



M&A/IPO

B輪

A輪

種子/天使輪

若要人不知，除非已莫為

說書者
徐慶柏 博士

—D到你不要不要



Contents

- 1. 蝦米系DD
- 2. 誰需要做DD?
- 3. DD類型、目的、內容與流程
- 4. 新創對投資方DD
- 5. 結語

1. 蝦米系DD

盡職調查 (Due Diligence)

是在簽署合約或是其他交易之前，依特定注意標準，**對合約或交易相關人或是公司的調查**。盡職調查可能是依法律要求必須進行的，不過多半是指自願性的調查。在許多產業中常見的盡職調查是在潛在買家要併購其他公司時會先評估目標公司及其資產。

Wikipedia

對新創投資而言，DD是針對新創公司，進行徹底、全方位的調查與分析，以決定是否投資。

□ 目的

- 1.在確認BP中陳述的資訊是否為真，找出可能存在的問題與風險，包括產業、業務、技術、財務、稅務、法律、人事、股權、IPR等，
- 2.對企業未來的發展戰略、市場定位等重新評價。

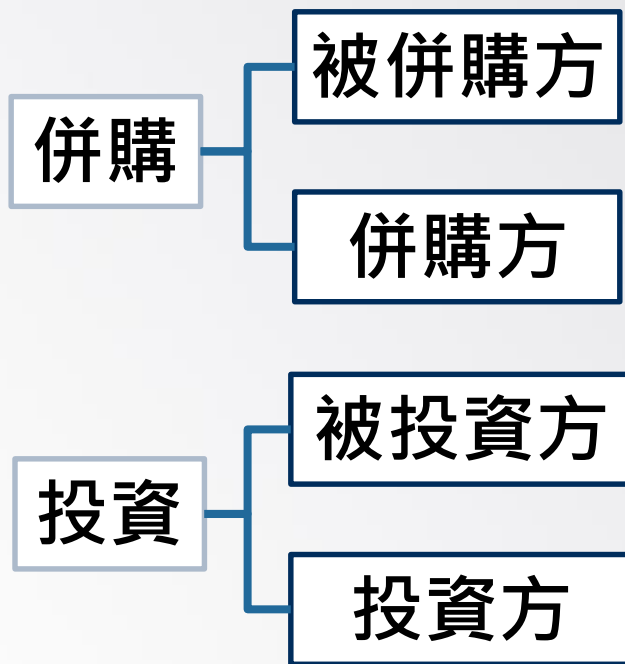
□ 方法

透過近距離接觸與溝通，觀察創業者的個性、價值觀、經營理念、領導力等，並建立瞭解和信任。

□ 結果

根據盡調結果，可能直接拒絕投資或參與投資。

2. 誰需要做DD?



其他

- 股票買賣或股權交易
- 專案融資
- vendor DD
- Buy side DD

參與人員

- 律師
- 會計師
- 專門職業技術人員
- ...



