



讀書心得分享

合夥人基金

《切蛋糕——創業公司動態股權分配全案》

心得報告：泵浦小編



前言

《切蛋糕——創業公司動態股權分配全案》是企業家Mike Moyer為推廣「合夥人基金」這一概念而撰寫的商業用書，目的在幫助創業者能在更好的股權分配提案下創立和發展公司，本講義分為三大單元：合夥人基金、創業失敗與合法化、鯊魚湖創業投資公司，內容皆參考自此書。

何謂合夥人 基金



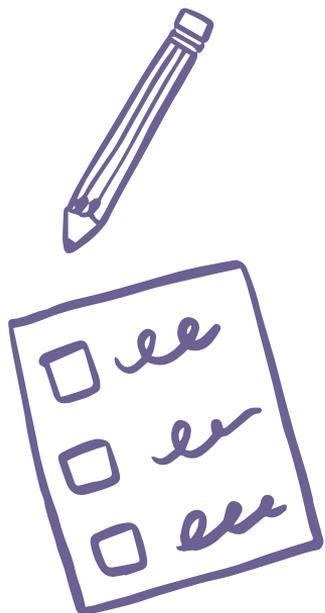
所謂合夥人基金，是每隔一段時間(通常以月為單位)以一套公平公開的計算公式，將合夥人從始至今的實質貢獻轉換為理論價值(未來股權)的一種分配方式。此方法能解決傳統股權分配帶來的弊端，為發展初期，尚未能給予成員穩定工資的創業公司奠定良好的營運基礎。

合夥人基金的創立有三個步驟：

首先，確立合夥人領導(通常是創始人或是經驗豐富者)來管理基金，
再來是計算合夥人貢獻的理論價值，
最後是依照理論價值算出每個人的股權百分比。

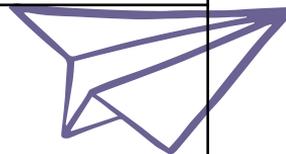
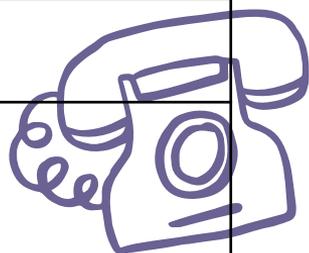
合夥人基金的計算方法

作者Mike Moyer認為傳統的股權分配方式，無論是事前或是事後進行，都容易帶來分配過程不愉快，結果不公平的情況，嚴重影響合夥人之間的合作關係與整體士氣，最終造成公司走向分裂。因此，他以身為企業家和投資者的多年經驗發展出一套嶄新的股權分配方案來解決這些問題。



他將合夥人的生產要素，包括時間、資金(包括現金與現金等價物)、創業必須的物資和設備、人脈和智慧財產權等納入計算的項目中，以下是這些項目的概略計算方式：

生產要素	計算方式(理論價值)
時間	<p>小時工資率【年薪X2除以2000 or 時薪X2】 X小時數</p> <p>*2000為一周40小時X 50周工作日</p> <p>*最高小時工資率為200美元</p>
資金	現金價X4
物資和設備	<ol style="list-style-type: none"> 1. 為公司特意取得之投資物將被視為現金等價物 2. 若投資物使用不滿一年，以購買價格計算 3. 若投資物使用超過一年，以轉售價格計算 <p>*投資物必須是營運必要之物而非方便之物</p>
人脈	<p>一般以小時工資率X小時數</p> <p>銷售成功則提供提成或獎金，未支付的部分以X2計算</p> <p>*融資小於100萬美元，提成5%，大於100萬美元，提成2.5%</p>
智慧財產權	<p>面對有具體價值的創意有兩種支付方式：</p> <p>小時工資率X小時數+成本計算 or 支付特許權使用費，未支付的部分以X2計算</p>



以上項目計算完畢後即得到一個合夥人的理論價值(個人貢獻)，再將單一合夥人的理論價值除以所有合夥人的理論價值(所有人的貢獻)的總和(作者稱之為理論基礎值)即為該合夥人所占股權的百分比：

單一合夥人的貢獻/所有合夥人的貢獻=單一合夥人所占股份的百分比



由於這些數據會逐漸累積再重新計算，也就代表每個時段合夥人所做的貢獻都不會被忽略而計算到其中，也就保障了合夥人的權益，不會出現分配到的利益少於或多於所付出的貢獻的情況，讓合夥人們都能感到公平而開心地參與其中，對事業充滿熱情與動力。



舉例說明

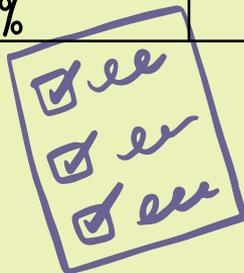
我們用上述理論來舉一個例子：

小明和小華原本在私人公司上班，小明年收40萬，小華50萬，他們想一起擺攤賣湯包賺取生活所需，小明使用一台半年前朋友送給他的價值20000元的推車，他又花了4000元買蒸籠、湯包原料等物資，小華則負責印製廣告，花了2000元，接下來的一個月裡小明製作與販賣湯包，小華負責跑堂與發傳單，兩人各工作了200小時。在創業的初期，他們決定使用合夥人基金來分配未來的股權，這他們第一個月的情形：



