

แก้ปัญหาการแบ่งหุ้น...เพื่อไม่ให้เกิดกรณีเพื่อนรักหักเหลี่ยมโหด

HIGHLIGHT :

- ผู้ประกอบการสตาร์ทอัพส่วนใหญ่ มักต้องการสร้างธุรกิจเพื่อความมั่งคั่ง ซึ่งทุกขั้นตอนในการทำธุรกิจต้องมีการตัดสินใจ ทั้งจากการเลือกสร้างการเติบโตด้วยตัวเองหรือเปิดทางให้หุ้นส่วน ซึ่งหากเป็นแบบหลังโจทย์ใหญ่ที่เป็นความท้าทายคือ การแบ่งความรับผิดชอบและการจัดสรรหุ้นส่วนอย่างเป็นธรรม ดังนั้นควรระลึกไว้เสมอว่าอย่าเริ่มธุรกิจด้วยการแบ่งหุ้นอย่างเท่าเทียม
- บทความนี้จะแนะนำวิธีการแบ่งหุ้นแบบ “Dynamic Equity Split (DES)” ซึ่งเป็นแนวทางที่สตาร์ทอัพส่วนใหญ่ใช้กันอย่างแพร่หลาย

เวลาในการอ่าน 5 นาที

หลายสัปดาห์ที่ผ่านมา เกิดข่าวคราวไม่ค่อยดีในแวดวงสตาร์ทอัพของไทยเกี่ยวกับเรื่องความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่เป็น co-founder ผู้ซึ่งร่วมสร้างธุรกิจกันมา ที่ผ่านมามีหลายกรณีเกิดขึ้นแต่ไม่เป็นข่าว ทั้งความขัดแย้งในกลุ่มที่เป็นเพื่อนกัน ความขัดแย้งกับผู้ถือหุ้นรายใหม่ ความขัดแย้งกับ Venture ที่เข้ามาถือหุ้น

ความขัดแย้งในการจัดแบ่งหุ้นหรือความเห็นที่ไม่ตรงกันในการดำเนินธุรกิจไม่ใช่เรื่องใหม่ แม้แต่ใน Silicon Valley ก็มีเหตุการณ์ในลักษณะนี้เกิดขึ้นเป็นประจำ ขนาดมีการสร้างเป็นภาพยนตร์ Hollywood ที่โด่งดังมาแล้ว

ผู้ที่ทำธุรกิจสตาร์ทอัพควรจัดการปัญหาเหล่านี้ได้อย่างไร คำตอบอยู่ในหนังสือที่สตาร์ทอัพทุกคนควรอ่านคือ **The Founder's Dilemmas: Anticipating and Avoiding the Pitfalls That Can Sink a Startup** โดย Noam Wasserman

เราสร้างธุรกิจเพื่ออะไร

คนทำธุรกิจต้องถามตัวเองก่อนว่าสร้างธุรกิจเพื่ออะไร

ผู้ก่อตั้งส่วนใหญ่ต้องการควบคุมอำนาจบริหารจัดการจนกว่าจะ IPO แต่ผลจากการวิจัยพบว่า ภายใน 3 ปีหลังเริ่มธุรกิจ ผู้ก่อตั้งกว่า 50% ไม่ได้อยู่ในตำแหน่ง CEO และเมื่อดูสถิติตอน IPO ยิ่งน่าสนใจที่ผู้ก่อตั้งน้อยกว่า 25% ไม่ได้เป็น CEO

ผู้ก่อตั้งส่วนใหญ่จะถูกผู้ถือหุ้นบังคับให้ออกจากตำแหน่งบริหาร ด้วยเหตุต่างๆ เช่น ภาวะความเป็นผู้นำ วิสัยทัศน์ที่ไม่ทำให้เกิดการเติบโต ด้วยสาเหตุที่ผู้ก่อตั้งจำนวนหนึ่งเริ่มธุรกิจด้วยอายุที่น้อย ทำให้ขาดประสบการณ์และความมุ่งมั่นตัวเองไม่ได้

ดังนั้นคนทำธุรกิจต้องตัดสินใจเลือกระหว่าง “ต้องการความมั่งคั่ง” หรือ “ต้องการสร้างอาณาจักรของตัวเอง”

The Trade-Off Entrepreneurs Make

Founders' choices are straightforward: Do they want to be rich or king? Few have been both.

