

投資新創，就是投資未來 ——創投與新創生態系簡介

謝睿哲*

林宇嫣**

前言

新創是國家未來競爭力的縮影，「創業投資」（Venture Capital，簡稱創投）則是驅動這股力量向前的引擎。從矽谷到以色列，從新加坡到東京，全球許多主要經濟體，都將新創生態系的發展視為提升產業競爭力的重要一環。創投的角色，正是串連資本、人才與技術三端的核心樞紐——它不只是提供資金的投資人，更是協助新創站穩腳步、加速成長，甚至走向國際的重要夥伴。

臺灣長期以硬體代工與半導體產業聞名於世，但下一個10年的產業版圖，勢必由更多元的新創力量所形塑：無論是人工智慧、生技醫療、淨零轉型，或是金融科技，這些領域的突破往往誕生於一群願意承擔高風險、追求高成長的創業者，以及願意在早期階段挹注資本、承擔風險的創投業者。換言之，投資新創，就是投資國家的未來；投資創投，就是投資推動這個未來得以實現的動能。

然而，多數人對創投與新創的認識，仍停留在片段的新聞報導或創業故事，對於創投如何運作、新創如何成長、雙方之間的資本互動邏輯，乃至於政府在其中扮演的角色，往往一知半解。這也是本文寫作的初衷：期盼藉由較為完整的產業視角，讓身處法律專業、需要處理新創與投資相關法律事務的律師朋友們，能對這個生態系有更立體的理解，進而在實務工作中，成為新創與創投之間更適配的橋樑。

壹、認識創投：創投在投資什麼？

在全球產業加速創新的今天，創投無疑是推動變革最關鍵的資本力量之一。從Alphabet、Amazon、Apple到NVIDIA，這些改變世界運作方式的科技巨頭，在其發展極為早期、前途未卜之際，背後都有著創投資本的挹注與陪跑。

事實上，臺灣幾乎所有重要的科技事業背後，都有創投的身影。1990年到2005年是臺

* 本文作者係中華民國創業投資商業同業公會秘書長

** 本文作者係中華民國創業投資商業同業公會公共關係組主任

灣創投的黃金時代，當時政府以租稅優惠為誘因，引進創業投資，大舉投資科技事業，打造臺灣經濟奇蹟。曾經，臺灣創投產業發展的全盛時期，除了美國的創投有得天獨厚的新創投資環境之外，與以色列並列全球頂尖的行列，也是全球各國爭相學習的典範。

然而，對於許多人而言，創投始終籠罩著一層神秘色彩。創投究竟是怎麼運作的？他們把數百萬乃至數千萬美元投進尚無顯著營收的新創公司，背後的考量到底是什麼？理解創投的營運架構、獲利機制與評估視角，是掌握「創投在投資什麼」這一核心問題的第一步。

投資新創的資金，大致可分為天使投資人、創投（VC）與企業創投（CVC）三種角色。天使投資人多以個人身份，在新創草創之初以自有資金投入，金額通常不大，但介入時點最早，承擔風險也最高；創投是由專業團隊向出資人募集資金後，尋找高成長潛力標的，追求長期資本利得；企業創投的出資方則是既有企業或集團，除財務報酬外，更看重被投資新創與母公司間的策略綜效——取得技術先機、卡位新市場，或成為潛在併購對象。

同一家新創，在種子期可能只需要天使投資人的數百萬元，到了擴充期卻可能一輪就要向VC募集數千萬甚至上億元的資金，不同成長階段所需的投資人組合，也隨之而變。值得一提的是，財務型與策略型投資人不必必然對應特定身份。天使投資人與VC同樣可能兼具策略考量，CVC也未必只看綜效，新創募資時應個別判斷每位投資人真正在意的是什麼，而非套用單一標籤。

創投基金多半採用合夥人制，其營運架構與資金來源主要由兩種合夥人組成：負責管理基金與投資決策的普通合夥人（General Partners, GP），以及提供資本的有限合夥人（Limited Partners, LP）。

在獲利模式上，創投普遍遵循「2/20」收費結構（Two and Twenty Fee Structure）。前面的「2」代表每年向LP收取基金總額2%至2.5%的管理費，用於支應創投的日常營運成本，如團隊薪資與辦公空間等租稅開銷。後面的「20」則是指基金出場獲利後，提撥約20%作為績效獎金予管理團隊，其餘80%分配給原始出資人。創投基金通常會設定5%至10%的優先報酬率（Hurdle Rate），當基金到期並結算資產時，優先確保LP拿回全部本金與約定的優先報酬；超過該門檻的剩餘利潤，再由GP取得20%的績效分潤，其餘80%歸LP所有。

整體利潤結構中，2%的管理費僅能維持基金基本運作，因此GP真正的獲利核心在於20%的投資績效分潤。由於早期新創投資的失敗率極高，創投不可能項項獲利，因此必須挑選具備高報酬的爆發潛力項目。