舉例說明

第一個月	小明	小華	合計
期初資金	0	0	
薪資成本	$400000 \times 2 / 2000 = 400$	$500000 \times 2 / 2000 = 500$	
工作時間	$400 \times 200 = 80000$	$500 \times 200 = 100000$	
物資與設備	20000		
資金	$4000 \times 4 = 16000$	$2000 \times 4 = 8000$	
本期合計	116000	108000	224000
期末資金	116000	108000	224000
百分比	51.8%	48.2%	100%



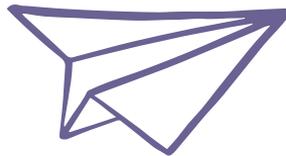
到了第二個月，小明花了2000元買原料，但因為生病住院，工作時間縮短為100小時，小華除了印製廣告花費1000元以外，還花了5小時向親朋好友推銷自家湯包。為了維持正常的營運，小華賣力工作240個小時。他們第二個月的合夥人基金分配如下：



第二個月	小明	小華	合計
期初資金	116000	108000	224000
工作時間	$400 \times 100 = 40000$	$500 \times 240 = 120000$	
資金	$2000 \times 4 = 8000$	$1000 \times 4 = 4000$	
物資與設備			
人脈		$500 \times 5 = 2500$	
本期合計	48000	126500	168500
期末資金	164000	234500	398500
百分比	41.2%	58.8%	100%

由以上結果能發現合夥人基金的優勢，就是能夠清楚紀錄與計算合夥人對公司的貢獻，百分比會隨著貢獻的多寡產生變化，讓人感覺自己的付出受到重視，避免了分配不公平的問題。





合夥人的離去

離開方式		對應方法
主動辭職	無故辭職	該合夥人失去貢獻時間所得的股權，其他貢獻則以不乘倍數的原價重新計算，公司有權利回購其股權，亦可以此人繼續保有股權為交換與其簽訂競業禁止條款
	正當辭職	以小時工資率計算工資，再減去資遣費，重新計算其股權，公司有權利回購其股權
被解雇	不合理的解雇	與正當辭職相同
	合理的解雇	與無故辭職相同
無法工作	殘疾或死亡	與正當辭職相同

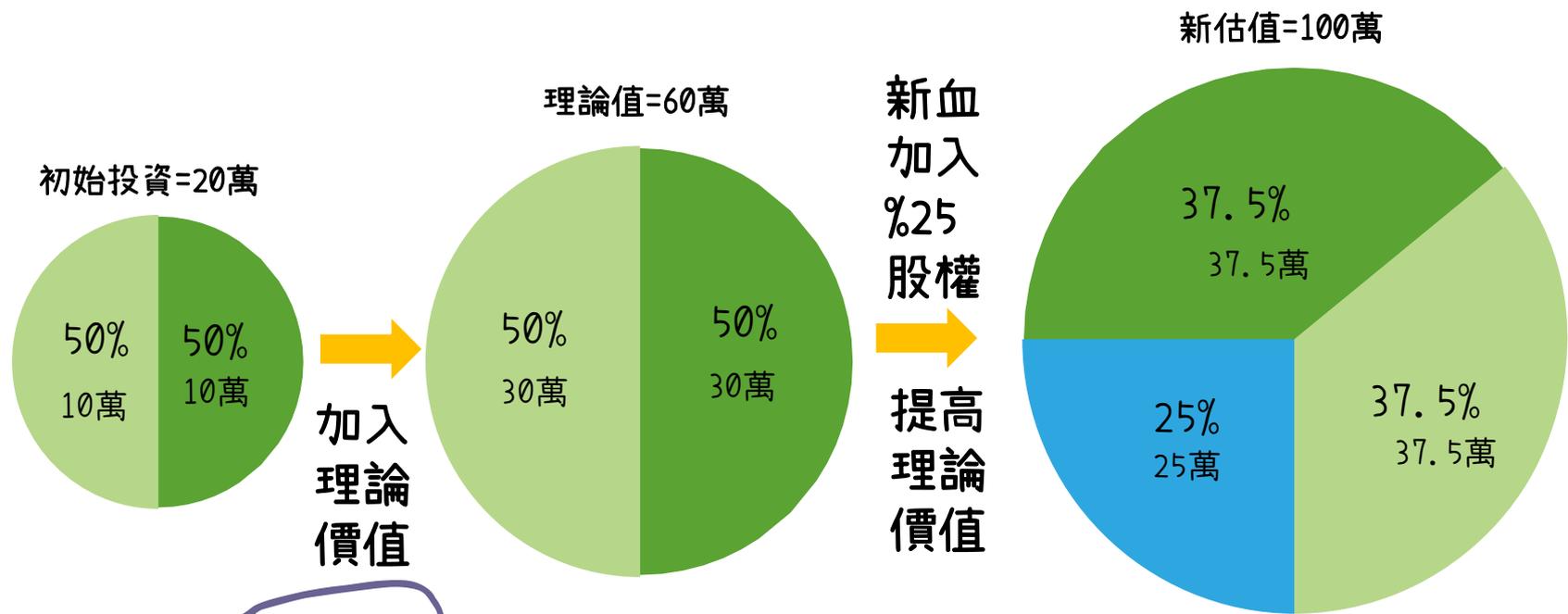
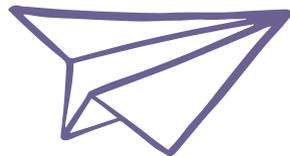
註：公司回購股權應定有為期一年的保護條款，若公司在回購股權後的一年之內上市或被收購，則該合夥人有權分到原本持有的股權帶來的收益。