		FINANCIAL GAINS	
		WELL BELOW POTENTIAL	CLOSE TO POTENTIAL
CONTROL OVER COMPANY	LITTLE	Failure	Rich
	COMPLETE	King	Exception

FROM HBR THE FEBRUARY 2008 ISSUE by Noam Wasserman

คนส่วนใหญ่คือต้องการสร้างธุรกิจเพื่อความมั่งคั่ง โดยเป็นแรงผลักดันสำคัญในการสร้างการเติบโต แต่ทุกขั้นตอนในการทำธุรกิจต้องมีการตัดสินใจ เลือกสร้างการเติบโตด้วยตัวเองหรือเปิดทางให้หุ้นส่วน โดยมีโจทย์ใหญ่ที่เป็นความท้าทายคือ การแบ่งความรับผิดชอบและการจัดสรรหุ้นส่วนอย่างเป็นธรรม

นอกจากนี้ยังพบว่า กว่า 50% ของผู้ร่วมก่อตั้งส่วนใหญ่เป็นคนใกล้ชิดในครอบครัว เพื่อนที่สนิท หรืออดีตเพื่อนร่วมงานที่รู้จักมักคุ้นกันเป็นอย่างดี แต่อาจอยู่กันได้ไม่ยาวเท่าผู้ร่วมก่อตั้งที่ไม่ใช่เพื่อนที่รู้จักมาก่อน

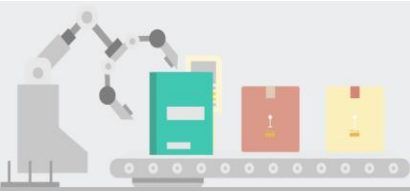
อย่าเริ่มธุรกิจด้วยการแบ่งหุ้นอย่างเท่าเทียม

หนึ่งในความผิดพลาดที่ทำให้สตาร์ทอัพไม่ถึงฝันคือ ปัญหาความขัดแย้งในการแบ่งหุ้นระหว่างผู้ก่อตั้งธุรกิจ

ผู้ก่อตั้งมักต้องการหลีกเลี่ยงปัญหาการเจรจาต่อรองและเผชิญหน้าในจัดสรรหุ้น ส่วนใหญ่จึงเลือกการแบ่งแบบ 50/50 โดยคาดหวังว่าทุกคนจะมีส่วนพัฒนาบริษัทอย่างเท่าเทียมกัน

ในมุมมองกลับ ผู้ที่เป็นนักลงทุนจะมองว่าการแบ่งแบบเท่ากันแสดงให้เห็นถึงการ **ขาดทักษะในการเจรจา** ทำให้ขาดความเชื่อมั่นในตัว founder

กรณีของ Zipcar ที่เป็นธุรกิจ car sharing มี Robin Chase ร่วมก่อตั้งกับ Antje Danielson ทาง Robin ได้เริ่มธุรกิจด้วยการแบ่งหุ้นแบบ 50/50 เพื่อตัดปัญหาการทะเลาะกันกับเพื่อน และต้องการโฟกัสไปที่การสร้างธุรกิจเป็นหลัก โดย Robin ได้ทุ่มเทการทำงานทั้งหมดเพื่อสร้างธุรกิจให้เติบโตและคาดหวังความทุ่มเทจากหุ้นส่วนในรูปแบบเดียวกัน



ในขณะที่ Antje มีงานประจำอยู่และกำลังมีทายาทคนที่สองทำให้ Robin รู้สึกโดนเอาเปรียบ สุดท้าย Robin ตระหนักว่าการแบ่งหุ้นแบบเท่าเทียมเป็นการตัดสินใจที่ผิดพลาดและโง่มาก เพราะใครจะรู้ตั้งแต่วันแรกว่าธุรกิจต้องการทักษะอะไร วัตถุประสงค์บางอย่าง วัตถุประสงค์อย่างไร แต่ละคนสร้างคุณค่าให้ธุรกิจอย่างไร สุดท้ายต้องไล่ Antje ออกจากบริษัทและให้คงสถานะเป็นเพียงผู้ถือหุ้น

การแก้ปัญหาแบ่งหุ้นแพงกว่าต้นทุนของธุรกิจ

ในภาพยนตร์เรื่อง Startup.com มีการพูดถึงกรณีของ govWorks.com ซึ่งเป็น software ช่วยงานภาครัฐในการติดตามคู่สัญญาในการจัดซื้อจัดจ้าง และได้พัฒนาเป็น web portal ในการรับจ่ายค่าจอดรถและค่าใช้จ่ายของภาครัฐ มีผู้ก่อตั้งคือ Kaleil Isaza Tuzman, Tom Herman และ Chieh Cheung ก่อตั้งในปี 1998 และขายทิ้งในปี 2000