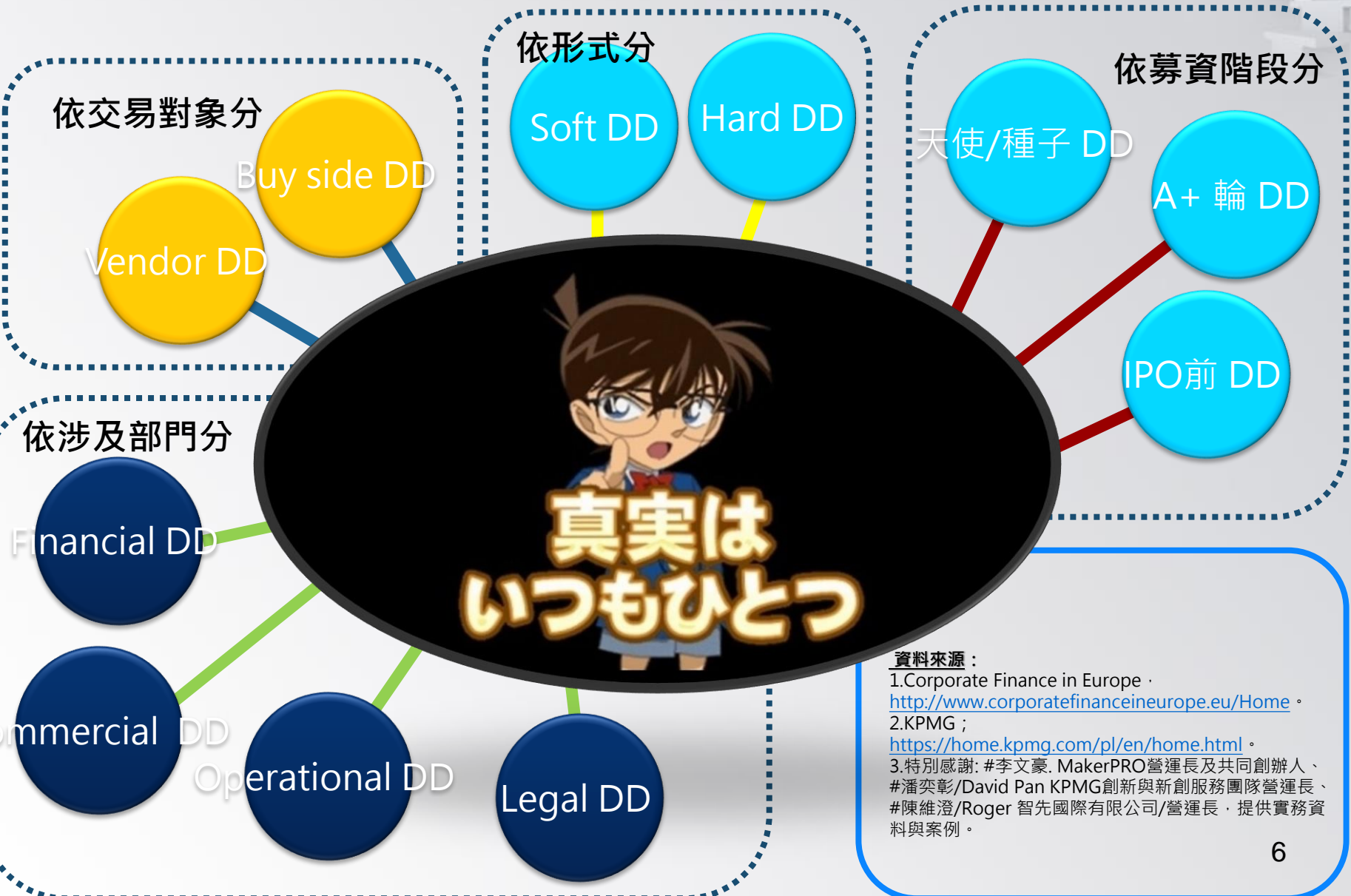
2.誰需要做DD?

新創企業與成熟企業不同，收入較少或尚無收入，大多仍在虧損、投入研發階段，且對未來的財務預測，存有很大的不確定性。

- 針對新創企業，Reference Check....資料其實真的很少!
- 要進行DD也是客製化，不同產業、階段類型甚至是投資方類型DD內容都有所差異，但仍可歸納出部分重點內容。



3.DD類型、目的、內容與流程



資料來源：
1. Corporate Finance in Europe · <http://www.corporatefinanceineurope.eu/Home> ·
2. KPMG ; <https://home.kpmg.com/pl/en/home.html> ·
3. 特別感謝: #李文豪, MakerPRO營運長及共同創辦人、
#潘奕彰/David Pan KPMG創新與新創服務團隊營運長、
#陳維澄/Roger 智先國際有限公司/營運長, 提供實務資料與案例。

範例1#Financial DD

想要收購一家公司時，通常會進行財務盡職調查；在這種情況下，買方需要確定公司的財務狀況。

目的

- 深入了解公司的歷史、財務狀況和報告的正確性
- 檢查是否有隱藏的財務
- 充分了解目標公司的資產負債表
- 充分了解目標公司的盈利和虧損
- 預測目標的未來財務狀況（以確保實際估值和購買價格的合理性）
- 確定是否可以實現預期的合作/收購效益
- 獲取購買價格的意見，DD也可以作為進一步價格談判的基礎
- 查看是否有任何重大交易失敗出現
- 了解買方要求哪些擔保
- 使用外部公司進行銀行融資
- 調整業務計劃並準備收購/投資後整合計劃