公司價值調整與股權分割

在公司創造了一定的價值後，會吸引新的合夥人加入，在此之前可以選擇進行「公司價值調整」來保障創始團隊的利益，也就是將理論基礎值調高，使新合夥人的股權相對縮小，讓本來的合夥人持有比較高的百分比。比如原本兩個人的團隊個投入10萬元當作創業基金，在花了一年創造了60萬的理論價值，使原本價值變成三倍，變成每人有30萬的理論價值，兩人各擁有50%，現在有新血要加入團隊願意以估值100萬來加入團隊，以取得25%的股權，也就是他將投入25萬，則創業的二位原始股東的股權將降為37.5%，兩位創始成員的股票價值將提升為37.5萬元，股份會被稀釋但價值提升。



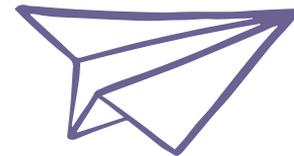
公司價值調整



另外一個做法是「股權分割」：假設創辦人為A與B二人，其原始持股比例A:B為5:3，新的估值為200萬，現在要將一定比例的股權先分割出來，例如20%員工池或原始股東持有，再將其餘的股權用合夥人基金下去分配，先分割出來的部分將會一直保持固定的比例。剩下的80%再讓新進的成員C用合夥人基金去劃分，這樣無論如何創始成員的權益都能得到保障，或將來有優秀員工得以分配到員工池的持股作為獎勵。

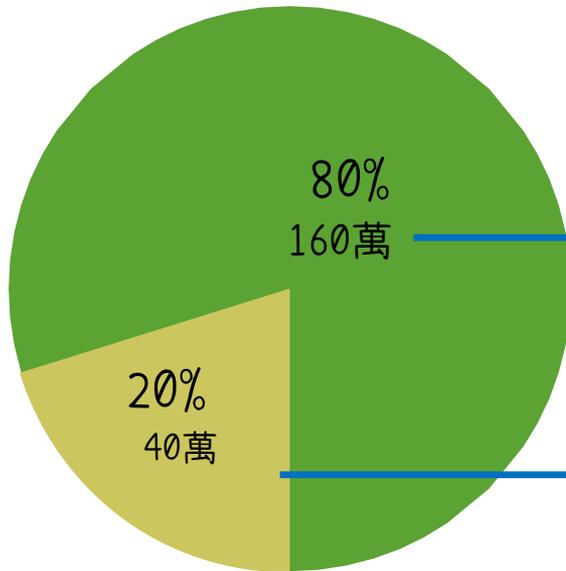
無論股權如何動態變動，都需要原始股東與新加入股東進行談判，尤其估值，雙方可接受的估值並以新的估值為基礎進行投資比例的確認，最後經過會計師簽證投資合約內容。

股權分割



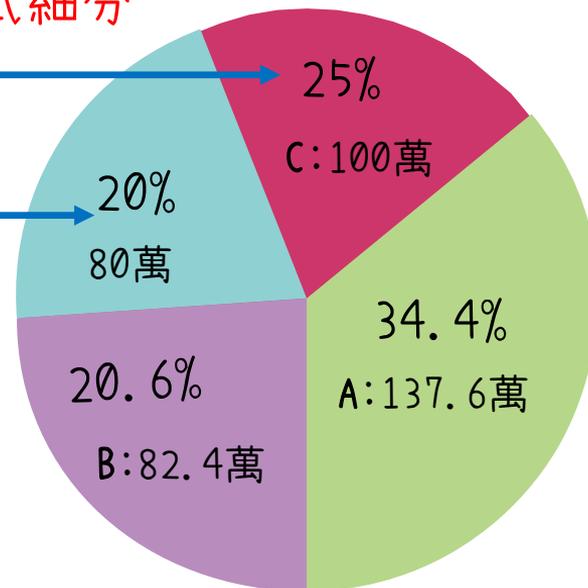
新進成員C持有25%，再以合夥人基金模式細分

理論值200萬



創始團隊保留持有20%比例

新估值400萬



200萬/100萬/60萬/40萬

合夥人比例：5：3=62.5%：37.5%；保留：25萬/15萬

A=12.5%+50%=125萬 B=7.5%+30%=75萬

300萬/103.2萬/56.7萬/100萬/60萬

A=12.5%+34.4%=46.9%=187.6萬

B=7.5%+20.6%=28.1%=112.4萬

C=25%=100萬

當合夥人基金不再適用

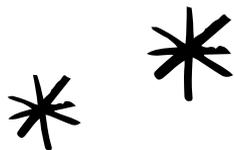
值得注意的是，隨著時間的發展，理論基礎值越來越大，個人貢獻轉換成股權的比例值會越來越小，等到達「收益遞減點」，即表示公司規模擴大，經營上了軌道，合夥人基金變得不適用於公司現況的時候，可以選擇尋找投資者，得到資金並制定股票選擇權計畫，或是建立可預期收益的、成功率高的商業模式，委託律師運用合夥人基金分配真正的股權，並制定營運協議或股東協議，讓公司邁向下一步，同時制定股份兌現方案或選擇權計畫來留住公司的人才。

