บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญและที่มาของปัญหา

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงหลักเกณฑ์ในการจัดเก็บภาษีเงินได้และภาษีธุรกิจเฉพาะที่เกี่ยวกับตราสารหนี้ตามประมวลรัษฎากรทั้งของไทยและต่างประเทศ รวมทั้งศึกษาปัญหาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง และหาแนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว เนื่องจากปัจจุบันเป็นที่ยอมรับกันว่าในการดำเนินธุรกิจ กิจการอาจหาแหล่งเงินทุนได้หลายทาง ผู้บริหารกิจการจำเป็นต้องเข้าใจว่าแต่ละแหล่งเงินทุนมีความเหมาะสมและมีผลดีผลเสียแตกต่างกัน ผู้บริหารกิจการจำเป็นต้องเลือกแหล่งเงินทุนที่นำผลกระทบในทางไม่ดีมาสู่กิจการน้อยที่สุด

สำหรับการกู้ยืมโดยการออกตราสารหนี้เป็นอีกวิธีหนึ่งที่สามารถนำมาใช้ เพื่อเป็นแหล่งระดมเงินทุนได้ แต่ปรากฏว่าในปัจจุบันการใช้ตราสารหนี้เพื่อเป็นแหล่งระดมเงินทุนยังไม่เป็นที่แพร่หลายเท่าที่ควร ทั้งนี้เนื่องจากสาเหตุหลายประการ อาทิเช่น ปัญหาในเรื่องโครงสร้างพื้นฐานที่ตลาดยังขาดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง* ปัญหากฎหมายในการกำหนดลำดับบุริมสิทธิในสิทธิเรียกร้องของตราสารหนี้แต่ละชนิด อีกทั้งปัญหาในการให้ความรู้ความเข้าใจในตราสารหนี้ประเภทใหม่ๆ แก่นักลงทุน เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีสาเหตุที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ โครงสร้างภาษีของไทยในปัจจุบันมีลักษณะไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ กล่าวคือความไม่เป็นธรรม หรือไม่เหมาะสมของภาระภาษีระหว่างตราสารประเภทต่าง ๆ ความซ้ำซ้อนของภาระภาษี การขาดหลักเกณฑ์ และวิธีการที่ชัดเจนในการจัดเก็บภาษีเงินได้

---

*ดอกเบี้ยอ้างอิงหรืออัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Benchmark) เป็นอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดขึ้นให้เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงอาจจะดูได้จากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรที่ปราศจากความเสี่ยงหรือมีระดับความเสี่ยงเดียวกัน

จากการลงทุนในตราสารหนี้บางประเภท ปัจจุบันแม้จะมีความพยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าวในบางประเด็นแล้วก็ตาม ก็ยังมีประเด็นที่ควรพิจารณาต่อไปอีกคือแนวทางในการแก้ปัญหาดังกล่าวเป็นธรรม หรือมีความเหมาะสมเพียงใดในภาวะปัจจุบัน

1. <u>ปัญหาที่จะดำเนินการวิจัย</u> ปัญหาที่เกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีเงินได้และภาษีธุรกิจเฉพาะจากการลงทุนในตราสารหนี้ หลายกรณีที่ควรจะทำการศึกษาและหาข้อสรุป อันได้แก่ การพิจารณาถึงปัญหาที่เกิดขึ้นในทางปฏิบัติในการจัดเก็บภาษีอากรตราสารหนี้แต่ละประเภท โดยศึกษาถึงหลักทฤษฎีทางภาษีอากรที่เหมาะสมที่สุดที่จะนำมาใช้ในการจัดเก็บภาษีตราสารหนี้ในปัจจุบัน ซึ่งจะศึกษาประกอบกับแนวทางในการจัดเก็บภาษีของต่างประเทศ