報告內容

- 財務狀況分析
- 調查結果的執行摘要
- 財務務變化因素，包括可能的風險
- 併購價格調整
- 分析類似行業的銷售利潤率
- 檢查財務預測並對這些財務的可實現性發表意見
- 對上一會計年度的目標公司財務報表進行審計
- 去年的預測與實際表現的比較
- 上一個年度的資本支出詳情、對預期資本變化查核
- 現金流量分析
- 評估未來的管理狀態

範例2#Operational DD

運營盡職調查是任何盡職調查 (DD) 過程中不可分割的一部分；主要是希望能理解目標公司的運作狀況，確定該公司的業務計劃可行性。

目的

- 全面了解目標公司的運營和風險，包括成本基礎和資本支出條件
- 找出績效差距和潛在的改善機會
- 了解如何評估運營以改進營運模式，以帶來效益，並據此形成投資案例並進行購買價格談判
- 清楚了解如何制定和執行計劃，以及如何創造價值
- 知道如何評估進度，完成和備用計劃
- 確定預期的效應是否可以實現，並了解未來可持續性
- 檢查是否存在可能威脅交易的隱藏問題
- 創建可實現的業務計劃，並準備收購/投資後整合計劃

報告內容

- 計畫目標操作風險評估
- 業務和營運策略審查
- 運營和財務規劃
- 營運資本評估
- 製造和運營評估
- 供應鏈運營評估
- 採購和供應審查
- 技術能力，風險和流程能力計劃
- 銷售和營銷有效性評估
- 併購計劃
- 人力資源評估

範例3#Commercial DD

從外部和內部對公司業務發展的內外部環境和情況進行調查，對企業達到其發展計劃的關鍵因素進行評估和分析

目的

- 確認目標公司的商業前景；透過對其總體環境、市場規模和競爭環境的分析，瞭解目標公司所處的行業地位和未來發展趨勢。



報告內容

- 總體觀環境分析；包含: 政治因素，經濟因素，社會因素，技術因素
- 市場規模分析；包含: 市場界定，市場規模，市場特徵，發展趨勢
- 競爭格局分析；包含: 市場參與者，市場份額，潛在進入者，替代品
- 業務流程分析；包含: 研發，採購，生產，物流，管道，銷售，售後
- 基礎設施分析；包含: 信息系統，組織文化人事，經營管理，對外合作
- 企業價值評估；包含: 協作效益，價值評估

範例4#Legal DD

確定公司的法律地位，以及可能面臨的任何法律風險

目的

- 評估和量化法律風險
- 提供替代方案或解決方案以減少識別出的法律風險
- 充分了契約
- 就業條件和對員工的義務
- 檢查任何潛在的法律風險
- 看看是否有任何重大的法律交易違規事件，以及如何處理
- 作為交易結構的基礎（意向書和購股協議）
- 了解買方要求哪些擔保
- 在法律後交易階段提供建議（強制執行賠償）

報告內容

- 公司文件
- 公司的法律結構（包括所有子公司的名單）
- 所有類型的股票（授權、發行和未完成）及其所有者，已經發生股份轉讓歷史
- 公司章程和章程
- 股東會議記錄
- 董事或高管的協議
- 期權和購買股票的其他權利
- 所擁有的所有土地、建築物等資產清單
- 擁有/租賃的其他主要資產相關契約
- 客戶問題和法律案件

範例5#Soft vs Hard DD

Hard
DD

≠



Soft
DD

更側重對人的DD；例如：高階
管理人或主要團隊成員(家庭
背景、經歷)、全職與否、公
司文化、向心力等。

範例6#Seed/Angel DD (1/2)

目的

- 降低所有可能導致投資失利的任何風險

報告內容

- 自助餐
(見盤點)