多數是走向IPO股票市場或轉換股權成公開發行的股票，讓原始投資人可以藉由股票兌現其投資獲利。



小結

作者撰寫這本書的初衷是希望能建立並維持合夥人之間互信的良好關係，不但讓創業公司有一個好的開始，也能在初期發展中有公平公正、激勵人心的基礎，「要公平的對待信任你的人」是他在書中常常提及的觀念，也是合夥人基金的核心精神。在人們創建公司常常因為利益分配不均而走向失敗的背景下，合夥人基金的出現可說是為創業者開了一條康莊大道，讓想要善意對待夥伴又想要保護自己的多數創業者有了安身之處，若合夥人基金的概念能被大眾所知曉進而運用，無論創業的結果成功或失敗，創業者都會有充滿價值的經驗與回憶，過程中也會減少許多不愉快和遺憾，社會也將更活潑進步。





創業失敗與合法化



創業失敗

公司剛起步就創業失敗有兩種可能，
一個是入不符出，因債務而破產，
第二個是合夥人失去對事業的熱情。

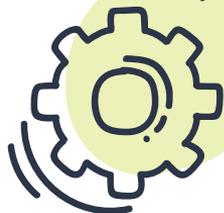
破產

合夥人為公司的債務擔保並還債的時候，償還的債務將被視為現金貢獻計算在理論價值當中，若以公司名義擔保，公司卻無力償還債務的時候會有幾個解決途徑：尋求外部投資、公司合夥人分攤或是募捐，但是這些方法通常不會很理想；很少人會願意為他人花錢還債，也沒有人喜歡為還債而工作，靠捐獻更是難上加難，因此當債務過高，公司常常面臨關門的命運。若要保護團隊成員的個人財產，可成立有限責任公司，避免債權人向其他人追債。



熱情減退

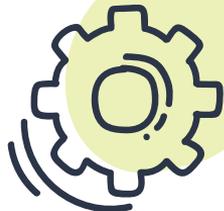
想要創業成功，不單要有寬闊的視野，還要有堅持下去的毅力。許多創業者會在努力打拼了一段時間後，發現自己對市場的認知錯誤，產品銷量不如預期等等，這些都會打擊士氣，讓創業的熱情消退，加上一些現實的因素，事業因此胎死腹中也是常見的情形。



公司關門的處理方法

公司關門的時候，還清債務剩餘的現金可照以下原則分配：

1. 若現今充足，則合夥人分得與其現金貢獻等價之償付。
2. 若現金不足，則按合夥人現金貢獻佔全部的現金理論價值的比例來分配。
3. 無論有多少現金，皆以合夥人的控股比例分配。



合法化

在創業初期，與其將過多的時間與金錢花在法律事務上，不如用來研究產品與市場營銷，等到產品銷量穩定，經營上了軌道才是設立正式公司的好時機。應該跟律師討論法律責任、所有權及稅務的問題，並建立正式的法人組織，正式的法人組織可以保護所有者的個人財產（一定要詢問個人如何最大限度地免於承擔法人的責任），也能夠方便管理智慧財產權與資產所有權，而如何納稅則取決於成立怎樣的公司：