<u>เหตุผลและความจำเป็นที่จะต้องมีการพัฒนาตราสารหนี้</u>

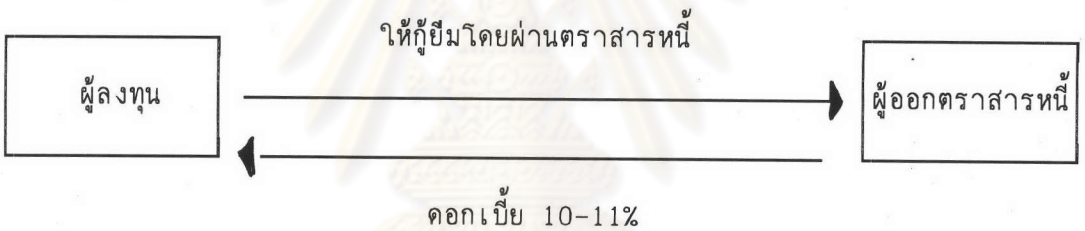
นับตั้งแต่ทศวรรษที่ 80 เป็นต้นมา ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกเริ่มรู้จักและตระหนักถึงความสำคัญของคำว่าเทคโนโลยีทางการเงินมากขึ้น ควบคู่ไปกับการรู้จักตราสารหนี้ วิธีการแต่เดิมที่ถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุน อาทิเช่น การกู้ยืมเงินจากธนาคารเพียงอย่างเดียวเริ่มไม่เหมาะสมและไม่เพียงพอแก่ความต้องการ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงวิธีการระดมทุนมาเป็นการออกตราสารหนี้ที่หลากหลายมาระดมทุนเริ่มมีความจำเป็นมากขึ้น เนื่องจากตราสารหนี้ได้นำไปสู่การมีต้นทุนการก่อหนี้ที่ต่ำลงและยังเป็นหนทางในการเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ต้องการระดมทุน โดยที่โครงสร้างระบบที่มีการนำตราสารหนี้มาใช้เพื่อระดมทุนจะนำไปสู่การเกิด Disintermediation หรือกระบวนการขจัดตัวกลาง

ปัจจุบันตราสารหนี้มีมากมายหลายชนิด ซึ่งพัฒนามาจากความจำเป็นอันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของสังคมและภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และเพื่อสนองความต้องการของทั้งผู้ออมและผู้ลงทุนในตราสารหนี้ โดยเฉพาะในช่วงปี ค.ศ. 1970 ถึง ค.ศ. 1980 ตราสารหนี้ถูกพัฒนาไปอย่างรวดเร็วมีความยุ่งยากสลับซับซ้อนมากขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้เป็นผลมาจากปัจจัยหลายประการด้วยกัน นับตั้งแต่การผ่อนคลายการควบคุมระบบการเงินของประเทศต่าง ๆ (Deregulation) การแผ่ขยายของธุรกิจการเงินระหว่างประเทศ (Globalization) ตลอดจนความก้าวหน้าในการติดต่อสื่อสารและคอมพิวเตอร์ ทำให้การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เคยยุ่งยากสามารถใช้คอมพิวเตอร์ขนาดเล็กราคาถูกทำให้ได้ สิ่ง

เหล่านี้นำไปสู่การพัฒนาตราสารหนี้ทั้งสิ้น จากวิวัฒนาการที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปเป็นแผนภาพได้ดังต่อไปนี้