- 不D (不哈DD)
- 事實上無時不刻都在D，
尤其是D人、團隊

3.DD類型、目的、內容與流程

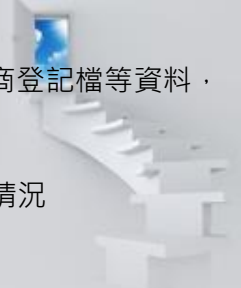
DD內容與問題大盤點

VC Due Diligence Check Lists

資料來源：

1. <http://vc-list.com/startup-investment-due-diligence-checklist/>
2. http://www.meritusventures.com/template_assets/pdf/diligence.pdf
3. https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/AngelCapitalEducation/ACEF_BEST_PRACTICES_Due_Diligence.pdf?rev=C7C4
4. <https://www.cooleygo.com/wp-content/uploads/2014/07/Cooley-GO-Tip-Sheet-Sample-VC-Due-Diligence-Request-List.pdf>

嫌	貨	才	是
買	貨	人	。



1. 公司基本情況

公司註冊時間、註冊資金、經營範圍、股權結構和出資情況，並取得營業執照、公司章程、評估報告、審計報告、驗資報告、工商登記檔等資料，核查公司工商註冊登記的合法性、真實性

2. 股東基本情況

股東清冊、股東所持有的公司股份是否設置質押，是否被凍結，是否簽訂了轉讓協議，調查瞭解主要股東的背景或未來潛在變動情況

3. 管理團隊

管理人員任職資格和任職情況(教育經歷、專業資格、從業經歷及主要業績，以及在公司擔任的職務與職責)

調查瞭解管理人員的、職責分工、兼職狀況；分別與董事長、CEO、CFO、CTO、銷售負責人等(不限於上述人員)就公司現狀、發展前景等方面問題進行了解，分析管理人員能力、向心力、公司文化等。

4. 重大資產

(1) 土地、房屋等固定資產

固定資產清單，包括土地清單、權利證書(證明)、批准檔，是否有抵押、擔保、租賃房屋清單、權利證書

(2) 無形資產

創始人是否將智慧財產權轉給了公司(有時會作為交割條件)；智慧財產權的專利權證書；抵押、質押、擔保；有關上述智慧財產權的資產評估報告

5. 核心技術與競爭力

行業情況及競爭情況、生產流程資料、採購情況、專利分析、產品的核心技術(技術水準、技術成熟程度、同業技術發展水準及技術進步情況)

6. 發展戰略

戰略目標、實現戰略目標的依據、步驟、方式、手段及各方面的計畫，瞭解發展方向與實踐可能性

7. 財務

公司各年度毛利率、資產收益率、淨資產收益率、每股收益等，判斷公司盈利能力(營利預測)；公司負債率、流動比率、速動比率、利息保障倍數等，結合公司的現金流量狀況、在銀行的資信狀況、可利用的融資管道及授信額度及或有負債等情況，判斷公司的償債能力；計算公司產周轉率、存貨周轉率和應收賬款周轉率等，結合市場發展、行業競爭狀況、生產模式及物流管理、銷售模式及賒銷等情況，判斷公司經營風險和持續經營能力

8. 重大債權債務

公司目前正在履行的全部借款

9. 重大合約

原材料供應合約、產品生產、運輸、產品銷售合同、採購合同、產品分銷和/或經銷合約；戰略合作(投資協定、收購協定、合作協定)

10. 勞動人事

現行有效的勞動合約(薪資、勞健保等)

