

ราคาประเมินโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล : ศึกษากรณีซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์

นายพหล คันธคามชิต

รายงานเอกัตศึกษานี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชากฎหมายการเงินและภาษีอากร

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2563

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

<b>บทที่ 1 บทนำ.....</b>	<b>1</b>
1.1    ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2    วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.4    ขอบเขตของการศึกษาวิจัย.....	3
1.5    วิธีการศึกษา.....	3
1.6    ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาวิจัย.....	4
<b>บทที่ 2 หลักเกณฑ์การประเมินทรัพย์สินตามประมวลรัษฎากร และแนวทางการประเมินราคาซื้อขาย หุ้นในประเทศไทย.....</b>	<b>5</b>
2.1    ความมุ่งหมายของการประเมินทรัพย์สิน.....	6
2.2    ข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.2.1    ผู้มีหน้าที่เสียภาษี.....	9
2.2.2    ประเมินรายได้ตามราคาตลาด.....	10
2.2.3    ประเมินรายจ่าย.....	11
2.2.4    กรณีที่คุณสมบัติมีความสัมพันธ์กัน.....	11
2.3    หลักเกณฑ์การตีความตามราคาตลาด.....	13
2.3.1    ความหมายทั่วไป.....	13
2.3.2    แนวทางวินิจฉัยของกรมสรรพากร.....	14
2.3.3    แนวทางวินิจฉัยของศาล.....	19
2.4    แนวทางการประเมินราคาซื้อขายหุ้น.....	21
2.4.1    แนวทางการวินิจฉัยของกรมสรรพากร.....	22

2.4.2	คำวินิจฉัยของคณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากร.....	24
2.4.3	แนวทางการพิพากษาของศาล.....	25
<b>บทที่ 3 แนวทางการประเมินราคาซื้อขายหุ้นตามหลัก Arm’s Length Principle.....</b>		<b>28</b>
3.1	หลักการ Arm’s Length Principle.....	28
3.2	วิธีการหา Arm’s Length Price .....	31
3.2.1	วิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods).....	31
3.2.2	วิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม (Transaction Profit Methods).....	35
3.2.3	วิธีการอื่น ๆ.....	37
<b>บทที่ 4 ปัญหาการประเมินราคาซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์.....</b>		<b>45</b>
4.1	ความไม่สะท้อนกับราคาตลาด .....	46
4.2	ความไม่สอดคล้องกับหลัก Arm’s Length Principle.....	49
4.3	แนวทางแก้ไขปัญหา .....	51
4.3.1	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach).....	52
4.3.2	วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้น (Comparable Company Approach) .....	52
4.3.3	วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach).....	53
4.3.4	วิธีมูลค่าชำระบัญชี (Liquidation Value).....	54
4.3	แนวทางภายหลังแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากรในการกำหนดราคาโอน .....	55
<b>บทที่ 5 บทสรุป .....</b>		<b>57</b>
<b>บรรณานุกรม .....</b>		<b>59</b>

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การโอนทรัพย์สินของนิติบุคคลนั้นมีความแตกต่างจากการโอนทรัพย์สินของบุคคลธรรมดาเป็นอย่างมาก เนื่องจากนิติบุคคลเป็นบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมาย และเป็นหน่วยภาษีที่มีหน้าที่และความรับผิดชอบแยกออกจากบรรดาผู้ก่อการและผู้ถือหุ้นของนิติบุคคลนั้น โดยนิติบุคคลมีวิธีการคำนวณฐานภาษีจากกำไรสุทธิในแต่ละปี ดังนั้นแล้วเพื่อมิให้มีการวางแผนทางภาษีอันขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมาย หรือเพื่อหลีกเลี่ยงการเสียภาษี (Tax Avoidance) โดยกำหนดราคาโอนทรัพย์สินให้แก่บุคคลอื่นในราคาต่ำกว่าความเป็นจริงหรือโอนทรัพย์สินให้โดยไม่มีค่าตอบแทน ในลักษณะถ่ายโอนกำไรออกจากตัวนิติบุคคลอันจะทำให้กำไรสุทธิซึ่งเป็นฐานภาษีลดลง จึงได้มีหลักการกำหนดห้ามมิให้นิติบุคคลกำหนดราคาโอนทรัพย์สินต่ำกว่าราคาตลาดโดยไม่มีเหตุผลอันสมควร

สำหรับในประเทศไทยนั้นได้มีการบัญญัติห้ามมิให้โอนทรัพย์สินโดยไม่มีค่าตอบแทน หรือมีค่าตอบแทนต่ำกว่าราคาตลาดโดยไม่มีเหตุผลอันสมควร มิเช่นนั้นเจ้าพนักงานประเมินมีอำนาจประเมินค่าตอบแทนตามราคาตลาดในวันที่โอนทรัพย์สินนั้นได้ ตามบทบัญญัติแห่งประมวลรัษฎากร มาตรา 65 ทวิ (4)<sup>1</sup> ซึ่งการโอนทรัพย์สินนี้รวมถึงการโอนหุ้นของนิติบุคคลด้วย นอกจากนั้นแล้วยังได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากรโดย พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 47)<sup>2</sup> กำหนดให้นิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กันและมีข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงินระหว่างกันแตกต่างไปจากที่ควรได้กำหนด ต้องจัดทำรายงานข้อมูลยื่นต่อเจ้าพนักงานประเมินด้วย

ราคาประเมินโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศไทย สำหรับหุ้นที่ไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและไม่มีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไปนั้น กรมสรรพากรได้วาง

---

<sup>1</sup> “ในกรณีโอนทรัพย์สิน ให้บริการ หรือให้กู้ยืมเงิน โดยไม่มีค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ย หรือมีค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ยต่ำกว่าราคาตลาดโดยไม่มีเหตุอันสมควร เจ้าพนักงานประเมินมีอำนาจประเมินค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ยนั้น ตามราคาตลาดในวันที่โอน ให้บริการหรือให้กู้ยืมเงิน”

<sup>2</sup> มาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 47) พ.ศ. 2561

แนวทางในการพิจารณาถึงราคาโอนหุ้นที่จะถือว่าเป็นราคาตลาดตามความในมาตรา 65 ทวิ (4) แห่งประมวลรัษฎากร โดยจะต้องคำนวณราคาหุ้นจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทางบัญชี (Book Value) ของรอบระยะเวลาบัญชีปีก่อนปีที่จะขายหารด้วยจำนวนหุ้นที่ได้จดทะเบียนไว้ หรือเป็นไปตามมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ระบุไว้บนใบตราสารหุ้น (Par Value) หรือเป็นไปตามคำสั่งกรมสรรพากรซึ่งจะกล่าวในบทถัดไป ซึ่งวิธีการกำหนดราคาโอนหุ้นนั้นมีด้วยกันหลายวิธีและแต่ละวิธีย่อมมีความเหมาะสมในการนำมาคำนวณแตกต่างกัน การใช้วิธีใดวิธีหนึ่งในสถานการณ์ที่ไม่เหมาะสมนั้นอาจไม่สะท้อนต่อมูลค่าที่แท้จริงทางเศรษฐกิจ เนื่องจากในบางครั้งแล้วผลลัพธ์ที่ได้นั้นอาจเป็นเพียงแค่การแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของหุ้น ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น

การประกอบกิจการย่อมมีความเป็นไปได้ที่มูลค่าของกิจการจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคต หากกิจการมีผลประกอบการที่ดีและมีแนวโน้มที่จะพัฒนาต่อไป ผู้ขายย่อมขายในราคาที่สูงกว่าในปัจจุบัน ในทางกลับกันหากกิจการนั้นมีผลประกอบการที่ไม่ดีและมีแนวโน้มที่จะถดถอยในอนาคต ผู้ซื้อย่อมต้องการที่จะซื้อหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาปัจจุบัน การที่กำหนดให้คำนวณราคาหุ้นโดยอิงจากราคามูลค่าสุทธิทางบัญชี มูลค่าที่ตราไว้หรือโดยวิธีการใดวิธีการหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่สามารถสะท้อนมูลค่าตลาดตามที่แท้จริงและไม่สามารถนำมาใช้กับทุกกรณีได้

ข้าพเจ้าจึงมีความประสงค์ที่จะศึกษาหาแนวทางในการคำนวณราคาโอนหุ้น กรณีซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์อันเป็นราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) แห่งประมวลรัษฎากร และข้าพเจ้าหวังว่าการศึกษานี้จะทำให้เข้าใจถึงเกณฑ์ที่กรมสรรพากร ตลอดจนศาลภาษีอากรใช้ในการพิจารณาถึงการคำนวณราคาหุ้นที่ถือว่าเป็นไปตามความนัยของราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ (4) แห่งประมวลรัษฎากร

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 1) เพื่อศึกษาเกณฑ์ที่กรมสรรพากร ใช้ในการพิจารณาถึงการคำนวณราคาหุ้นที่ถือว่าเป็นราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) แห่งประมวลรัษฎากร
- 2) เพื่อศึกษา วิเคราะห์ ถึงวิธีการคำนวณราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลทั้งก่อนและภายหลังมีการแก้ไขประมวลรัษฎากร

3) เพื่อให้ทราบถึงวิธีการกำหนดราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลที่เป็นราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) แห่ง ประมวลรัษฎากร

### 1.3 สมมติฐานของการวิจัย

การกำหนดราคาโอนหุ้นอันเป็นราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) แห่ง ประมวลรัษฎากรนั้นสามารถกระทำได้หลายวิธีด้วยกัน ไม่จำเป็นจะต้องกำหนดให้ใช้วิธีการใดวิธีการหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง หากแต่จะต้องเลือกใช้ใช้โดยพิจารณาตามความเหมาะสมของแต่ละวิธีการ ว่าวิธีการใดสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงทางเศรษฐกิจได้เที่ยงตรงมากที่สุด

### 1.4 ขอบเขตของการศึกษาวิจัย

- 1) ศึกษาแนวทางการพิจารณาราคาโอนหุ้นอันเป็นราคาตลาดของกรมสรรพากร และของศาล
- 2) ศึกษามาตรการกำหนดราคาโอนโดยคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน (Arm's Length Principle) ตามคู่มือแนวทางปฏิบัติป้องกันราคาโอนสำหรับกิจการข้ามชาติและหน่วยงานทางภาษีขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD Transfer Pricing Guidelines)
- 3) ศึกษาวิธีการคำนวณราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลทั้งก่อนและภายหลังแก้ไขประมวลรัษฎากร

### 1.5 วิธีการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาวิจัยเอกสาร (Documentary Research) ด้วยการค้นคว้าหาข้อมูลของประเทศไทยและต่างประเทศ โดยศึกษาจากตัวบทบัญญัติแห่งกฎหมายในประมวลรัษฎากร คำสั่งกรมสรรพากร คำวินิจฉัยของคณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากร คำพิพากษาของศาล และมาตรการกำหนดราคาโอนโดยคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกันตามแนวทางปฏิบัติขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและ

การพัฒนา ทางอินเทอร์เน็ต เอกสารเผยแพร่และหนังสือต่าง ๆ รวมถึงติดต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อ สอบถามข้อมูล แนวทางในการปฏิบัติ ตลอดจนขอคำชี้แนะหรือความเห็นของเจ้าพนักงาน

#### 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาวิจัย

- 1) ทำให้เข้าใจถึงเกณฑ์ที่กรมสรรพากร และศาลใช้ในการพิจารณาราคาหุ้นที่โอนระหว่าง คู่สัญญาและถือว่าเป็นราคาตลาด
- 2) ทำให้เข้าใจในแนวคิดและหลักการในการกำหนดราคาโอนโดยคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน ตามแนวทางปฏิบัติขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา
- 3) สามารถวิเคราะห์การกำหนดราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละกรณีว่าเป็น ราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) แห่ง ประมวลรัษฎากรหรือไม่

## บทที่ 2

### หลักเกณฑ์การประเมินทรัพย์สินตามประมวลรัษฎากร และแนวทางการประเมิน ราคาซื้อขายหุ้นในประเทศไทย

เมื่อนิติบุคคลมีกำไรจากการประกอบกิจการ การให้บริการ การจำหน่ายทรัพย์สิน ก็จะต้องเสียภาษีเงินได้ตามหลักเกณฑ์ที่บัญญัติไว้ตามประมวลรัษฎากร พ.ศ. 2481 และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง แต่ในการดำเนินธุรกิจของนิติบุคคลนั้นในบางครั้งก็อาจทราบมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินที่ครอบครองหรือจำหน่ายออกไปได้ เนื่องจากทรัพย์สินบางประเภทนั้นมีมูลค่าเปลี่ยนแปลงไปอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้เกิดความไม่แน่นอนและความสับสนในการกำหนดราคาของทรัพย์สินเหล่านั้น ตลอดจนเป็นปัญหาแก่นิติบุคคลและเจ้าพนักงานในการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อเสียภาษีเงินได้ของนิติบุคคล การประเมินทรัพย์สินต่าง ๆ เพื่อให้ทราบถึงมูลค่าหรือราคาของทรัพย์สินที่แท้จริงจึงเป็นสิ่งจำเป็น มิเช่นนั้นหากมูลค่าแท้จริงของทรัพย์สินคลาดเคลื่อนไปจากที่ประเมิน ย่อมส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียในทรัพย์สินนั้น โดยเฉพาะทรัพย์สินในหลากหลายประเภทที่ไม่อาจทราบมูลค่าหรือราคาได้โดยการประเมินของวิญญูชน แต่ต้องอาศัยผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญ ดังนั้นแล้วจึงต้องมีหลักการและวิธีการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อหาราคาประเมินทรัพย์สินเพื่อเสียภาษีเงินได้พึงประเมินของนิติบุคคล โดยหลักการและวิธีการประเมินของเจ้าพนักงานประเมินเพื่อทำการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อเสียภาษีเงินได้ของนิติบุคคลนั้นจะต้องเป็นไปบนหลักการที่น่าเชื่อถือและพิสูจน์ได้ หรือตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้ หรือเป็นไปในแนวทางปฏิบัติอย่างเดียวกัน เพื่อให้ทราบถึงเงินได้พึงประเมินที่ยุติธรรมแท้จริงและเกิดความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่าย หากไม่เป็นเช่นนั้นแล้วและให้เจ้าพนักงานประเมินสามารถใช้ดุลพินิจในการกำหนดวิธีการประเมินราคาของทรัพย์สินด้วยตนเอง ก็จะก่อให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันในหมู่ผู้เสียภาษี และปัญหาจากการทุจริตก็คงจะไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ดังนั้นแล้วเพื่อป้องกันปัญหาที่จะเกิดขึ้นจากการประเมินราคาทรัพย์สินอย่างไม่เที่ยงธรรม ประมวลรัษฎากรจึงได้กำหนดให้ราคาประเมินราคาทรัพย์สินนั้นจะต้องเป็นตามราคาตลาด ตามมาตรา 65 ทวิ (4) แห่งประมวลรัษฎากร หากผู้เสียภาษีคนใดยื่นแบบแสดงรายการเสียภาษีและไม่ปฏิบัติตามให้สอดคล้องจากที่กำหนดแล้ว เจ้าพนักงานประเมินก็มีอำนาจที่จะทำการประเมินค่าตอบแทนนั้นให้เป็นไปตามราคาตลาด ณ วันที่มีการโอน



