度來看，投資人期待的就不是企業會賺錢這麼簡單，我們期待的，是能有賺大錢機會的商業模式，這樣才會有投資的價值。就個人的投資經驗歸納一下，有投資價值的商業模式大致會有四種特徵：

(1) 穩定

簡言來說，就是企業的營收相對的穩定，不易受到其他的因素干擾或影響，例如：賣雨傘的店家，通常會有一個廣告“晴天九折、雨天沒折”，就是最好的例子，因為賣雨傘容易受到天氣的影響，像昨天下午突來的暴雨，很多人沒傘，雨傘的需求就會暴增，但是在天氣穩定下，雨傘的需求又會變小，因此，如果企業有穩定的收入，某種程度也代表至少企業不致餓死，也比較符合投資人喜愛的“投資先求不傷身”的概念。

(2) 持久

就是顧客的消費非一次性，有黏著度，會是一種重複來購買，用了就是愛上的那種特質，每談成一個客戶，客戶就會巴著你捨不得離開，這樣公司的營收，就會具有可累積性，並且可長可久。

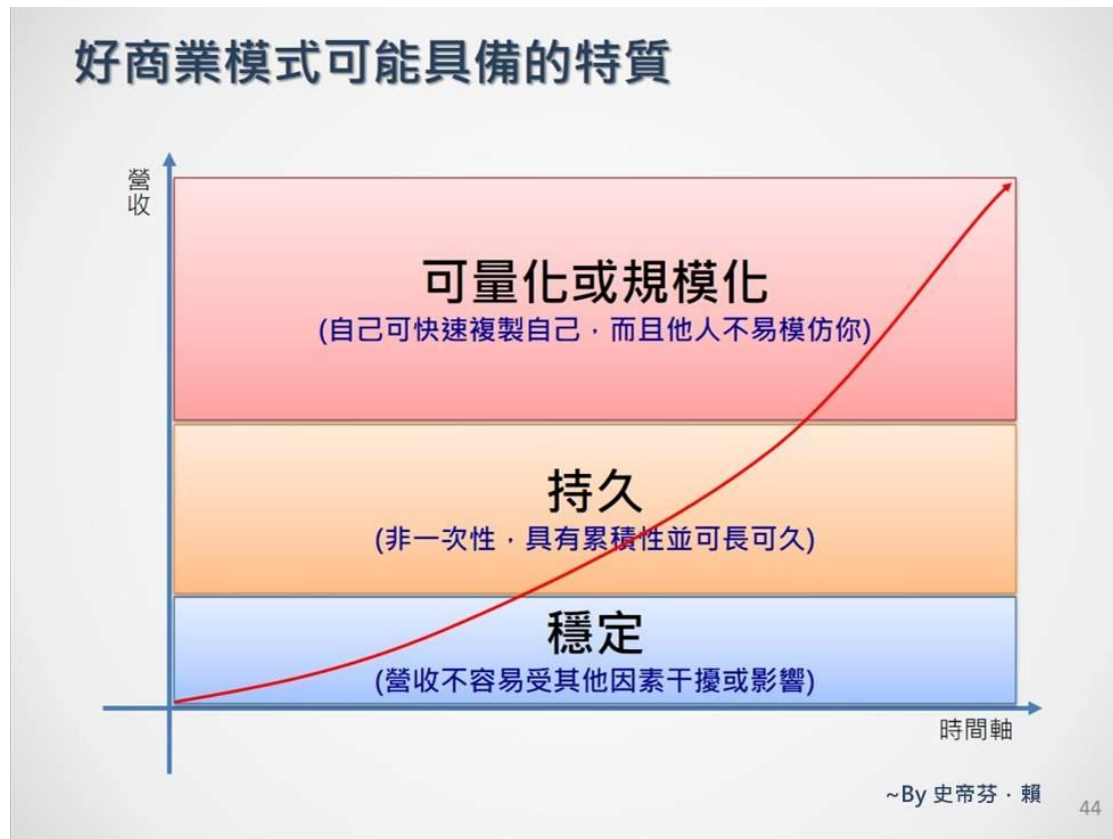
(3) 可量化

自己可以很容易複製自己的概念，例如連鎖業，展了一家店，生意做的很好，如果繼續展店，還是可以維持很好的單店營收，那整體而言，公司的營收就有倍數成長的可能；當然，一般而言，連鎖業往往容易連的出去，但卻很難鎖得起來。

