

【募資方程式】被上門的創投沖昏頭！給出股份前請先做好「盡職調查」

作者：陳泰谷(TK) · 達盈管理顧問公司駐點創業家

關鍵字：盡職調查、DD、創投

日期：2019.4.15

自從分享了上一篇募資要注意的小觀念文章後，發現有幫助到一些團隊，去重新思考自己的募資計劃，小弟相當感動，因此今天想要再深入一點分享一個重點，就是如何判斷正在談的這個創投是不是一個適合自己的創投。

一、前言：你可以分手你的另一半，但你真的很難甩掉你的投資人

人家常說找創業合夥人就像找結婚對象一樣，其實找投資人也是。一開始可能因為意亂情迷(缺錢)而約會(投資會議)，因為不了解(沒做功課)而相愛(越來越多很開心的投資會議)、進而結婚(簽合約拿投資)、然後失身(給出股份)，但很快發現……等等！她怎麼跟我當初想的不一樣，然後因為了解而想分開，試著還給彼此自由，這是我的溫柔。

但你知道我知道獨眼龍也知道，事情沒有這麼簡單，通常會有以下情況：

- 你的公司經營有起色時：回到婚姻關係例子，原則上婚姻無法單方面說離婚就離婚，要雙方同意；不只如此，婚姻有時還可以以「一方無法履行夫妻間義務」的方式跟法官訴請離婚，但投資關係沒有，一定要投資人自己想離開，才會離開，你幾乎無法單方面請他離開。但投資人在你經營得有起色的情況下，巴著你都來不及了，根本不會自己離開。就算你講的很白要投資人離開，他可能還會要一筆巨大的贍養費(開天價賣股份)，不只無力支付這筆贍養費，還可能進而成為你下一輪募資的路障，不容小覷。
- 你的公司經營普普時：如果你運氣好，公司經營不善(真的，有個不好的夥伴，公司不要經營起來反而比較輕鬆)，不用擔心這糟糕投資人的問題，那還比較簡單，就專心處理收起公司的程序，以免有未來不確定的衍生問題。但由於公司要收起來，投資人原則上會有優先清算的權利，所以很有可能是投資人拿一部份回來，而你啥都沒有……氣啊！被糟糕的投資人搞到沒辦法專心衝刺事業而倒閉，還要給他們先拿回他們的錢，天理何在！？
- 你才不管公司經營怎樣，超不爽的要閃人了：如果你決定像出家人一樣放下了，不玩了，也有可能因為當初簽的 Vesting Schedule 而必須放棄掉一些或大部份的股份，導致你失去了不曾擁有的東西，讓自己虧大了。如果你打算偷偷開另一家公司重新來過，很抱歉那也不太 ok，因為通常投資合約中會規定你不能這樣做，所以一旦你偷開另一家公司，是違約的，很容易產生後續賠償問題。

看到這邊，是不是覺得怎麼看都像是在腳上寫一個慘字？更慘的是，投資人有不少保護條款或手法（反稀釋條款、優先認購權、否決權… 等）可以跟你綁在一起且不會被稀釋掉太多趴數，所以在簽約之前盡職調查（DD，Due Diligence）你的投資人就相當重要，粗心不得。

二、所以，如何 DD 投資人？

底下建議幾點新創團隊可以好好檢視投資人的部分：

態度

態度我個人喜歡擺第一。就像前面說的，投資人就是合夥人，你能不能跟這個創投開心合作是相當重要的。再者，沒有創投，團隊還是可以活得好好的；沒有團隊，創投必死無疑。所以創投需要團隊比團隊需要創投多太多了。當發現創投有以下幾個態度上的問題時，就要特別小心，建議是「塊陶」：

- 高高在上，一副團隊請跪著來見我、我跟你開會就是皇上點燈你的態度
- 合約上很多東西都不准談，一切依照創投開的條件走
- 一直批評你的東西很爛，但卻沒提出任何他的想法
- 不喜歡團隊到處去打聽創投的消息、也不願意提供該基金相關資訊