11. 稅務

公司是否享有稅收優惠；是否存在逾期未繳的稅款

12. 許可證

環境監測報告、特殊證照等

13. 訴訟、仲裁和行政處罰

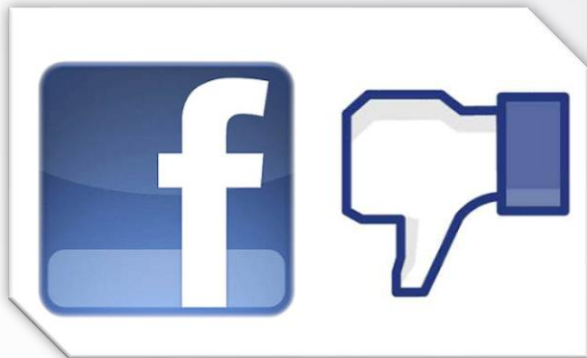
正在進行的、已經結案的或潛在的訴訟、仲裁、行政糾紛或調查提供的法律意見和備忘錄

3.DD類型、目的、內容與流程

DD方法

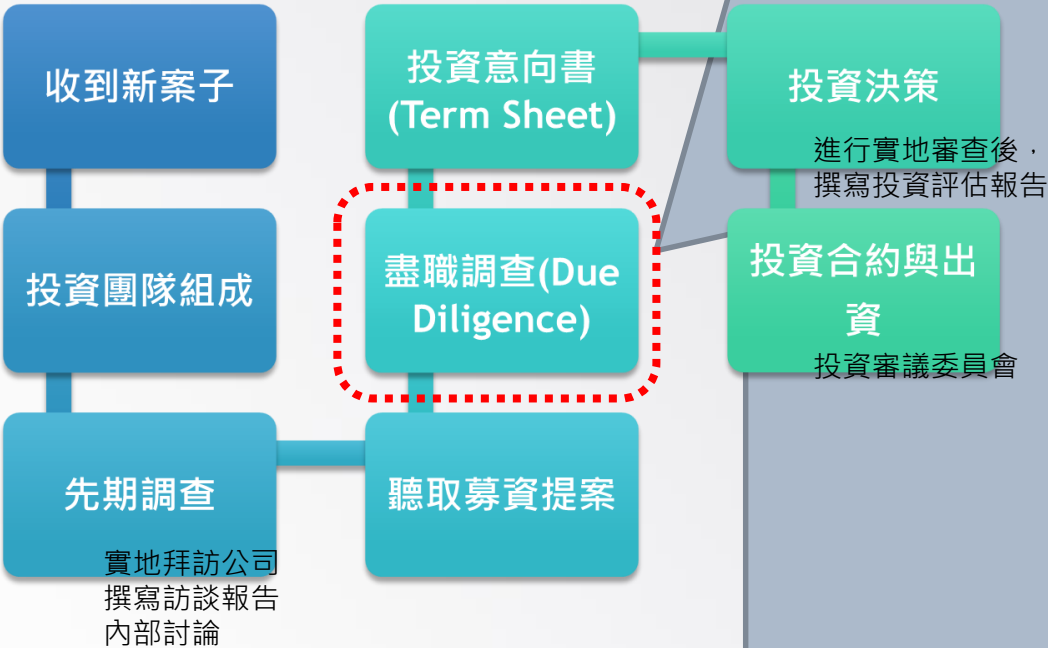


- 專家訪談
- 同業諮詢
- 獨立的一級和二級市場研究/資料庫
- 臉書、社群
- 會計師事務所
- 法律事務所
- 專利事務所
- 學術與研究機構
- 吃飯、喝酒...