創投基金的生命週期，業界慣稱「募、投、管、退」四個階段。「募」是向法人或個人出資者募集資金，成立一支存續期通常7至10年（常見結構為7+3年或10+2年）的基金。「投」是依產業聚焦與投資階段，篩選案源、查核並完成投資決策。「管」是投資後管理，創投除提供資金，更透過參與或列席董事會、協助引薦關鍵資源，比如協助引薦客戶或下一輪投資人，甚至分享產業發展的方向，為被投資公司創造附加價值。「退」則是透過首次公開發行或企業併購出場，實現資

本利得並回饋出資人，也讓創投得以持續募集下一支基金，投資新一批新創。

業界常以「Power Law」形容創投報酬的分布特性：多數投資案表現平平甚至虧損，少數明星案件卻能創造數10倍、上百倍的報酬。以基金整體績效而言，只要有一、兩檔案子繳出10倍甚至百倍的報酬，就足以讓整支基金轉虧為盈，這也是為什麼創投寧可承擔較高風險去押注具爆發力的新創，也不會只滿足於成長有限但穩健的生意。

不過在臺灣的創投發展環境中，受限於臺灣市場規模之限制，與美國矽谷的「寧可投錯，不願錯過」，少數案件帶來極大報酬的邏輯相較，臺灣的創投需要整體考量投資案的「成功率」及「回報率」，才有足夠創造利潤的空間。

新創思考募資策略前，該先想清楚自己期待公司最終長成什麼樣貌，是站上國際舞台的國際級公司、深耕區域市場的亞洲級公司，還是僅聚焦本地市場，甚至僅滿足在地方的夜市級事業？創投篩選標的時，更傾向投資有機會成長為國際級、亞洲級公司的新創，因為夠大的市場規模，才撐得起創投所追求的倍數報酬。因此創投評估新創，會特別關注公司能否維持逐輪倍數成長，並具備跨出臺灣、放眼國際的企圖心與執行力。

歸根結底，創投投資的，是一個關於未來的可能性。

推動更友善創業者與投資人、更具競爭力的發展舞台，少不了中華民國創業投資商業同業公會（簡稱創投公會）的角色。作為代表國內創投產業的組織，創投公會目前有135家會員，一方面向政府倡議創投發展相關政

策與租稅制度，另一方面也受託執行政府投資計畫，如國發基金的「創業天使投資方案」、國發會的「創業綻放－創業大聯盟競賽」、新北市青年局「VentureStar新北新創之星挑戰賽」。此外，公會透過創投年會、《創投視角》專欄及「創創燒Podcast」等多元平台，促進新創與創投的緊密合作。

貳、認識新創：新創的成長階段

要理解新創，得先分清楚「創業」和「新創」這兩個常被混用的詞。益鼎創投副總經理沈立平在《創投視角》專欄中指出，創業可以是開一間手搖飲料店、咖啡店或小餐廳，新創則必須符合Y Combinator創辦人Paul Graham提出的定義——Startup即等於「Growth（成長）」，也就是必須從零開始做到大，並在短時間內實現高速成長。開咖啡廳跟做一個社交平台或搜尋引擎是明顯不同的事，前者以鄰近上班族為主要客群，規模有限，也不必跟其他地區的咖啡廳競爭；即使進一步經營連鎖咖啡廳，選擇開出數百家分店的規模，也會面臨激烈的同業競爭與管理挑戰，但本質上並不存在非得把公司持續做大不可的壓力。後者若要成為新創，就沒有這種餘裕，必須追求規模化。

從營運目標、資金來源與成長軌跡來看，新創公司與傳統企業及中小企業有著本質上的不同。傳統企業的核心目標是鞏固既有市場並維持利潤，商業模式已高度成熟，資金多來自營業現金流、銀行貸款或公開上市，成長速度相對穩健。中小企業則以實現安定

獲利、維持經營者與員工生計為主，商業模式雖然驗證過，但擴張常受限於在地資源與人力，成長較為緩慢。相對地，新創公司的核心目標是尋求大規模突破並顛覆市場，其商業模式在初期尚未經過驗證，故依賴天使投資人、創投機構與股權融資來提供燃油，追求的是月增長高達雙位數以上的爆發性曲線，同時也承擔著極高的失敗風險。

新創之所以需要外部資本，關鍵就在這個「快」字。網路創業存在一個「Network Effect」，概念是產品或服務的價值，會隨著使用者人數增加而提高，而每個人最常用的社交工具通常只有1到2個，搜尋引擎也只有1到3個，這個世界不會同時存在1000個活躍使用中的社交工具。新創公司的創業者因此只剩一個選擇：快速做大規模，搶到市場第一名，實現贏者全拿的市場壟斷。這也解釋了創投為何只投資高速成長的新創，而不投資「小而美」的公司，因為決定一支基金報酬高低的關鍵，是能否投中那一到兩家最好的公司。這也符合創投常說的Power Law理論，把目標放在市場上前1%、能取得大部分利潤的新創身上。