能提供的協助及後面的 LP

跟我之前提到的類似，一個基金後面一定會有投資人，也就是俗稱的 LP (Limited Partners，想歪的去罰站)。創業家們真的必須要了解，其實滿大部份的時候，重點是在這些 LPs，所以一定要瞭解該基金後面的 LPs 是哪些企業、主要 LP 又是誰、這些 LPs 擅長的領域是什麼、能提供什麼幫助。會參與投資一個基金的 LP 們，原則上就是希望藉由該基金去多瞭解新創產業、多瞭解這個領域正在發生什麼好吃新奇又好玩的東西，以便自己的企業可以多加利用、合作，所以除了 LPs 會直接跟該基金的走向有關之外，還有一個大重點就是被投資的創業團隊們要了解之後會如何跟這些 LPs 合作。假設你做的是廣告聯播相關服務，你一直跟一個後面是紡織大企業當主要 LPs 投資的基金來談，就算該基金的 GP 是你喜歡的人，也不是這麼建議去拿該基金的錢，因為實質上的幫助會比較有限。

另一個點推薦給大家觀察是否是一個好創投。那就是不管有沒有投資你，那個創投應該都要可以無條件的幫忙引薦不錯的創業團隊給後面的 LPs，或甚至在他們關係網絡裡可以幫得上忙的企業。一個創投其實是相當重視自己的名譽（reputation），為了吸引好案子上來，都很樂意幫忙團隊，不管有沒有投資該團隊。所以若是一個創投講自己多強、認識多少企業，但卻一副不願意引薦、我又沒投資你幹嘛分享我的資源，那也是一個值得注意的警訊。

基金本身的資訊

這點就跟我前一篇文章講的一樣，可參考上一篇文章的中間部分，要知道該基金的大小、投資產業別（或是這創投團隊的背景資料，是否有在該產業的產業知識）、基金生命週期、目前基金生命的時間點、剩餘資金、以及他們上一個投資的案子是什麼時候。

問問之前被投資的團隊

這個我覺得無法強調更多了。強烈建議團隊們一定要去問問已經被該基金投資的團隊們，去了解他們的想法和經驗如何，尋求一些第一手的建議。不過不要誤會，不是說有團隊說不好就不應該去拿該基金的錢，而是要去知道說這個團隊不喜歡的點，是否也是會困擾著你的點；一樣，這個團隊喜歡的點，是不是你會在乎的。總之，就是像白安唱的「我只想在乎我在乎的」，就對啦。建議可以去了解有獲得哪些非金錢的幫助，因為這才是早期創投 (early stage VC) 的價值所在。所以，在跟創投開會時，可以請該創投引薦一兩個他們投資的團隊創辦人，去聊聊分享經驗。如果遇到一個創投不太願意提供這樣的聯繫管道，那也是一個警訊，小心耶～

最後建議團隊們可以去了解該基金的審核投資流程，且與你對談的這個創投代表是否有投資決定權，藉此知道大概還要抓多久時間，以免一直空等或設定錯誤的期待。

同場加映：被 VC 拒絕了，怎麼辦？

很多時候 VC 會做一些事情讓團隊們很傷心，第一個是開會不請喝咖啡（好吧，這是我個人會很傷心），第二是提出一個比你預期還低的價格，第三就是拒絕投資你。

第二點其實不用太難過，因為會提出一個價格就代表有興趣投資，而本來買賣兩邊就是會有不同的預期價格，可以繼續用各種手段談判以獲得兩邊都接受的價格，算是 happy problem。

第三點的話，才是大家最常遇到的狀況。當被一個創投拒絕投資時，我的建議是不要黯黯淚含光的就這樣消失於人海中，從此不相往來。因為創投其實有太多非團隊/產品因素考量的點去決定要不要投資，不只是單純的這個東西未來會不會成功。很多時候往往是錯的時間遇到對的人，因此建議是可以進一步問創投放棄這一個輪的投資的原因是什麼？如果不是這個產品或團隊的原因，而你也喜歡這個創投的話，其實可以持續讓這個創投知道你的近況、新的產品發展、突然接到一筆大訂單... 等，如此以來，當該創投有新的基金，或是下一輪比較接近他們投資的大小時... 等創投方面的情況改變，接下來要發生的事，就簡單多了。

三、結論

找早期創投 (early stage VC) 的重要性就跟找創辦人一樣，能不能相處的開心、有沒有實質上的幫助、是不是有心想要跟你一起把這事業做大，是很有可能會決定公司能不能發展到下一個階段的關鍵因素。所以好好的去了解這個創投，是一定要做的功課。若沒有選好早期的投資人，真的會像蛋黃哥說的：「ㄚ好累~~~喔」、「不想上班~~~~~」。

註：本篇獲得作者授權轉載