## 2.1 ความมุ่งหมายของการประเมินทรัพย์สิน

### เงินได้พึงประเมิน

ตามหลักภาษีอากรแล้วนั้น เมื่อบุคคลใดบุคคลหนึ่งมีเงินได้ในความครอบครองก็ต้องเสียภาษีเงินได้<sup>1</sup> ซึ่งเงินได้มีหลายความหมายในหลายศาสตร์ อาทิ ทางเศรษฐศาสตร์ คำว่า “เงินได้ (Income)” หมายถึงจำนวนเงินซึ่งบุคคลใช้ในการบริโภคในช่วงเวลาหนึ่ง รวมถึงความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นแก่บุคคลตลอดจนการเพิ่มขึ้นของมูลค่าทรัพย์สินด้วย<sup>2</sup> และอาจารย์พิภพ วีรพงษ์ ได้อธิบายความหมายของเงินได้ตามหลักเศรษฐศาสตร์ไว้ว่า คือเงินหรือผลตอบแทนอื่นใดที่เพิ่มอำนาจทางเศรษฐกิจซึ่งอาจคำนวณเป็นตัวเงินได้<sup>3</sup> อาจารย์เงินได้<sup>4</sup> นี้จึงมีลักษณะสำคัญคือเป็นเงินตราหรือสิ่งอื่นใดก็ได้ ที่อยู่ในความครอบครองของบุคคลแล้วแสดงให้เห็นถึงความมั่งคั่งที่มากขึ้น<sup>4</sup>

ในทางบัญชีมีความเห็นของนักบัญชีและสมาคมนักบัญชีในประเทศไทยว่า “รายได้คือการได้รับหรือเพิ่มทุนสินทรัพย์ หรือการชำระหนี้ของธุรกิจที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาหนึ่ง อันเนื่องจากการส่งมอบเพื่อผลิตสินค้า การให้บริการหรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่ประกอบขึ้นเป็นหลัก หรือศูนย์กลางของการดำเนินงานที่ธุรกิจกำลังทำ”<sup>5</sup> ซึ่งรายได้ในทางบัญชีมีลักษณะเป็นการเพิ่มขึ้นของทรัพย์สินหรือส่วนของเจ้าของ หรือหนี้สินที่ลดลงอันมิได้เกิดจากการลงทุนโดยเจ้าของ<sup>6</sup>

<sup>1</sup> ศุภลักษณ์ พินิจภูวดล, คำอธิบายทฤษฎีและหลักกฎหมายภาษีอากร, พิมพ์ครั้งที่ 3 (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2547), หน้า 162.

<sup>2</sup> ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม, คำอธิบายกฎหมายภาษีอากร เล่ม 1, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์จำกัดพิมพ์อักษร, ปี 2541), หน้า 64.

<sup>3</sup> กุศล สังขนันท์, “ปัญหาในการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (ศึกษากรณีประโยชน์เพิ่มจากการจ้างแรงงาน),” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต สาขากฎหมายธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม, 2550), หน้า 21-24.

<sup>4</sup> ศุภลักษณ์ พินิจภูวดล, คำอธิบายทฤษฎีและหลักกฎหมายภาษีอากร, หน้า 164-166.

<sup>5</sup> The Committee on Accounting Concepts and Standards อ้างโดย ศุภลักษณ์ พินิจภูวดล, คำอธิบายทฤษฎีและหลักกฎหมายภาษีอากร (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน พิมพ์ครั้งที่ 3, 2547), หน้า 167.

<sup>6</sup> International Financial Reporting Standards, Conceptual Framework for Financial Reporting, March 2018, Available from: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/conceptual-framework/fact-sheet-project-summary-and-feedback-statement/conceptual-framework-project-summary.pdf>, p. 9.

ในทางกฎหมาย อาจารย์วิโรจน์ เลาะห์พันธุ์ ได้ให้ความหมายของเงินได้ไว้ว่า หมายถึงความมั่งคั่งที่ได้รับไม่ว่าในทางใดนอกเหนือจากเงินทุน ซึ่งอาจรวมถึงผลกำไรจากการขายทรัพย์สินที่มีลักษณะเป็นทุนด้วย<sup>7</sup>

เงินได้ในทางภาษีอากร กับเงินได้ในทางบัญชีมีหลักเกณฑ์การเกิดของรายได้ และการรับรู้รายได้แตกต่างกัน จึงทำให้เงินได้บางประเภทกฎหมายให้นำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ แต่เงินได้บางประเภทที่กฎหมายยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ กลับต้องแสดงเป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุน<sup>8</sup> และเมื่อพิจารณาตามหลักกฎหมายภาษีแล้ว มิใช่ว่าเงินได้ทุกประเภทนั้นจะต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ หรือที่เรียกเงินได้นั้นว่าเงินได้พึงประเมิน เนื่องจากกฎหมายภาษีได้มีการกำหนดถึงลักษณะและประเภทของเงินได้พึงประเมินที่จะต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษี และเงื่อนไขและวิธีการคำนวณภาษีเงินได้เป็นการเฉพาะเจาะจง หากไม่เข้าเกณฑ์ดังกล่าวก็ไม่จำเป็นต้องนำมารวมคำนวณภาษีเงินได้<sup>9</sup>

“เงินได้พึงประเมิน” มีความหมายกำหนดไว้อยู่ในมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร<sup>10</sup> แต่จากนิยามที่กำหนดไว้นั้นกล่าวเพียงแค่ว่า เงินได้พึงประเมินคือ เงินได้ที่ต้องเสียภาษี รวมไปถึงทรัพย์สินซึ่งอาจคำนวณเป็นเงินได้ ประโยชน์ซึ่งอาจคำนวณเป็นเงินได้ เงินค่าภาษีอากรที่มีผู้อื่นออกแทน และเครดิตภาษี ซึ่งมีได้มีส่วนไหนของนิยามที่ระบุแน่ชัดว่าเงินได้พึงประเมินคืออะไร ดังนั้นแล้วจึงต้องพิจารณาถึงความหมายของเงินได้พึงประเมินในทางทฤษฎีภาษี คือ จำนวนเงิน ทรัพย์สิน หรือประโยชน์อย่างอื่นที่ได้รับมา แล้วทำให้มีความมั่งคั่งเพิ่มมากขึ้น หากได้มาแล้วไม่รายขึ้นหรือไม่มั่งคั่งเพิ่มขึ้น ก็ไม่ควรถือเป็นเงินได้พึงประเมิน

ธุรกรรมใด ๆ ที่ก่อให้เกิดเงินได้ หรือเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่บุคคลหนึ่ง หากไม่เข้าข้อยกเว้นของกฎหมาย ก็จะต้องนำเงินได้นั้นมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ ดังนั้นแล้วเพื่อความเที่ยงตรงในการ

<sup>7</sup> วิโรจน์ เลาะห์พันธุ์, บัญชีภาษีอากร (กรุงเทพมหานคร : กรุงเทพมหานครพิมพ์ 2526) หน้า 67.

<sup>8</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 6.

<sup>9</sup> อ้างแล้ว 7.

<sup>10</sup> หมายความว่า เงินได้อันเข้าลักษณะพึงเสียภาษี เงินได้ที่กล่าวนี้ให้หมายความรวมถึงตลอดถึงทรัพย์สิน หรือประโยชน์อย่างอื่นที่ได้รับ ซึ่งอาจคิดคำนวณได้เป็นเงิน เงินค่าภาษีอากรที่ผู้จ่ายเงินหรือผู้อื่นออกแทนให้สำหรับเงินได้ประเภทต่าง ๆ ตามมาตรา 40 และเครดิตภาษีตาม มาตรา 47 ทวิ ด้วย

คำนวณเพื่อเสียภาษี จึงจำเป็นที่ต้องทราบถึงมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินอันเป็นวัตถุประสงค์แห่งนิติกรรม หากประเมินมูลค่าทรัพย์สินผิดพลาดไป ย่อมก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมแก่ผู้เสียภาษีทั้งหลายและภาครัฐ

ดังนั้นแล้วการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่กระทำโดยภาคเอกชนและมีผลกระทบต่อภาครัฐ เช่น การประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บภาษีสรรพากรโดยตรง จึงต้องถูกตรวจสอบจากหน่วยงานของภาครัฐ ว่าการประเมินนั้นตั้งอยู่บนพื้นฐานของหลักการที่ถูกต้องหรือไม่ และมูลค่าที่ได้จากการประเมินนั้นเป็นราคาที่มีเหตุอันสมควรหรือไม่ จึงหากตรวจสอบแล้วพบว่าการประเมินนั้นไม่ถูกต้องตามความเป็นจริง หรือไม่สะท้อนต่อมูลค่าของทรัพย์สินโดยไม่มีเหตุอันสมควร เจ้าพนักงานประเมินย่อมมีอำนาจที่จะแก้จำนวนเงินที่ประเมิน หรือที่ยื่นรายการไว้เดิม หรือมีอำนาจประเมินเงินภาษีอากรตามที่รู้เห็นว่าถูกต้องได้เมื่อปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กำหนด<sup>11</sup>

อนึ่ง เพื่อให้การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของภาคเอกชนมีความน่าเชื่อถือและมีความถูกต้องแม่นยำ จึงได้มีวิชาชีพอิสระประเมินมูลค่าทรัพย์สินอันอยู่ภายใต้การควบคุมกำกับดูแลจากหน่วยงานของภาครัฐและจากองค์กรวิชาชีพประเมิน ได้แก่ สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย<sup>12</sup> กำหนดให้มีหลักเกณฑ์และข้อกำหนดที่บังคับให้ผู้ประเมินต้องปฏิบัติตามมาตรฐานและจรรยาบรรณวิชาชีพ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้มีการกำหนดให้ผู้ประเมินราคาหลักทรัพย์ต้องเป็นที่ปรึกษาการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน<sup>13</sup>

## 2.2 ข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

การประเมินภาษีเงินได้เพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทยนั้น ได้บัญญัติไว้ในประมวลรัษฎากร โดยจัดเก็บจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จดทะเบียนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ รวมถึงนิติบุคคลอื่น ๆ ที่กฎหมายกำหนด หลักเกณฑ์และวิธีการคำนวณกำไรสุทธิและขาดทุนสุทธิได้กำหนดไว้ในมาตรา 65 มาตรา 65 ทวิ และมาตรา 65 ตริ เมื่อเจ้าพนักงานประเมินจะทำการ

<sup>11</sup> มาตรา 19 แห่ง ประมวลรัษฎากร พ.ศ. 2481

<sup>12</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน [ออนไลน์], แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/valuationcompany.aspx>

<sup>13</sup> ข้อ 4 (2) แห่ง ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการประเมินค่าทรัพย์สิน พ. ศ. 2558

ประเมินภาษีเพื่อจัดเก็บภาษีตามประมวลรัษฎากร การประเมินนั้นก็ต้องปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนดเอาไว้ และในการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น หากผู้เสียภาษีมีได้มีหน้าที่เสียภาษีนิติบุคคลจากกำไรสุทธิแล้วก็จะทำการปรับปรุงรายได้และรายจ่ายของบุคคลมิได้ เนื่องจากไม่อยู่ภายใต้บังคับของประมวลรัษฎากร หมวดภาษีเงินได้

### 2.2.1 ผู้มีหน้าที่เสียภาษี

มาตรา 66 แห่ง ประมวลรัษฎากรได้กำหนดให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย หรือตั้งขึ้นตามกฎหมายของต่างประเทศแต่ได้ดำเนินกิจการในประเทศไทย มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรสุทธิ ซึ่งบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีหน้าที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลมีดังนี้<sup>14</sup>

- 1) บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย
- 2) บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ ดังต่อไปนี้
  - ก. บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต่างประเทศที่เข้ามาดำเนินกิจการในประเทศไทย หรือดำเนินกิจการในที่อื่นๆ รวมทั้งในประเทศไทย
  - ข. บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต่างประเทศที่มีได้ดำเนินกิจการในประเทศไทย แต่ได้รับเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40 (2) (3) (4) (5) หรือ (6) ที่จ่ายจากหรือในประเทศไทย
  - ค. บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต่างประเทศที่มีได้ดำเนินกิจการในประเทศไทย โดยตรง แต่มีลูกจ้างหรือผู้ทำการแทนหรือผู้ทำการติดต่อในการประกอบกิจการในประเทศไทย ซึ่งเป็นเหตุให้ได้รับเงินได้หรือผลกำไรในประเทศไทย

<sup>14</sup> กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง, ผู้มีหน้าที่เสียภาษี [ออนไลน์], ธันวาคม 2563, แหล่งที่มา <https://www.rd.go.th/835.html>.