新創公司的成長並非一蹴可幾，而是需要經歷數個階段的探索、驗證與擴展，而每一個階段都有其特定的任務與資源需求。創投在管理投資組合時，習慣以種子期、創建期、擴充期／成長期與晚期／成熟期，來區分被投資公司所處的投資階段。最早期是「種子期（Seed Stage）」，創辦團隊發現了市場上的某個痛點，並提出初步的構想，此階段主要進行顧客訪談、市場調查，並打造最小可行性產品，用最低的成本驗證假設，

資金多來自創辦人自籌、親友或天使投資人。

「創建期／（Startup Stage）」是產品已有雛形、進入市場導入與初步商業化的階段。此時企業主要任務是達成產品市場契合（Product-Market Fit）及商業模式可行性，這是新創生命週期中最關鍵的生死關卡。團隊必須透過數據分析與用戶回饋迅速調整方向，當產品展現強勁的原生需求、用戶續訂率高且口碑傳播迅速時，即代表達到這個目標，此時通常會吸引創業加速器與前期創投的注資。

當產品獲得市場肯定、達到產品市場契合，或者企業已完成主要技術、市場或法規驗證，便邁入「擴充期／成長期Expansion Stage/Growth Stage」，加速市場滲透並極大化營收。團隊需要建立標準化的營運流程、擴展行銷與業務團隊，甚至開拓跨國市場。此階段開始規模化拓展，並且用資本換取成長速度。企業得申請創新板上市及科技事業登錄興櫃，募集成長資金，加速規模化發展。

最後是「晚期／成熟期Late/Mezzanine Stage」，此時營運已趨穩定、市場地位逐漸確立，準備邁向出場或更大規模的資本市場布局，得辦理公開發行、申請上市（櫃）、或是被大型科技公司與產業巨頭收購，提供早期投資人與團隊資本退出與獲利回報的管道。

對應到新創發展階段，業界則習慣以募資輪次來稱呼。根據FINDIT臺灣新創資訊平台的架構，新創募資依照公司成長里程碑及市場驗證程度，大致分為種子輪、天使輪、A

輪、B輪及C輪以上等多個階段。

種子輪與天使輪對應創業準備期，此時現金流仍是負值，新創剛完成概念規劃、投入產品開發，資金來源以3F（Family, Friend and Fool）與個人天使投資人居多。投資人評估的重點是創意可行性、創辦人特質與信任度，以及預計切入的市場規模與初步市場驗證指標。進入A輪、B輪後，公司已啟動營運，評估重點轉為團隊組成、核心競爭優勢與營運模式是否可行，資金來源也逐漸由天使投資機構過渡到創投。到了C輪、D輪等後續輪次，新創進入業務擴張階段，評估重點聚焦在市場切入指標與數據、營收狀況，以及與市場中主要競爭對手的比較，主要資金來源是創投（VC）與私募股權（PE）。最終隨著公司獲利能力、用戶規模與財務報表都趨於成熟，新創便迎來出場，可能是掛牌上市或被併購。

綜合而言，一旦選擇了規模化這條路，新創的資金來源大致會沿著一條光譜前進：從3F（Family、Friends、Fools）與天使投資人開始，進到早期VC，再到VC與CVC並行挹注，接著是金控體系創投與私募股權基金，最終走向資本市場。中小型企業若要進入資本市場，路徑通常是先登錄創櫃板，再進入多層次資本市場的興櫃，最後上櫃；規模較大的企業，則可透過證交所的創新板掛牌上市，再轉為一般板上市。這條路徑近年隨著資本市場制度改革而更加暢通。

而政府近年的政策工具，在3F與天使這一端，有個人投資早期新創的租稅誘因，以及國發基金的投資方案；往早期VC的方向，則透過調整有限合夥創投適用租稅穿透的出資

門檻，鼓勵創投成立更多小規模的早期基金；到了VC與CVC攜手投資的階段，國發基金也規劃有多項主題式投資方案，讓創投與CVC得以申請搭配資金，放大單筆投資案的資金量。

不過，募資從來不是唯一的路，不募資也可以是一種選擇。如果新創本身的營收與現金流已經足夠支應成長所需，甚至能維持穩定獲利，未必需要為了規模化的表象，而急著對外募資、稀釋股權。實際上，臺灣絕大部分的創業項目，在事業本質上其實不需要找創投投資，也不一定要走上規模化和IPO之路，因為這類公司或許只是穩健地服務特定客群、逐年小幅成長，本身就是一種值得肯定的經營選擇，不必然比追求高速成長的新創遜色。

影響新創公司成功與否的因素相當多元，包含時機、創新點子、市場規模、團隊執行力、商業模式與資金。其中時機往往扮演最關鍵的角色，產品推出的時間點是否符合市場成熟度，過早推出可能因基礎建設不足而遭遇挫折，過晚推出則面臨紅海競爭。此外，強大的團隊具備高度的適應力與應變能力，能夠在市場發生變化時迅速調整方向。資金雖然不可或缺，但在影響成功的所有因素中，資本往往扮演加速器而非決定性要素。

