

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

ตามหลักทฤษฎีทางการเงิน ธุรกิจเงินร่วมลงทุน เกิดขึ้นเพื่อการเติมเต็มช่องว่างของกระแสเงินสดในช่วงเริ่มต้นของกิจการ ซึ่งโดยสภาพทางธรรมชาติของวงจรธุรกิจ เมื่อกิจการเกิดใหม่เริ่มมีการดำเนินกิจการมักมีการใช้ทุนเป็นจำนวนมากเพื่อการใช้งานอันมีลักษณะเป็นการลงทุน อาทิเช่นการก่อตั้งสำนักงาน การจ้างพนักงานลูกจ้าง หรือค้นคว้าวิจัยเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ ซึ่งมีระยะเวลาก่อร่างสร้างตัวเป็นเวลานานกว่าที่บริษัทจะมีผลิตภัณฑ์ออกมาจำหน่ายหรือมีการให้บริการ อันจะก่อให้เกิดกระแสรายได้ (revenue stream) ของกิจการ ซึ่งกิจการเกิดใหม่จำนวนมากมักประสบความล้มเหลวจากการหย่อนประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกระแสเงินสด สิ่งที่เป็นที่สนใจที่สุดของนักลงทุนทุกคนหรือกิจการทุกกิจการนั้นคือการเพิ่มเงินสดให้เพียงพอ และด้วยเหตุผลที่นักลงทุนต้องใช้เวลาจำนวนมากประกอบกับความพยายามในการบริหารจัดการ จึงทำให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุนซึ่งเป็นเจ้าของแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่มีบทบาทสำคัญต่อการเกื้อหนุนกิจการเกิดใหม่ ในที่นี้ผู้เขียนได้สรุปความหมายและลักษณะที่สำคัญของธุรกิจเงินร่วมลงทุนทั้งในเชิงเนื้อหาและในเชิงรูปแบบได้ดังนี้

ความหมายของธุรกิจเงินร่วมลงทุนในเชิงเนื้อหา มีองค์ประกอบดังต่อไปนี้

1. ต้องเป็นธุรกิจที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กิจการที่ขาดสภาพคล่องทางการเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการที่เกิดใหม่ซึ่งโดยปกติมักมีความยากลำบากต่อความน่าดึงดูดใจทางการเงินของนักลงทุน และมีสินทรัพย์ที่จับต้องได้ (tangible assets) เพียงเล็กน้อย สภาพตามธรรมชาติของการดำเนินกิจการขาดเสถียรภาพ (uncertain) ธุรกิจเงินร่วมลงทุนจะให้ความช่วยเหลือเฉพาะเงินลงทุนซึ่งอยู่ในส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของโดยเป็นการให้ความช่วยเหลือระยะยาว ซึ่งมีใช้การให้ความช่วยเหลือทางการเงินในรูปแบบของหนี้สินหรือเงินกู้

2. เป็นธุรกิจที่คาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในปริมาณที่สูง เนื่องจากโดยสภาพของลักษณะธุรกิจ เป็นการเข้าร่วมลงทุนในองค์กรธุรกิจที่มักมีความเสี่ยงจากการประกอบกิจการ แต่มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างมีศักยภาพขึ้นได้ในระบบวงจรเศรษฐกิจ จึงต้องอาศัยกระบวนการตรวจสอบโอกาสในการลงทุน โครงสร้างการดำเนินงาน การลงทุนและแนวโน้มการสร้างผลกำไร

ฝ่ายทุนจากการขายหุ้น องค์การธุรกิจที่รับการลงทุนดังกล่าวอาจเป็นองค์การธุรกิจที่เพิ่งเกิดขึ้นใหม่ หรืออาจเป็นองค์การธุรกิจที่อยู่ในภาวะมีความต้องการใช้เงิน ผลตอบแทนที่ได้รับจึงขึ้นอยู่กับผลการประกอบกิจการของบริษัทที่เข้าไปร่วมลงทุน ทั้งนี้เป็นไปตามหลักความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง (high risk, high return) โดยผลตอบแทนที่ได้รับ อาจได้รับในรูปแบบเงินปันผลประจำปี เงินประจำผลระหว่างกาล ผลกำไรฝ่ายทุนหรือกำไรเนื่องจากการโอนหุ้น (capital gain) และอาจได้รับเงินคืนทุนหากปรากฏว่าองค์การธุรกิจที่เข้าร่วมลงทุนเลิกกิจการ องค์ประกอบข้อนี้ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญของธุรกิจเงินร่วมลงทุน

3. เป็นธุรกิจที่ให้การสนับสนุนทางการเงินซึ่งต้องเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารและการจัดการองค์การธุรกิจที่เข้าร่วมลงทุน เนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจในภาคธุรกิจต่างๆ เพื่อควบคุมบริหารจัดการให้องค์การธุรกิจที่รับการร่วมลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างสูงตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในองค์ประกอบข้อที่ 2. ดังนั้นโดยพื้นฐานของผู้ประกอบธุรกิจประเภทนี้จึงเป็นผู้ที่มีนวัตกรรมทางการตลาด มีความคิดริเริ่ม และมีความสัมพันธ์ในเชิงธุรกิจกับบริษัทอื่นๆ มากมาย เพื่อเป็นพี่เลี้ยงที่ทำหน้าที่คอยคุ้มชูดูแลรักษากิจการที่เข้าร่วมลงทุนให้ประกอบธุรกิจได้อย่างเติบโตในวงจรธุรกิจและยังเป็นวิธีการช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่การลงทุน ซึ่งองค์ประกอบข้อนี้ถือเป็นหลักการที่สำคัญประการหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุนแตกต่างจากผู้ประกอบธุรกิจที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินประเภทอื่นๆ