有限責任公司

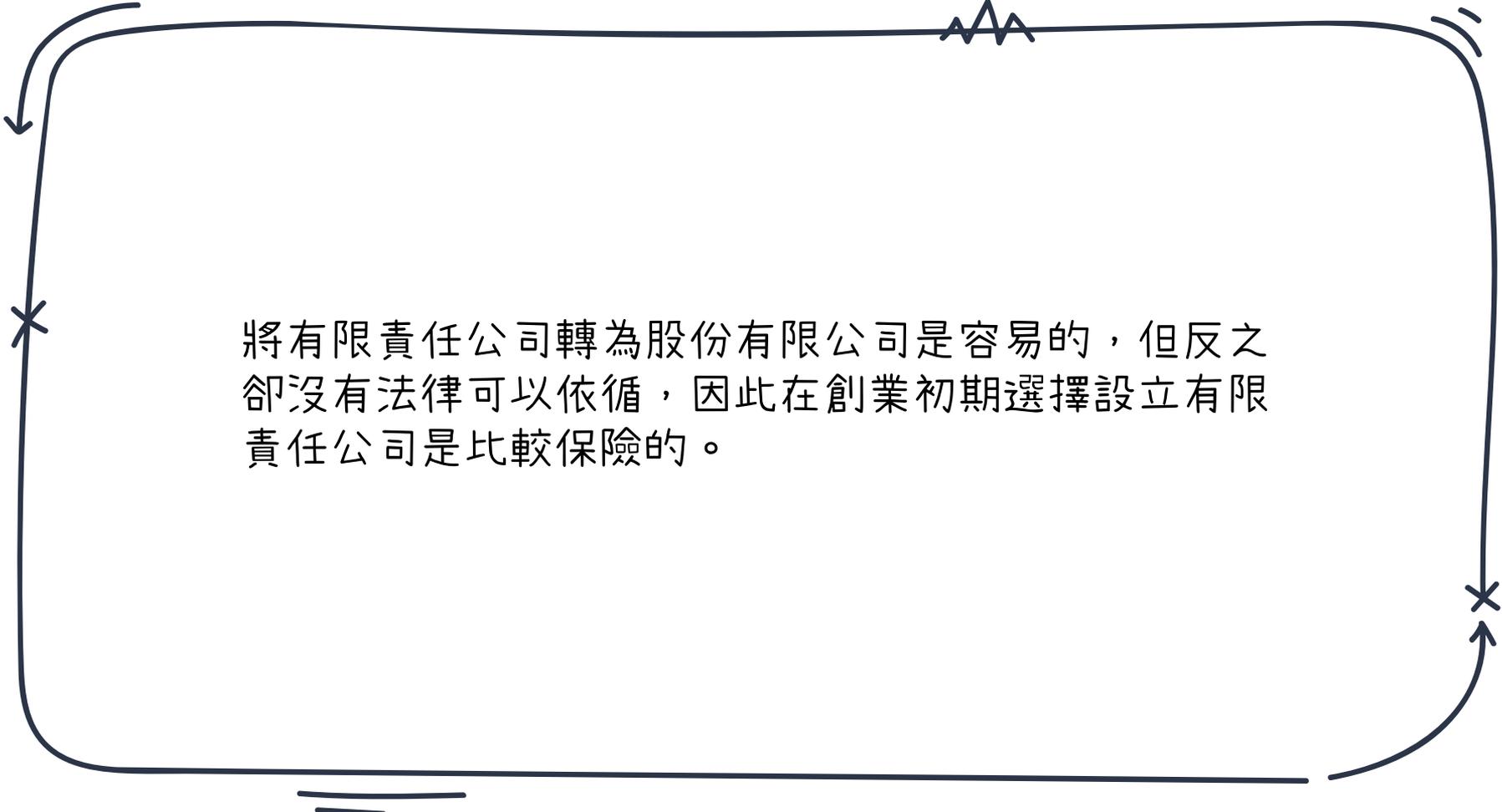
有限責任公司可使股東用各種方法來分配利潤，適合合夥人基金的運作，創立條件也較為簡單。不過，有限責任公司對投資人來說因為只能使用估值而風險較高。



股份有限公司

股份有限公司有較為穩固的結構，投資風險較低，有機會吸引風險投資人和天使投資人，在短期內獲得大量資金。股份有限公司可以對合夥人發行適用於股票兌現和回購條款的限制性股票來節稅。





將有限責任公司轉為股份有限公司是容易的，但反之卻沒有法律可以依循，因此在創業初期選擇設立有限責任公司是比較保險的。



小林和小陳開了一間股份有限公司，兩人各有2000股限制性股票，小林在第一個月貢獻了70%的理論基礎值，小陳為30%，小林兌現了7股，小陳兌現3股，因此小林有70%的股權，小陳有30%。

	限制性股票	事先兌現	當前兌現	總計兌現	
小林	2000	0	7	7	70%
小陳	2000	0	3	3	30%
總共	4000	0	10	10	100%

接下來的一個月小張加入了團隊分得2000股限制性股票，小林貢獻50%的理論基礎值、小陳30%、小張20%，為了使兌現的股票比例與合夥人基金的理論基礎值的比例相當，小林兌現18股，小陳12股，小張10股，總計結果如下：

	限制性股票	事先兌現	當前兌現	總計兌現	
小林	2000	7	18	25	50%
小陳	2000	3	12	15	30%
小張	2000	0	10	10	20%
總共	6000	10	40	50	100%

小陳在第三個月因和人打架鬥毆被解雇，依照合夥人基金的規則，他的股權被公司回購，小林和小張分攤了所有的股權：

	限制性股票	事先兌現	當前兌現	總計兌現	
小林	2000	25	0	25	71.4%
小張	2000	10	0	10	28.6%
總共	4000	35	0	35	100%



小林開了一間AA有限公司，小林獨自出資500萬，一股一元，經過一年小陳願意以每股2元購買公司增資股票，一股2元購買250萬股共計500萬元，再經過二年小張願意以每股5元購買100萬股共計500萬元，AA有限公司的股權變化如下。

	小林			小陳			小張		
	股金	股數	估值	股金	股數	估值	股金	股數	估值
00年	500	500	500	-	-	-	-	-	-
持股比	100%			0%			0%		
01年	-	500	1000	500	250	500	-	-	-
持股比	66.67%			33.33%			0%		
02年	-	500	2500	-	250	1250	500	100	500
持股比	58.82%			29.41%			11.76%		

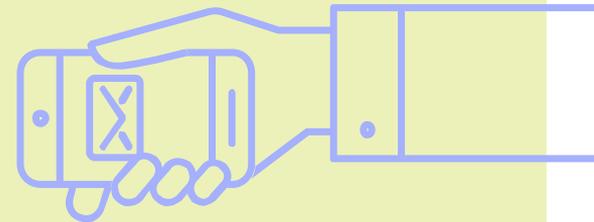
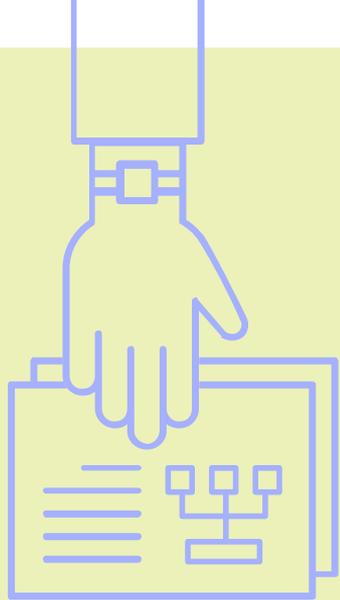
AA有限公司在二次估值後，AA有限公司的現金股款、股數與估值的變化如下。