參、創投的運作：怎麼選案、怎麼投資、投後管理？

創投作為推進創新經濟的核心引擎，在創

業生態系中扮演著資本與資源放大器的角色。許多人將創投比喻為企業的孵化者或是高風險的博弈者，但對專業創投機構而言，投資絕非碰運氣，而是一套極度嚴謹、高度體系化且涵蓋多個階段的資本運作機制。創投的完整運作流程通常圍繞四大核心環節展開，分別是選案、投資評估與執行、投後管理，以及出場機制。

在選案階段，創投機構每年會接觸成百上千個創業題目，但最終真正獲得投資的案例往往不到1%至2%。如何在這麼多題目中，篩選出具備百倍成長潛力的獨角獸，是創投的第一道關卡。優質案源是創投機構的護城河，案源獲取的途徑主要包含主動研究與主題式投資、人脈網路與生態系推薦、加速器與新創競賽，以及團隊投遞商業計畫書。

創投評估一個投資標的，會考量到目標市場規模、產品服務、商業模式、團隊能力及財務狀況這五個基本面向，但不同創投機構會依自身經驗，發展出各自的判斷框架。在創投公會製作的「創創燒Podcast」節目中，AVA天使投資人湯雪君，將她評估新創的邏輯歸納為「4P加一個X因子」，分別是People（人）、Problem（問題）、Progress（進展）、Price（價格），再加上一個依個案而定的加分項。

People看的是團隊本身，尤其是共同創辦人的分工是否明確。Problem則是檢視新創是否切中市場的真正痛點，而不只是提出一個聽起來新穎的題目。Progress看的是團隊在兩輪募資之間，到底交付了什麼。Price指的是估值，早期投資雖然財務數字不完整，投資金額仍須與估值合理對應。至於X因子，則是額

外納入考量的加分項，例如團隊是否有女性創辦人、專案是否涉及ESG或永續發展相關的社會效益，這類因素會讓投資人在評估時給予額外的加分。

這套框架也會隨著新創所處的階段調整權重。對照前文提到的投資階段架構，種子期與天使輪階段，創投看重的多半是People與Problem，也就是創辦人特質與創意可行性；進入擴充期與後續輪次，重點則逐漸轉向Progress與Price，也就是營收表現、市場地位與估值是否合理。

當一個創業團隊通過初步篩選後，創投便會啟動實地訪查與投資決策程序。盡職調查的目的在於驗證團隊所宣稱的一切數據與假設，通常由創投內部團隊結合外部律師、會計師或技術專家共同執行。調查方式包含訪談現有客戶與產業專家，確認市場痛點是否真實存在；查核公司股權結構是否乾淨、有無潛在法律訴訟，以及財務數據的真實性。實地訪查大致滿意後，創投會發出投資意向書，就估值、投資金額、股權比例、董事會席位與清算優先權等條件達成共識。

由於創業投資風險高，大多數創投採用全體一致通過或至少多數同意的共識決機制，確保全體合夥人皆認同投資標的並共同承擔成敗，極少數僅憑單一合夥人同意即可投資。換句話說，創業家和創投募資時，說服投資經理僅是個開始，這個人還需要幫創業家說服整個創投機構以及合夥人。

創投的角色不僅止於出資，投資後的協助往往才是價值所在。很多創業家其實都是第一次走創業這條路，如果一位投資人已經陪著許多創業家走過相同的歷程，他就會非常

清楚創辦人現在最需要什麼樣的協助。在投後管理階段，創投通常會取得董事席位參與公司治理，協助團隊制定營運策略、調整商業模式，並建立健全的財務與法務制度。此外，創投會利用自身的資源網路，協助新創引進高階高管人才、對接大型企業客戶與戰略合作夥伴、規劃下一輪融資策略並介紹海外或後期知名創投，甚至在公司面臨現金流告急或市場突發變故時提供危機處理建議。

全球雲端貨代一站式管理軟體提供商GoFreight創辦人Trenton曾在「創創燒Podcast」提及，當他的公司營收達到一定規模，需要招募VP of Sales，得去敲門、找到合適的人，還要說服對方加入。當時，投資人便聯繫其投資生態系中的另一家指標企業，直接請CRO（Chief Revenue Officer）出面協助面試。在招募流程的安排上，第一關由Trenton擔任面試官；第二關由投資人親自上陣，說服優秀的候選人加入；第三關再安排這位極具份量的CRO進行面試。在這種陣容與誠意之下，哪一位VP of Sales會拒絕？這也展現了投資人為團隊帶來的實質助益。

不過，協助不等於介入過深。一個好的投資人不應該親自下場替創辦人做決策，甚至告訴創辦人應該怎麼操作，那樣其實就不是投資人的角色，而是自己去當執行長了；投資人應該站在幕後，只在團隊真正需要、或能預見潛在風險時才適時出手，這種拿捏分寸的能力，也是判斷一個投資人是否成熟的重要指標。值得一提的是，創投評估投資標的時，有時候給出的第一個建議反而是先別急著跟投資人拿錢，因為一旦接受了投資，就意味著必須背負起持續推動公司規模化的壓力與挑戰，永遠無法停在原地。無論公司