<u>แผนภาพที่ 1</u> การออมเงินและการลงทุนในระบบเดิม

<u>แผนภาพที่ 2</u> การออมเงินและการลงทุนในระบบตลาดทุน



จากการเปรียบเทียบแผนภาพที่ 1 และแผนภาพที่ 2 จะเห็นได้ว่าในแผนภาพที่ 1 ธนาคารพาณิชย์จะเป็นคนกลางในการระดมทุน ดังนั้นจึงเกิดส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยฝากเงินและอัตราดอกเบี้ยกู้เงินเพื่อเป็นค่าบริการ และเป็นค่าบริหารความเสี่ยง (risk absorption premium) และจากแผนภาพที่ 2 จะเห็นว่าการนำตราสารหนี้มาใช้เป็นเครื่องมือเพื่อระดมทุน ทำให้เกิดการลงทุนโดยตรงที่เรียกว่า Direct financing โดยผู้ลงทุนจะได้อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเนื่องจากไม่มีคนกลาง ทำให้ผู้ลงทุนไม่ต้องเสียค่าบริการและค่าบริหารความเสี่ยง ส่วนผู้ที่เดิมเคยทำหน้าที่เป็นคนกลางระหว่างผู้ออมและผู้ต้องการระดมทุนจะเปลี่ยนบทบาทมาทำหน้าที่ในการประสานงานให้ผู้ออมและผู้ต้องการระดมทุน อาทิเช่น การจัดจำหน่าย Custodian เป็นต้น และเพื่อให้เข้าใจถึงที่มาของตราสารหนี้ในบทนี้ผู้เขียนจะอธิบายถึงวิวัฒนาการของระบบการเงินและตราสารหนี้ซึ่งเกิดขึ้นในต่างประเทศ

เนื่องจากระบบการเงินของโลกมีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในช่วงปี ค.ศ. 1910 ซึ่งเป็นช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ในสมัยนั้นมีการออกกฎหมายและระเบียบต่าง ๆ อย่างมากมายเพื่อควบคุมการดำเนินธุรกิจทางด้านการเงิน โดยเฉพาะในประเทศสหรัฐอเมริกาเองได้มีรัฐบัญญัติที่สำคัญ 2 ฉบับเกิดขึ้นในเวลาที่ไล่เลี่ยกัน และมีผลต่อเนื่องมาถึงปัจจุบัน รัฐบัญญัติฉบับแรกคือ McFadden Act ออกในปี ค.ศ. 1927 เป็นรัฐบัญญัติที่ออกมาเพื่อจำกัดการทำธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ให้อยู่เฉพาะรัฐใดรัฐหนึ่งห้ามทำธุรกิจข้ามรัฐ ซึ่งมีผลอย่างมากในการโอนเงินระหว่างรัฐ และเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นแรงผลักดันให้ตราสารหนี้เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาทางอ้อม ส่วนรัฐบัญญัติอีกฉบับหนึ่งซึ่งมีชื่อเสียงมากคือ Glass Steagal Act* ซึ่งออกในปี ค.ศ. 1933 เพื่อแยกการทำธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากธุรกิจการเงิน ทั้งนี้เป็นเพราะวิกฤตการณ์ตลาดหุ้นครั้งใหญ่ที่เกิดขึ้นในปี ค.ศ. 1929 ทำให้ธนาคารต่าง ๆ ต้องประสบกับการขาดทุนจนถึงล้มละลาย ดังนั้นเพื่อป้องกันสถานการณ์เช่นนี้เกิดขึ้นอีกในอนาคต Glass Steagal Act จึงได้แยกธุรกิจทั้งสองออกจากกัน[1] ช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ประเทศญี่ปุ่น ซึ่งอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของประเทศสหรัฐอเมริกาก็ได้รับเอาแนวคิดนี้ไปด้วย โดยมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องของประเทศญี่ปุ่นในเรื่องนี้ก็คือ Article 65 และในช่วงเวลาใกล้เคียงกันประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการจัดตั้ง Securities and Exchange Commission (SEC) ขึ้น เพื่อดูแลธุรกิจหลักทรัพย์โดยเฉพาะ ส่วน FED (Federal Reserve Bank) ดูแลเฉพาะธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแนวคิดในเรื่องนี้ประเทศไทยได้รับมาใช้เช่นกัน จะเห็นได้จากการกำหนดให้แยกธุรกิจการเงินออกจากธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งแต่เดิมนั้นสถาบันการเงินไม่ว่าจะประกอบธุรกิจด้านการเงิน

