

บทคัดย่อ

ธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) เป็นธุรกิจที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กิจการที่ขาดสภาพคล่องทางการเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการขนาดเล็กหรือกิจการที่เกิดขึ้นใหม่โดยผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนจะเข้าถือหุ้นในกิจการที่ขอรับความช่วยเหลือทางการเงิน และทำหน้าที่เป็นพี่เลี้ยง (incubator) ให้แก่กิจการดังกล่าวด้วยการให้คำแนะนำปรึกษาทางด้านการบริหารงานและด้านการเงินเพื่อเกื้อหนุนให้กิจการที่ขอรับความช่วยเหลือเกิดการเจริญเติบโต ธุรกิจเงินร่วมลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของผลกำไรฝ่ายทุน (capital gains) ที่เกิดขึ้นจากการเข้าถือหุ้น ดังนั้นผลตอบแทนของธุรกิจเงินร่วมลงทุนจึงเกิดขึ้นจากการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการที่เข้าร่วมลงทุน

ตามคำแนะนำขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organisation for Economic Co-operation and Development) รัฐประเทศควรลดกรอบข้อจำกัดการลงทุน และควรใช้มาตรการทางภาษีในระดับหลัง (back-end incentive) เพื่อสร้างแรงจูงใจให้แก่การลงทุนจากผลตอบแทนอันได้แก่เงินปันผลและผลกำไรฝ่ายทุนที่เกิดขึ้นเนื่องจากการลงทุน สำหรับในประเทศซึ่งเพิ่งริเริ่มใช้นโยบายเพื่อการกระตุ้นธุรกิจเงินร่วมลงทุน ภาครัฐอาจเข้าร่วมลงทุนในกิจการเองคือจัดตั้งธุรกิจเงินร่วมลงทุนภาครัฐ แต่ในท้ายที่สุดรัฐควรถอนตัวจากการเข้าร่วมลงทุนเพื่อให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุนภาคเอกชนเกิดการเจริญเติบโต นอกจากนี้ยังควรให้การสนับสนุนแก่นักลงทุนผู้มั่งคั่ง (angel investors) เนื่องจากเป็นนักลงทุนที่มีความสามารถในการให้ความช่วยเหลือทางเทคโนโลยี และสำหรับประเทศที่มีตลาดรอง (secondary markets) หลายตลาดควรมีการรวมตลาดเพื่อการบริหารจัดการที่ดี

ในประเทศไทยนักลงทุนเห็นว่ามาตรการทางภาษีมีผลต่อการสร้างแรงจูงใจในการเข้าร่วมลงทุนของนักธุรกิจเงินร่วมลงทุน (venture capitalists) มากที่สุด จากการศึกษาพบว่า มาตรการทางภาษีของประเทศไทยยังมีเงื่อนไขและข้อจำกัดมากทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อการได้รับสิทธิประโยชน์จากมาตรการทางภาษีกว่าคือเงื่อนไขการเข้าร่วมลงทุนของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนมีข้อจำกัดที่เป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ มีการจำกัดกรอบเงื่อนไขของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาวิสาหกิจให้มีการเจริญเติบโต องค์กรธุรกิจบางประเภทเช่นห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลหรือบุคคลธรรมดาซึ่งมีปริมาณเงินลงทุนไม่เกินสิบล้านบาทไม่สามารถได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี การถอนตัว (exit) ของผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนออกจากกิจการหลังจากที่กิจการรับหลักทรัพย์เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับสิทธิ

ประโยชน์ทางภาษีไม่เท่าเทียมกับการถอนตัวออกจากกิจการก่อนการชำระต้นทุนในตลาดหลักทรัพย์ และมาตรการทางภาษีไม่เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนหรือนิติบุคคลร่วมลงทุนต่างด้าวใช้สิทธิประโยชน์ในทางภาษีในประเทศไทย นอกจากนี้มาตรการทางภาษีบางมาตรการยังอาจเปิดโอกาสให้นักลงทุนใช้ช่องว่างทางกฎหมายในการวางแผนภาษีหรือหลีกเลี่ยงภาษี กล่าวคือการไม่มีข้อจำกัดปริมาณการลงทุนขั้นสูงสุดในกิจการที่ขอรับความช่วยเหลือทางการเงิน การไม่กำหนดระยะเวลาการถอนตัวของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน และการเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนอาจประกอบกิจการอื่นได้ซึ่งจะทำให้ผลกำไรฝ่ายทุนของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนมีการปะปนกันระหว่างธุรกิจเงินร่วมลงทุนกับธุรกิจอื่น

เมื่อศึกษาเชิงเปรียบเทียบกับมาตรการทางภาษีของประเทศออสเตรเลียและตามคำแนะนำขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนาแล้ว รัฐบาลจึงควรลดกรอบข้อจำกัดข้างต้นและควรถอนตัวจากการประกอบกิจการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนภาครัฐเมื่อมีการกระตุ้นมาตรการทางภาษีจนธุรกิจเงินร่วมลงทุนภาคเอกชนมีการเจริญเติบโตในท้ายที่สุด

Abstract

A venture capital is a type of business that provides financial assistance to illiquid entrepreneurs; in particular, for small and fledgling firms. Venture capitalists will invest through shareholding in entrepreneurs and grant financial assistance to such entrepreneurs and, will also become an incubator thereto by providing the entrepreneurs with administrative and financial advice, for the purpose of supporting the growth thereof. Venture capitalists will earn remuneration primarily in the form of capital gains derived from shareholding therein; as a result, remuneration of venture capitalists is gained based upon the value that is added through the investment in the entrepreneurs.

Considering the recommendation of the Organisation for Economic Co-operation and Development, every state should reduce its restriction on investment and should introduce a back-end incentive to venture capitalists who receives the dividends and capital gains derived from its investment. Furthermore, in the countries that initiate a policy to stimulate venture capital investments, the public sector may invest in entrepreneurs by itself; nevertheless, in order to encourage venture capital investments from the private sector, the public sector should eventually exit from the status as investors. In addition, every state should render assistance to 'angel investors', since they are the investors capable of incubating technology assistance thereto. As for the state that has multiple secondary markets, it would be desirable that all the markets be amalgamated for a good governance of the country.

In Thailand, many investors consider tax incentives as the key factor to induce investment of venture capitalists. According to the study, tax measures in Thailand have many conditions and constraints on preferential treatment, which disappoint the expectation of venture capitalists desiring entitlement of privilege from tax measure; e.g., there is a rigorous enforceability constraint in the conditions on the investment by venture capitalists; the size limitation on small and medium enterprises works as obstacle to venture capitalists in developing business rapidly; some business entities,

such as registered partnerships or individuals having an investment amount not exceeding Baht ten million, cannot enjoy tax privileges; after the secondary market accepts the securities of the entrepreneur as registered securities and the venture capitalist exits from the investment, the venture capitalist will no longer enjoy some tax privileges that could be received in the case of the exit before listing in the secondary market; and some tax measures do not allow foreign venture capitalists or foreign venture capital entities to enjoy tax privileges in Thailand. By contrast, some tax measures may make venture capitalists consider tax planning or tax avoidance by making good use of the gap of laws; e.g., there is no condition as to maximum amount of investment in the entrepreneurs requesting for financial assistances; there is no deadline for exit imposed on the venture capitalists; and the fact that venture capitalists could engage in businesses other than venture capital investment may allow the venture capitalist to conceal the source of capital gains that are in fact received from venture capital investment.

Consequently, in comparison with the tax measures in Australia and with the recommendation of the Organisation for Economic Co-operation and Development, the government should reduce constraints on venture capital investment and should exit from the status as the public venture capitalist on the verge of the growth of the private venture capital investments under the tax stimulus measures.