今年表現多好，明年與後年依然得不斷追求成長。

創投基金通常具備一定的存續期限，一般為7到10年。基金在投資期結束後，必須將投資獲得的股權變現為現金，再分配給基金出資人與管理團隊，因此如何順利出場攸關創投能否實現獲利。

首次公開發行（IPO）是臺灣最常見的出場方式，即透過被投資公司掛牌上市（櫃）或創新板，或是登錄興櫃，在資本市場公開處分持股。企業併購則是成熟創投市場中最常見且週期較短的出場管道，大型科技巨頭為了搶攻新技術或拓展市場而收購新創公司。在矽谷，多達9成的新創事業是透過企業併購成功退場；但臺灣目前在政策、文化與誘因設計上，仍欠缺完善的併購架構，透過併購退出的比例僅約一成。其實，企業併購新創，不僅能為創業者建立預期性退場機制，也能讓大企業透過併購取得技術與創新能力，減少自行開發成本，形塑創新推動的良性循環。

部分創投機構也開始採行不設固定存續期限的「永續型」基金結構，讓創投與新創的合作不再侷限於單一基金週期。值得注意的是，創投公司本身也可以掛牌上市，籌措更多長期資金。近年主管機關已放寬創投掛牌門檻，將實收資本額要求由新臺幣20億元降至15億元，並調整投資總額比例的認定方式，讓更多體質健全的創投業者得以透過資本市場籌資，壯大投資能量，間接嘉惠更多新創。

創投投資的另一項核心工作，是持續判斷下一個值得關注的產業機會，而不同背景的創投，往往會有不同的看法，我們可以看看

本屆「創投之星——新創投資獎」兩位得獎者的觀察。Spark Labs Taiwan共同創辦人暨管理合夥人Edgar觀察，Agentic AI與Physical AI是接下來最值得關注的兩大方向。他特別看好醫療、製造與金融三個應用領域，因為醫療產業技術採用行之有年，但受限於病患隱私與資料去識別化等前置作業，仍有很大的發展空間；製造業則是臺灣本身的強項，從工廠自動化到無人化營運，都存在整合AI的機會；金融產業則因資料長期累積、消費行為紀錄豐富，適合結合Agentic AI進行更精準的預測與服務。和鼎創投副董事長劉奕成則從企業創投的角度，鎖定三大方向：第一是從Web2走向Web3的轉變，包括虛擬貨幣私人銀行、區塊鏈交易所等基礎設施；第二是AI，尤其看好結合硬體與軟體的Physical AI，例如具備感知與行動能力的機器人；第三則是他所稱的「未來美好生活」，例如和鼎自行成立、持有全部股權的美容儀品牌。

總結來說，創投的本質是用資本承擔高度風險。一個成功的創投機構，必須在嚴謹的風險控管與前瞻的創新想像之間找到平衡。透過精準的選案機制找到極具潛力的團隊，以專業的盡職調查做好投資嚴選，藉由強大的投後賦能陪跑企業成長，最終經由靈活的出場機制達成資本的循環與重組。這套運作機制，不僅為投資人創造高額回報，更推動全球科技進步與產業升級。

肆、新創如何準備募資

2004年，24歲的Napster共同創辦人Sean Parker因緣際會認識了還在讀大學的祖克柏，

兩人相談甚歡，Parker便將祖克柏引薦給自己的舊識、PayPal共同創辦人彼得·提爾（Peter Thiel）。提爾與祖克柏第一次見面聊了約一小時，隨即決定投資50萬美元、取得約一成股權，這是Facebook第一筆外部資金。到了2012年Facebook首次公開發行前後，提爾陸續出脫持股，獲利超過10億美元，回報約達二千倍。這個故事後來成為矽谷投資圈的經典案例，也點出了新創募資的第一步，往往不是投遞陌生信件，而是從人脈網絡開始。

創辦人在正式接觸投資人之前，通常會先透過共同朋友打聽這位投資人的口碑，接著再請熟人代為引薦，讓第一次接觸不是一封石沉大海的陌生信。如果這位熟人本身就很熟悉新創所在的產業，引薦時甚至能直接點出這個題目為什麼值得投資人花時間；而當熟人自己也表達投資意願，願意成為第一批出資者，往往更能帶動後續投資人跟進的信心，這也是天使輪常見的啟動方式。

新創挑選投資人時，值得優先檢視這位投資人過去投過哪些案子，例如是否投過同產業或相鄰產業的公司？過去的被投公司後續發展如何？基金年限還有多久？理想的股東組合，通常是策略性的企業創投（CVC）與財務性的創投（VC）兩者兼備：CVC能帶來產業資源、客戶與技術綜效，VC則相對純粹地追求財務報酬、較少涉入公司經營，兩者搭配，既能借力也能保有一定的經營自主性。