---

*Glass Steagal Act. เป็นรัฐบัญญัติของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งออกมาในปี ค.ศ. 1933 เพื่อห้ามไม่ให้บริษัทประกันและธนาคารพาณิชย์เป็นเจ้าของ Brokerage House ภายใต้กฎหมายนี้ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาไม่สามารถทำธุรกิจ Investment Bankingได้ ประเทศญี่ปุ่นก็ได้นำบทบัญญัตินี้ไปใช้ด้วยที่เรียกว่า Article 65

[1]ณัฐพล ชวลิตชีวัน, "วิวัฒนาการและนวัตกรรมของตราสารหนี้" เอกสารสัมมนาเรื่องประมวลความรู้เรื่องตราสารหนี้ (สำนักวิจัยตลาดทุน บรรษัทเงินทุนแห่งประเทศไทย, 2535), หน้า 2.(อัดสำเนา)

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หรือธุรกิจหลักทรัพย์ล้วนตกอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยทั้งสิ้น จนกระทั่งต่อมาในปี พ.ศ. 2535 หลังจากได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2535 จึงได้มีการกำหนดให้ธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ส่วนธุรกิจด้านการเงินยังคงอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทยเช่นเดิม ทั้งนี้สาเหตุสำคัญที่ทำให้ต้องแยกธุรกิจหลักทรัพย์ไว้ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535 เพื่อป้องกันมิให้การที่ธุรกิจที่ดำเนินการทางด้านการเงินนำเงินที่ระดมมาจากประชาชน มาปล่อยกู้ในส่วนธุรกิจหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าที่ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีความเสี่ยงสูงและมีแนวโน้มว่าจะปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในปริมาณที่เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ โดยจะเห็นได้จากกรณีที่เดิมยอมให้บริษัทประกอบกิจการด้านการเงินและหลักทรัพย์ร่วมกันในรูปของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สามารถนำเงินที่ระดมมาจากประชาชนในส่วนที่เป็นธุรกิจเงินทุนมาปล่อยกู้ในส่วนธุรกิจหลักทรัพย์ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6 ของยอดการปล่อยสินเชื่อทั้งหมดเมื่อปลายปี พ.ศ. 2533 และเพิ่มเป็นร้อยละ 7 ในปลายปี พ.ศ. 2534 และในช่วงต้นปี พ.ศ. 2535 สินเชื่อประเภทนี้ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว เป็นร้อยละ 17 ในขณะที่การปล่อยสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจที่สำคัญมีแนวโน้มลดลง ซึ่งถ้าหากปล่อยให้เป็นเช่นนี้ต่อไปอาจจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประชาชนที่เป็นเจ้าของทุนในกรณีที่มีเหตุการณ์ผันผวน ซึ่งนำไปสู่ภาวะขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น จึงเป็นเหตุให้มีการแยกบริษัทเงินทุนออกจากบริษัทหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2537 ส่วนธนาคารพาณิชย์นั้นได้กำหนดแยกเป็นเอกเทศอยู่แล้วตั้งแต่เริ่มมีพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ฉบับแรกเมื่อปี พ.ศ. 2505

และเพื่อให้เป็นไปตามนโยบายการแยกธุรกิจการเงินออกจากธุรกิจหลักทรัพย์ จึงจำเป็นต้องมีการแยกธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากกัน ได้แก่การแยกพระราชบัญญัติระหว่างตลาดเงินและตลาดทุนออกมาอย่างชัดเจน โดยมีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ซึ่งได้กำหนดนิยามของธุรกิจเงินทุน และยกเลิกหลายสิบมาตราในเรื่องของธุรกิจหลักทรัพย์ โดยให้ธุรกิจหลักทรัพย์มาอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และมีหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาสถาบันต่าง ๆ โดยเฉพาะ คือ ธาคารแห่งประเทศไทยดูแลบริษัทเงินทุนซึ่งอยู่ในตลาดเงิน และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ดูแลบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในตลาดทุน โดยสำนักงาน ก.ล.ต. ที่

ตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2535 ได้นำแบบอย่างมาจาก SEC ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. ของไทยจะทำหน้าที่ในการกำกับ และดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องตลอดจนองค์กรที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้นจึงจำเป็นต้องแยกบริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ออกจากกัน เพื่อการควบคุม ดูแล ตรวจสอบและพัฒนาจะทำได้ง่าย สะดวก ชัดเจนและรัดกุมยิ่งขึ้น[2]

อย่างไรก็ตาม ในส่วนวิวัฒนาการในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้นั้น ได้เริ่มขึ้นอีกครั้งเมื่อหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 กล่าวคือในช่วงปลายปี ค.ศ. 1950 ซึ่งเป็นจุดเริ่มของตลาด Eurodollar* อันเป็นผลเนื่องจากการออก Regulation Q ของ FED (Federal Reserve Bank) ผลจาก Regulation ฉบับนี้ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถแข่งขันกันทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากได้ เงินดอลลาร์จึงเริ่มไหลออกนอกประเทศไปฝากในประเทศอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า นอกจากปัจจัยข้างต้นแล้ว เมื่อเกิดภาวะสงครามเย็นระหว่างค่ายประชาธิปไตยและคอมมิวนิสต์ สหภาพโซเวียต (ชื่อประเทศในขณะนั้น) จึงได้ถอนเงินจากธนาคารในประเทศสหรัฐอเมริกาไปฝากในประเทศอังกฤษแทน เพราะกลัวว่า

---

[2]ชี พี ปริทัศน์, "สาระน่ารู้ในตลาดเงินและตลาดทุน," เอกสารในการสัมมนาเรื่องการเตรียมพร้อมและผลกระทบของนโยบายแบ่งแยกบริษัทเงินทุนออกจากบริษัทหลักทรัพย์ บรรยาย ณ ห้องบอลล์รูม A โรงแรมอมารี วอเตอร์เกรท 21 มิถุนายน 2537.,หน้า 5. (อัดสำเนา)

*ตลาด Eurodollar หมายถึง ตลาดที่ทำหน้าที่ทางด้านการเงินและธนาคารระหว่างประเทศ โดยมีภาระหน้าที่ที่สำคัญเกี่ยวกับการให้กู้ยืมเงินระหว่างประเทศโดยใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเป็นเครื่องมือ และให้สถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ องค์การของรัฐบาล ตลอดจนบริษัทระหว่างประเทศขนาดใหญ่ทำการกู้ยืม

[Eurodollar market is a global network of foreign banks, including foreign affiliates and branches of U.S. banks, that make loans and accept deposits in dollars.]

จะถูกอายัด จนกระทั่งในช่วงปลายปี ค.ศ. 1950 ตลาด Eurodollar จึงขยายตัวอย่างรวดเร็ว หลังจาก Oil Shock ที่เกิดขึ้น 2 ครั้ง ในปี ค.ศ. 1970 ยิ่งทำให้ตลาด Eurodollar ขยายตัวอย่างรวดเร็วมากขึ้น เพราะสมาชิกกลุ่ม OPEC มีรายได้จากการค้าน้ำมันมากขึ้น ก็นำมาฝากหรือลงทุนในตลาด Eurodollar ซึ่งเป็นตลาดที่มาของการเกิดตราสารหนี้