ง. บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต่างประเทศที่มีหน้าที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศไทย และได้จำหน่ายเงินกำไร หรือเงินประเภทอื่นใดที่กันไว้จากกำไรหรือที่ถือได้ว่าเป็นเงินกำไรออกไปจากประเทศไทย

## 2.2.2 ประเมินรายได้ตามราคาตลาด

### 2.2.2.1 มาตรา 65 ทวิ (3)

ในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล มาตรา 65 ทวิ (3) กำหนดให้ถือเอาราคาทรัพย์สินตามราคาซื้อขายทรัพย์สินนั้น หากทรัพย์สินใดมีมูลค่ามากขึ้น ก็ห้ามไม่ให้นำมูลค่าที่เพิ่มขึ้นนั้นมารวมเป็นรายได้ที่ต้องคำนวณกำไรสุทธิ ทั้งนี้ เนื่องมาจากมาตรา 65 ทวิ (3) ในเรื่องของรายได้พึงประเมินที่ต้องนำมาคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้นนำหลักการรับรู้เงินได้ (Realization Concept) มาปรับใช้ โดยมีสาระสำคัญคือ เงินได้พึงประเมินในทางภาษีนั้นจะรับรู้ต่อเมื่อผู้เสียภาษีมีรายได้เกิดขึ้นจากการแลกเปลี่ยน (Exchange Transaction) การเปลี่ยนแปลง หรือมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของทรัพย์สิน ดังนั้นแล้ว หากไม่มีการรับรู้เงินได้พึงประเมินในทางภาษี ก็จะไม่ก่อให้เกิดภาระทางภาษี

### 2.2.2.2 มาตรา 65 ทวิ (4)

ในการประเมินทรัพย์สินเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น มาตรา 65 ทวิ (4) กำหนดให้กรณีที่โอนทรัพย์สินโดยไม่มีค่าตอบแทน หรือมีค่าตอบแทนแต่ต่ำกว่าราคาตลาดโดยไม่มีเหตุอันสมควร ให้เจ้าพนักงานมีอำนาจประเมินค่าตอบแทนนั้น และปรับปรุงราคาโอนในด้านรายได้ตามราคาตลาดในวันที่โอน ไม่ว่าจะรายได้นั้นจะเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นในประเทศหรือนอกประเทศก็ตาม เหตุเนื่องจากกฎหมายมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันมิให้ผู้เสียภาษีพยายามทำการวางแผนทางภาษีอันขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมาย หรือเพื่อหลีกเลี่ยงการเสียภาษี (Tax Avoidance) โดยกำหนดราคาโอนทรัพย์สินให้แก่บุคคลอื่นในราคาต่ำกว่าความเป็นจริงหรือโอนทรัพย์สินให้โดยไม่มีค่าตอบแทน ในลักษณะถ่ายโอนกำไรออกจากตัวนิติบุคคลอันจะทำให้กำไรสุทธิซึ่งเป็นฐานภาษีลดลง ส่งผลให้รัฐจัดเก็บภาษีเงินได้จากกำไรสุทธิได้น้อยลง

อำนาจในการปรับปรุงรายได้ของเจ้าพนักงานประเมินตามมาตรา 111 ได้จำกัดอยู่เพียงแค่ธุรกรรมที่กระทำขึ้นระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน เหมือนมาตรการป้องกันการกำหนดราคาโอนโดยทั่วไปเท่านั้น แต่ครอบคลุมไปถึงธุรกรรมที่โอนทรัพย์สิน ให้บริการ หรือให้กู้ยืมเงิน ระหว่างคู่สัญญาที่ไม่มีความสัมพันธ์กันด้วย หากว่าการโอนทรัพย์สิน การให้บริการ หรือการให้กู้ยืมเงินนั้นไม่เป็นไปตามราคาตลาด

อย่างไรก็ดี อำนาจในการปรับปรุงรายได้ของเจ้าพนักงานประเมิน มีขอบเขตจำกัดอยู่เพียงแค่ทำการประเมินต่อเมื่อพบว่าผู้เสียภาษีได้หลีกเลี่ยงการเสียภาษีโดยการขายสินค้า หรือให้บริการในราคาต่ำกว่าราคาตลาดโดยไม่มีเหตุอันควรเท่านั้น และเจ้าพนักงานประเมินจะต้องไม่ทำการปรับปรุงรายได้ของผู้เสียภาษีมากเกินไปกว่าราคาตลาด แต่หากการกำหนดราคาค่าตอบแทนการซื้อสินค้า หรือบริการต่ำกว่าราคาตลาดได้ตั้งอยู่บนหลักการและเหตุผลอันเป็นที่ยอมรับ อาทิ เป็นเหตุจำเป็นทางธุรกิจ เป็นประเพณีการค้า หรือการขายสินค้าในราคาเหมานั้น เจ้าพนักงานประเมินไม่มีอำนาจปรับปรุงรายได้ของผู้เสียภาษี

### 2.2.3 ประเมินรายจ่าย

บทบัญญัติมาตรา 65 ตรี (15) กำหนดห้ามมิให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลหักรายจ่ายค่าซื้อทรัพย์สิน หรือรายจ่ายเกี่ยวกับการซื้อหรือขายทรัพย์สิน ในส่วนที่เกิดปกติโดยไม่มีเหตุผลอันสมควร เป็นการตรวจสอบและควบคุมการตั้งราคาโอนทางด้านรายจ่าย หากปล่อยให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลบันทึกรายจ่ายที่สูงเกินส่วน ย่อมทำให้ต้นทุนของทรัพย์สินที่ได้รับมาสูง ส่งผลให้กำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลลดน้อยลง<sup>15</sup>

### 2.2.4 กรณีที่คู่สัญญามีความสัมพันธ์กัน

พระราชบัญญัติ แก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร (ฉบับที่ 47) พ.ศ. 2561 เรื่อง มาตรการป้องกันการกำหนดราคาโอนระหว่างบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กัน (Transfer

<sup>15</sup> ปรีดี บุญยัง, การคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล, (กรุงเทพมหานคร : ศูนย์ศึกษากฎหมายภาษีอากร, 2540), หน้า 4.

Pricing) ได้บัญญัติมาตรา 71 ทวิ อันเป็นข้อกำหนดให้เจ้าพนักงานประเมินมีอำนาจปรับปรุงรายได้และรายจ่ายของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กัน และมีข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงินระหว่างกันแตกต่างไปจากที่ควรได้กำหนด และได้ดำเนินการโดยอิสระในลักษณะที่เชื่อได้ว่าการถ่ายโอนกำไร แต่อย่างไรก็ดี บทบัญญัตินี้มีได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่จะพิจารณาว่า ลักษณะที่เชื่อได้ว่าการถ่ายโอนกำไร นั้นต้องมีลักษณะอย่างไร รวมถึงมีได้กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการปรับปรุงรายได้และรายจ่ายของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้น จึงต้องพิจารณาต่อไปถึงหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวงอันเป็นกฎหมายลำดับรอง

กฎกระทรวง ฉบับที่ 369 (พ.ศ. 2563) ออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการปรับปรุงรายได้และรายจ่าย ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กัน ได้ระบุถึงคำนิยามของ บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กัน<sup>16</sup> และ ข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงิน<sup>17</sup> และกำหนดหลักเกณฑ์อันจะถือว่าเป็นลักษณะที่เชื่อได้ว่าการถ่ายโอนกำไร

ในแง่ของการพิจารณาคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันนั้น แต่เดิมมีเพียงแค่บริบทภายใต้กรอบแนวความคิดของกฎหมายภาษีในสัดส่วนของผู้ถือหุ้น หรือผู้เป็นหุ้นส่วนเท่านั้น<sup>18</sup> จึงไม่ครอบคลุมถึงการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทข้ามชาติ ดังนั้นแล้วเมื่อพิจารณาจากรูปแบบโครงสร้างและวิธีการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทข้ามชาติ จึงได้มีการกำหนดในเรื่องของอำนาจการบริหารหรืออำนาจควบคุม (Controlled) ระหว่างกันไม่ว่าจะเป็นในทางตรงหรือทางอ้อม อันสอดคล้องกันกับหลักการที่บัญญัติไว้ในแบบร่างแห่งอนุสัญญาภาษีซ้อน<sup>19</sup>

#### “1. ในกรณีนี้

(ก) วิสาหกิจของรัฐผู้ทำสัญญารัฐหนึ่งเข้าร่วมโดยตรงหรือโดยทางอ้อมในการจัดการ การควบคุมหรือ ร่วมทุนของวิสาหกิจของรัฐผู้ทำสัญญาอีกรัฐหนึ่ง หรือ

<sup>16</sup> บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กัน หมายถึง “บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กันตามมาตรา 71 ทวิวรรคสอง แห่ง ประมวลรัษฎากร”

<sup>17</sup> ข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงิน หมายถึง “ข้อกำหนด ข้อตกลง หรือสัญญาใด ๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าหรือบริการ การตลาด การโฆษณา หรือการอื่นใดในทางพาณิชย์ หรือที่เกี่ยวกับการกู้ยืมเงิน การให้ความช่วยเหลือหรือความร่วมมือทางการเงิน หรือการอื่นใดในทางการเงิน ไม่ว่าจะมีการทำเป็นหนังสือหรือไม่ก็ตาม”

<sup>18</sup> พนิต ธีรภาพวงศ์, ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ, (กรุงเทพมหานคร : หจก. ไฮ-เทค คอมพิวเตอร์กราฟฟิค, 2546), หน้า 25.

<sup>19</sup> ข้อ 9 Associated Enterprises แห่งแบบร่างอนุสัญญาภาษีซ้อน (OECD Models Tax Convention on Income and Capital)

(ข) กลุ่มบุคคลเดียวกันเข้าร่วมโดยตรงหรือโดยทางอ้อมในการจัดการ การควบคุมหรือร่วมทุนของวิสาหกิจของรัฐผู้ทำสัญญารัฐหนึ่ง และวิสาหกิจของรัฐผู้ทำสัญญาอีกรัฐหนึ่ง และในแต่ละกรณีได้มีการวางหรือตั้งบังคับเงื่อนไขระหว่างวิสาหกิจทั้งสองในด้านความสัมพันธ์ทางการพาณิชย์และการเงิน ซึ่งแตกต่างไปจากเงื่อนไขอันพึงมีระหว่างวิสาหกิจอิสระ เงินได้หรือกำไรใด ๆ ซึ่งควรจะมีแก่วิสาหกิจหนึ่งแต่หากมิได้มีเงื่อนไขเหล่านั้น แต่มิได้มีขึ้นโดยเหตุแห่งเงื่อนไขเหล่านั้น อาจรวมเข้าเป็นกำไรของวิสาหกิจนั้นและเก็บภาษีได้ตามนั้น”

ข้อ 9 ในแบบร่างแห่งอนุสัญญาภาษีซ้อนนี้กำหนดให้อำนาจแก่รัฐคู่สัญญาในการปรับปรุงกำไรของวิสาหกิจ หากปรากฏว่าวิสาหกิจของรัฐหนึ่ง มีความสัมพันธ์กับวิสาหกิจในอีกรัฐหนึ่ง ในลักษณะที่สามารถควบคุมการบริหาร การเงิน หรือในลักษณะเป็นกิจการเครือเดียวกัน

## 2.3 หลักเกณฑ์การตีความตามราคาตลาด

### 2.3.1 ความหมายทั่วไป

#### นิยามของราคาตลาด

คำว่า “ราคาตลาด” ได้บัญญัติไว้ในประมวลรัษฎากร มาตรา 65 ทวิ (4) อย่างไรก็ดีในมาตราดังกล่าวมิได้มีการกำหนดนิยามของคำว่า “ราคาตลาด” ไว้เป็นอันเฉพาะเจาะจง จึงไม่อาจทราบความหมายที่แน่ชัด และไม่ทราบได้ว่าจะต้องนำหลักเกณฑ์ใดมาใช้ในการพิจารณาว่าราคาโอนของธุรกรรมที่ทำขึ้นนั้นเป็นราคาตลาดหรือไม่ ดังนั้นจึงต้องพิจารณาความหมายของราคาตลาดในแง่มุมต่าง ๆ ทั้งความหมายทั่วไปและความหมายในทางสาขาวิชาอื่น

หากพิจารณาความหมายโดยทั่วไป พจนานุกรม ฉบับราชบัณฑิตยสถาน พ.ศ. 2554 ให้ความหมายของคำว่าราคาตลาดหมายถึง ราคาที่ซื้อขายกันทั่วไปในท้องที่ใดท้องที่หนึ่งและในขณะใดขณะหนึ่ง

ความหมายในทางเศรษฐศาสตร์นั้น พจนานุกรมศัพท์เศรษฐศาสตร์ ฉบับราชบัณฑิตยสถาน ให้ความหมายของราคาตลาด หมายถึง ราคาของสินค้าหรือบริการชนิดใดชนิดหนึ่งที่ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดนั้นตกลงซื้อขายกัน ซึ่งโดยทั่วไปราคาตลาดจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของสินค้าหรือบริการชนิดนั้น



สิ่งที่กำหนดราคาตลาดในทางเศรษฐศาสตร์นั้นคือกลไกอุปสงค์และอุปทาน (Demand and supply) ของตลาดเสรี หากราคาคุณภาพเกิดขึ้นเมื่อถึงจุดหนึ่งที่ปริมาณอุปสงค์เท่ากับปริมาณอุปทาน หรือเป็นราคาที่มีความต้องการเสนอซื้อเท่ากับความต้องการเสนอขายซึ่งเป็นราคาในอุดมคติ ราคาตลาดก็คือราคาทางเศรษฐกิจที่มีการนำเสนอสินค้าหรือบริการในตลาดกลางและได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากอุปสงค์และอุปทาน หรือกล่าวคือเป็นราคาที่ผู้ซื้อและผู้ขายมีความพอใจที่จะซื้อขายระหว่างกันในตลาดเสรี จึงเป็นบรรทัดฐานที่เหมาะสมในการนำมาพิจารณาว่ามีการหลีกเลียงภาษีหรือไม่