	股金	股數	每股價值	估值
00年	500	500	1	500
01年	500	250	2	1500
02年	500	100	5	4250
合計	1500	850	5	4250

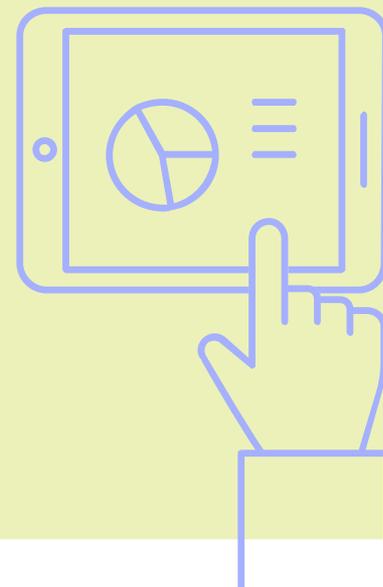
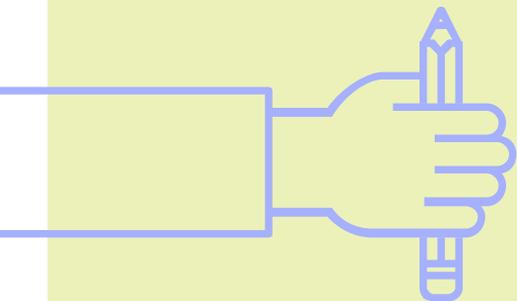
缺位持股人：擁有創業公司股權或者期權，卻不屬於創業合夥人團隊，也不屬於公司員工，一家公司在創業為成功上市之前都不希望有缺位持股人，或希望能把這樣的股權依照約定的方式全部買回，因為缺位持股人的主張權利或者需求往往會造成公司經營的混亂。在上面的例子中，小陳被解雇後就成為缺位持股人，所以她的持股就必須由公司買回，以免將來為公司留下其他干擾因素。

小結

創業一直以來都不是容易的事，可能因為各種原因而前功盡棄，然而即便創業失敗，合夥人們仍然可以透過合夥人基金的制度與精神好聚好散，為下一次的 success 做鋪墊。而在公司順利發展到一個階段，究竟要成立怎樣的公司才能順利發展下去，考驗著創業人的智慧與勇氣，希望看完本講義的同學們能夠對這些事物能有更深的思考與感悟。



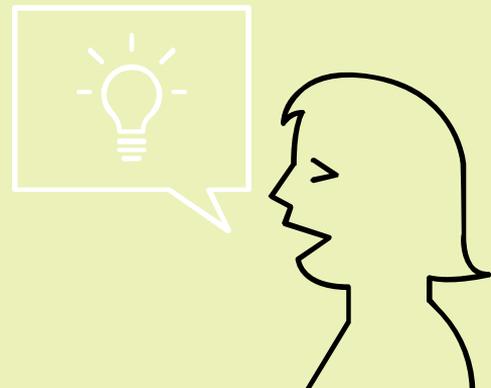
鯊魚湖創業投資公司



“

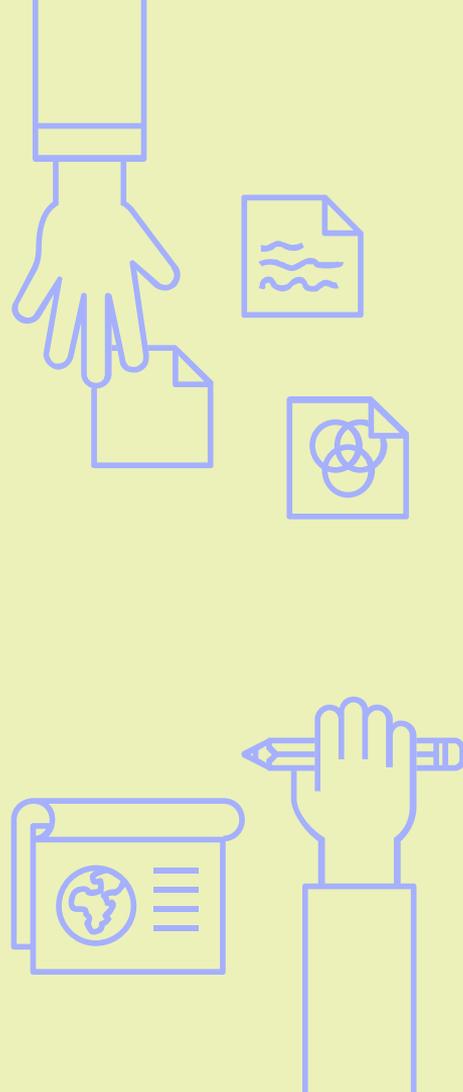
合夥人基金不單讓剛起步的事業能有公平順利的發展，也能幫助創業投資公司和商業孵化器、加速器等機構能夠在幫助新創產業的同時能夠從中獲利。以下以《切蛋糕——創業公司動態股權分配全案》作者 Mike Moyer 所屬的鯊魚湖創業投資有限責任公司為例說明：