4. เป็นธุรกิจที่ต้องมีการถอนตัวจากการเข้าร่วมลงทุน (exit) องค์ประกอบในข้อนี้สืบเนื่องจากผู้ประกอบการต่างๆ ล้วนมีความต้องการให้นักธุรกิจเงินร่วมลงทุนเข้ามาให้ความช่วยเหลือทางด้านการเงินและด้านการบริหารจัดการงานด้านต่างๆ เพื่อความสะดวกแก่การดำเนินธุรกิจ ดังนั้นตัวผู้ประกอบการเองก็มีความเสี่ยง เนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนซึ่งมีทักษะความรู้ ความสามารถ และความเชี่ยวชาญ ตลอดจนเงินทุนที่มากกว่า อาจใช้ช่องทางในการเข้าร่วมลงทุนดังกล่าวดักตวงผลประโยชน์ภายหลังจากการเข้าร่วมลงทุนในกิจการแล้วกิจการมีการเจริญเติบโตเช่นอาจทำได้โดยการเข้าซื้อหุ้นที่ออกขายกลับคืนตัวเองทั้งหมด ในขณะเดียวกันตัวผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนเองก็มีความเสี่ยงสูงในการเข้าร่วมลงทุนและเข้าร่วมบริหารงานในบริษัทต่างๆ ดังนั้นกล่าวไว้ในองค์ประกอบข้อที่ 2. ดังนั้นโดยทั่วไปผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนและผู้ประกอบการจึงต้องร่วมกันบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเนื่องจากการเข้าร่วมลงทุนในกิจการต่างๆ โดยจะกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนในการเข้าร่วมลงทุน และเมื่อถึงกำหนดระยะหนึ่งผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนจะต้องถอนตัวออกจากการเป็นผู้ถือหุ้น กำหนดการในการถอนตัวอาจกำหนดขึ้นเป็นเงื่อนไขหรือเงื่อนไขแล้วแต่คู่สัญญาตกลงกัน ซึ่งการถอนตัวอาจทำได้โดย

การขายหุ้นต่อผู้ถือหุ้นเดิม หรือหากกิจการที่เข้าร่วมลงทุนมีการเจริญเติบโตก็อาจมีการขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดรอง (secondary market) ต่อไป

ความหมายของธุรกิจเงินร่วมลงทุนในเชิงรูปแบบหรือในเชิงองค์กร มีองค์ประกอบดังต่อไปนี้

1. ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนอาจมีสถานะเป็นนิติบุคคลหรือบุคคลธรรมดาก็ได้ ซึ่งลักษณะขององค์กรธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน อาจอยู่ในรูปแบบของ กองทุนรวม บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ห้างหุ้นส่วนสามัญ ห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล หรือบุคคลธรรมดาก็ได้
2. การเข้าร่วมลงทุนของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนต้องมีการเข้าทำสัญญาเป็นผู้ถือหุ้น โดยข้อกำหนดในสัญญาควรจะต้องมีการกำหนดองค์ประกอบที่สำคัญต่างๆ ในการเข้าร่วมประกอบธุรกิจ เช่น จำนวนเงินร่วมลงทุนและระยะเวลาการเข้าร่วมลงทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่เข้าร่วมลงทุน องค์ประกอบและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ระบบการรายงานฐานะกิจการต่อผู้ถือหุ้น แผนการถอนตัวจากการร่วมลงทุน (exit) สิทธิในการซื้อขายหุ้นล่วงหน้า ประเภทของกิจกรรมที่ต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้จัดการร่วมลงทุน เป็นต้น
3. เนื่องจากการประกอบธุรกิจเป็นการเข้าร่วมลงทุนในส่วนของเจ้าของของนิติบุคคล ดังนั้นผู้รับบริการจากการประกอบธุรกิจประเภทนี้ต้องมีสถานะเป็นนิติบุคคลเท่านั้น
4. โครงสร้างของธุรกิจเงินร่วมลงทุนประกอบด้วยนักลงทุน ผู้ประกอบการ และผู้จัดการกองทุนร่วมลงทุน

ทั้งนี้การเข้าร่วมลงทุนของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน อาจให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้ประกอบการหรือนักลงทุนในช่วงเริ่มต้น (Early – Stage Financing) ของการประกอบกิจการ หรือในช่วงการขยายกิจการ (Expansion Financing) สำหรับกิจการซึ่งได้ริเริ่มการดำเนินงานมาแล้วสักระยะหนึ่ง หรือแม้กระทั่งอาจเข้าร่วมลงทุนได้ในช่วงบั้นปลายของกิจการ นั่นคือการเข้าร่วมลงทุนกับกิจการที่มีความประสงค์จะรับโอนกิจการทั้งหมดหรือแต่บางส่วนจากผู้ประกอบธุรกิจรายเดิมนั่นเอง (Acquisition Financing or Leveraged Buyout Financing) โดยรูปแบบองค์กรธุรกิจของนิติบุคคลร่วมลงทุนอาจจัดตั้งได้ทั้งในรูปแบบของห้างหุ้นส่วน กองทุนรวม บริษัทจำกัด หรืออาจเข้าร่วมลงทุนโดยบุคคลธรรมดาในฐานะนักลงทุนผู้มั่งคั่ง (angel investors) ก็ได้

ปัจจุบันได้มีหลายประเทศให้ความสำคัญกับธุรกิจเงินร่วมลงทุนเพิ่มมากขึ้นโดยองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) เห็นว่ารัฐบาลแต่ละประเทศอาจให้การส่งเสริมผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนได้ดังนี้

1. กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ควรจะต้องมีการลดข้อจำกัดต่างๆ ที่มีต่อนักลงทุนเพื่อเพิ่มความหลากหลายให้แก่แหล่งเงินทุนสำหรับธุรกิจเสี่ยง และควรให้การสนับสนุนแก่ผู้จัดการธุรกิจเงินร่วมลงทุนให้เป็นไปตามวัฒนธรรมตลาดทุนภาคเอกชน นอกจากนี้ยังควรอำนวยความสะดวกด้วยการสร้างทางเลือกในการลงทุนผ่านทางเครื่องมือต่างๆ เช่น กองทุนเพื่อการลงทุน (funds-of-funds) และควรมีการพัฒนามาตรฐานทางการบัญชีและมาตรฐานวัดสมรรถนะซึ่งมีความเชื่อถือได้เพื่อเป็นการเพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงานของธุรกิจเงินร่วมลงทุนอันจะช่วยเป็นการปกป้องนักลงทุน อีกทั้งยังควรจัดอุปสรรคในการเข้าร่วมลงทุนโดยธุรกิจเงินร่วมลงทุนต่างชาติด้วย

2. มาตรการทางภาษี ควรมีการลดความซับซ้อนของข้อปฏิบัติในการจัดเก็บภาษีจากทุน ทั้งในเรื่องของแหล่งที่มาและประเภทที่แตกต่างกันของการลงทุนในธุรกิจเงินร่วมลงทุน และควรจะต้องมีการลดอัตราการจัดเก็บภาษีผลกำไรจากทุนหรือภาษีเพื่อความมั่งคั่งอื่นๆ ที่สูงเกินไป ซึ่งจะเป็นอุปสรรคขัดขวางทั้งต่อด้านธุรกิจเงินร่วมลงทุนและต่อตัวผู้ประกอบการ ทั้งนี้รัฐบาลของแต่ละประเทศควรมีการประเมินเป้าหมายของมาตรการจูงใจในทางภาษีเพื่อการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนและควรยกเลิกมาตรการดังกล่าวหากพบว่าต้นทุนและผลประโยชน์เนื่องจากการใช้มาตรการดังกล่าวไม่บรรลุผล

3. โครงการร่วมลงทุนภาคสาธารณะ รัฐบาลควรใช้กองทุนภาคสาธารณะในการยกระดับทางการเงินของภาคเอกชน โดยกำหนดเป้าหมายสาธารณะเพื่อลดช่องว่างทางการเงิน เช่น ให้ความช่วยเหลือแก่กิจการซึ่งอยู่ในขั้นริเริ่มการดำเนินงานหรือกิจการเกิดใหม่ และควรมีการจ้างผู้จัดการภาคเอกชนเพื่อดำเนินการบริหารจัดการกองทุนสาธารณะและอาจจัดให้มีกองทุนร่วมลงทุนระหว่างภาคสาธารณะกับภาคเอกชน สำหรับกองทุนร่วมลงทุนทั้งในส่วนภูมิภาคและในส่วนท้องถิ่นต่างๆ ควรจะต้องมีการประเมินแผนการการลงทุนเหล่านี้และต้องพิจารณาว่าควรเลือกใช้แผนการลงทุนเพื่อให้ความช่วยเหลือโดยรวม (consolidation assistance programmes) หรือควรเลือกใช้แผนการเลือกให้ความช่วยเหลือเฉพาะด้านใดด้านหนึ่ง (alternative assistance programmes) อีกทั้งภาครัฐยังอาจมุ่งเน้นให้ความช่วยเหลือทางการเงินโดยการพิจารณาจากกลุ่มของผู้ประกอบการ กลุ่มของมหาวิทยาลัย หรือกลุ่มของประเภทบริการที่จะ ให้ความช่วยเหลือ

เป็นต้น อย่างไรก็ตามควรต้องมีการประเมินการลงทุนภาคสาธารณะตลอดเวลาและภาครัฐควรถอนตัวจากการลงทุนเมื่อตลาดการลงทุนในธุรกิจเสี่ยงภาคเอกชนมีการเติบโต

4. เครือข่ายนักลงทุนผู้มั่งคั่ง ควรมีการเชื่อมโยงเครือข่ายนักลงทุนผู้มั่งคั่งเข้ากับนักลงทุนประเภทอื่นๆ ตลอดจนเชื่อมโยงเข้ากับโครงการระดับชาติทั้งหลาย โดยต้องสร้างความมั่นใจในการสร้างความเกี่ยวพันระหว่างเทคโนโลยีที่ใช้ในการเชื่อมโยงเครือข่าย หรือ การพัฒนาปรับปรุงองค์กรเพื่อการวิจัยขึ้น เข้ากับเครือข่ายของนักลงทุนผู้มั่งคั่ง และภาครัฐยังอาจให้บริการผ่านโครงการสนับสนุนต่างๆ เพื่อการพัฒนาความร่วมมือในการลงทุนของธุรกิจขนาดเล็กและเพื่อเป็นการช่วยเพิ่มปริมาณความต้องการของธุรกิจเงินร่วมลงทุน

5. ตลาดหลักทรัพย์รอง ควรส่งเสริมให้มีการลดข้อยุ่งยากในตลาดรองต่างๆ ของประเทศเช่นด้วยการควบตลาดหลักทรัพย์ทั้งหลายเข้าไว้ด้วยกัน และควรปรับปรุงช่องทางเลือกในการถอนตัวของผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนในช่องทางอื่นๆ เช่นการควบรวมกิจการ เป็นต้น

ดังนั้นมาตรการทางภาษีจึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญประการหนึ่งในการกระตุ้นการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน สำหรับในประเทศออสเตรเลียมีกำหนดกรอบองค์กรธุรกิจที่จะประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนทุกประเภท ทั้งในรูปแบบของห้างหุ้นส่วนจำกัดซึ่งได้แก่ห้างหุ้นส่วนจำกัดเงินร่วมลงทุน (Venture Capital Limited Partnerships: VCLP) และห้างหุ้นส่วนจำกัดเงินร่วมลงทุนขั้นเริ่มต้น (Early Stage Venture Capital Limited Partnerships: ESVCLPs) รูปแบบของกองทุนรวมซึ่งได้แก่กองทุนเพื่อการลงทุนแห่งออสเตรเลีย (Australian Venture Capital Funds of Funds: AFOF) รวมทั้งนักลงทุนผู้มั่งคั่ง โดยมาตรการทางภาษีของประเทศออสเตรเลียมีการบรรเทาภาระภาษีในระดับขององค์กรผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนด้วยการใช้มาตรการทางภาษีแบบส่งผ่านไปยังหุ้นส่วน (flow-through treatment) ซึ่งองค์กรธุรกิจเงินร่วมลงทุนไม่มีภาระในการเสียภาษี และสำหรับผู้เป็นหุ้นส่วนก็จะได้รับการยกเว้นภาระภาษีจากผลกำไรและส่วนเกินมูลค่าทรัพย์สิน นอกจากนี้มาตรการทางภาษีของประเทศออสเตรียยังมีมาตรการยกเว้นภาษีให้แก่ลงทุนต่างประเทศอีกด้วย

สำหรับประเทศไทยนั้นได้มีงานวิจัยชี้ให้เห็นว่ามาตรการทางภาษีมีผลต่อการสร้างแรงจูงใจในการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนของนักธุรกิจเงินร่วมลงทุนในประเทศไทยมากกว่าการใช้นโยบายสาธารณะในการให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนในด้านอื่นๆ

ทั้งหมด¹ ปัจจุบันประเทศไทยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนจากผลประโยชน์ที่ได้รับจากการลงทุนของผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนซึ่งถือเป็นการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในระดับหลัง (back-end incentive) โดยมีการยกเว้นภาระภาษีเงินได้ที่ได้รับจากเงินปันผลและผลกำไรฝ่ายทุนให้แก่นิติบุคคลร่วมลงทุน ตามมาตรา 5 อัฐฐารส และมาตรา 5 ทวารวีสติ แห่งพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500 และมีการยกเว้นภาระภาษีเงินได้ที่ได้รับจากเงินปันผลและผลกำไรฝ่ายทุนให้แก่ผู้ลงทุนหรือนักธุรกิจเงินร่วมลงทุน ตามมาตรา 5 เอกุณวีสติ แห่งพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500 และข้อ 2 (58) ของกฎกระทรวง ฉบับที่ 126 (พ.ศ. 2509) อย่างไรก็ตามผู้เชี่ยวชาญพบว่าปัจจุบันมาตรการทางภาษีของประเทศไทยไม่อาจก่อให้เกิดแรงจูงใจแก่ผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนได้อย่างแท้จริงเนื่องจากข้อจำกัดเงื่อนไขการเข้าร่วมลงทุนของผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนที่เป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติที่ผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนจะต้องเข้าลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแต่ละปีไม่น้อยกว่าจำนวนที่กฎหมายกำหนดซึ่งมีอัตราเพิ่มขึ้นทุกปี และยังมีการจำกัดกรอบเงื่อนไขของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนไม่ต้องการพัฒนาวิสาหกิจให้มีการเติบโตมากจนเกินไปเนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ในทางภาษีได้นั้นจะต้องเข้าร่วมลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ซึ่งมีสินทรัพย์ถาวรไม่รวมที่ดินไม่เกินสองร้อยล้านบาท และมีการจ้างแรงงานไม่เกินสองร้อยคนเท่านั้น อีกทั้งมาตรการทางภาษีอาจไม่เป็นไปตามหลักการจัดเก็บภาษีอากรที่ดีซึ่งต้องมีความเป็นธรรมและมีความเป็นกลาง ซึ่งปัญหาดังกล่าวมาทั้งหมดข้างต้นนี้ผู้เชี่ยวชาญจะได้วิเคราะห์และเสนอแนะโดยสรุปต่อไปในหัวข้อ 6.2

6.2 ข้อเสนอแนะ

ผู้เชี่ยวชาญเสนอให้มีการแก้ไขกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุน ดังต่อไปนี้

¹ Sacorn Suksriwong, "Investment Criteria of Venture Capital Companies and the Roles of Government: paper III – Venture Capital Industries in Thailand," (Ph.D. thesis, University of South Australia, February 2004), pp.14-23.

ตารางที่ 9

ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียนต่อมาตรการทางภาษี
สำหรับการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนในประเทศไทย

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
มาตรา 5 อัฐสารส แห่งพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500	
ให้ยกเว้นภาษีเงินได้ตามส่วน 3 หมวด 3 ในลักษณะ 2 แห่งประมวลรัษฎากร ให้แก่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล สำหรับเงินได้พึงประเมินที่เป็นเงินปันผลที่ได้รับจากการถือหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม หรือผลประโยชน์ที่ได้จากการโอนหุ้นดังกล่าว ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไข ดังต่อไปนี้	การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีโดยการยกเว้นเงินได้จากผลประโยชน์ที่ได้รับจากการลงทุนของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนถือเป็นการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในระดับหลัง (back-end incentive) ซึ่งผู้เขียนเห็นว่ามีความเหมาะสมแล้ว นอกจากนี้ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัติในวรรคแรกนี้เป็นไปตามหลักความเป็นธรรมและหลักความเป็นกลางในการจัดเก็บภาษีแล้ว กล่าวคือมีการให้สิทธิประโยชน์แก่องค์กรธุรกิจทั้งในรูปแบบบริษัทและห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล อย่างไรก็ตามการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลไม่อาจเกิดขึ้นได้อย่างแท้จริงเนื่องจากประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 20/2545 เรื่อง กำหนดลักษณะของคำว่า “ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน” “นิติบุคคลร่วมลงทุน” และ “กิจการ” ได้กำหนดคำนิยามของนิติบุคคลร่วมลงทุนไว้ในข้อ 1 (2) ว่า นิติบุคคลร่วมลงทุนหมายความว่าบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน ดังนั้นนิติบุคคลร่วมลงทุนที่จะได้รับการขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามมาตรา 5 อัฐสารส (2) จึงต้องเป็นนิติบุคคลในรูปของบริษัทเท่านั้น ผู้เขียนจึงเสนอให้ทบทวนข้อจำกัดดังกล่าวของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อก่อให้เกิดความเป็นกลางในการจัดเก็บภาษี

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
(1) เป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ซึ่งเป็นนิติบุคคลร่วมลงทุนตามประกาศกระทรวงการคลังว่าด้วยการกำหนดกิจการจัดการเงินร่วมลงทุนให้เป็นธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อประกอบกิจการธุรกิจเงินร่วมลงทุน และมีทุนจดทะเบียนไม่น้อยกว่าสองร้อยล้านบาท โดยต้องมีการชำระค่าหุ้นครั้งแรกเป็นจำนวนไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของทุนจดทะเบียนและชำระค่าหุ้นที่เหลือทั้งหมด ภายในระยะเวลาสามปี นับแต่วันจดทะเบียน การลดทุนจดทะเบียนให้กระทำได้ เมื่อได้ถือหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่าเจ็ดปีติดต่อกัน	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัตินี้มีความเหมาะสมแล้ว เนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนจะต้องมีปริมาณเงินลงทุนที่มากเพียงพอต่อการประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ตามไม่ควรจำกัดกรอบของนิติบุคคลซึ่งจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเฉพาะแก่นิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยเท่านั้น เพื่อก่อให้เกิดความเป็นธรรมระหว่างนิติบุคคลต่างด้าวที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยกับนิติบุคคลต่างด้าวเฉพาะที่มีถิ่นที่อยู่ในประเทศซึ่งเป็นคู่พันธกรณีกับประเทศไทยตามอนุสัญญาภาษีซ้อน ผู้เขียนเห็นว่า การจำกัดกรอบเงื่อนไขดังกล่าวอาจจะช่วยก่อให้เกิดการร่วมลงทุนในประเทศเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีแก่วิสาหกิจที่ภาครัฐให้ความสนับสนุนอย่างยิ่ง
(2) ต้องได้รับการขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ภายในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัตินี้มีความเหมาะสมแล้ว เนื่องจากการจัดเก็บภาษีอากรที่ดีจะต้องมีความยืดหยุ่นต่อสถานการณ์ ดังนั้นการกำหนดระยะเวลาดังกล่าวจะช่วยให้ภาครัฐได้ชั่งน้ำหนักได้ว่าควรใช้มาตรการทางภาษีสำหรับการกระตุ้นการประกอบธุรกิจประเภทดังกล่าวนี้ต่อไปหรือไม่
(3) ต้องถือหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมไม่น้อยกว่าจำนวนร้อยละของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วของบริษัท ดังนี้ (ก) ร้อยละ 40 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปีที่สอง (ข) ร้อยละ 60 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปีที่สาม (ค) ร้อยละ 80 สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปีที่สี่ เป็นต้นไป	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัติอนุมาตราดังกล่าวนี้ควรจะต้องมีการแก้ไขโดยการตัดข้อจำกัดเกี่ยวกับปริมาณการลงทุนของนิติบุคคลร่วมลงทุนออก เนื่องจากโดยธรรมชาติของการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนนั้น ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนหรือนิติบุคคลร่วมลงทุนจะต้องมีการถอนตัวจากการถือหุ้นหลังจากที่กิจการมีการเจริญเติบโต ดังนั้นโดยสภาพแล้วปริมาณการลงทุนของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนจึงไม่มีความเสถียร คืออาจเกิดการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา การจำกัดกรอบดังกล่าวนี้มีความเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน นอกจากนี้หากผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนปฏิบัติได้ไม่ครบตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดเอาไว้ จะทำให้ไม่ได้รับสิทธิ

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
	ประโยชน์ทางภาษีเลยและอาจมีการเรียกเก็บภาษีย้อนหลังซึ่งมาตรการดังกล่าวไม่เป็นไปตามหลักการจัดเก็บภาษีที่ดีที่ต้องมีความแน่นอนเนื่องจากผู้เสียภาษีอาจต้องชำระภาษีเมื่อใดก็ได้หากไม่เข้าองค์ประกอบ
วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมดังกล่าวต้องเป็นกิจการที่มีสินทรัพย์ถาวรซึ่งไม่รวมที่ดินไม่เกินสองร้อยล้านบาท และมีการจ้างแรงงานไม่เกินสองร้อยคน หรือตามหลักเกณฑ์ที่อธิบดีประกาศกำหนดขึ้นภายหลังจากพระราชกฤษฎีกานี้ใช้บังคับแล้วเป็นเวลาสามปี	ผู้เขียนเห็นว่าการจำกัดกรอบของประเภทธุรกิจที่นิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าไปร่วมลงทุนและมีสิทธิได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีนั้นมีความเหมาะสมแล้ว อย่างไรก็ตามผู้เขียนเห็นว่าการพิจารณาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมควรพิจารณาจากรายได้หรือเงินทุนของวิสาหกิจเช่นเดียวกับหลายๆ ประเทศที่เป็นสมาชิกองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา มากกว่าการพิจารณาโดยการกำหนดจากสินทรัพย์ถาวรและการจ้างแรงงาน ทั้งนี้ผู้เขียนเห็นว่าหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องของภาครัฐควรพิจารณาร่วมกันเพื่อกำหนดปริมาณรายได้หรือเงินทุนดังกล่าวให้ชัดเจนเหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในแต่ละยุคสมัย
(4) ต้องถือหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่าห้าปีในรอบปีบัญชีต่อเนื่องกัน เว้นแต่ในกรณีดังต่อไปนี้ จะมีระยะเวลาการถือหุ้นน้อยกว่าห้าปีในรอบปีบัญชีต่อเนื่องกันก็ได้	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัตินี้มีความเหมาะสมแล้ว เพื่อกำหนดกรอบระยะเวลาขั้นต่ำที่ผู้ประกอบนิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าร่วมลงทุนซึ่งจะทำให้กิจการมีการเจริญเติบโตได้ต่อไป อย่างไรก็ตามเพื่อป้องกันการวางแผนทางภาษีจากการเข้าถือหุ้นของผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนโดยไม่มีการถอนตัวออกจากกิจการ ผู้เขียนเห็นว่าควรกำหนดระยะเวลาขั้นสูงสุดที่นิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าถือหุ้นได้ในกิจการหนึ่งๆ ตามหลักการทางเศรษฐศาสตร์ และควรต้องพิจารณาด้วยว่าหากกิจการที่เข้าร่วมลงทุนมีขนาดเติบโตถึงขนาดเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้แล้วควรกำหนดระยะเวลาขั้นสูงสุดที่นิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าถือหุ้นได้ในกิจการให้สอดคล้องกับมาตรการที่ผู้เขียนจะได้เสนอไว้ในมาตรา 5 ทวาวีสติ แห่งพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความคิดเห็นของผู้เขียน
	และผู้เขียนเห็นว่าควรมีการกำหนดสัดส่วนที่นิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าร่วมลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมด้วย เพื่อเป็นการคุ้มครองวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมให้คงอำนาจการควบคุมบริษัทเอาไว้ โดยผู้เขียนเสนอให้นิติบุคคลร่วมลงทุนจะลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมกิจการหนึ่งได้ไม่เกินร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับประเทศออสเตรเลีย
(ก) เป็นการถือหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่าสามปีในรอบปีบัญชีต่อเนื่องกัน หรือ	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัตินี้มีความเหมาะสมแล้ว เพื่อกำหนดกรอบระยะเวลาขั้นต่ำของการเข้าร่วมลงทุน ซึ่งเมื่อกิจการที่ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนสามารถเข้าระดมทุนได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย่อมแสดงได้ว่ากิจการที่เข้าร่วมลงทุนมีการเจริญเติบโต การลดกรอบระยะเวลาขั้นต่ำในการเข้าร่วมลงทุนลงจึงทำให้ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนไม่จำเป็นต้องถือหุ้นต่อไปให้ครบ 5 ปี
(ข) เป็นการถือหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมตลอดระยะเวลาที่วิสาหกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรซึ่งไม่รวมที่ดินไม่เกินสองร้อยล้านบาทและมีการจ้างแรงงานไม่เกินสองร้อยคน	ผู้เขียนเสนอให้ตัดหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้ออกไป เนื่องจากการมีหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้อาจทำให้ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนหาวิธีการทำให้กิจการชะลอการเติบโตเพื่อจะได้ไม่เข้าเกณฑ์ที่กำหนด ทั้งนี้การจำกัดกรอบของการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี อาจจำกัดในรูปของกำหนดระยะเวลาสูงสุดที่นิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าถือหุ้นได้ในกิจการหนึ่งๆ ดังเช่นบทบัญญัติของประเทศออสเตรเลีย
(5) ต้องมีการมอบหมายให้ผู้ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการเงินร่วมลงทุนตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้จัดการเงินร่วมลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัตินี้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับเนื้อหาทางเศรษฐกิจของการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนแล้ว เพื่อป้องกันการวางแผนทางภาษีของนิติบุคคลร่วมลงทุนจากการถือหุ้นโดยไม่มีการเข้าร่วมในการบริหารงานในกิจการที่เข้าร่วมลงทุน

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
มาตรา 5 เถกฐวิสตี แห่งพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500	
ให้ยกเว้นภาษีเงินได้ตามส่วน 3 หมวด 3 ในลักษณะ 2 แห่งประมวลรัษฎากร ให้แก่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล สำหรับเงินได้พึงประเมินดังต่อไปนี้	ผู้เขียนเห็นว่าบทบัญญัติดังกล่าวนี้มีความเหมาะสมแล้วและไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติมาตรานี้แต่ประการใด
(1) เงินปันผลที่ได้จากการถือหุ้นในบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการธุรกิจเงินร่วมลงทุน และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ตามมาตรา 5 อัฐฐารส	
(2) ผลประโยชน์ที่ได้จากการโอนหุ้นของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ซึ่งจัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการธุรกิจเงินร่วมลงทุน และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ตามมาตรา 5 อัฐฐารส	
มาตรา 5 ทวารวิสตี แห่งพระราชกฤษฎีกา (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500	
ให้ยกเว้นภาษีเงินได้ตามส่วน 3 หมวด 3 ในลักษณะ 2 แห่งประมวลรัษฎากร ให้แก่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการธุรกิจเงินร่วมลงทุน สำหรับเงินได้พึงประเมินที่ได้จากการโอนหุ้นในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขดังต่อไปนี้	ผู้เขียนเสนอให้ยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลให้แก่นิติบุคคลร่วมลงทุนด้วย เนื่องจากนิติบุคคลร่วมลงทุนอาจได้รับเงินปันผลในช่วงกำหนดระยะเวลาห้ามโอนหุ้น 1 ปี นับจากวันที่กิจการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรกตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแม้มาตรา 65 ทวิ (10) จะมีข้อกำหนดยกเว้นเรื่องการนำเงินปันผลมารวมคำนวณเป็นรายได้แล้ว แต่นิติบุคคลร่วมลงทุนที่มีสิทธิจะได้รับยกเว้นตามมาตรา 65 ทวิ (10) จะต้องเข้าถือหุ้นในกิจการไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด เพื่อความเป็นธรรมในการจัดเก็บภาษีระหว่างผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนที่ถอนตัวก่อนการเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการที่เข้าร่วมลงทุนกับผู้ประกอบการธุรกิจเงินร่วมลงทุนที่ถอนตัวหลังจากการเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการที่เข้าร่วมลงทุน ทั้งนี้ผู้เขียนเห็นว่าเมื่อกิจการเติบโตถึงขนาดเข้าระดมทุนใน

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
	ตลาดหลักทรัพย์ได้แล้วนั้น ผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนควรจะต้องถอนตัวในทันที แต่เนื่องจากมีข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ห้ามการโอนหุ้นดังนั้นผู้เขียนจึงเสนอให้กำหนดระยะเวลาขั้นสูงสุดที่นิติบุคคลร่วมลงทุนจะเข้าถือหุ้นได้ในกิจการที่เข้าร่วมทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสิ้นสุดลงหลังจากพ้นเวลา 2 เดือนนับจากวันที่สิ้นสุดกำหนดระยะเวลาการห้ามผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องขายหุ้นและหลักทรัพย์ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ²
(1) เป็นบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์วิธีการและเงื่อนไขตามมาตรา 5 วรรคหนึ่ง (1)(2)(3) วรรคหนึ่ง (4) และ (5)	ผู้เขียนไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติอนุมาตรานี้ แต่ประการใด
(2) เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมซึ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นกิจการที่มีสินทรัพย์ถาวรซึ่งไม่รวมที่ดินเกินสองร้อยล้านบาท หรือมีการจ้างแรงงานเกินสองร้อยคน	ผู้เขียนไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติอนุมาตรานี้ แต่ประการใด อย่างไรก็ตามหากมีการแก้ไขบทบัญญัติมาตรา 5 วรรคหนึ่ง (4) (ข) ตามที่ผู้เขียนได้เสนอแล้ว ก็ไม่มีความจำเป็นต้องบัญญัติมาตราดังกล่าวนี้แต่ประการใด

² ข้อ 3. และข้อ 4. ของประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การห้ามผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องขายหุ้นและหลักทรัพย์ภายในระยะเวลาที่กำหนด พ.ศ. 2544 (บจ/ร 01-03) กำหนดว่าผู้มีส่วนร่วมในการบริหารของบริษัทซึ่งมีจำนวนหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 55 ของทุนชำระแล้วของบริษัทหลังจากวันที่บริษัทยื่นคำขอเสนอขายหุ้นต่อประชาชนต่อตลาดหลักทรัพย์แล้วเสร็จ หรือหากผู้มีส่วนร่วมในการบริหารของบริษัทมีจำนวนหุ้นรวมกันน้อยกว่าร้อยละ 55 ให้นำรวมผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ตามลำดับ ต้องห้ามมิให้ทำการเสนอขายหุ้นที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีกำหนดระยะเวลา 1 ปีนับแต่วันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามทุกระยะเวลา 6 เดือนนับจากวันที่หุ้นของบริษัททำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ บุคคลดังกล่าวอาจทยอยขายหุ้นได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นหรือหลักทรัพย์ทั้งหมด