募資時，創辦人需要向投資人說明公司的產品、市場與發展計畫，也需要回答一個更根本的問題：為什麼這家公司值得投資？早期新創可能沒有完整的獲利紀錄，甚至可能還沒有營收，因此投資人需要從產品、市場、團隊與早期成果等資訊，判斷公司未來

是否具有成長空間。投資人通常會先想了解公司正在解決什麼問題，以及這個問題是否真的存在。創辦人如果只介紹產品有哪些功能，投資人可能仍然不知道這項產品為什麼重要。較好的做法是，先說明目標客戶遇到什麼問題，再說明目前市場上的解決方式有哪些限制，以及自己的產品如何改善這些問題。

除了問題本身，投資人也會關心市場規模。創辦人需要說明產品服務的目標客戶，以及這些客戶所形成的市場有多大。市場規模不代表公司未來一定可以取得的營收，但市場是否足夠大，會影響投資人對公司成長空間的判斷。創辦人也需要進一步說明，公司為什麼有機會在這個市場中取得客戶。相同的市場問題可能有許多團隊正在解決，因此投資人會關心團隊的技術、產業經驗、客戶關係或其他優勢。簡單來說，投資人不只想知道「市場有多大」，也想知道「為什麼是你們能夠做成」。

市場驗證也是投資人判斷新創的重要依據。不同發展階段的新創，可以提供不同的證據。早期團隊可能提供產品測試結果、使用者數量、企業合作或其他市場回饋；已經開始營運的公司，則可以提供營收、客戶數、續約率、使用頻率或其他營運數據。沒有營收的新創並不代表沒有募資機會，但團隊需要用其他方式證明市場需求。如果產品還沒有正式上市，團隊可以說明目前完成了哪些測試，以及使用者或潛在客戶產生了什麼反應。如果產品已經上市，團隊則應該盡可能提供實際的營運數據。不同階段的新創需要用不同指標證明進展，投資人真正需要

理解的是，公司是否正在按照預期往下一個階段前進。

新創在不同發展階段，需要資金的原因並不相同。有些團隊仍在驗證產品，資金可能用於產品開發、使用者測試，或建立最初的團隊。有些團隊已經找到市場需求，資金可能用於擴大銷售、增加人力，或進入新的市場。當公司進一步成長後，資金則可能用於海外布局、擴充產能或併購。因此，創辦人在準備募資時，不能只回答「公司需要多少錢」，還需要回答「這筆錢要解決什麼問題」。例如，一家公司預計募資新臺幣3,000萬元，如果創辦人只說明這筆資金會用於擴大團隊、行銷與產品開發，投資人仍然很難判斷資金用途。如果創辦人進一步說明，這筆資金將支持公司未來18個月的發展，其中40%投入產品與技術團隊，30%投入海外市場拓展，其餘資金用於營運，公司就能讓投資人更清楚理解募資金額與公司發展之間的關係。

因此，募資金額應該從公司的下一階段目標反推，而不是先決定一個數字，再想辦法替這筆錢找用途。創辦人可以先列出未來12至24個月最重要的幾項目標，再估算完成這些目標需要多少資金。例如，公司可能希望完成產品商業化、取得一定數量的付費客戶、達到特定營收，或進入新的市場。這些目標可以成為募資金額的依據，也可以成為未來向投資人說明資金用途的基礎。當投資人問「為什麼需要這麼多錢」時，創辦人就能把募資金額與具體的營運計畫連結起來。

募資過程中，另一個常見的名詞是「估值」。簡單來說，估值就是投資人與創辦人

共同討論「這家公司現在值多少錢」。新創接受投資時，投資人投入的金額與取得的公司股權比例，會根據雙方談定的公司價值而有所不同。對早期新創而言，公司通常還沒有上市，因此沒有公開市場上的股價可以直接參考。投資人與創辦人通常會綜合公司的發展階段、營收與成長速度、市場規模、競爭環境、團隊條件，以及其他類似新創的募資或投資案例，來討論公司的估值。

創辦人在討論估值時，也需要理解高估值並不一定代表募資成功。過高的估值可能讓公司在下一輪募資時面臨更高的成長要求。如果公司的實際發展速度沒有跟上估值，下一輪募資可能會更加困難。因此，創辦人除了思考這一輪能夠募到多少資金，也需要思考這筆資金能讓公司成長到什麼程度，以及下一輪募資時公司需要具備哪些成果。募資是一個連續的過程，每一輪資金都應該對應公司的下一個發展階段。

不過，就算方向對了，準備募資簡報時，仍有幾個容易讓投資人扣分的致命雷區，值得新創特別留意。

第一個雷區，是只介紹產品，不談願景與商業模式。不少創辦人帶著一份精美的產品簡報來募資，卻說不清楚這家公司未來要成為什麼樣的公司、要解決多大的市場問題；投資人聽完，往往只會問一句：你今天是來做產品介紹的嗎？募資簡報的核心，並不會是產品本身，而是產品背後那個值得投資的商業想像。