鯊魚湖是一家創業投資公司，也是商業孵化器，專門為處在剛起步的創業公司提供各樣諮詢與服務，並從中分得股權。

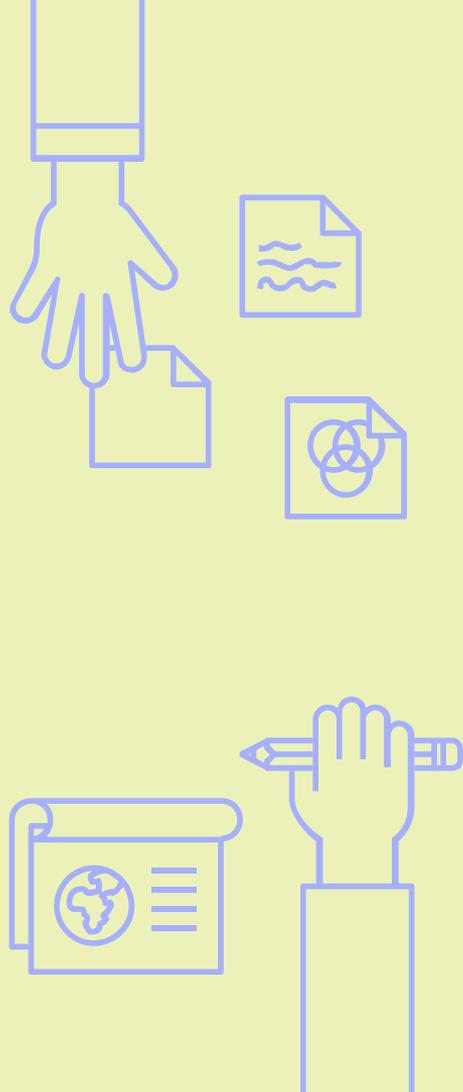


由於鯊魚湖是由許多形形色色的投資人、顧問與導師組成的，公司除了提供新創公司們辦公所需的器材和辦公空間等等，這些顧問與導師也遊走在各個新創公司之間，分別花費心力在提供經營者建議和分享實務經驗上，以傳統的角度來說，這些人的貢獻看起來相當零碎，難以計算其價值，也沒有人願意在利益分配的時候將股權分配給這些感覺貢獻稀少的顧問和導師們。

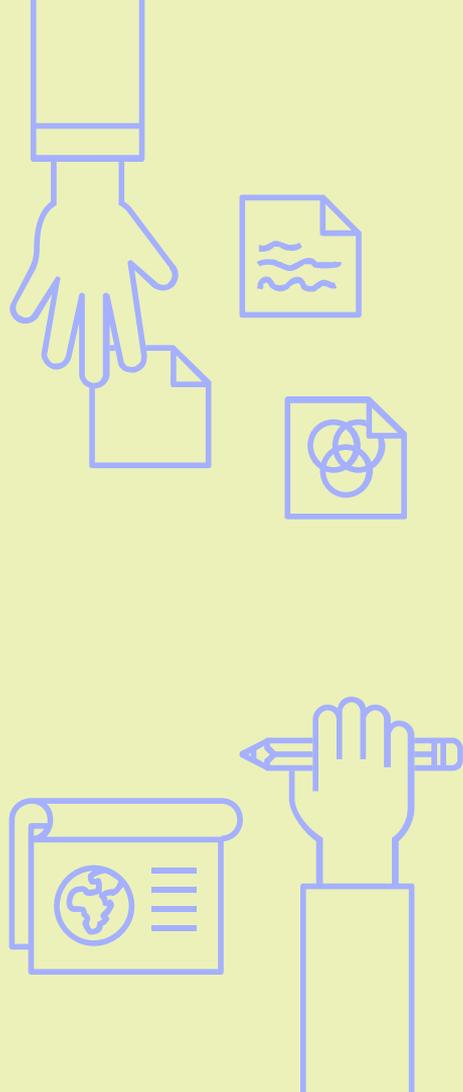
為了解決這種難題，鯊魚湖建立了一個屬於自己的合夥人基金(也就是**共享型合夥人基金**，以下簡稱為**共享基金**)。



共享基金將會在創業公司內部的合夥人基金中分享其理論價值，此一理論價值將會在實現真正的創業價值時，用來計算這些顧問和導師在各個公司付出的貢獻，讓他們在投入心力的新創公司面臨股權分配的時候可以分得一杯羹，這樣的方法可以**克服缺位持股人的問題**。比如鯊魚湖投資了一個名為Bug Supper的軟體公司，除了因為貢獻了資源如辦公空間、辦公物資和租賃使得鯊魚湖在bug Supper的合夥人基金佔有20%以外，顧問和導師所付出的無形心力則以**共享基金**的形式被記錄下來，佔bug Supper合夥人基金的另外20%。