เมื่อพิจารณาต่อไปถึงความหมายทางกฎหมายภาษี แม้ในหมวดภาษีเงินได้ตามประมวลรัษฎากรจะมีได้รับนิยามของราคาตลาดเอาไว้ แต่ในหมวดอื่นได้มีการให้ความหมายหรือวิธีการหาราคาตลาดเอาไว้ อาทิ มาตรา 79/3 หมวดภาษีมูลค่าเพิ่ม วรรคท้าย ให้ถือราคาตลาดตามราคาเฉลี่ยของตลาดที่ซื้อขายกันตามความเป็นจริงทั่วไปในวันที่ความรับผิดชอบในการเสียภาษีเกิดขึ้น และในมาตรา 91/1 (3) หมวด ภาษีธุรกิจเฉพาะ ได้กำหนดให้ราคาตลาดหมายถึง ราคาที่ซื้อขายกันหรือที่คิดค่าบริการกันตามความเป็นจริงทั่วไปในขณะใดขณะหนึ่ง ราคาตลาด ในกฎหมายภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีธุรกิจเฉพาะ จึงหมายถึง ราคาของสินค้าหรือบริการที่มีการซื้อขายกันตามความเป็นจริงทั่วไปในเวลาขณะใดขณะหนึ่ง

จากความหมายทั่วไปและความหมายในทางสาขาวิชาอื่นแล้ว ราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ (4) จึงควรหมายถึง ราคาของค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ย ที่บุคคลทั่วไปพึงเข้าทำสัญญา ระหว่างกันในช่วงเวลาหนึ่ง ซึ่งกำหนดโดยกลไกของตลาดเสรีหรือในการแข่งขันสมบูรณ์

### 2.3.2 แนวทางวินิจฉัยของกรมสรรพากร

กรมสรรพากรในฐานะหน่วยงานจัดเก็บภาษีของรัฐ ดำเนินการการบังคับจัดเก็บเป็นไปตามการตีความบทบัญญัติตามความเข้าใจของกรมสรรพากร เมื่อการตีความนั้นแตกต่างไปจากผู้เสียภาษี อาจก่อให้เกิดปัญหาขึ้นระหว่างกันได้ กรมสรรพากรจึงมีหน้าที่ในการให้ความกระจ่างชัดแก่ผู้เสียภาษีถึงแนวทางวินิจฉัย โดยในทางปฏิบัติเมื่อผู้เสียภาษีมีปัญหาในการตีความตัวบทกฎหมาย กฎกระทรวง คำสั่ง หรือข้อบังคับใดๆ และทำหนังสือหารือมายังกรมสรรพากร กรมสรรพากรก็จะมีหน้าที่ในการตอบปัญหานั้น และกรมสรรพากรย่อมต้องผูกพันกับผู้เสียภาษีนั้นในการตีความและการบังคับจัดเก็บ เป็นไปตาม

หนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรดังกล่าว นอกจากนั้นแล้วกรมสรรพากรยังมีหน้าที่ตรวจสอบการยื่นแบบแสดงภาษีเงินได้ ประเมินภาษี และบังคับจัดเก็บภาษีตั้งนั้นแล้วการจะพิเคราะห์ถึงแนวทางวินิจฉัยของกรมสรรพากรจึงต้องศึกษาจากหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรกรมสรรพากร คำสั่งกรมสรรพากรที่เป็นแนวทางปฏิบัติ

### 2.3.2.1 ข้อหารือภาษีอากร

แนวทางการตีความราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ (4) ของกรมสรรพากรสังเกตได้จากการวินิจฉัยข้อเท็จจริงต่าง ๆ ในหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรกรมสรรพากร ซึ่งการกำหนดราคาตลาดนั้นขึ้นอยู่กับลักษณะและประเภทของนิติกรรม อาทิ

หนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรเลขที่ กค. 0802/639 ลงวันที่ 2 กรกฎาคม 2529 ได้วินิจฉัยให้ค่าตอบแทนจากการก่อสร้างอาคารและยกกรรมสิทธิ์ให้เมื่อก่อสร้างเสร็จไม่ควรต่ำกว่าราคาต้นทุนก่อสร้างอาคารตามแบบมาตรฐานของกรมธนารักษ์ บวกด้วยค่าธรรมเนียมของกรมธนารักษ์ โอนสิทธิการเช่าอาคาร

หนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรเลขที่ กค. 0706/6477 ลงวันที่ 2 สิงหาคม 2549 ได้วินิจฉัยให้การขายสิ่งปลูกสร้างต้องใช้ราคาตลาด ซึ่งหมายถึงราคาตอบแทนที่คู่สัญญาซึ่งเป็นอิสระต่อกันพึงกำหนดโดยสุจริตในทางการค้า ณ วันที่โอน

หนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรเลขที่ กค. 0706/12032 ลงวันที่ 6 ธันวาคม 2550 วินิจฉัยให้การขายที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างนั้นต้องมีค่าตอบแทนไม่น้อยกว่าราคาประเมินทุนทรัพย์ เพื่อเรียกเก็บค่าธรรมเนียมจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมในวันที่โอน

ทั้งนี้ กรมสรรพากรยอมรับกรณีที่กำหนดค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ยต่ำกว่าราคาตลาดโดยมีเหตุอันสมควรตาม มาตรา 65 ทวิ (4) โดยเหตุอันสมควรที่กรมสรรพากรยอมรับว่าเป็นเหตุสมควรที่จะกำหนดค่าตอบแทนการซื้อสินค้าหรือบริการในราคาต่ำกว่าราคาตลาดได้ อาทิ เป็นเหตุจำเป็นทางธุรกิจ หรือประเพณีการค้า การขายสินค้าในราคาเหมา สังเกตได้จากหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรต่าง ๆ

หนังสือตอบข้อหารือภาษี เลขที่หนังสือ กค. 0706/5027 ลงวันที่ 2 มิถุนายน 2546 ได้วินิจฉัยในทำนองว่า บริษัทสามารถโอนทรัพย์สินให้แก่บริษัทในเครือเดียวกันโดยใช้ราคาทุนตามบัญชี ถือว่ามีเหตุอันควรที่จะกำหนดค่าตอบแทนต่ำกว่าราคาตลาดได้

หนังสือตอบข้อหารือภาษี เลขที่หนังสือ กค. 0811/16254 ลงวันที่ กค. 0811/16254 วินิจฉัยให้กรณีที่บริษัทให้สวัสดิการพนักงานกู้เงินบริษัทในอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตลาด ถือได้ว่ากรณีที่คิดดอกเบี้ยต่ำกว่าราคาตลาดโดยมีเหตุอันควรหากพิจารณาจากแนวทางการวินิจฉัยที่ปรากฏในหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรกรมสรรพากรแล้ว ราคาตลาดจึงควรหมายถึง ราคาที่คู่สัญญาทั่วไปพึงกำหนดระหว่างกันโดยสุจริต แต่นอกจากหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรแล้ว กรมสรรพากรยังคงมีคำสั่งหรือแนวทางปฏิบัติที่สามารถบ่งชี้ถึงแนวทางการวินิจฉัยได้อีก

### 2.3.2.2 คำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป.113/2545

นอกจากข้อหารือภาษีอากรแล้ว ต้องพิจารณาต่อไปถึงกฎหมายลำดับรอง กฎระเบียบ หรือคำสั่งที่นำมาใช้ปฏิบัติแก่ผู้เสียภาษี พบว่ากรมสรรพากรได้เห็นเล็งเห็นถึงปัญหาจากการกำหนดราคาโอนทรัพย์สินระหว่างกิจการข้ามชาติ ซึ่งมีเจตนาที่จะวางแผนทางภาษีอันขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมาย หรือเพื่อหลีกเลี่ยงการเสียภาษี จึงได้มีคำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป.113/2545 เรื่อง “การเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล กรณีการกำหนดราคาโอนให้เป็นไปตามราคาตลาด” อันเป็นแนวทางการปฏิบัติของเจ้าพนักงานสรรพากรในการตรวจกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลตามมาตรา 65 โดยคำสั่งฉบับนี้มีสาระสำคัญดังนี้

- 1) ประเมินรายได้และรายจ่ายตามราคาตลาด<sup>20</sup>

เป็นการนำเรื่องของหลักการกำหนดราคาโอนโดยคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน (Arm's Length Principle)<sup>21</sup> มาปรับใช้บังคับ กล่าวคือ ธุรกิจใดมีลักษณะที่คู่สัญญาเข้าทำการ

<sup>20</sup> ข้อ 2 คำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป. 113/2545 เรื่อง การเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล กรณีการกำหนดราคาโอนให้เป็นไปตามราคาตลาด

<sup>21</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], OECD Publishing, Paris, 2017, Available form: [https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017\\_tpg-2017-en#page36](https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017_tpg-2017-en#page36).

ซื้อขายหรือให้บริการโดยกำหนดราคาของค่าตอบแทนเป็นอันแตกต่างไปจากที่คู่สัญญาอันเป็นอิสระต่อกันพึงกำหนดระหว่างกันโดยไม่มีเหตุอันควร ไม่ว่าจะเป็นการกำหนดให้สูงเกินไปกว่าราคาตลาดหรือต่ำกว่าราคาตลาดก็ตาม ถ้าบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้นไม่ปรับปรุงรายได้หรือรายจ่ายให้เป็นไปตามราคาตลาดเพื่อเสียภาษีเงินได้ ให้เจ้าพนักงานประเมินทำการประเมิน รายได้หรือรายจ่ายให้เป็นไปตามราคาตลาด เนื่องจากการกำหนดราคาดังกล่าวเป็นการโอนกำไรของวิสาหกิจผ่านกลไกการตั้งราคาโอน

โดยคำสั่งกรมสรรพากรฉบับนี้ได้กำหนดความหมายของคำว่า “ราคาตลาด” หมายถึง ราคาของค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ย ซึ่งคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกันพึงกำหนดโดยสุจริตในทางการค้า กรณีโอนทรัพย์สิน ให้บริการ หรือให้กู้ยืมเงินที่มีลักษณะ ประเภท และชนิดเช่นเดียวกัน ณ วันที่โอนทรัพย์สิน ให้บริการ หรือให้กู้ยืมเงิน และยังได้กำหนดความหมายของคำว่า “คู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน” หมายความว่า คู่สัญญาที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันในการจัดการ การควบคุม หรือร่วมทุน โดยทางตรงหรือโดยทางอ้อม อีกด้วย อันเป็นการกำหนดความหมายให้เชื่อมโยงและสอดคล้องไปกับคำว่า Arm’s Length Price (ราคาโอนที่เป็นอิสระ) ในหลักการ Arm’s Length Principle ตามคู่มือแนวทางปฏิบัติของ OECD<sup>22</sup>

## 2) วิธีการคำนวณราคาตลาด<sup>23</sup>

กำหนดวิธีในการคำนวณรายได้หรือรายจ่ายเพื่อให้ได้มาซึ่งราคาตลาดให้สอดคล้องตามคู่มือแนวทางปฏิบัติของ OECD ซึ่งเป็นหลักการพิสูจน์ราคาโอนที่เป็นมาตรฐาน<sup>24</sup> โดยกำหนดให้ใช้วิธีใดวิธีหนึ่งดังต่อไปนี้

- ก) วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุม (Comparable Uncontrolled Price Method)
- ข) วิธีราคาขายต่อ (Resale Price Method)
- ค) วิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม (Cost Plus Method)

<sup>22</sup> Supra note 21.

<sup>23</sup> ข้อ 3 คำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป. 113/2545 เรื่อง การเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล กรณีการกำหนดราคาโอนให้เป็นไปตามราคาตลาด

<sup>24</sup> พนิต ธีรภาพวงศ์, ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ, หน้า 101.

### ง) วิธีอื่น (Other Methods)

ทั้งนี้ คำสั่งฉบับนี้ได้ให้สิทธิผู้เสียภาษีในการเลือกใช้วิธีพิสูจน์ราคาใดก็ได้ที่เห็นว่าเหมาะสมที่สุด โดยไม่ต้องเรียงตามลำดับแต่อย่างใด และหากผู้เสียภาษีเห็นว่าวิธีการที่กำหนดใน ก) ข) และ ค) ไม่สมควรที่จะนำมาใช้คำนวณหรือไม่เหมาะสม ก็สามารถชี้แจงเหตุผลดังกล่าวแก่กรมสรรพากร และใช้วิธีการอื่นที่เป็นสากลและมีความเหมาะสมแทนก็ได้ แม้ในคำสั่งฉบับนี้จะมีได้มีการระบุถึงวิธีการอื่นอันเป็นที่ยอมรับโดยกรมสรรพากร แต่ในเอกสารแนะนำ “การกำหนดราคาตลาดของกิจการข้ามชาติ” ที่จัดทำโดยกรมสรรพากร (พฤษภาคม 2545) ได้ปรากฏวิธีการอื่นๆ ที่กรมสรรพากรยอมรับว่าเป็นวิธีการคำนวณหาราคาตลาดตามหลักสากล คือวิธีการในกลุ่ม Transactional Profit Methods<sup>25</sup> ได้แก่ วิธีการแบ่งกำไร และวิธีการแบ่งกำไรสุทธิเป็นรายธุรกรรม ซึ่งจะขอกล่าวถึงรายละเอียดในบทถัดไป

### 3) เอกสารที่ต้องใช้ในการพิสูจน์<sup>26</sup>

กำหนดแนวทางในการตรวจสอบความสัมพันธ์ของคู่สัญญา และวิธีการหาราคาตลาด ว่าธุรกรรมที่ได้ทำขึ้นนั้นเป็นธุรกรรมระหว่างกิจการที่มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ เพื่อแยกกลุ่มกิจการข้ามชาติที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาโอนระหว่างกิจการที่มีความสัมพันธ์กันออกมา โดยได้กำหนดเอกสารที่บริษัท หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต้องจัดทำเพื่อเป็นหลักฐานสนับสนุนการกำหนดราคาโอนอันถือเป็นราคาตลาด 10 รายการ<sup>27</sup> โดยแยกออกเป็นเอกสารแสดงเกี่ยวกับโครงสร้างและความสัมพันธ์ของวิสาหกิจ และเอกสารแสดงเกี่ยวกับการกำหนดราคาโอน<sup>28</sup>

### 4) ข้อตกลงการกำหนดราคาเป็นการล่วงหน้า<sup>29</sup>

<sup>25</sup> OECD, OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017 [Online], p. 117-144.

