

第六章 結論

目前創投事業因高科技產業的急速發展而成長，然而創投事業加入創業公司的營運後，衍生諸多問題，例如無法解決資訊不對稱所產生之道德危機、對企業無法提供有效而關鍵性的管理諮詢建議。故近年來的文獻開始重視創業天使資金，希望藉由創業天使的加入解決創業過程中所產生的諸多問題。

創業天使除了供應創業公司種子期及創建期所必需的資金外，也提供諮詢服務與輔導技術，對增進創業公司附加價值扮演關鍵性的角色。然而在國內卻少有文獻以理論模型來詮釋創業天使、創投事業及新創事業間的關係。故本文以加入創業天使角色的 Elitzur and Gaviious(2003)模型作為本研究的理論基礎。

Elitzur and Gaviious(2003)以創業天使、創投事業、創業公司的三方模型來討論創投過程中所產生的道德危機問題。該文僅考慮創業天使加入後對創投事業與創業公司投入水準的影響。有鑑於此，本文加入政府的租稅政策，試圖解釋政府對創投事業與創業公司課資本利得稅會導致經濟個體投入過低，整個社會的收入無法增加的情況。最後，將政府預算平衡的限制式納入模型運作中，進一步求得各種租稅政策對三方投入的影響。茲將本研究的結論整理如下，並將其與基本模型之比較列於表 6-1、表 6-2

表 6-1 基本模型與本文結論之比較-加入資本利得稅情況

	無資本利得稅	加入資本利得稅	
	基本模型	無預算平衡限制	有預算平衡限制
市場 均衡	創投和創業公司私人所決定的投入水準過低。	課資本利得稅後使雙方的投入水準更為惡化。	即使有補貼，然而不涉及誘因，投入水準和無預算平衡限制相同。
道德危機問題所產生之外部利益	雙方對整個計畫均有外部利益。	對計畫仍有外部利益，但因課稅使得外部利益減低。	總額補助對創業公司誘因無影響，外部利益減低情況與無預算平衡限制相同。
訊息 賽局	僅能排除創業公司獲得天使資金但卻不投入努力的情況。	三方資本利得降低；結果與基本模型相同。	因總額補助使三方利得較無預算平衡限制高；結果與基本模型相同。
道德危機解決機制	創業天使加入僅能解決部分道德危機問題。	與基本模型相同。	與基本模型相同。

表 6-2 基本模型與本文結論之比較-假設預算平衡情況

	無資本利得稅	加入資本利得稅						
		無預算平衡	有預算平衡					
			課單一資本利得稅加上三方總額補貼	創投事業		創業公司	創業天使	
		資本稅		總額稅	總額稅	資本稅	總額稅	
持股比例	不確定	無影響						
創投事業投資金額	低於效率水準	與無資本利得稅情況比較，投資金額降低	降低。即使有總額補助，但補助對誘因無影響，投入水準和無預算平衡相同	降低，大於對創業天使課稅補貼下的投資金額	提高，無法判斷各種總額補貼效果的投資金額	提高	降低，大於課單一資本利得稅及補貼之投資金額	提高
創業公司努力水準	低於效率水準	與無資本利得稅情況比較，投資金額降低	降低	降低，大於課單一資本利得稅的努力水準	提高	提高	降低，大於課單一資本利得稅的努力水準	提高
創業天使投資金額	低於效率水準	降低	降低	降低，大於課單一資本利得稅的投資金額	提高	提高	降低	提高
創新產業收入	低於效率水準	降低	降低	降低	提高	提高	降低	提高

由本文可歸納出下列幾項結論：

- (一) 政府課徵資本利得稅後，會損害創投事業與創業公司投入資金與努力水準的邊際利益，造成雙方的投入水準更為扭曲，形成無效率的投入水準。即使創業天使加入，雖然能減輕部分道德危機問題，但其本身所投入的資金水準也因資本利得稅的課徵，而呈現無效率的狀態。故在考慮整個社會的整體利益下，政府實不應對創新產業的參與者課徵過重的資本利得稅。
- (二) 在課徵資本利得稅時，會使雙方投入帶給整個計畫的外部利益下降。即使如此，創投事業與創業公司自身所決定的利潤極大化投入及努力水準仍無效率。資本利得稅的課徵與否不影響訊息賽局的結果，即僅能排除創業公司尋求天使的資金協助後卻不投入努力的極端無效率狀況，而無法完全解決道德危機問題。
- (三) 有關政府所設計的租稅制度中，即使政府課單一資本利得稅搭配對三方的總額補助，仍無法避免使三方的投資水準及整個產業的營收下降，社會無法達到有效率的狀況。政府欲獎勵投資者與創業公司積極參與創新產業，應利用對單方資本利得補助搭配與誘因無關的進入稅才能使三方的投資水準皆增加，整個社會的利益上升。其他稅制，如對創投事業及創業天使的資本利得補貼搭配對其投入資本課稅所得出的結果，因牽涉到降低誘因，即使政府對資本利得補貼，仍無法避免三方的投入水準皆降低，整個社會蒙受損害的情況發生。
- (四) 就創業公司投入努力水準方面：本文所得出之結果為三方課單一資本利得稅及單方的課資本稅搭配補貼皆會使創業公司的努力水準下

降。但在下降程度方面，對創投事業單方課稅補貼與對創業天使單方課稅補貼所導出的創業公司努力水準大於三方課稅補貼的努力水準。由此可知，政府在做決策時，寧願選擇單一補貼課稅下的政策工具，盡量避免使用單一資本利得稅，否則只會使創業公司的投資水準更無效率。

- (五) 就創投事業投資金額部分：對創投事業單方課稅補貼所帶來的創投投資金額大於對創業天使的單方課稅補貼，而創業天使的課稅補貼又大於三方課單一資本利得稅補貼的水準。此部分仍顯示，政府應避免使用對三方課資本利得稅搭配總額補貼的政策。
- (六) 就創業天使投資金額部分：政府對創投單方課稅補貼下的天使投資水準大於三方課單一資本利得稅補貼下的水準。其他如創投與創業天使單方課稅補貼政策下的天使投資金額則無法比較。
- (七) 雖然單方資本利得補貼搭配總額課稅方式可以使三方的投資水準及整個計畫的利益增加，然而何者所帶來的激勵誘因較大則無法從數學式中得知。