Chieh ทำงานประจำไม่ได้ลาออกมาทำ govWorkd แบบเต็มเวลา แต่ได้มีการใส่เงิน \$19,000 ตลอดระยะเวลา 5 เดือนที่เข้าร่วมงานในบริษัทและสุดท้ายหยุด

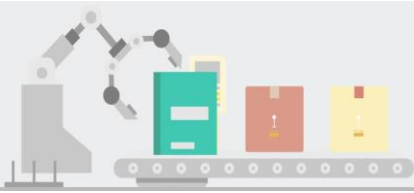
ในขณะเดียวกัน Kaleil และ Tom ได้เจรจากับ VC ผู้ลงทุนรายใหม่ซึ่งยินดีจ่าย \$410,000 เพื่อซื้อธุรกิจ

แต่ทั้งสองคนไม่สามารถปิดดีลกับ VC เพราะ Chieh ต้องการที่มูลค่า \$800,000

สุดท้าย Kaleil และ Tom ยอมจบดีลกับ Chieh ที่มูลค่า \$700,000 โดยยอมเงินเนื้อจ่ายส่วนต่าง \$290,000 ให้ Chieh ถือเป็นการศึกษาในการเรียกค่าไถ่ (Random) ในแวดวงสตาร์ทอัพ

วิธีแบ่งหุ้นอย่างชาญฉลาด

การแบ่งหุ้นเปรียบเสมือนการหั่นชิ้นพาย (Slicing Pie) โดยวิธีการที่เรียกว่า "Dynamic Equity Split (DES) เป็นแนวทางที่สตาร์ทอัพส่วนใหญ่ใช้กันอย่างแพร่หลาย



การแบ่งหุ้นจะพิจารณาจาก contribution ของแต่ละคน โดยมีปัจจัยที่ใช้ในการประเมินมูลค่าดังนี้

1. **เวลา (Time)** ความทุ่มเทและเวลาในการทำงานให้ธุรกิจ อาจเป็นจำนวนชั่วโมงในการสร้าง application จำนวนชั่วโมงในการหาลูกค้า จำนวนชั่วโมงในการคิดรูปแบบธุรกิจ เป็นต้น ปัจจัยนี้จะเหมาะกับคนที่มีความแตกต่างในการทำงานแบบ full-time และ part-time รวมถึง contribution จากความเชี่ยวชาญที่แตกต่างกัน
2. **เงินทุน (Cash)** สามารถอยู่ในรูปแบบของเงินสด เครดิตส่วนตัว ส่วนใหญ่จะตีมูลค่าได้ง่ายโดยใช้จำนวนเงินที่มีการใส่เข้ามายังธุรกิจ
3. **ทรัพย์สินทางปัญญา (Intellectual Property) หรือ ไอเดีย (Idea)** ผู้ก่อตั้งบางคนอาจมี innovation ติดตัวมาก่อน หรือเป็นคนคิดไอเดียการทำธุรกิจให้เป็นรูปธรรม สามารถประเมินเป็นมูลค่าในการสร้างธุรกิจได้
4. **สำนักงานและอุปกรณ์ (Business Facilities)** อาจอยู่ในรูปแบบของการใช้บ้านเป็นสำนักงานชั่วคราว จัดหาอุปกรณ์ให้เพียงพอต่อการใช้งาน สามารถตีมูลค่าเป็นตัวเงินแทนการจ่ายออกเป็นค่าเช่า
5. **ความสัมพันธ์ทางธุรกิจ (Business Relationship)** บางคนมีเครือข่ายทางธุรกิจรู้จักกับผู้คนหลากหลายที่สามารถนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในรูปแบบต่างๆ เช่น ผู้ลงทุน ลูกค้า คู่ค้า สามารถนำมาคิดเป็นมูลค่าในการก่อให้เกิดรายได้ให้แก่ธุรกิจ
6. **อื่นๆ (Others)** เช่น ค่าเสียโอกาส จากที่มียานประจำรายได้แน่นอน มาทำธุรกิจสตาร์ทอัพที่มีความเสี่ยง หรือต้องการทักษะเฉพาะด้าน programmer ฝีมือเยี่ยมยอด หากต้องการ co-founder ในลักษณะนี้ต้องสร้างแรงจูงใจในการสร้างธุรกิจให้เติบโต อาจอยู่ในรูปแบบของ Stock Option เพิ่มเติม