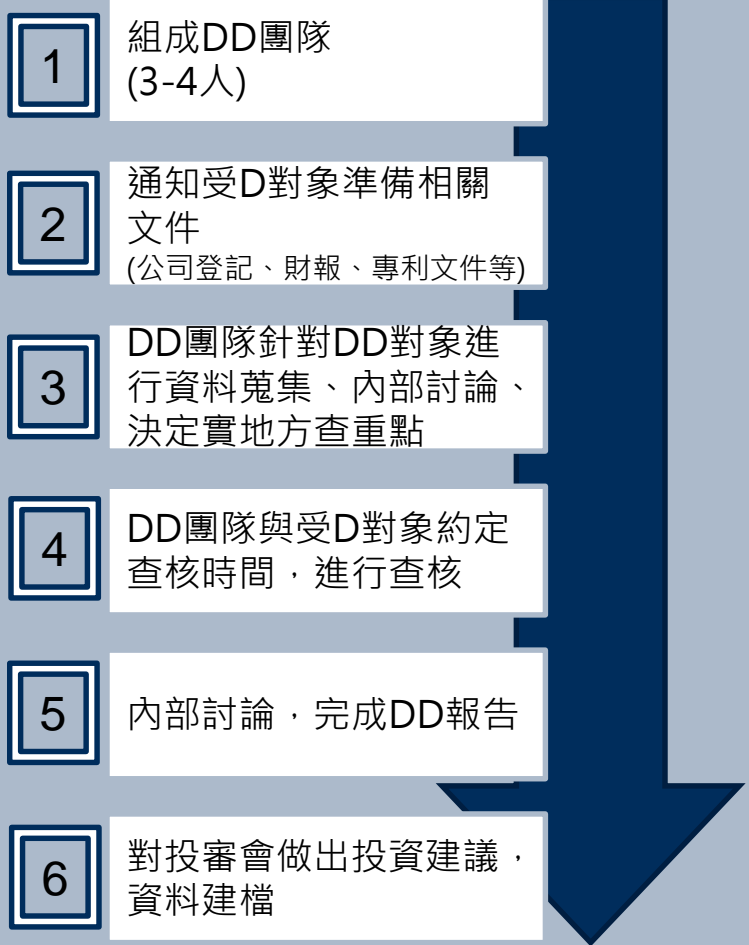
3.DD類型、目的、內容與流程

投資流程



***流程不是絕對，依據組織型態、偏好或基金組成，可能會有所不同

DD流程



4.新創對投資方DD



Technical Fund Due Diligence (確認還有沒有錢可以投)

例如：資金水位、基金期程（還剩多少時間）、基金資金來源(LP、GP)、此檔目前還剩多少？最近有沒有想投的對象（資源有限，投了A可能錢不夠投B）、誰是有決策權的人？

Fund Strategy Due Diligence (策略與定位和適性)

以往有沒有投過類似案例/領域，我對投資人的意義？ 例如：以前投過雲端，A輪，若我是做穿戴式裝置，位於種子輪，有機會合作嗎？ 投資方屬於資本投資還是策略投資？ 會不會拉其他投資人或企業夥伴進來？ 和這些夥伴在一起工作好嗎？ 基金投資策略？ 以前投資表現(成功案例，IPO，M&A)?

Partner Due Diligence (適不適合作為創業夥伴)