ต่อมาหลังปี ค.ศ. 1970 ผลจากวิกฤตการณ์น้ำมันในปี ค.ศ. 1973 และปี ค.ศ. 1979 ทำให้อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกสูงขึ้นอย่างไม่เคยเป็นมาก่อน ในทางตรงกันข้าม เศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ กลับตกอยู่ในภาวะชะงักงัน ช่วงนั้นเรียกว่าเป็น Stagflation กล่าวคือ ทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ แต่อัตราเงินเฟ้อกลับอยู่ในระดับสูง ประเทศกำลังพัฒนาที่ไม่มีน้ำมันเป็นของตนต่างก็ประสบปัญหาอย่างหนัก ต้องกู้ยืมจากต่างประเทศเข้ามาใช้จ่ายเป็นจำนวนมาก ในที่สุดหลายประเทศก็ไม่สามารถใช้หนี้คืนก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ในระบบธนาคารพาณิชย์ของประเทศใหญ่ ๆ ที่ปล่อยกู้แก่ประเทศกำลังพัฒนาเป็นอย่างมากและผลจากปัญหาหนี้สินของประเทศในโลกที่สามนี้เองทำให้สถาบันการเงินใหญ่ๆ หลายแห่งต้องกระทบกระเทือน จนกระทั่งบริษัทอุตสาหกรรมใหญ่ ๆ มี Credit Rating ที่สูงกว่าสถาบันการเงินได้หันมาระดมทุนในตลาดเสียเอง แทนที่จะกู้จากธนาคารพาณิชย์เหมือนเดิม ภาวะเช่นนี้เรียกกันว่า Disintermediation คือกระบวนการขจัดตัวกลางออกไป ทำให้ต้นทุนของเงินลดลง กระบวนการนี้ยังได้รับการส่งเสริมจากการผ่อนคลายกฎระเบียบทางการเงินที่เกิดขึ้นในระยะใกล้เคียงกันอีกด้วย เช่น ในประเทศอังกฤษ Bank of England ได้เปิดโอกาสให้ Commercial Paper ขยายตัวด้วยการยอมให้บริษัทสามารถรับเงินฝาก (Deposit) ได้โดยไม่ต้องมีใบอนุญาตประกอบธุรกิจธนาคาร เพราะการที่บริษัทออก Commercial Paper มาขายต่อประชาชนคือการรับเงินฝากจากประชาชนนั่นเอง ต่อจากนั้นบริษัทต่าง ๆ ทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษจึงสร้าง in-house bank ของตัวเองแทบทั้งสิ้น ซึ่งนอกจากจะระดมทุนมาเพื่อใช้ในกิจการของตัวเองแล้ว ยังระดมทุนให้บริษัทในเครือ ตลอดจนลงทุนในกิจการอื่น ๆ อีกด้วย นอกจากนี้ สาเหตุสำคัญอีกประการหนึ่งที่มีผลต่อการพัฒนาตราสารหนี้คือ การเกิดภาวะเงินเฟ้อและความแปรปรวนในระบบการเงินของโลก ซึ่งมีผลทำให้การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในหลายประเทศถูกยกเลิกไป ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศต่าง ๆ มีผลทำให้เกิดการไหลของเงินทุน

ระหว่างประเทศมากขึ้น เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงกว่าในประเทศของตน[3] จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้มากขึ้น

ต่อมาในช่วงปี ค.ศ.1980 ตราสารหนี้เริ่มเป็นที่รู้จักแพร่หลายมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้เพราะการที่ Investment bank มีกำไรเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จูงใจให้มีการแข่งขันกันออกตราสารหนี้มากยิ่งขึ้น ผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ จึงถูกนำออกมาแข่งขันกันอยู่ตลอดเวลา ความนิยมในการออกตราสารหนี้ใหม่ ๆ มีเพิ่มขึ้น จนกระทั่งการระดมทุนในรูปแบบเก่า ๆ เช่น การกู้ยืมแบบ Syndicated Loan ได้รับความนิยมน้อยลงไป ผู้กู้เงินในตลาดเงินเริ่มมีความรู้มากขึ้นเป็นลำดับ มีความต้องการต่าง ๆ มากขึ้นเรื่อย ๆ เพื่อลดต้นทุนในการระดมเงินของตนลง