ทั้งนี้เมื่อระยะเวลาผ่านไป สัดส่วนการถือครองหุ้นจะถูกคำนวณใหม่เมื่อมีการเปลี่ยนแปลง เช่น มีผู้ถือหุ้นเข้ามาใหม่ หรือมีการเปลี่ยนทักษะการทำงาน

ตัวอย่างการคำนวณ

ตัวอย่างเช่น A ประสบการณ์ 20 ปี ลงเงิน \$5,000 ทำงานเดือนแรก 100 ชั่วโมง ติเป็นมูลค่า $\$5,000 + (\$20 \times 100) = \$7,000$
 ในขณะที่ B ประสบการณ์ 10 ปี ไม่ลงเงิน ทำงานเดือนแรก 300 ชั่วโมง ติเป็นมูลค่า $(\$10 \times 300) = \$3,000$ ดังนั้น A มีสัดส่วนหุ้น 70% B มีสัดส่วนหุ้น 30%

เดือนถัดมาจ้าง C เพิ่มเติมเนื่องจากมีทักษะดีเยี่ยมทำงานคิดเป็นประสบการณ์เท่า A และทุกคนทำงานเท่ากัน 100 ชั่วโมง ทำให้ A มีมูลค่ารวม $\$7,000 + (\$20 \times 100) = \$9,000$ B มีมูลค่า $\$3,000 + (\$10 \times 100) = \$4,000$ C มีมูลค่า $(\$20 \times 100) = \$2,000$
 ดังนั้น A มีสัดส่วนหุ้น 60% B มีสัดส่วนหุ้น 26.67% C มีสัดส่วนหุ้น 13.33%

แม้ A กับ B มีสัดส่วนลดลง แต่ธุรกิจมีการเติบโตจากที่ได้ C มาร่วมงานทำให้มูลค่าธุรกิจมากขึ้น ทำให้ A และ B พอใจในภาพรวมแม้จะมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง

อย่างไรก็ตามปัญหาจากความขัดแย้งอาจยังไม่หมดไป หากแนวคิดของทีมงานไม่ตรงกัน เช่น บางคนต้องการสร้างธุรกิจให้เติบโตในระยะยาว บางคนต้องการความมั่นคงด้วยการขายธุรกิจออกไป เป็นต้น

ความเสี่ยงเหล่านี้เกิดขึ้นได้เสมอหากที่ทีมงานที่ร่วมกันสร้างธุรกิจไม่มีการตกลงกันตั้งแต่ต้น

ดังนั้น สิ่งสำคัญที่ไม่ควรลืมในข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นคือ การจัดทำข้อตกลงที่รวมเอาประเด็นของ **vesting, buyout, IPO** เมื่อถึงจุดที่ธุรกิจเริ่มมีการเติบโต สามารถดูตัวอย่างการประเมินมูลค่าเพื่อจัดสรรหุ้นได้ที่

<https://slicingpie.com/wp-content/uploads/2017/02/Slicing-Pie-Grunt-Fund-Cheat-Sheet.pdf>

บทสรุป

การทำธุรกิจสตาร์ทอัพ สิ่งที่สำคัญคือการสร้างธุรกิจให้เติบโตอย่างรวดเร็ว ดังนั้นการหาที่ทีมงานเพื่อร่วมกันสร้างธุรกิจเป็นสิ่งสำคัญ และสิ่งที่เป็นแรงผลักดันคือ การสร้างผลตอบแทนให้คุ้มค่าต่อความทุ่มเทในการสร้างธุรกิจและเกิดความยุติธรรมต่อทุกคนในทีม ดังนั้นการนำวิธีการ **จัดสรรการถือครองหุ้นแบบ Dynamic Equity Split** จึงมีความยืดหยุ่นตามการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของธุรกิจสตาร์ทอัพ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นทุกคนควรต้องมีการทำ **ข้อตกลงเป็นลายลักษณ์อักษร** ให้ชัดเจนเพื่อป้องกันข้อพิพาทจากความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต

แหล่งข้อมูลอ้างอิง : <https://hbr.org/2008/02/the-founders-dilemma>

เขียนโดย : พงศ์ปิติ เอกเชียรชัย

ผู้จัดการ

บริษัท ไลฟ์ฟิสิกส์ จำกัด (LIVE)