過去投過的項目(案子)，近半年投過的項目，階段，相處狀況
過去協助新創的經驗，提供過的資源、解決的問題
能不能給到位的建議，協助做艱難的決定

最後 -
記得找被投過的公司或團隊
問一下！



5. 結語

■ 這是一門生意



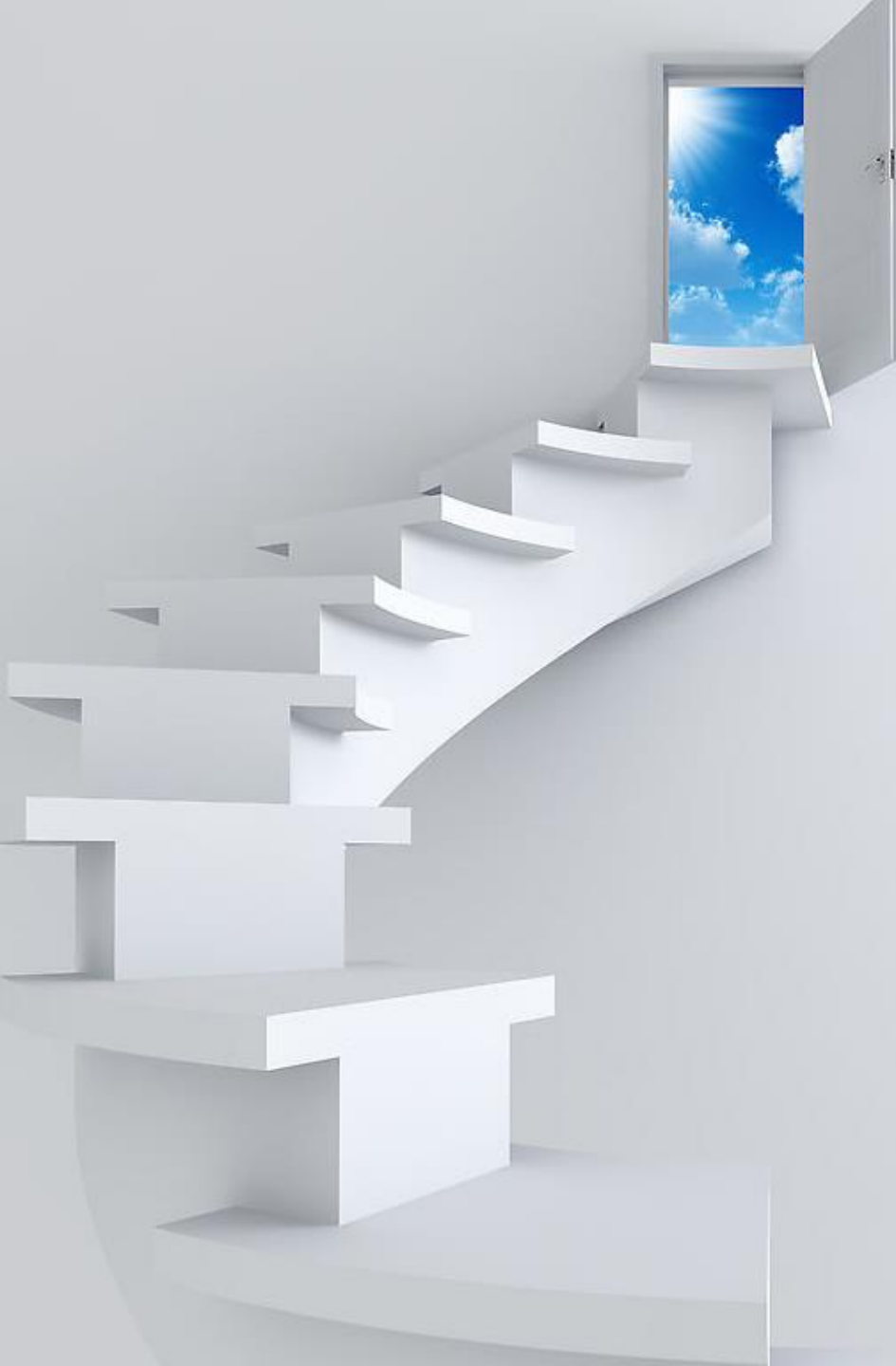
■ 沒看過苦臉人獲投過



■ 不投主要的原因中，uncoachable實在太常出現!

■ 誠實! 請不要乘十!





**簡報結束
敬請指教**

#附件資料#



DD Checklist- 範例#YC (1/4)

資料來源: YC · <https://blog.ycombinator.com/yca-series-a-diligence-checklist/>。

Corporate Records and Charter Documents

- 1.All minutes of directors' and stockholders' meetings, and all written consents of directors and stockholders.
- 2.Certificate of Incorporation, Certificates of Designation, Rights, etc., and Bylaws.
- 3.Similar information for the Company and subsidiaries, if any.
- 4.A corporate entity organizational chart, if there are any parents or subsidiaries.

Business Plan and Financials

- 1.Current business plan and any financial projections.
- 2.Most recent financial statements.

Intellectual Property

- 1.A list of the Company' s trademarks, patents, copyrights and domain names (or any applications therefore) including documentation of filing or registration with the appropriate governmental entities.
- 2.If any of the foregoing were assigned to the Company, please so state and provide documentation of the assignment and recordation with the appropriate governmental entities.

Security Issuances and Agreements Concerning Securities

- 1.A list of the Company' s stockholders, including issuance dates and original issuance price.
- 2.A list of the Company' s option holders, including grant dates and exercise prices.
- 3.Copies of agreements relating to outstanding options, warrants, rights (including conversion or preemptive rights) or agreements for the purchase or acquisition of any of the Company' s securities, and agreements relating to the Company' s past stock issuances.
- 4.Any documents evidencing registration rights for the Company' s securities, or evidencing any agreements among the Company' s shareholders or between the Company and its shareholders.
- 5.A summary of the vesting schedules of any stock or options subject to vesting, including any vesting acceleration.
- 6.Agreements relating to voting of securities and restrictive share transfers.
- 7.Evidence of qualification or exemption under applicable federal (including Rule 701) and state blue sky laws for issuance or transfer of the Company' s securities.