第二個雷區，是過早且混亂的境外架構。有些新創在早期為了滿足小額投資人的要求，把公司架構改到境外控股，結果反而卡

死了後續規模更大的投資機會，因為新的投資人得先搞清楚整個股權結構，才能決定要不要投。與此相關的，還有業務分散在多家子公司、或股權結構中夾雜著性質不明的外部股東等問題。有投資人分享，他們曾遇過幾個很想投資的案子，卻發現創辦人的業務分別掛在不同公司名下，整併尚未完成，導致投資人根本無法確認自己投進去的這家公司，未來是否真的能承接到下面那家公司的業務與收入，最終只能忍痛放棄；因此募資前把公司的組織架構整理得單純、乾淨，是新創容易忽略、卻直接影響投資人意願的基本功。

第三個雷區，是同一份簡報打天下，沒有針對不同投資人做功課。不同的天使組織或創投，關注的產業與投資邏輯並不相同：有的偏好軟體與SaaS，有的更看重具社會影響力的專案；如果拿著完全相同的簡報，很容易讓投資人覺得創辦人根本沒有花時間了解自己在跟誰談。

第四個雷區，是簡報前幾頁塞滿得獎紀錄、與官員合照、媒體報導，甚至大篇幅炫耀自己拿了多少政府補助。這類內容看似加分，實際上卻可能適得其反。投資人心裡難免會想，這家公司到底是靠本業實績，還是靠拿補助過活，反而暴露出對外部資源的依賴。

第五個雷區，是帶著不當的「啦啦隊」同行。有些創辦人會找財務顧問、大股東，甚至父母一起出席簡報，並讓這些人代為回答問題；這麼做等於剝奪了創辦人在投資人面前展現自己的機會，讓投資人看不出創辦人對這門生意的掌握程度到底夠不夠，是相當

嚴重的扣分項，甚至會讓人懷疑創辦人是不是真正的決策者。

第六個雷區，則是基本細節上的粗心，簡報幣別跳來跳去，一下子美金一下子臺幣，寫著「12M」卻沒說清楚是哪個幣別，或是中英文夾雜、格式不統一。這些看似瑣碎的小事，卻會讓投資人在聽簡報時得不斷停下來換算、確認，無形中拉低了整份簡報的專業度。

第七個雷區，也是最根本的一個，是忽略了「為什麼是你、為什麼是現在」。當市場上熱門什麼題材，就跟著做什麼題材，卻說不出自己與這個題材之間真正的連結，也講不清楚為什麼偏偏是現在這個時間點該做這件事。投資人真正想聽到的，是創辦人對這個題目的長期信念，而不是追逐風口的即興反應。

對新創而言，募資真正需要準備的，其實是公司的下一個階段。創辦人在準備募資時，可以先問自己三個問題：公司現在處於什麼階段？公司下一階段最重要的目標是什麼？需要多少資金才能完成這些目標？當這三個問題都有清楚答案後，募資簡報、財務預測與投資人溝通才會有明確的基礎。創辦人也可以透過這個過程重新檢視公司的市場、產品、客戶與成長策略，確認目前有哪些成果，也找出下一階段還需要補足的地方。

伍、政府如何支持新創生態系？

投資新創，就是投資國家的未來；投資創投，就是投資國家的動能。創新生態系必須同時具備三大支柱：友善的投資環境、友善

的資本市場，以及友善的新創生態。三者若能同步到位，新創投資便能形成正向循環，如同一座持續加速轉動的飛輪。這三大支柱究竟各自代表什麼，政府與創投公會這幾年又實際做了哪些事，值得一一說明。

所謂友善的投資環境，關鍵在於用誘因機制鼓勵早期投資與風險分擔，讓創投與企業願意在早期、風險最高的階段就投入資金。友善的資本市場，重點則落在讓新創擁有穩定而多元的募資與出場路徑，同時提升併購市場的流動性，支撐新創規模化成長。最後，友善的新創生態，在於加強產業界與新創企業之間的合作，並匯聚人才、營造出一個崇尚創新文化，讓新創在募資之外，也能透過與既有產業的協作，取得成長所需的資源與養分。

這幾年最重要的政策改革之一，是《產業創新條例》修法。這部法律是政府用租稅優惠，鼓勵個人與機構投資新創的主要工具。2025年4月，修正案三讀通過：將新創事業定義從公司成立未滿2年，放寬為未滿5年；租稅優惠適用條件鬆綁，單筆投資門檻由新臺幣100萬元降至50萬元，抵減上限也由300萬元提高至500萬元；有限合夥創投適用租稅穿透的約定出資額門檻，由3億元下修至1億5000萬元。2026年8月再度修法，將新創事業的年限進一步延長至未滿8年，並降低創投適用租稅穿透的門檻、放寬投資新創的比例要求，引入更多早期投資的創投資金。