<sup>26</sup> ข้อ 4 คำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป. 113/2545 เรื่อง การเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล กรณีการกำหนดราคาโอนให้เป็นไปตามราคาตลาด

<sup>27</sup> เรื่องเดียวกัน

<sup>28</sup> พนิต ธีรภาพวงศ์, ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ, หน้า 95.

<sup>29</sup> ข้อ 5 คำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป. 113/2545 เรื่อง การเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล กรณีการกำหนดราคาโอนให้เป็นไปตามราคาตลาด

คำสั่งฉบับนี้ได้เปิดโอกาสให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลยื่นคำขอจัดทำข้อตกลงการกำหนดราคาเป็นการล่วงหน้า (Advanced Pricing Arrangements) สำหรับช่วงระยะเวลาหนึ่งในอนาคต เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากการกำหนดราคาโอนและถูกโต้แย้งโดยกรมสรรพากร เป็นการสร้างความแน่นอนในการกำหนดราคาตลาดให้แก่ทั้งฝ่ายกรมสรรพากร และผู้เสียภาษี

เมื่อพิจารณาจากข้อหารือภาษีอากร ประกอบคำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป. 113/2545 อันเป็นแนวทางในการปฏิบัติของเจ้าพนักงานประเมินในการตรวจสอบและประเมินภาษีเงินได้นิติบุคคล จึงกล่าวได้ว่าราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) ตามแนวทางวินิจฉัยของกรมสรรพากร ตลอดจนคำสั่งที่นำมาใช้ปฏิบัติ นั้น จึงควรหมายถึง ราคาของค่าตอบแทน ค่าบริการ หรือดอกเบี้ย ซึ่งคู่สัญญาที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันในการจัดการ การควบคุม หรือร่วมทุน โดยทางตรง หรือโดยทางอ้อม พึงกำหนดโดยสุจริตในทางการค้า กรณีโอนทรัพย์สิน ให้บริการ หรือให้กู้ยืมเงินที่มีลักษณะ ประเภท และชนิดเช่นเดียวกัน ณ วันที่โอนทรัพย์สิน ให้บริการ หรือให้กู้ยืมเงิน

อนึ่ง คำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 113/2545 นั้นมีสถานะเป็นเพียงแนวทางปฏิบัติของเจ้าพนักงานในการดำเนินการตรวจสอบภาษีและประเมินภาษีเท่านั้น มิได้มีสถานะเป็นกฎหมาย เจ้าพนักงานจึงสามารถนำมาปรับใช้กับผู้เสียภาษีทุกรายได้ แต่ผู้เสียไม่มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามคำสั่งดังกล่าวแต่อย่างใด

### 2.3.3 แนวทางวินิจฉัยของศาล

การพิจารณาเกี่ยวกับราคาตลาด ศาลจะต้องใช้ดุลพินิจในการรับฟังหลักฐาน วิธีที่มาแห่งราคาจากผู้เสียภาษีน่าสืบ ว่ามีความน่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับในสากลหรือไม่ เปรียบเทียบกับราคาที่กรมสรรพากรประเมินแก่ผู้เสียภาษี ว่าราคาใดมีความเหมาะสมและควรจะถือว่าเป็นราคาตลาด ดังนั้นคำวินิจฉัยของศาลจึงมีทั้งที่เห็นด้วยและไม่เห็นด้วยกับการประเมินภาษีของกรมสรรพากร โดยแนวทางของศาลฎีกาแผนกคดีภาษีอากร ได้มีคำวินิจฉัยถึงความหมายของคำว่าราคาตลาดไว้ในคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 10773/2557 วินิจฉัย "ราคาตลาด" คือ ราคาสินค้าที่มีการซื้อขายกันตามความเป็นจริงทั่วไปในขณะใดขณะหนึ่ง ราคาตลาดของสินค้าในแต่ละช่วงเวลาย่อมอาจเปลี่ยนแปลงแตกต่างกันได้ ขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริง

ต่าง ๆ ที่เป็นปัจจัยที่มีผลต่อราคาสินค้านั้น จึงจำเป็นต้องพิจารณาจากข้อเท็จจริง และ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 12538/2557 ก็ได้วินิจฉัยในทำนองเดียวกัน แต่กระนั้นแล้ว ในการวินิจฉัยถึงราคาที่เหมาะสมจะเป็นราคาตลาด ก็ต้องคำนึงถึงลักษณะและประเภทของธุรกรรมซึ่งมีการวินิจฉัยในลักษณะต่าง ๆ ปรากฏอยู่ในคำพิพากษาศาลฎีกา

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 6924/2553 ได้วินิจฉัยกรณีโจทก์ขายทอดตลาดเครื่องจักรที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงที่ผู้อื่นไม่สามารถนำไปใช้ต่อได้ให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจรับซื้อซากเครื่องจักรหลายราย โดยเครื่องจักรนั้นไม่สามารถนำไปใช้ผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจในยุคปัจจุบันได้ แม้ราคาที่โจทก์ขายจะต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่มูลค่าทางบัญชีเป็นเพียงการกำหนดราคาขณะที่ได้นำเครื่องจักรเข้ามาแล้วหักด้วยค่าสึกหรอและค่าเสื่อมในแต่ละปีตามหลักเกณฑ์ ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงราคาตลาดที่แท้จริงของเครื่องจักรในเวลาที่ขาย ประกอบกับโจทก์และผู้ซื้อไม่ได้มีความสัมพันธ์ต่อกัน หรือมีผลประโยชน์ร่วมกัน จึงมีเหตุผลเพียงพอให้รับฟังได้ว่าราคาที่ซื้อขายกันเป็นราคาซื้อขายตามความเป็นจริงทั่วไปในขณะนั้นอันถือได้ว่าเป็นราคาตลาด ที่ศาลภาษีอากรกลางเห็นว่าราคาประเมินของกรมศุลกากรที่ประเมินตามสภาพของเครื่องจักร ณ วันที่มีการโอนขายเป็นราคาตลาดจึงไม่ถูกต้อง

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 7432/2559 ได้วินิจฉัยราคาตลาดที่ต้องนำมาเป็นฐานคำนวณภาษีมูลค่าเพิ่มตามมาตรา 79/3 ให้ถือตามราคาเฉลี่ยของราคาตลาดที่ซื้อขายกันทั่วไปในวันที่ความรับผิดในการเสียภาษีมูลค่าเพิ่มเกิดขึ้น ซึ่งในวันที่เจ้าพนักงานประเมินตรวจพบว่ามีสินค้าขาดหายไปจากรายงานสินค้า โจทก์ขายสินค้าไป 3 ครั้ง จึงนำมาเฉลี่ยเป็นราคาตลาดของสินค้าที่โจทก์ขายและนำไปคำนวณฐานภาษีมูลค่าเพิ่ม

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 7126/2558 ได้วินิจฉัยอัตราดอกเบี้ยที่ปล่อยให้กู้ยืมจะถือเป็นราคาตลาดนั้น อย่างน้อยที่สุดต้องอยู่ในอัตราที่ไม่ต่ำไปกว่าอัตราดอกเบี้ยกู้ยืม อัตราดอกเบี้ยที่จะนำมาถือเป็นราคาตลาดสำหรับการให้กู้ยืมนั้นควรเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธนาคารขนาดใหญ่ 5 แห่ง มิใช่อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 5596/2551 ได้วินิจฉัยราคาตลาดของสินค้านั้นไม่จำเป็นต้องมีราคาตายตัวหรือมีราคาเดียว การขายสินค้าแต่ละครั้งในราคาสูงต่ำผิดกันก็อาจอยู่ในกรอบของราคาตลาดได้

## 2.4 แนวทางการประเมินราคาซื้อขายหุ้น

หุ้นของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้น ไม่ว่าจะออกให้แก่ผู้เข้าจองซื้อหุ้นก่อนที่จะมีการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท หรือเป็นหุ้นที่ออกเพื่อเพิ่มทุนในภายหลังจากที่ได้มีการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทแล้ว ก็จะต้องมีการกำหนดมูลค่าของหุ้นเอาไว้ ซึ่งราคาของหุ้นได้ระบุในเวลาที่จดทะเบียนหนังสือบริคณห์สนธิ เพื่อทำการจดทะเบียนบริษัทนั้น จะต้องมีการระบุถึงรายการต่าง ๆ ในหนังสือบริคณห์สนธิ รวมถึงจำนวนทุนเรือนหุ้นซึ่งบริษัทจะกำหนดจดทะเบียนแบ่งออกเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่าใด ตามมาตรา 1098(5) แม้หุ้นจะเป็นทรัพย์สินไม่มีรูปร่าง แต่มีมูลค่าและสามารถถือเอาได้ หากธุรกรรมการซื้อขายหุ้นนั้นก่อให้เกิดกำไร ก็จะเป็นเงินได้พึงประเมิน<sup>30</sup>ที่ต้องนำมารวมคำนวณภาษีเงินได้พึงประเมิน

หุ้นเป็นทรัพย์สินทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าแปรผันไปตามภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันและผลประกอบการของบริษัท มูลค่าของหุ้นอาจจะไม่เท่ากับราคาตลาดที่ผู้ซื้อและผู้ขายต้องการจะแลกเปลี่ยนกันก็ได้ หากอุปสงค์ที่ต้องการหุ้นนั้นมีจำนวนมากก็จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าของหุ้นในทางกลับกันถ้าในทางกลับกันถ้าอุปสงค์ที่ต้องการหุ้นนั้นมีจำนวนน้อยก็จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นนั้นต่ำกว่ามูลค่าของหุ้น แต่ก็ยังคงมีบางกรณีที่มีการเข้าซื้อหุ้นจำนวนมากในครั้งเดียวในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าของหุ้น

มูลค่าของหุ้นในบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลจดทะเบียนบริษัทนั้น โดยทั่วไปเป็นไปตามมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ระบุไว้บนใบตราสารหุ้น (Par Value) แต่หลักการในการประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีก็เป็นเช่นเดียวกันกับการประเมินราคาโอนทรัพย์สินต่าง ๆ คือราคาโอนนั้นจะต้องเป็นไปตามราคาตลาดตามความนัยตามมาตรา 65 ทวิ (4) แห่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ซึ่งวิธีการคำนวณราคาโอนหุ้นที่ถือว่าเป็นไปตามราคาตลาดนั้นสามารถทำได้หลายวิธี และในการประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้นมีความเห็นแตกต่างกัน ว่าวิธีการใดสมควรที่จะนำมาใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาโอนหุ้น อันจะถือว่าเป็นราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ (4) โดยความเห็นที่แตกต่างกันนี้สะท้อนออกมาให้ปรากฏผ่านหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรกรมสรรพากร คำวินิจฉัยของคณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากร และคำพิพากษาของศาล โดยจะขอกกล่าวต่อไป

<sup>30</sup> มาตรา 40 (3) แห่งประมวลรัษฎากร พ.ศ. 2481



### 2.4.1 แนวทางการวินิจฉัยของกรมสรรพากร

การประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ของกรมสรรพากรในฐานะหน่วยงานจัดเก็บภาษีของรัฐนั้น ในประเด็นของการประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล โดยหลักแล้วผู้เสียภาษีมียหน้าที่ต้องยื่นแบบแสดงรายการภาษีเงินได้นิติบุคคลเพื่อรายงานประเมินตนเอง (Self-Assessment) และหากเจ้าพนักงานประเมินเห็นว่าผู้เสียภาษีได้ยื่นแบบแสดงรายการภาษีเงินได้ผิดไปโดยเกิดจากการกำหนดราคาโอนหุ้น ก็จะใช้เรียกให้ผู้เสียภาษีนำเอกสารหรือหลักฐานในการคำนวณราคาโอนหุ้นมาแสดง<sup>31</sup> หากผู้เสียภาษีสามารถแสดงให้เห็นได้ว่าการประเมินราคาโอนหุ้น (Valuation) นั้นได้ประเมินโดยวิธีอันเป็นที่ยอมรับ และราคาประเมินโอนหุ้นเป็นราคายุติธรรมที่เหมาะสมอันถือเป็นราคาตลาดแล้ว ก็จะยอมรับราคาดังกล่าวเป็นรายได้หรือรายจ่ายของผู้เสียภาษี<sup>32</sup> แต่ในการพิจารณาว่าราคาประเมินโอนหุ้นนั้นถือเป็นราคาตลาดหรือไม่ เป็นดุลพินิจของเจ้าพนักงานประเมินที่จะพิจารณาจากสถานการณ์แวดล้อมตลอดจนพฤติการณ์ของผู้เสียภาษี<sup>33</sup> ซึ่งได้มีความเห็นและแนวทางการพิจารณาวินิจฉัยถึงราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลอันจะถือเป็นราคาตลาดแตกต่างกัน โดยแบ่งออกได้เป็นสองลักษณะใหญ่ ๆ ลักษณะแรกคือเห็นควรให้ถือเอามูลค่าหุ้นตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทางมูลค่าทางบัญชี (Book Value) และลักษณะที่สองคือเห็นว่าควรใช้ราคาตลาด (Market Price) ดังนี้