(4) 難以複製

當你的生意做的好，又穩定、又持久、又擴展的很好，這時候一定會有被抄襲或複製的可能，簡單說，就是企業是否有競爭優勢和進入的障礙，也是股神巴菲特所喜歡投資的具有“護城河”的企業。

其實營運模式的最高境界就是“有機體”的營運模式，就好像是瓜藤一樣，澆點水，給點肥料，就會自己一直綿延不絕對擴散出去，開枝散葉。



7. **Team**：我們都知道，創業初期團隊一定不夠完整，這是事實，不過老實說，早期投資項目的投資評估內容裡，團隊的組成應該也是佔了一半以上的因素，建議募資的朋友不妨交代一下團隊的優勢在哪，最好也要把過去成功或不成功的經驗交代一下，相信誠實才是上策，投資人最怕的是擠牙膏式的募資表達方式，問一個才會回答一個，這樣容易對你的誠信產生不好的印象。
8. **Valuation**：前面一再提醒，投資人在意的還是將本求利的機會，好的企業，也要能夠搭配上好的投資條件，才会有投資獲利的空間，也才能稱得上是一個好的投資案。一般來說，投資案進入投資協議的階段，大概就會有超過一半的投資機會，但是大概也有超過一半的投資案，會因為投資條件談不攏而卡關；所以合理的企業價值如何轉換成合理的投資價格就是一個關鍵，往往企業創辦人都會認為公司的價值很高，但是一旦轉換成投資價格時，往往會讓投資人難以接受，所以公司價值在天上飛，投資價格在地上跑，如何取得一個折衷，可創造互惠互贏的局面，才是最好的投資關係，任何一方吃虧或單一方面的佔太多便宜，相信都會很難維持長期的相處關係。

暫結：不要為了創業而創業、也不要為了錢而錢

我們都知道，創業需要 DNA、更需要勇氣，而投資人喜歡看到的則是創業團隊是否具有自己的專長、以及對自己的事業是否具有熱情，如果是創業題目是創業者的興趣所好則會更棒，因為團隊即使遭遇挫折也會有源源不絕向前的動力，再加上有著堅忍不拔的毅力與決心，相信這樣的良性循環一定會是投資人喜愛的投資標的；建議千萬不要為了創業而創業，因為當創業者無法專注在本業上，又有很多選擇與退路的時候，往往創投在投資後就不會有退路了！

當然，也建議不要為了錢而錢，創業跟募資不必然要劃上等號，更重要的是不要等到缺錢才開始找錢，因為當你缺錢愈急的時候，投資人就會愈不急；而且公司缺錢往往會讓投資人覺得你對財務管理的觀念不佳，在投資印像上先打了折扣，二來等到缺錢才找錢，也常會讓自己陷入在投資談判的弱勢。

最後，千萬不要忘記，投資人對你做評估，你也要對投資人做點評估哦！尤其是❶對方來者何人、來者何意（投資動機為何）？❷投資後是否可以帶來除了錢之外的附加價值？（如市場通路品牌加持等）❸投資人是否跟你有相同的默契（投資後雙方會相處很長一段時間，每天吵吵鬧鬧也不是辦法）。因為錢很重要，但能有聰明的錢更重要！

史蒂芬·賴也在此祝福全天下有情人終成眷屬，即使分手後，也是男歡女愛（誤），正解應該是創業者都能找到心目中理想的投資人，而投資人也能找到合適的投資標的，新創企業透過創投大展鴻圖，而創投也透過助人興業的過程中賺大錢！