除了修法，政府也提供投資資金。國家發展基金近年推動的多項主題式百億投資方案，目前已有八項，由不同部會依各自政策方向設立：經濟部中小及新創企業署的「中小企業實施方案」、文化部的「文化創意產

業實施方案」、經濟部產業發展署的「策略性服務業實施方案」與「策略性製造業實施方案」、數發部的「AI新創實施方案」、環境部的「綠色成長淨零產業實施方案」、國科會的「智慧機器人投資實施方案，」以及2026年8月新增、由衛福部主導的「投資臺灣生醫產業實施方案」。

主題式百億投資方案透過政府出資帶動民間投資，發揮資金放大效果。投資人投資新創的同時，可以再向政府申請搭配資金，等於讓同一筆投資案的資金量放大一倍甚至數倍，藉此擴大政府資源對特定政策方向新創的挹注力道。在這八項方案之外，國發基金也設有鎖定更早期新創的「創業天使投資方案」，由政府與天使投資人共同投資；以及申請金額超過1億以上較大規模金額的「直接投資方案」。

新創出場的管道，這幾年也在持續升級。證交所推動的「創新版」，是專為具創新能力或創新經營模式的高成長企業設立的上市板塊，門檻比一般上市櫃來得低。原本規定只有具備特定資產或投資經驗的投資人才能參與交易，2025年1月取消「合格投資人」限制，現在一般投資人也能買賣，同時也開放了融資融券、借券，以及零股交易等一般股票市場常見的交易方式。

同年11月，創新版進一步開放「當沖」機制，也就是投資人可以在同一天買進又賣出同一檔股票，賺取價差；外國公司來臺掛牌的董事席次規範也同步鬆綁，不再要求臺籍董事席次過半，只需設置至少兩席臺籍獨立董事即可。創新版逐步朝向亞洲納斯達克的定位邁進。過去20年，納斯達克的指數成長

超過10倍，遠勝道瓊工業指數，某種程度上印證了擁抱創新的資本市場，才是國家長期成長的動能；而臺灣同時擁有世界級的科技產業聚落，與相對成熟的資本市場，這樣的組合在亞洲其他市場並不容易找到第二個。

至於面向中小型新創、門檻更低的「創櫃板」，主管機關也已開放證券商可以投資創櫃板發行的新股，協助新創順利銜接到興櫃、上櫃這些規模更大的資本市場。

除了新創本身，創業者自己的掛牌上市條件，近年也同樣放寬。例如，創投掛牌上市的實收資本額門檻，已由新臺幣20億元調降至15億元；投資總額占比的認定方式，也由過去連續兩年都須達六成，改為最近兩個會計年度平均達六成、且最近一年高於前一年，上市後另給予三年緩衝期，讓創業者有更充裕的時間調整投資組合結構。

資金能不能順暢流動到創投與新創手上，同樣牽涉政府與金融監理機關的態度。保險業手上握有的資金，本質上就是追求長期穩定報酬的耐心資本，過去卻常因金融監理的規定，被視為高風險部位而受限。創投公會2025年2月促成金管會檢查局首次與產業界面對面溝通，爭取放寬金融機構所屬創投的金融檢查限制，並持續倡議強化保險業投資創投與私募股權基金的力道。

創投公會也進一步建議金管會，將創業投資相關內容納入「信任金融」政策方向，把支持大學校友創投基金、投入創業投資、培育新創企業，正式寫進金融業回饋社會的行動範疇。

與金融回饋相呼應的，是自2026年起，ESG評鑑正式將投資國內創新型新創事業之情

形納入指標。這項調整讓金融機構願意投資早期新創這件事，不只是道德呼籲或社會責任的自我要求。藉由評鑑制度的激勵，上市櫃企業將更有誘因參與新創投資，由此提升市場對創新型新創事業的支持度。

另一股值得留意的資金力量，是近年逐漸成形的校友創投。臺大與國發會於2024年底共同成立的「台大校友創投（NTU Ventures）」，是臺灣第一個以校友網絡為基礎組成的VC投資基金，資金來自大學校友網絡，投資標的則鎖定具備深厚技術含量、需要長期陪伴的新創。今年7月，清華大學與益鼎創投也宣布共同推動成立「清華未來基金（NTHU Future Fund）」。這類以校友信任網

絡為基礎組成的創投，往往能為技術門檻高、商業化週期長的深科技新創，提供比一般財務型創投更有耐心的資本陪伴，也讓校友網絡累積數十年的人脈與聲譽，轉化為實際挹注新創的資本力量，成為政府與金融機構之外，另一種值得持續培養的資金來源。

無論是租稅誘因、資本市場門檻鬆綁，還是引導金融機構資金與校友網絡投入創投，這些政策工具分別落在友善投資環境、友善資本市場、友善新創生態這三大支柱上。政府與民間共同的目標，都是要讓投資新創這件事，從少數人的冒險，逐漸變成整個生態系願意共同參與的長期事業，也讓臺灣產業能誕生多元的護國群山。