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
(3) หุ้นที่โอนต้องเป็นหุ้นที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลได้ถือไว้ก่อนที่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลอดระยะเวลาที่รัฐวิสาหกิจนั้นมีสินทรัพย์ถาวรซึ่งไม่รวมที่ดินไม่เกินสองร้อยล้านบาทและมีการจ้างแรงงานไม่เกินสองร้อยคน	ผู้เขียนไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติอนุมาตรานี้ ทั้งนี้ผู้เขียนเห็นว่าหากมีการแก้ไขบทบัญญัติมาตรา 5 วรรค 4 (ข) ตามที่ผู้เขียนได้เสนอแล้ว อาจแก้ไขบทบัญญัติอนุมาตราดังกล่าวนี้ให้สอดคล้อง โดยกำหนดให้เงินได้ที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ตามมาตรา 5 ต้องเป็นเงินได้จากการถือหุ้นเพียงเท่าจำนวนที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลได้ถือไว้ก่อนที่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ข้อ 2 (58) ของกฎกระทรวง ฉบับที่ 126 (พ.ศ. 2509)	
ให้เงินได้พึงประเมิน ดังต่อไปนี้ เป็นเงินได้ตาม (17) ของมาตรา 42 แห่งประมวลรัษฎากร	ผู้เขียนไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติวรรคนี้แต่ประการใด
(ก) เงินปันผลที่ได้จากการถือหุ้นในบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการธุรกิจเงินร่วมลงทุน และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ตามมาตรา 5 วรรค 5 แห่งพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 396) พ.ศ. 2545	ผู้เขียนไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติวรรคนี้แต่ประการใด แต่เพื่อสร้างความเป็นธรรมระหว่างนักลงทุน ผู้เขียนเสนอให้แก้ไขประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 20/2545 เรื่อง กำหนดลักษณะของคำว่า “ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน” “นิติบุคคลร่วมลงทุน” และ “กิจการ” โดยแก้ไขนิยามข้อสุดท้าย ตัดกรอบข้อจำกัดปริมาณเงินลงทุนขั้นต่ำออก จากที่กำหนดไว้ว่า ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน คือ ผู้ลงทุนที่ไม่ใช่ผู้ลงทุนตามที่กล่าวมาแล้วทั้งหมดข้างต้นซึ่งถือหุ้นของนิติบุคคลร่วมลงทุนตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป แก้ไขเป็น ผู้ลงทุนที่ไม่ใช่ผู้ลงทุนตามที่กล่าวมาแล้วทั้งหมดข้างต้นซึ่งถือหุ้นของนิติบุคคลร่วมลงทุน
(ข) ผลประโยชน์ที่ได้จากการโอนหุ้นของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการธุรกิจเงินร่วมลงทุน และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ตามมาตรา 5	ผู้เขียนไม่มีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับบทบัญญัติอนุมาตรา นี้แต่ประการใด

บทบัญญัติแห่งกฎหมาย	ข้อเสนอแนะและความเห็นของผู้เขียน
อัฐรัส แห่งพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 10) พ.ศ. 2500 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 396) พ.ศ. 2545	

นอกจากนี้ผู้เขียนเสนอให้แก้ไขประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ อน. 13/2545 เรื่องการขึ้นทะเบียนนิติบุคคลร่วมลงทุน จากเดิมที่กำหนดไว้ว่านิติบุคคลร่วมลงทุน หมายความว่า บริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน โดยแก้ไขเป็น “นิติบุคคลร่วมลงทุน หมายความว่า บริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายของต่างประเทศซึ่งมีพันธสัญญาตามอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนหรือเพื่อการประกอบธุรกิจอื่นอันเกี่ยวเนื่องกับการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนเท่านั้น” ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับเจตนารมณ์ของกฎหมายที่ต้องการให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุนเป็นตัวขับเคลื่อนให้มีการลงทุนในวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และเพื่อป้องกันการใช้ช่องว่างของกฎหมายดังกล่าวในการวางแผนภาษีหรือหลีกเลี่ยงการเสียภาษีที่อาจเกิดขึ้นได้จากการที่นิติบุคคลร่วมลงทุนประกอบอาชีพอื่นนอกจากการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุน

และผู้เขียนเห็นว่าหากมีการกำหนดยุทธศาสตร์ที่ชัดเจน และกำหนดให้มีองค์กรที่ทำหน้าที่ในการดูแลการประกอบธุรกิจเงินร่วมลงทุนขึ้นมาโดยตรงแล้ว จะช่วยเกื้อหนุนให้มีการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินดังกล่าวขึ้นในประเทศไทย นอกจากนี้เจ้าหน้าที่ของภาครัฐเองยังมีความเชื่อมั่นว่ากรมสรรพากรมีความสามารถในการริเริ่มดำเนินการดังกล่าว³ ซึ่งผู้เขียนเห็นสอดคล้องว่ากรมสรรพากรในฐานะผู้เชี่ยวชาญทางภาษีควรกำหนดกลุ่มบุคคลหรือคณะทำงานเพื่อดูแลการประกอบธุรกิจประเภทนี้โดยตรง ซึ่งนอกจากจะทำหน้าที่ในการดูแลธุรกิจแล้ว ยังจะมีส่วนสำคัญในการกำหนดยุทธศาสตร์การเจริญเติบโตของธุรกิจประเภทนี้ซึ่งหมายความรวมทั้งการพิจารณาสิทธิประโยชน์ทางภาษีต่างๆ ให้สอดคล้องเหมาะสมกับตลาดธุรกิจเงินร่วมลงทุนในแต่

³ สัมภาษณ์ ธนฤต ฉัตรภรณ์ , เศรษฐกรชำนาญการ, สำนักงานนโยบายการออมและการลงทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 14 สิงหาคม 2552.

ละสถานการณ์ ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวจะก่อให้เกิดการส่งเสริมและเกื้อหนุนให้
ธุรกิจเงินร่วมลงทุนเติบโตได้อย่างยั่งยืนในประเทศไทยสืบต่อไป