DD Checklist- 範例#YC(2/4)



Material Agreements

1. The Company' s standard terms of service / terms of use for its customers.
2. Any agreements, understanding, instruments, contracts or proposed transactions to which the Company is a party or by which it is bound which involve obligations of, or payments to, the Company in excess of \$25,000.
3. Any personal property leases.
4. Any agreements concerning the purchase, lease, or sublease of real property.
5. Any documents evidencing indebtedness for money borrowed or any other liabilities incurred by the Company.
6. Any documents evidencing any mortgages, liens, loans and encumbrances with respect to the Company' s property or assets.
7. Any documents evidencing any loans or advances made by the Company.
8. Any licenses or agreements of any kind with respect to the Company' s or others' patent, copyright, trade secret or other proprietary rights, proprietary information or technology, including employee confidentiality and proprietary information agreements.
9. Any insurance policies held by the Company or of which the Company is a beneficiary and a summary of such policies, if available.
10. Any judgment, order, writ or decree by which the Company is bound or to which it is a party.
11. Any standard forms of agreements used by the Company.
12. Any joint venture and partnership agreements.
13. Any management, service and marketing agreements.
14. Any confidentiality and nondisclosure agreements.
15. Any agreements requiring consents or approvals in connection with the financing.
16. Any consulting contracts.
17. Any other agreements material to the business of the Company, or outside the ordinary course of business.
18. A list of officers and directors. If any officers are not currently devoting 100 percent of their business time to the Company, please note them on this list.

DD Checklist- 範例#YC(3/4)

Information Regarding Disputes and Potential Litigation

1. Any correspondence or documents relating to any pending or threatened action, suit or proceeding or investigation, including, without limitation, (i) those involving the Company' s employees in connection with their prior or present employment or use of technology and (ii) those being conducted by or before any governmental entity or regulatory agency.
2. Any correspondence or documents relating to allegations of the Company' s infringement of the proprietary rights of others.
3. Any correspondence or documents relating to any labor agreements or actions, union representation, or strike or other labor dispute.

Information Regarding Employees and Employee Benefits

1. A list of the Company' s employees and consultants, including title, base salary, target bonus (if applicable), commission plan (if applicable), classification (including, if an employee, whether the employee is exempt or non-exempt) and state of residence.
2. The Company' s standard form of offer letter.
3. Any agreements, understandings or proposed transactions between the Company and any of its officers, directors, affiliates, or any affiliate thereof, including without limitation, employment agreements and offer letters with severance benefits or vesting acceleration provisions.
4. Any plans, agreements or arrangements that provide benefits contingent upon a change in control.
5. Any severance or deferred compensation plans (including any salary deferral agreements, whether written or oral, with employees or consultants).
6. Any employee benefit plans, including, without limitation, stock option plans, 401(k) plans, pension plans and insurance plans.
7. Any forms of agreements used in connection with any stock option plans (such as a form of option agreement, notice of exercise and restricted stock purchase agreement).
8. If the Company sponsors a 401(k) plan, any determination or opinion letter and Form 5500 filings for the last 3 years.
9. All documents or other information relating to any loans made by the Company to its employees, directors or consultants.
10. The Company' s employee handbook.
11. If the Company has any foreign employees, separately list (by country) all benefits provided to foreign employees.

DD Checklist- 範例#YC(4/4)



Equity Grants

If you have any pending or promised equity grants you haven't already taken care of before you start your Series A process, do that ASAP. More people than not believe that once you have a term sheet, you can no longer use your current 409A valuation for option/stock grants because a material event has occurred that implies a newer (and hopefully higher) valuation for the company's common stock. Team members that were hired earlier who haven't been granted their equity yet will then have to receive their equity at a higher strike price, which reduces their upside. Some hires will realize this and you may then have to increase their compensation (in equity, cash or both) to make up the difference to avoid a morale issue. Since you cannot control the exact timing of when you receive a term sheet, the prudent thing to do is to make sure there isn't a significant backlog of equity grants while you are in the middle of your fundraise process.