#### 2.4.1.1 ข้อหาหรือภาษีอากรที่เห็นควรให้ใช้ราคามูลค่าทางบัญชี (Book Value)

หนังสือตอบข้อหาหรือภาษีอากร เลขที่หนังสือ : กค. 0811/04265 วันที่ 7 พฤษภาคม 2542 ได้มีแนววินิจฉัยว่าหุ้นที่ไม่มีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไปในขณะที่ขายนั้น หากบริษัทได้ถือเอามูลค่าของหุ้นที่ขายโดยกำหนดจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (มูลค่าทรัพย์สินหักด้วยหนี้สินทั้งหมด) ตาม Book Value ของรอบระยะเวลาบัญชีก่อนปีที่จะขายหารด้วยจำนวนหุ้นที่ได้จดทะเบียนไว้ในแต่ละนิติบุคคล เป็นวิธีการที่ชอบด้วยเหตุผล ราคาค่าหุ้นดังกล่าวจึงเป็นราคาที่มีเหตุอันสมควร และหนังสือตอบข้อหาหรือภาษีอากร เลขที่หนังสือ : กค. 0811(กม)/252 วันที่ 24 กันยายน 2539 กับหนังสือตอบข้อหาหรือ

<sup>31</sup> มาตรา 19 แห่งประมวลรัษฎากร พ.ศ. 2481

<sup>32</sup> สัมภาษณ์ อรรถ วรรณเมธ, นักตรวจสอบภาษีเชี่ยวชาญ กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่ กรมสรรพากร, 28 เมษายน 2564

<sup>33</sup> อ้างแล้ว เจริญธรรมที่ 32

ภาษีอากร เลขที่หนังสือ : กค. 0702/4377 ลงวันที่ 21 พฤษภาคม 2556 ได้วินิจฉัยใน ลักษณะเดียวกัน โดยให้ถือเอามูลค่าของหุ้นที่ขายโดยกำหนดจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิตหารด้วยจำนวนหุ้นที่ได้จดทะเบียนไว้ เป็นราคาตลาดตาม มาตรา 65 ทวิ (4) แห่งประมวลรัษฎากร

#### 2.4.1.2 ข้อหาหรือภาษีอากรที่เห็นควรให้ใช้ราคาตลาด

หนังสือตอบข้อหาหรือภาษีอากร เลขที่หนังสือ : กค. 0702/5326 วันที่ 27 สิงหาคม 2551 ได้มีการวินิจฉัยในประเด็นการโอนหุ้นของบริษัท A ว่าจะสามารถใช้ราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Book Value) ของบริษัท A หักด้วยหนี้สิน แล้วหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดเป็นราคาโอนหุ้นของบริษัท A ได้หรือไม่ ซึ่งกรมสรรพากรได้วินิจฉัยว่า กรณีโอนหุ้นของบริษัท A จะต้องใช้ราคาตลาดของหุ้นบริษัท A เป็นราคาโอน เมื่อบริษัท A ถือหุ้นอยู่ในบริษัท B และบริษัท B ถือหุ้นในบริษัท C ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์และมีราคาหุ้นชัดเจน ถือได้ว่าสามารถคำนวณหาราคาตลาดของหุ้นบริษัท B และบริษัท A ได้ตามลำดับ

หนังสือตอบข้อหาหรือภาษีอากร เลขที่หนังสือ : กค. 0702/4377 ลงวันที่ 21 พฤษภาคม 2556 ได้วินิจฉัยให้การคำนวณราคาหุ้นของบริษัทที่มีได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งไม่มีราคาเทียบเคียงนั้น ให้ใช้ราคาตลาด ณ วันที่เลิกประกอบการ จากหนังสือตอบข้อหาหรือภาษีอากรดังกล่าว แสดงให้เห็นว่ากรมสรรพากรปฏิเสธที่จะใช้ราคาหุ้นจากมูลค่าทางบัญชีเป็นราคาโอน แต่เลือกใช้วิธีคำนวณราคาหุ้นโดยนำราคาหุ้นของบริษัทที่มีราคาหุ้นแน่ชัดในตลาดหลักทรัพย์เป็นฐานในการคำนวณ และถือราคาที่ได้จากการคำนวณเป็นราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ (4)

คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 6924/2553 ได้วินิจฉัยกรณีโจทก์ขายทอดตลาดเครื่องจักรที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงที่ผู้อื่นไม่สามารถนำไปใช้ต่อได้ให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจรับซื้อซากเครื่องจักรหลายราย โดยเครื่องจักรนั้นไม่สามารถนำไปใช้ผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจในยุคปัจจุบันได้ แม้ราคาที่โจทก์ขายจะต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่มูลค่าทางบัญชีเป็นเพียงการกำหนดราคาขณะที่ได้นำเครื่องจักรเข้ามา แล้วหักด้วยค่าสึกหรอและค่าเสื่อมในแต่ละปีตามหลักเกณฑ์ ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงราคาตลาดที่แท้จริงของเครื่องจักรในเวลาที่ขาย ประกอบกับโจทก์และผู้ซื้อไม่ได้มีความสัมพันธ์ต่อกัน หรือมีผลประโยชน์ร่วมกัน จึงมีเหตุผลเพียงพอให้รับฟังได้ว่าราคาที่ซื้อขายกันเป็นราคาซื้อขายตามความ

เป็นจริงทั่วไปในขณะนั้นอันถือได้ว่าเป็นราคาตลาด ที่ศาลภาษีอากรกลางเห็นว่าราคาประเมินของกรมศุลกากรที่ประเมินตามสภาพของเครื่องจักร ณ วันที่มีการโอนขายเป็นราคาตลาดจึงไม่ถูกต้อง

### 2.4.1.3 ข้อหาหรือภาษีอากรที่ยอมรับราคาต่ำกว่าราคาตลาด

อย่างไรก็ตามแล้วนั้นไม่ว่าจะเป็นแนวทางการวินิจฉัยที่เห็นควรให้ใช้ราคามูลค่าทางบัญชีในหัวข้อ 2.4.1.1 หรือควรใช้ราคาตลาดในหัวข้อ 2.4.2.2 ก็ยังคงมีกรณีที่กรมสรรพากรยอมรับว่ามีเหตุอันสมควรที่จะกำหนดราคาโอนหุ้นต่ำกว่าราคาตลาดได้ ตามมาตรา 65 ทวิ (4) โดยเหตุที่กรมสรรพากรยอมรับว่าเป็นเหตุสมควรในกรณีของการซื้อขายหุ้นนั้นคือการซื้อขายหุ้นรายใหญ่ที่มีการซื้อขายหุ้นปริมาณตั้งแต่ 1 ล้านหน่วย หรือมูลค่าการซื้อขาย ตั้งแต่ 3 ล้านบาทขึ้นไป ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อ 60<sup>34</sup> ของวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อขาย การชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (บส/ช 01-27) ที่กำหนดให้ไม่ต้องทำการเสนอซื้อขายหลักทรัพย์ตามช่วงราคาในตลาดหลักทรัพย์กำหนดได้

### 2.4.2 คำวินิจฉัยของคณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากร

คำวินิจฉัยของคณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากรที่ 28/2538 เรื่อง ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา การเสียภาษีในกรณีได้รับแจกหุ้น หรือได้ซื้อหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาตลาดตามข้อตกลงพิเศษ ได้กำหนดมูลค่าหุ้นที่ถือเป็นราคาตลาด โดยแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือในกรณีของหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกรณีของหุ้นที่ไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1) หุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(ก) หากหุ้นดังกล่าวมีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering)

ให้ถือมูลค่าหุ้นเท่ากับราคาขายให้กับประชาชนทั่วไป

<sup>34</sup> ข้อ 60 แห่ง ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง วิธีปฏิบัติที่เกี่ยวกับการซื้อขาย การชำระราคา และการส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2560

(ข) หากหุ้นดังกล่าวไม่มีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering) ให้ถือมูลค่าหุ้นเท่ากับราคาเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่ได้รับกรรมสิทธิ์ในหุ้น

2) หุ้นที่ไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(ก) หากหุ้นดังกล่าวมีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering) ให้ถือมูลค่าหุ้นเท่ากับราคาขายให้กับประชาชนทั่วไป

(ข) หากหุ้นดังกล่าวไม่มีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering) ให้ถือมูลค่าหุ้นเท่ากับมูลค่าทางบัญชีในรอบระยะเวลาบัญชีก่อนรอบระยะเวลาบัญชีที่ได้รับกรรมสิทธิ์ในหุ้น

จากคำสั่งดังกล่าวแล้วกรณีของหุ้นที่ไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่มีราคาขายให้กับประชาชนทั่วไปนั้น ให้ถือมูลค่าหุ้นเท่ากับมูลค่าทางบัญชีในรอบระยะเวลาบัญชีก่อนรอบระยะเวลาบัญชีที่ได้รับกรรมสิทธิ์ในหุ้น (Book Value) เป็นราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) อันเป็นวิธีการประเมินที่มีได้คำนึงถึงแนวโน้มการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต หรือศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท และมีได้สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของทรัพย์สิน แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าทางบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่งเท่านั้น

### 2.4.3 แนวทางการพิพากษาของศาล

ในทางวินิจฉัยคดีภาษีอากร ศาลจะต้องคำนึงถึงความเหมาะสมและความเป็นธรรมแก่ผู้เสียภาษี ควบคู่ไปกับการบริหารจัดการเก็บภาษีของรัฐ ส่วนการพิจารณาเกี่ยวกับราคาตลาด ศาลจะต้องใช้ดุลพินิจในการรับฟังหลักฐาน วิธีที่มาแห่งราคาของผู้เสียภาษีน่าสืบ ว่ามีความน่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับในสากลหรือไม่ เปรียบเทียบกับราคาที่กรมสรรพากรประเมินแก่ผู้เสียภาษี ว่าราคาใดมีความเหมาะสมและควรจะถือว่าเป็นราคาตลาด โดยแนวทางของศาลฎีกาแผนกคดีภาษีอากร ได้มีคำวินิจฉัยถึงความหมายของคำว่าราคาตลาดไว้ในคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 10773/2557 “ราคาตลาด” คือ ราคาสินค้าที่มีการซื้อขายกันตามความเป็นจริงทั่วไปในขณะใดขณะหนึ่ง ราคาตลาดของสินค้าในแต่ละช่วงเวลาย่อมอาจเปลี่ยนแปลงแตกต่างกันได้ ขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่เป็นปัจจัยที่มีผลต่อราคาสินค้านั้น จึงจำเป็นต้อง

พิจารณาจากข้อเท็จจริง และ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 12538/2557 ได้วินิจฉัยในทำนองเดียวกัน แต่ กระนั้นแล้ว ในการวินิจฉัยถึงราคาที่เหมาะสม เป็นราคาตลาด

#### 2.4.3.1 คำพิพากษาศาลฎีกาที่เห็นสมควรใช้ราคาทางมูลค่าบัญชี

ศาลฎีกาแผนกคดีภาษีอากร ได้มีแนวทางในการพิจารณาในเรื่องของราคาประเมินหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลไว้ว่า วิธีในการคำนวณราคาหุ้นอันถือว่าเป็นราคาตลาดตามความนัยของมาตรา 65 ทวิ (4) นั้น เป็นไปตามแนวทางเดียวกับสรรพากรที่ได้กล่าวไปในหัวข้อที่แล้ว กล่าวคือ เห็นว่าการกำหนดราคาโอนหุ้นโดยใช้ราคาทางมูลค่าทางบัญชีเป็นราคาที่เหมาะสมแล้ว ปรากฏตาม คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 9144/2560 ได้วินิจฉัยให้การประเมินของเจ้าพนักงานประเมินที่นำราคาหุ้นที่โจทก์ เคยทำการซื้อขายในปี 2539 ซึ่งได้มีการจดทะเบียนเพิ่มทุนและลดทุนในภายหลัง มาประเมินเป็นราคาหุ้นของหุ้นในปี 2546 โดยไม่ได้ใช้ราคาตลาด ณ วันที่ทำการซื้อขายหุ้น เป็นการประเมินที่ไม่ชอบ เจ้าพนักงานประเมินต้องคิดต้นทุนถัวเฉลี่ยหุ้นโดยนำเงินค่าซื้อหุ้นและหุ้นเพิ่มทุนมาหักด้วยเงินที่โจทก์ได้จากการลดทุนโดยสุจริต แล้วหารด้วยจำนวนหุ้นที่เหลืออยู่ โดยดูได้จากงบการเงิน รายงานการประชุม กรรมการและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น

แต่ในบางครั้งที่ศาลพิพากษาให้ใช้ราคาทางมูลค่าบัญชีนั้น อาจไม่ได้เป็นเพราะ เห็นด้วยกับแนวทางการใช้ราคาทางมูลค่าบัญชี แต่เกิดจากความน่าเชื่อถือของเอกสารที่ใช้ในการพิสูจน์ ให้เห็นถึงหลักการในการคำนวณหรือที่มาของราคาหุ้นที่คู่ความในคดีนำสืบในชั้นศาล ปรากฏอยู่ในคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 8763/2555 ได้วินิจฉัยกรณีที่ไม่ปรากฏแน่ชัดว่าข้อมูลที่นำมาใช้เป็นฐานในการคำนวณราคาที่แท้จริงของหุ้นนั้นเป็นข้อมูลที่ถูกต้องเพียงใด และวิธีการหามูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้นไม่น่าเชื่อถือไม่ได้ให้ผู้ที่มีความเชี่ยวชาญช่วยเหลือในการประเมินมูลค่า อีกทั้งเป็นการขายหุ้นให้แก่บริษัทในเครือของโจทก์ จึงฟังไม่ได้ว่าเป็นราคาที่เหมาะสม ไม่ใช่ราคาตลาด การที่เจ้าพนักงานประเมินและ คณะกรรมการพิจารณาอุทธรณ์ใช้ราคาทางมูลค่าทางบัญชีประเมินภาษีจึงมีเหตุอันสมควร