จะเห็นว่าการคิดค้นหารูปแบบใหม่ ๆ ทางการเงินยังคงเกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา ความจำเป็นทางเศรษฐกิจ ทำให้นักการเงินรุ่นใหม่ต้องสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ต่อไป ทั้งนี้เพื่อความอยู่รอด และสามารถแข่งขันกับผู้อื่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตราบใดที่ยังมีความแปรปรวนในทางการเงินอยู่ นวัตกรรมใหม่ ๆ (innovation) ก็ยังมีโอกาสเกิดขึ้นอยู่เสมอ

สำหรับเหตุผล และความจำเป็นที่จะต้องมีการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศไทยนั้น นอกจากที่กล่าวมาแล้ว จะเห็นว่าการพัฒนาตลาดตราสารหนี้จะมีบทบาทต่อระบบการเงินของประเทศ ซึ่งนอกจากจะเพิ่มรูปแบบและบริการทางการเงินใหม่ ๆ ในการระดมเงินทุนและเงินออม ยังมีส่วนช่วยให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไม่ผันผวนมากเกินไป เนื่องจากตลาดตราสารหนี้จะเป็นตัวเชื่อมโยงตลาดทุนและตลาดเงินให้มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น รวมทั้งการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ย่อมส่งผลต่อการพัฒนาโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ ทำให้ธุรกิจสามารถบริหารเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นกว่าเดิม เพราะในอดีต ที่มาของแหล่ง

---

[3]ณัฐพล ชวลิตชีวัน, "วิวัฒนาการและนวัตกรรมของตราสารหนี้," เอกสารสัมนาประมวลความรู้เรื่องตราสารหนี้ (สำนักวิจัยตลาดทุน บรรษัทเงินทุนแห่งประเทศไทย, 2535), หน้า 4. (อัดสำเนา)

เงินทุนของธุรกิจ (สินเชื่อ) จะเป็นระยะสั้น แต่ทางใช้ไปของเงินทุนจะเป็นระยะยาว ทำให้เกิดการ Mismatch Fund การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ทำให้ธุรกิจหันมาระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ ซึ่งจะทำให้แหล่งที่มาของเงินทุนมีระยะยาวกว่าสินเชื่อ ทำให้ธุรกิจสามารถบริหารงานได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่วนในด้านผู้ลงทุน จะก่อให้เกิดสภาพคล่องสูงขึ้น เพราะสินทรัพย์อยู่ในรูปตราสารหนี้ที่ซื้อขายเปลี่ยนมือได้ ต่างจากสินเชื่อ ซึ่งไม่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้

<u>วัตถุประสงค์ของการวิจัย</u>

เนื่องจากปัจจุบันองค์กรธุรกิจให้ความสนใจในการระดมทุนโดยการใช้ตราสารหนี้เป็นเครื่องมือมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้เพราะองค์กรธุรกิจจะได้รับประโยชน์จากการระดมทุนที่มีต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพราะการออกและการเสนอขายตราสารหนี้นั้น องค์กรธุรกิจจะมีภาระต้นทุนที่อยู่ในรูปของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งการออกตราสารหนี้นั้นมักจะมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืมเงินของสถาบันการเงินทั่ว ๆ ไปแต่จะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร ประกอบกับการใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีบทบัญญัติที่เอื้อต่อการใช้ตราสารหนี้เพื่อเป็นเครื่องมือในการระดมทุนขององค์กรธุรกิจมากยิ่งขึ้น จึงทำให้ตราสารหนี้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนประเภทหนี้ที่มีแนวโน้มว่าจะได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น

แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันกลับปรากฏว่าประชาชนทั่วไปยังขาดความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตราสารหนี้ โดยเฉพาะในเรื่องเกี่ยวกับภาระภาษีที่เกี่ยวกับตราสารหนี้ชนิดต่าง ๆ ทั้งนี้เพราะโดยลักษณะของธุรกิจการเงิน องค์กรธุรกิจต่างๆ มีความจำเป็นที่จะต้องออกตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ ขึ้นมาให้มีความหลากหลายเพื่อสนองความต้องการของผู้ออกตราสารหนี้และผู้ลงทุนในตราสารหนี้ จึงทำให้การจัดเก็บภาษีในตราสารหนี้แต่ละชนิดอาจมีความหลากหลายในรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดเก็บแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับการตีความกฎหมายเพื่อปรับใช้กับเงินได้ที่เกิดขึ้นจากตราสารหนี้แต่ละชนิด ทำให้เป็นที่ยากแก่การทำความเข้าใจและก่อให้เกิดปัญหาในการจัดเก็บในบางกรณี ดังนั้นวัตถุประสงค์ในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมุ่งเน้นอธิบายเปรียบเทียบถึงภาระภาษีของตราสารหนี้แต่ละชนิด ทั้งของประเทศไทยและต่างประเทศ เพื่อวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้คือ

1 เพื่อศึกษาและทำความเข้าใจถึงหลักเกณฑ์ วิธีการ และแนวทางปฏิบัติต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดเก็บภาษีที่เกิดจากตราสารหนี้ตามกฎหมายไทย เปรียบเทียบกับกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา

2 เพื่อศึกษาถึงปัญหาที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีจากตราสารหนี้ รวมทั้งปัญหาในทางปฏิบัติ และพิจารณาแนวทางการวินิจฉัยปัญหา เพื่อหาข้อสรุปข้อเสนอแนะในการแก้ปัญหาต่าง ๆ ดังกล่าว

3 เพื่อศึกษาทางปฏิบัติที่ถูกต้องทางภาษีอากรของตราสารหนี้

ขอบเขตของการวิจัยและวิธีการวิจัย

การวิจัยนี้จะมีขอบเขตของการวิจัยเฉพาะเอกสารที่ถือว่าเป็นตราสารหนี้ตามนิยามที่ผู้เขียนให้ไว้ โดยผู้เขียนจะเลือกวิเคราะห์ภาระภาษีเฉพาะสำหรับตราสารหนี้บางประเภทที่ผู้เขียนเห็นว่าเป็นที่น่าสนใจ หรือยังเป็นปัญหาในด้านภาษีเท่านั้น

วิธีการศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นการศึกษาแบบวิจัยเอกสาร (documentary research) โดยการค้นคว้าและรวบรวมข้อมูลจากประมวลรัษฎากร คำพิพากษาศาลฎีกาหนังสือตอบข้อหารือของกรมสรรพากร คำอธิบายกฎหมายภาษี รวมทั้งเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องทั้งของประเทศไทยและต่างประเทศ แล้วจึงนำมาวิเคราะห์ถึงปัญหาที่เกิดขึ้นเพื่อหาข้อสรุปและเสนอแนะวิธีการแก้ไข โดยวิธีการเขียนจะใช้วิธีพรรณนาและวิเคราะห์ (descriptive and analytical method)

สมมุติฐานของการวิจัย

ในการศึกษานี้ผู้เขียนได้ตั้งสมมุติฐานว่า โครงสร้างทางภาษีอากรของประเทศไทยในปัจจุบันมีลักษณะไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตราสารหนี้หลายประการ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ทฤษฎีทางนิติศาสตร์ที่เกี่ยวข้องหรือเป็นหลักของการวิจัยนี้

ก. หลักความสัมพันธ์ระหว่างวัตถุประสงค์ในการจัดเก็บภาษีตราสารหนี้กับทฤษฎีหลักในการจัดเก็บภาษีอากรที่ดี

ข. เกณฑ์การรับรู้เงินได้ทางภาษีอากร

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำวิทยานิพนธ์เรื่องนี้

ทำให้เข้าใจถึงหลักการจัดเก็บภาษีอากรในตราสารหนี้ในประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเปรียบเทียบหาข้อดีและข้อเสียของระบบการจัดเก็บดังกล่าวเพื่อหาวิธีการที่ถูกต้องเหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการจัดเก็บภาษีตราสารหนี้ต่อไป

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย