
創投如何評估及投資

生醫新創公司

2015/05/11

VC如何評估生技股(一)?

■ People (最重要之成功因子):

a)Track records & commitments

b)Founders & 團隊組成 ， 董事會組成 ， incentive plan (ESOP)?

■ Pipelines and Business Model

a)well balanced portfolio or single pipeline ?

b)Proof of concept ?

c)First-in-class or Best-in-class

d)Partnerships ? (Validation)

e)Retained rights (world-wide or regional rights)

f)Endpoints of clinical trials

g)market potential and competition

VC如何評估生技股(二)?

■ Valuation and financial strength

- a) Qualitative evaluation (for early-stage company)
- b) P/E , PE/G , P/B , P /S
- c) Discounted cash flows (Discount rate 要用多少 ?)
- d) Burn rate ? (資金最好能support 18個月)

■ up-side potential >> down-side risk ? (是否可能報酬倍數遠大於下檔風險?)

- a) Clear exit strategy
- b) Maximum potential loss 為何 ?
- c) Loss 發生機率為何 ?
- d) Up-side cash multiple如何 ? Early stage投資案cash multiple至少要3-5 倍

如何DD ？

- 團隊DD：多與創辦人與團隊洽談
- 產業DD：Reference 同業與上下游
- KOL DD：與Key opinion leader與臨床醫生洽談
- 財務DD：訪談公司CPA
- Legal DD：與公司法務或外部律師洽談
- 證券承銷商DD：資本市場計畫可行性

新創公司規劃注意事項(一)

- Value proposition: 解決何種問題? Faster/better/cheaper or Brave new world ?
- Target market : 市場是否夠大?(注意market size & 產業鏈生態) , Sweet spot ?
- People:
 - a) 團隊具成功創辦公司經驗與管理經驗為佳(理想為兼具創業家、CTO、投資人身份), 團隊組成有專業財務人員較佳, 創業文化塑造
 - b) 團隊commitment
 - c) Incentive system: Stock options一般在 5 -15 % , 團隊之間分配合理性, 保留一定股份給未來之加入之員工
- 董事會結構: (基礎不好, 會影響未來重大決策調整可能性)
公司最後owners是誰? 董事會誰主導? 團隊主導或大股東主導? 是否有足夠監督機制? 獨董規劃? Audit committee? Compensation committee?

新創公司規劃注意事項(二)

- Business Model: 輕資產模式為佳，virtual model 為佳，錢花在研發與行銷較固定資產為佳
- Funding strategy :
 - a) 核心團隊出資一部分，可先找在行業有成之Angel investors
 - b) 由於未來可能會有多次funding，故Seed round or A round 團隊持股不宜過低(因為未來funding 團隊會有dilution)
 - c) 以equity 為主，不宜用loan
- Commercialization strategy:
 - a) Translational model: from pre-clinical to clinical
 - b) Focus 在value chain 中間(license-in license-out strategy)
 - c) 以新藥來說，開發藥物及早了解終端之Key opinion leader 醫生看法
- Exit strategy: 由於VC 有7年年限，故公司須訂明確退出策略

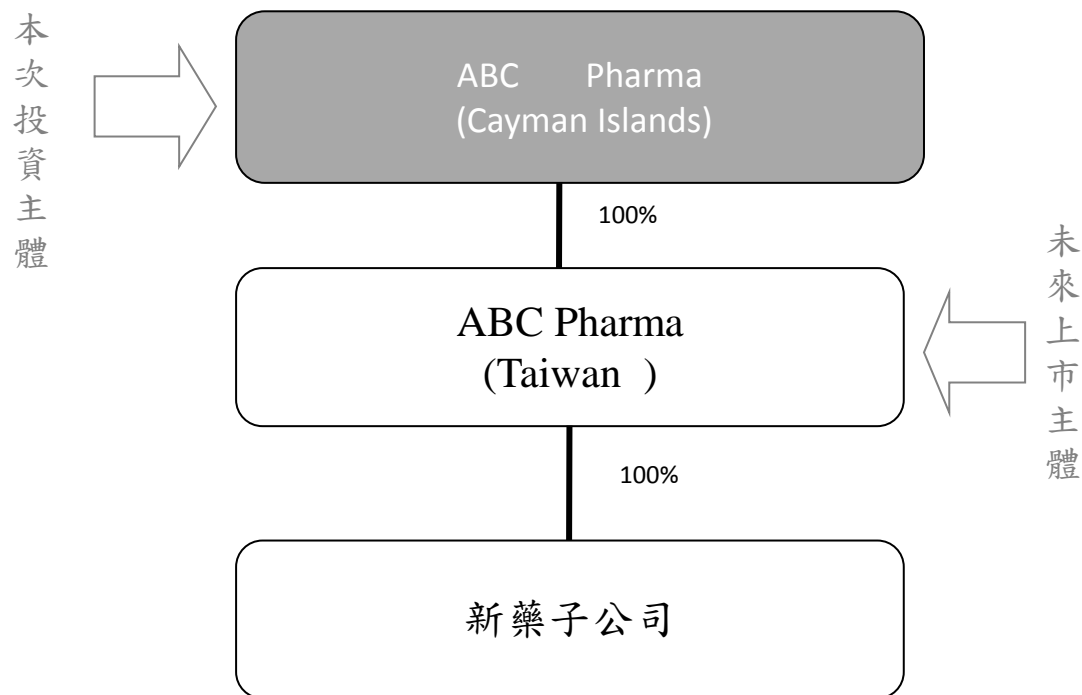
附 錄：
Due Diligence 分析參考

DD - 投資案來源？

- 為什麼投資案到我們這？投資案是否已被其他投資人篩選過了？
- 交易動機？

DD-投資架構面(以圖表示)

■ 投資架構：Example



DD-主要投資條件

- Valuation : Pre-money valuation : \$ US XX M
Funding amounts : XX M
Post-money valuation: XX M
- Security : Common shares or Preferred shares or CB?
- ESOP % (Employee stock option plan):增資前或增資後?
- Cap table(資本形成表)
- Anti-dilution clause(反稀釋條款): No downround
- Protection clause(那些重大議案需經董事會與股東一定百分比通過 ?)
- Qualified IPO
- Liquidation clause

DD—People面

■ People

優點

- 1.創業家、CTO、投資人 ?
- 2.Committments ?
- 3.團隊完整性?

缺

點

1. 家族企業 ?
2. 團隊持股偏低 ?
3. 公司治理不佳
4. Compensation與Incentive (ESOP)不佳

■ 董事會structure ?

DD-Pipelines 面

以學名藥為例：

Rich pipelines ?

多少 ANDA 學名藥 filing ?

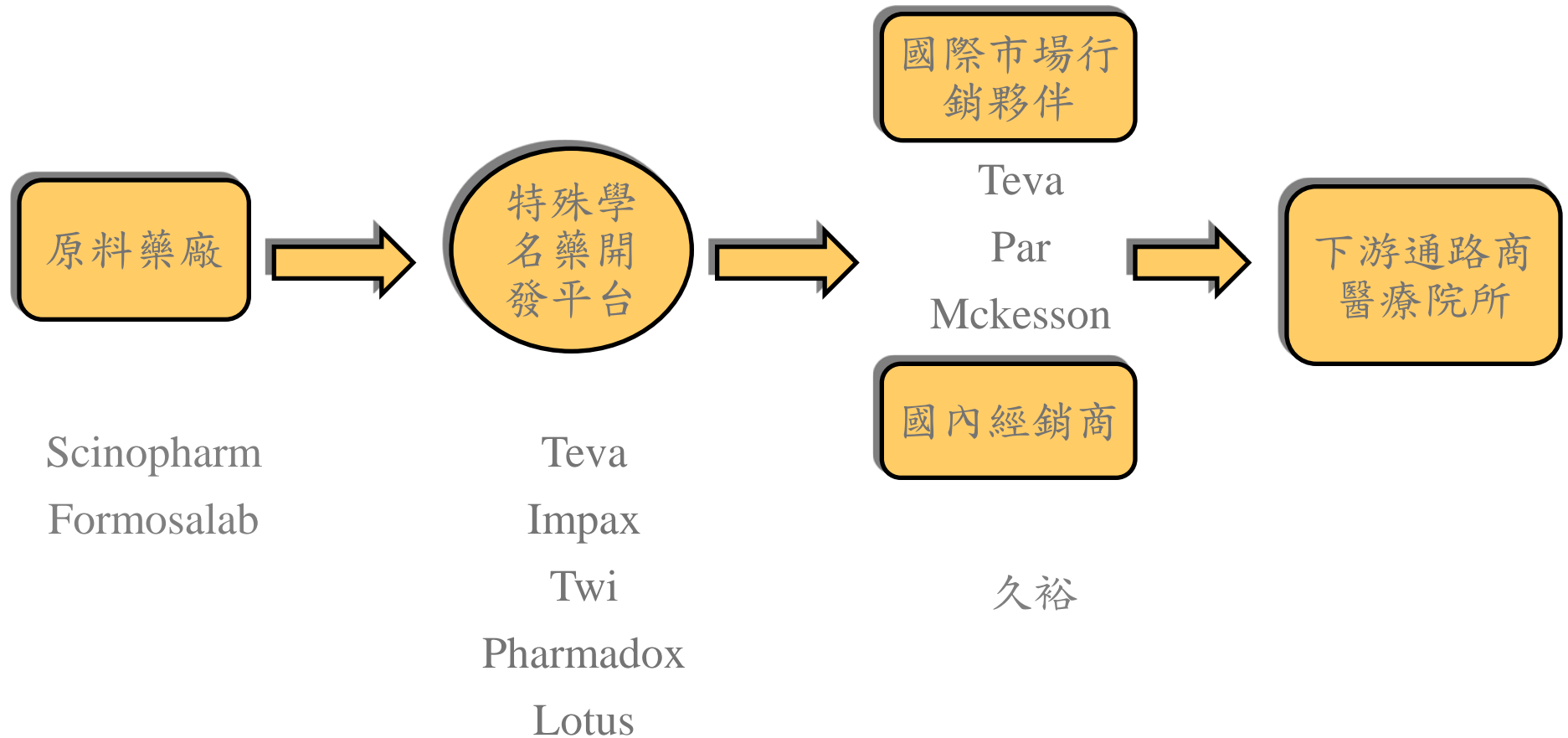
多少 ANDA approval ?

多少 launch ?

Rich Pipelines 好處是不會因一兩個pipelines fail 受到衝擊

DD-產業面(劃出生態鏈，分析產業地位)

產業生態鏈位置:



DD- Valuation

■ Valuation & 投資報酬分析:

■ 1)現金流量折現法(DCF) : Discount rate 應該用多少

早期公司 discount rate > 30%

| Discount Rate | Enterprise Value(US\$1,000) |
|---|-----------------------------|
| 10.0% | 368,918 |
| 15.0% | 221,760 |
| Pre-Money Valuation (US\$1,000) | 155,000 |
| Post-Money Valuation (US\$1,000) | 185,000 |

2)同業比較法(P/E , P/B ,P/S)

a) 要與其他資本市場 valuation benchmark 比較

b) 早期公司評估較不易使用該指標

DD-Risk面

■ Risk Analysis:

a) Max loss = ? %

投資金額 X 可能downside loss % = Potential loss

是否可接受?

b) Burn rate _____ US , Cash on hand 大約燒 X 年 , 大股東財務與

後續funding沒有問題

c) Mediocre case 雖然風險不大 , 但有機會成本問題

Discussions

- 評估生技股投資依據哪一因素可能較可靠？
- 公司沒有營收，沒有獲利，該如何作Valuation評估？
- 生技新藥股投資該在哪一階段？ Pre-clinical ? Phase I ? Phase II ?
Phase III ? 申請藥證 ?