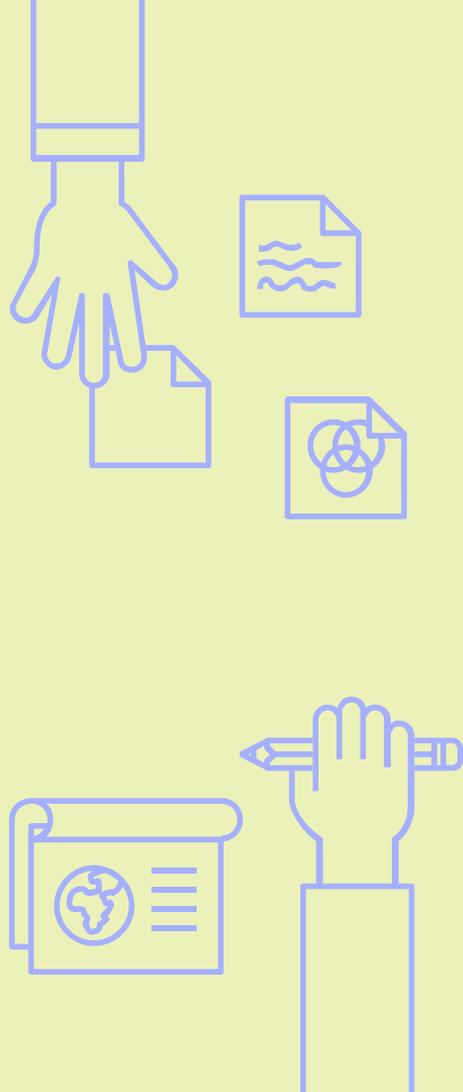


約翰是其中一名顧問，他以200美元的
小時工資率在bug Supper工作了10小時，
在**共享基金**裡得到2000美元的理論價值，
在那之後顧問與導師們累積在各個公司
的貢獻創造了理論價值10萬美元的**共享
基金**，約翰在其中工作努力而賺得2萬
5000美元，占了25%的理論基礎值。



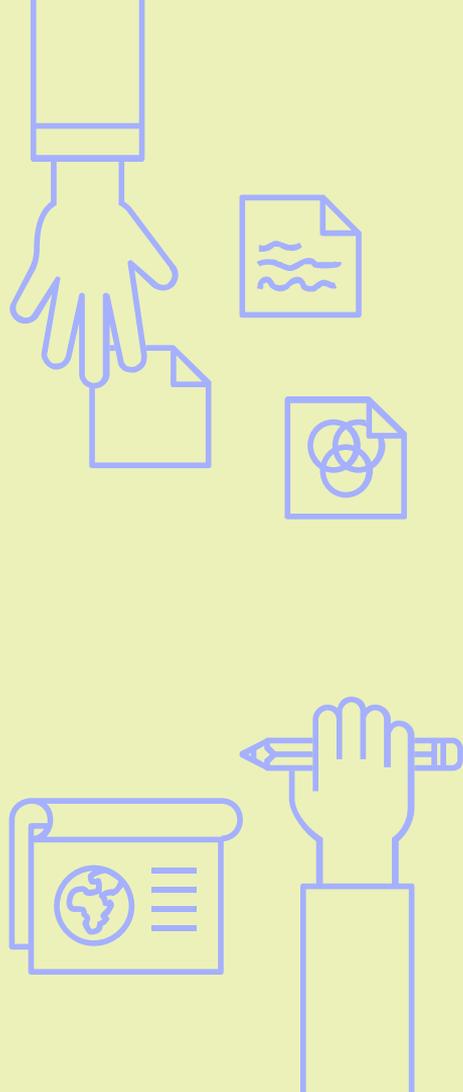
有一天，Bug Supper被競爭對手以100萬美元現金收購了，於是大家利用Bug Supper的合夥人基金和鯊魚湖的**共享基金**來分配：

合夥人	合夥人基金中的百分比	分得現金(美元)
Bug Supper團隊	60%	600000
鯊魚湖	20%	200000
共享型合夥人基金	20%	200000



其中約翰因為佔有**共享基金**的25%，所以得到了50000美元，這遠多於他直接從Bug Supper的合夥人基金賺得的價值。而Bug Supper也樂於接受這樣的規則，因為他們能在不將股權小額分給太多人的情況下得到許多有利的幫助。

鯊魚湖也以同樣的方法管理小額現金投資，也就是投資人加入**共享基金**，藉由該基金從創新公司的合夥人基金得到股權，等待時機照比例分配現金。



有些時候若一位顧問在單一的新創公司付出很多時間，他有可能就成為了該團體的一員，貢獻被計算在該公司的合夥人基金裡，這在**共享基金**會被視為無故辭職處理。也有些人不參與**共享基金**而是會為了得到其他價值，比如潛在客戶而進行顧問的工作。要記住的一點是：**共享基金**不能參與太多家公司的合夥人基金，會影響時間投入帶來的收益，讓參與的人失去動力。



總結

對於創業投資公司與新創公司而言，**共享型合夥人基金**與合夥人基金結合的運用創造了雙贏的局面：創業投資公司如願以付出的心力創造回饋的價值，新創公司也能在維持股權完整性的狀況下邁向成功。在這個創投公司、商業孵化器與加速器如雨後春筍般發展的時代來說，這類機制的運用可謂是雙方合作的關鍵，讓參與的人員都能保有火熱的初心大步前進。很多時候新方法的成功是信念的培養，需要所有參與人員以謙虛的態度去學習，開放的心胸去嘗試，再以樂觀的心情去堅持，方能將不安變為篤定、稚嫩轉為成熟，成果就如秋收時節飽滿的稻穗令人喜悅而安慰。