เหตุที่เป็นเช่นนั้นเพราะกรณีที่มีการเลิกบริษัท หากนำมูลค่าทรัพย์สินของบริษัทที่ขายได้หักออกด้วยหนี้สินของบริษัท ส่วนที่เหลืออยู่ย่อมต้องแบ่งคืนแก่บรรดาผู้ถือหุ้น ดังนั้นราคา

หุ้นของบริษัทจึงไม่ควรต่ำกว่าราคาทางมูลค่าทางบัญชีที่คำนวณจากมูลค่าทรัพย์สิน หักออกด้วยหนี้สิน แล้วหารด้วยจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนไว้

#### 2.4.3.2 คำพิพากษาศาลฎีกาที่เห็นสมควรใช้ราคาตลาด

นอกจากแนวการพิจารณาที่เห็นสมควรให้ใช้ราคามูลค่าทางบัญชี ยังคงมีแนวทางการวินิจฉัยของศาลฎีกา ปรากฏตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 10208/2553 วินิจฉัยประเด็นของการชำระหนี้ด้วยหุ้นไว้ว่า ไม่อาจถือว่าหุ้นมีมูลค่าเท่ากับราคาที่จดทะเบียนได้ เนื่องจากราคาที่จดทะเบียนอาจมิได้เป็นราคาที่แท้จริงของหุ้นในวันที่มีการชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ จำนวนหนี้ที่เจ้าหนี้ได้รับชำระอันจะมีผลให้หนี้ระงับย่อมมีจำนวนเท่ากับราคาตลาดที่แท้จริง ซึ่งจากคำพิพากษาดังกล่าวได้สะท้อนให้เห็นถึงหลักการประเมินราคาโอนหุ้นอันจะต้องไปตามตามราคาตลาด ณ วันที่มีการโอนขายหุ้นนั้น

เทียบเคียงกับคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 6924/2553 ที่ได้วินิจฉัยว่า แม้โจทก์จะขายทอดตลาดเครื่องจักรต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่มูลค่าทางบัญชีเป็นเพียงการกำหนดราคาทุนแล้วหักด้วยค่าสึกหรอและค่าเสื่อมในแต่ละปีตามหลักเกณฑ์ ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงราคาตลาดที่แท้จริงของเครื่องจักรในเวลาที่ขาย ประกอบกับโจทก์และผู้ซื้อไม่ได้มีความสัมพันธ์ต่อกันหรือมีผลประโยชน์ร่วมกัน จึงมีเหตุผลเพียงพอให้รับฟังได้ว่าราคาที่ซื้อขายกันเป็นราคาซื้อขายตามความเป็นจริงทั่วไปในขณะนั้นอันถือได้ว่าเป็นราคาตลาด

#### 2.4.3.3 คำพิพากษาศาลฎีกาที่เห็นสมควรใช้ราคาต่ำกว่าตลาดได้

ทั้งนี้ได้มีเหตุอันสมควรที่สามารถกำหนดราคาโอนหุ้นต่ำกว่าราคาตลาดได้ ปรากฏอยู่ในคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 3796-3797/2525 ได้วินิจฉัยกรณีที่โจทก์โอนขายหุ้นของตนต่ำกว่าราคาตลาด แต่เนื่องจากการขายหุ้นที่มีจำนวนหุ้นมากและผู้ซื้อหุ้นของโจทก์ก็เป็นบริษัทที่โจทก์เป็นผู้ถือหุ้นอยู่ด้วยแล้ว การโอนขายหุ้นต่ำกว่าราคาตลาดนี้จึงเป็นการขายที่มีเหตุอันสมควร

## บทที่ 3

### แนวทางการประเมินราคาซื้อขายหุ้นตามหลัก Arm's Length Principle

ในบทก่อนผู้เขียนได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์และแนวทางการประเมินราคาซื้อขายหุ้นในประเทศไทยที่ถือว่าเป็นราคาตลาดแล้ว ในบทนี้จะมุ่งเน้นศึกษาในหลักการ Arm's Length Principle ซึ่งเป็นหลักการที่นำมาใช้พิจารณาธุรกรรมการซื้อขายสินค้าหรือบริการระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน ว่าการกำหนดราคาโอนหรือเงื่อนไขในธุรกรรมเป็นไปโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีหรือถ่ายโอนกำไรหรือไม่ เนื่องจากการโอนหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์นั้นมิได้มีราคาที่แน่นอนชัดเจน การกำหนดราคาโอนหุ้นระหว่างกิจการที่มีความสัมพันธ์กันอาจเป็นไปเพื่อวางแผนทางภาษี ดังนั้นแล้วจึงสมควรที่จะนำหลักการนี้มาปรับใช้ด้วยเช่นกัน โดยมีวิธีการคำนวณหา Arm's Length Price ในธุรกรรมแต่ละลักษณะแตกต่างกันตามความเหมาะสม

#### 3.1 หลักการ Arm's Length Principle

เนื่องจากในปัจจุบันมีวิสาหกิจจำนวนมากที่ขยายการลงทุนของตนไปในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกเพื่อดำเนินธุรกิจภายในประเทศที่ไปลงทุน ซึ่งรวมไปถึงการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศอีกด้วย เมื่อวิสาหกิจเหล่านั้นดำเนินธุรกิจร่วมกันกับวิสาหกิจในเครือก่อให้เกิดผลประโยชน์ร่วมกันในการประกอบกิจการ อันกลายเป็นกิจการข้ามชาติ (Multinational Enterprises : MNEs) โดยลักษณะของกิจการข้ามชาติที่เป็นนิติบุคคลแยกออกจากกัน ส่งผลให้เกิดการแยกหน่วยทางภาษีของบริษัทข้ามชาติ ทำให้การทำธุรกรรมกันเองระหว่างวิสาหกิจของกิจการข้ามชาติ (Related Party Transactions) ก่อให้เกิดปัญหาในการหนีภาษี หรือหลีกเลี่ยงภาษี ในรูปแบบของการบิดเบือนกำไรโดยการกำหนดราคาซื้อขายสินค้า หรือบริการที่แตกต่างไปจาก Arm's Length Price (ราคาโอนที่เป็นอิสระ)<sup>1</sup>

องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organisation for Economic Co-operation and Development : OECD) ได้จัดทำแนวทางสากลในการกำหนดราคาโอนที่เป็นอิสระ หรือ Arm's

---

<sup>1</sup> กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง, กิจการข้ามชาติ [ออนไลน์], ธันวาคม 2563, แหล่งที่มา <https://www.rd.go.th/563.html>.

Length Principle ขึ้นมา<sup>2</sup> โดยมีวัตถุประสงค์เป็นคู่มือแนวทางการกำหนดราคาโอนสำหรับวิสาหกิจข้ามชาติ และแนวทางในการพิสูจน์ราคาโอนสำหรับเจ้าหน้าที่ของรัฐผู้มีหน้าที่จัดเก็บภาษี (Tax Administrations) และเพื่อลดความขัดแย้งระหว่างผู้มีหน้าที่เสียภาษีกับเจ้าหน้าที่ของรัฐผู้มีหน้าที่จัดเก็บภาษี<sup>3</sup>

หลัก Arm's Length Principle หรือ หลักการกำหนดราคาโอนโดยวิสาหกิจที่เป็นอิสระต่อกัน เป็นหลักการสำคัญในเรื่องของการพิจารณาธุรกรรมการซื้อขายสินค้าหรือบริการระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน (Related Party) ว่าการกำหนดค่าตอบแทนกรณีโอนทรัพย์สิน ให้บริการหรือให้กู้ยืมเงินนั้นเป็นไปตามราคาที่คุณสัญญาที่เป็นอิสระ (Independent Enterprise) พึ่งกำหนดระหว่างกันโดยสุจริตในทางการค้า (Arm's Length Price)<sup>4</sup> หรือไม่ เนื่องจากทั่วไปแล้ววิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กันมักจะตกลงข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงินแตกต่างไปจากเงื่อนไขอันที่คุณสัญญาที่เป็นอิสระที่สร้างขึ้นระหว่างกันโดยไม่อ้างอิงหรือสัมพันธ์กับกลไกของตลาด หากธุรกรรมที่สร้างขึ้นระหว่างคุณสัญญาที่มีความสัมพันธ์กันและมีการกำหนดราคาซื้อขายสินค้าหรือบริการเป็นอันแตกต่างไปจาก Arm's Length Price นี้ จะถูกเรียกว่า “Abusive Transfer Pricing” หรือราคาโอนที่ต่างจากมูลค่าของราคาที่วิสาหกิจซึ่งเป็นอิสระต่อกันพึงปฏิบัติต่อกันในธุรกรรมประเภทเดียวกัน<sup>5</sup> ซึ่งกิจการข้ามชาติมีแนวโน้มที่จะทำธุรกรรมระหว่างวิสาหกิจในเครือ (Affiliated Company) หรือบริษัทย่อย (Subsidiary Company) ของตนที่มีอยู่ในหลากหลายประเทศ กำหนดราคาโอนแตกต่างไปจากกลไกของตลาดเนื่องจากอยู่ภายใต้การบริหารจัดการหรือภายใต้การควบคุมเดียวกัน เพื่อถ่ายโอนกำไรระหว่างวิสาหกิจในเครือ หรือเพื่อประโยชน์ทางภาษีที่จะเลี่ยงมิให้ต้องเสียภาษีหรือเสียภาษีน้อยที่สุด โดยอาศัยความแตกต่างในการจัดเก็บภาษีของแต่ละประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการใช้ดินแดนที่ให้สิทธิพิเศษทางภาษี (Tax Heavens) หรือการใช้สิทธิประโยชน์ของอนุสัญญาภาษีซ้อน (Treaty Shopping)<sup>6</sup> ทำให้ผลกำไรที่สมควรจะต้องเสียภาษี

<sup>2</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], OECD Publishing, Paris, 2017, Available form: [https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017\\_tpg-2017-en#page36](https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017_tpg-2017-en#page36).

<sup>3</sup> Ibid., p. 17-18.

<sup>4</sup> Supra note 2.

<sup>5</sup> พนิด ธีรภาพวงศ์, *ภาษีบริษัทข้ามชาติ*, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพมหานคร : วิทยุชน, 2550), หน้า 87-88.

<sup>6</sup> พนิด ธีรภาพวงศ์, *ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ*, (กรุงเทพมหานคร : หจก. ไฮ-เทค คอมพิวเตอร์กราฟฟิค, 2546), หน้า 41.



ในประเทศที่อัตราภาษีสูงนั้นลดน้อยลง โดยนำผลกำไรนั้นไปเสียภาษีในประเทศที่อัตราภาษีต่ำกว่ามากขึ้น อาทิ วิธีการ Double Irish with Dutch Sandwich<sup>7</sup> ซึ่งในบางครั้งอาจถึงขนาดที่ภาระภาษีโดยรวมทั้งหมดของกิจการข้ามชาติเท่ากับศูนย์ หรือไม่เสียภาษีให้แก่ประเทศใด ๆ เลย เช่น Amazon<sup>8</sup>

การกำหนดราคาโอนระหว่างให้กันสูงกว่าราคาตลาดหรือต่ำกว่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญจะก่อให้เกิดผลดังนี้

1) หากกำหนดราคาโอนระหว่างกันสูงกว่าราคาตลาด จะส่งผลให้ผู้ขายหรือผู้ให้บริการเกิดรายได้มากขึ้นจากการกำหนดราคาที่สูงกว่าราคาตลาด เมื่อมีรายได้มากขึ้นย่อมก่อให้เกิดกำไรมากขึ้นทำให้เสียภาษีในประเทศที่ผู้ขายหรือผู้ให้บริการมีถิ่นที่อยู่มากขึ้นด้วยเช่นกัน ในขณะที่เดียวกันผู้ซื้อหรือผู้รับบริการก็จะมีรายจ่ายมากขึ้นอันทำให้กำไรของกิจการลดลงและเสียภาษีในประเทศที่ผู้ซื้อหรือผู้รับบริการมีถิ่นอยู่น้อยลง จึงถือเป็นการถ่ายโอนกำไรไปยังประเทศที่ผู้ขายหรือผู้ให้บริการมีถิ่นที่อยู่

2) หากกำหนดราคาโอนระหว่างกันต่ำกว่าราคาตลาด จะส่งผลให้ผู้ซื้อหรือผู้รับบริการมีรายจ่ายน้อยลงจากการกำหนดราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด ทำให้เกิดกำไรมากขึ้นและเสียภาษีในประเทศที่ผู้ซื้อหรือผู้รับบริการมีถิ่นที่อยู่มากขึ้นตามไปด้วย ในขณะที่เดียวกันผู้ขายหรือผู้ให้บริการก็จะมีรายได้ลดลงอันทำให้กำไรของกิจการลดลงและเสียภาษีในประเทศที่ผู้ขายหรือผู้ให้บริการมีถิ่นอยู่น้อยลง จึงถือเป็นการถ่ายโอนกำไรไปยังประเทศที่ผู้ซื้อหรือผู้รับบริการมีถิ่นที่อยู่

เมื่อราคาซื้อหรือบริการระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันเป็นอันแตกต่างไป Arm's Length Price เจ้าหน้าที่ของรัฐผู้มีหน้าที่จัดเก็บภาษี (Tax Administrations) ย่อมมีอำนาจในการปรับปรุงราคาโอนของคู่สัญญาให้เป็นไปตามราคาที่คู่สัญญาที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันพึงตกลงกัน โดยใน Arm's Length Principle ของ OECD ได้กำหนดวิธีการในการคำนวณหา Arm's Length Price ที่เป็นอิสระต่อกันและถูกนำไปใช้ในการพิสูจน์เสมอมา โดยหลักสำคัญของการพิสูจน์ Arm's Length Principle คือการวิเคราะห์ในเชิงเปรียบเทียบ (Comparability Analysis) ระหว่างธุรกรรมที่วิสาหกิจที่

<sup>7</sup> Danielle Thorne, *The Double Irish and Dutch Sandwich tax strategies: Could a general anti-avoidance rule counteract the problems caused by the utilisation of these structures?* [Online], Available from: <https://researcharchive.vuw.ac.nz/xmlui/bitstream/handle/10063/3252/thesis.pdf?sequence=2>.

<sup>8</sup> Theguardian, *Amazon made an \$11.2bn profit in 2018 but paid no federal tax* [Online], Available from: <https://www.theguardian.com/technology/2019/feb/15/amazon-tax-bill-2018-no-taxes-despite-billions-profit>.

มิได้มีความสัมพันธ์กันเข้าทำนิติกรรมระหว่างกัน กับธุรกรรมที่วิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเข้าทำนิติกรรมภายใต้สถานการณ์เดียวกัน ว่าลักษณะของธุรกรรมระหว่างธุรกิจที่มีความสัมพันธ์กันรวมถึงเงื่อนไขแห่งธุรกรรมนั้นมีความแตกต่างกันหรือไม่ เนื่องจากทั่วไปแล้ววิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กันมักจะตกลงข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงินแตกต่างไปจากเงื่อนไขอันคู่สัญญาอิสระพึงทำขึ้นระหว่างกัน โดยไม่ได้อ้างอิงหรือสัมพันธ์กับกลไกของตลาด (Market Forces)<sup>9</sup> อันส่งผลโดยตรงต่อราคาของสินค้าหรือบริการระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน

### 3.2 วิธีการหา Arm's Length Price

วิธีการคำนวณหา Arm's Length Price นั้นมีหลายวิธีด้วยกัน แต่ทุกวิธีล้วนนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์ถึงข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงินระหว่างคู่สัญญา ผ่านธุรกรรมที่วิสาหกิจกระทำขึ้นว่าเป็นไปตาม Arm's Length Principle หรือไม่ ซึ่งตามคู่มือแนวทางปฏิบัติของ OECD สามารถแบ่งวิธีการคำนวณหา Arm's Length Price ได้ออกเป็น 2 กลุ่ม<sup>10</sup> ได้แก่ วิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods) และ วิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม (Transactional Profit Methods) แต่วิธีการคำนวณหา Arm's Length Price นี้ ไม่มีวิธีใดวิธีหนึ่งที่เหมาะสมจะนำมาใช้สำหรับทุกกรณีสมควรพิจารณาลักษณะของธุรกรรมเป็นรายกรณี หากสถานการณ์ใดสามารถใช้ได้ทั้งวิธีการดั้งเดิม และวิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม OECD แนะนำให้ใช้วิธีการดั้งเดิมเนื่องจากให้ผลลัพธ์ที่ดีที่สุด<sup>11</sup>

#### 3.2.1 วิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods)

วิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods) เป็นการเปรียบเทียบราคาของธุรกรรมต่อธุรกรรม เป็นวิธีที่ตรงที่สุดในการวิเคราะห์ข้อกำหนดความสัมพันธ์ทางทางการค้าและการเงินระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กันว่าเป็น Arm's Length Price หรือไม่ เนื่องจากความแตกต่างใด ๆ

<sup>9</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 34.

<sup>10</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 97-145.

<sup>11</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 97-100.

ในราคาของธุรกรรมที่ถูกควบคุมกับราคาของธุรกรรมที่มีได้มีการควบคุมที่สามารถเปรียบเทียบได้ สามารถบ่งชี้ได้โดยตรงถึงความสัมพันธ์ทางการค้าและการเงินที่กำหนดขึ้นระหว่างวิสาหกิจ หรือ กล่าวได้ว่าเน้นการเปรียบเทียบธุรกรรมระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กัน กับธุรกรรมระหว่างคู่สัญญา ที่ไม่มีความสัมพันธ์กัน<sup>12</sup> โดยวิธีการดั้งเดิมแบ่งได้เป็น 3 วิธี ดังนี้

### 3.2.1.1 วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุม (Comparable Uncontrolled Price Method : CUP)<sup>13</sup>

วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุม (Comparable Uncontrolled Price Method : CUP) เป็นวิธีการที่นำค่าตอบแทนจากการซื้อสินค้าหรือบริการของธุรกรรมที่มีการควบคุมมาเปรียบเทียบกับค่าตอบแทนจากการซื้อสินค้าหรือบริการที่ไม่มีการควบคุม หากราคาที่น่ามา เปรียบเทียบนั้นมีความแตกต่างกัน ก็สามารถบ่งบอกได้ว่า ข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงิน ระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันไม่ใช่ Arm's Length Price

วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุมนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมกับการ เปรียบเทียบระหว่างนิติกรรมหรือวัตถุแห่งนิติกรรมที่เหมือนกันหรือคล้ายคลึงกัน เนื่องจากราคาที่น่ามา เปรียบเทียบกันจะต้องมีปัจจัยที่อยู่ในระนาบเดียวกัน เช่น ลักษณะของงานที่ทำ หน้าที่ความรับผิดชอบ ระยะเวลาดำเนินการ ลักษณะของสินค้าหรือการให้บริการ ซึ่งจะต้องเหมือนกันหรือคล้ายถึงขนาดที่ สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้

เนื่องจากระดับของความเหมือนหรือคล้ายกันนั้นมีผลต่อความสามารถในการ เปรียบเทียบกันเพื่อ Arm's Length Price วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุมจึงสามารถนำไปใช้ ในการตรวจสอบ Arm's Length Price ของนิติกรรมได้อย่างหลากหลายตามแต่สภาการณ์ ทั้งสินค้าที่มี รูปร่างและไม่มีรูปร่างรวมถึงการให้บริการ ที่มีราคาอ้างอิงจากบุคคลภายนอกในอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่ ในบางกรณี CUP ไม่สามารถนำมาใช้เปรียบเทียบสินค้าหรือบริการที่มีทรัพย์สินไม่มีรูปร่าง (Intangible

<sup>12</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 98

<sup>13</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 104-105.

Asset) รวมอยู่ด้วยได้เนื่องจากไม่สามารถหาธุรกรรมภายใต้สถานการณ์เดียวกันได้ เช่น การขายสินค้าที่มี สิทธิบัตร<sup>14</sup>

ทั้งนี้ วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุม (Comparable Uncontrolled Price Method) เป็นวิธีการที่จะนำมาใช้เปรียบเทียบได้ต่อเมื่อเข้าเงื่อนไขที่สำคัญ 2 ประการ

1) ธุรกรรมที่นำมาเปรียบเทียบหรือกิจการที่นำมาเปรียบเทียบกัน จะต้องไม่มีความแตกต่างซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคา Arm's Length Price

2) หากธุรกรรมที่นำมาเปรียบเทียบหรือกิจการที่นำมาเปรียบเทียบกัน มีความแตกต่างที่ส่งผลกระทบต่อราคา Arm's Length Price ตามข้อ 1) จะต้องกำจัดความแตกต่างนั้น ก่อนด้วยการปรับเปลี่ยนข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบกัน<sup>15</sup>

จึงไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการประเมินราคาโอนหุ้น เนื่องจากหุ้นแต่ละ กิจการย่อมมีความแตกต่างกันไป แม้จะเป็นกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันก็ตาม จึงไม่สามารถหา ธุรกรรมภายใต้สภาวะการณ์เดียวกันมาเปรียบเทียบได้ (Non-Comparability)

### 3.2.1.2 วิธีราคาขายต่อ (Resale Price Method)

เป็นวิธีที่นำมาใช้พิจารณาว่าธุรกรรมซื้อขายสินค้าหรือบริการระหว่างวิสาหกิจที่ มีความสัมพันธ์กันได้ทำขึ้น และได้การขายสินค้าหรือให้บริการต่อไปยังกิจการที่มิได้มีความสัมพันธ์กันซึ่ง เป็นบุคคลภายนอกสอดคล้องกับ Arm's Length Principle หรือไม่ โดยนำค่าตอบแทนจากการขาย สินค้าหรือบริการต่อให้แก่วิสาหกิจอื่นซึ่งเป็นผู้สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน (Resale Price) หักออกด้วย จำนวนกำไรจากการขายต่อขั้นต่ำที่เหมาะสม<sup>16</sup> และนำมาปรับค่าใช้จ่ายอื่น ๆ โดยคำนึงตามหน้าที่และ

<sup>14</sup> พนิท ธีรภาพวงศ์, ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ, หน้า 74.

<sup>15</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 101-102.

<sup>16</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 105.

เงื่อนไข (พิจารณารวมถึงทรัพย์สินที่ใช้และความเสี่ยงที่ต้องเข้ารับ)<sup>17</sup> ผลลัพธ์ที่ได้ถือเป็น Arm's Length Price ของค่าตอบแทนจากการซื้อสินค้าหรือบริการระหว่างบริษัทที่มีความสัมพันธ์กันในครั้งแรก

จำนวนกำไรขั้นต้นที่เหมาะสมให้คำนวณจากการคูณราคาขายต่อของทรัพย์สินหรือบริการดังกล่าวด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่เกิดจากการโอนทรัพย์สินหรือให้บริการในลักษณะ หรือประเภท หรือชนิดเดียวกันระหว่างคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน

วิธีราคาขายต่อนั้นมีข้อพึงระวังคือการบันทึกบัญชีของแต่ละกิจการที่แตกต่างกันออกไปอาจส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นที่จะนำไปเปรียบเทียบกัน ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นจึงไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้หากยังมิได้มีการปรับปรุงความแตกต่างในการบันทึกบัญชี อาทิ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาสินค้า บางกิจการบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและให้บริการ แต่ในบางกิจการบันทึกเป็นต้นทุนของสินค้าและบริการ

ทั้งนี้ วิธีราคาขายต่อที่เหมาะสมกับธุรกรรมที่มีได้มีการเพิ่มมูลค่าในตัวสินค้า (value-added) หรือตัดแปลงต่อเติมในตัวสินค้า เช่น ธุรกิจซื้อขายสินค้าสำเร็จรูปที่มีการซื้อมาขายไป (Trading) ดังนั้นจึงเหมาะสมในการนำมาคำนวณหา Arm's Length Price ของสินค้าหรือบริการที่มีทรัพย์สินไม่มีรูปร่าง (Intangible Asset) รวมอยู่ด้วย<sup>18</sup>

### 3.2.1.3 วิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม (Cost Plus Method)

วิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่มเป็นการเปรียบเทียบกำไรสุทธิของธุรกรรมที่มีการควบคุมกับธุรกรรมที่มีได้มีการควบคุม โดยนำต้นทุนของสินค้าหรือบริการภายใต้การควบคุมระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายที่มีความสัมพันธ์กันมาบวกกำไรส่วนเพิ่มที่เหมาะสม (ซึ่งกำไรส่วนเพิ่มที่เหมาะสมนั้นคำนวณจากระบบงานเช่นเดียวกับวิธี Resale Price Method) และนำผลลัพธ์ที่ได้ไปเปรียบเทียบกับกำไรของ

<sup>17</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 106.

<sup>18</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 107-109.

ธุรกรรมที่มีได้มีการควบคุมของคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน หากอัตรากำไรมีความถูกต้องตรงกัน จำนวนที่ได้จากการบวกกำไรขั้นต้นที่เหมาะสมนั้นจะถือว่าเป็น Arm's Length Price ของธุรกรรมที่มีการควบคุม<sup>19</sup>

แต่หากบริษัทแม่และบริษัทลูกมีวิธีการบันทึกต้นทุนแตกต่างกัน ไม่ว่าจะบันทึกต้นทุนทางตรงในการผลิต ต้นทุนทางอ้อมในการผลิต หรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินการโดยรวม ก็จะทำให้เกิดปัญหาความไม่สอดคล้องในการบันทึกต้นทุน ซึ่งทำให้ความแม่นยำในการเปรียบเทียบกำไรคลาดเคลื่อนไป<sup>20</sup> จึงต้องปรับปรุงก่อนทำการเปรียบเทียบเสมอเพื่อความสอดคล้องในการเปรียบเทียบข้อมูล

วิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่มนี้เหมาะสมสำหรับสินค้าประเภทกึ่งสำเร็จรูป (Semi-Finished Goods) สัญญาซื้อขายสินค้าหรือบริการระยะยาว หรือการให้บริการระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน<sup>21</sup>

### 3.2.2 วิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม (Transaction Profit Methods)

กรณี Traditional Methods ไม่สามารถนำมาใช้ได้ ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใด ๆ เช่น ความไม่เหมาะสมกับข้อเท็จจริงของธุรกิจ ไม่สามารถเปรียบเทียบธุรกรรมระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กันกับวิสาหกิจที่ไม่มีความสัมพันธ์กันได้ OECD ก็ได้เสนอแนวทางในการหา Arm's Length Price โดยวิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม (Transaction Profit Methods) แต่อย่างไรก็ดี OECD ไม่สนับสนุนให้ใช้วิธีการในกลุ่ม Transactional Profit Methods เนื่องจากในกรณีที่เจ้าพนักงานประเมินไม่มีความเชี่ยวชาญในการเปรียบเทียบผลกำไร หรือการหา Arm's Length Price ก็อาจทำให้เกิดการตั้ง Arm's Length Price ที่ไม่สัมพันธ์และไม่เหมาะสมขึ้นมาได้

<sup>19</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 104-113.

<sup>20</sup> พนิต ธีรภาพวงศ์, *ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ*, หน้า 82.

<sup>21</sup> OECD, *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017* [Online], p. 114.

### 3.2.2.1 วิธีแบ่งกำไร (Transactional Profit Split Method)

เป็นการนำกำไรโดยรวมของกิจการมาแบ่งแยกกำไรที่จะนำไปให้วิสาหกิจในเครือจากธุรกรรมที่มีการควบคุม โดยคำนึงถึงระบบงานที่แต่ละฝ่ายได้กระทำ (The Contribution of Each Party) บนสมมติฐานว่าเป็นธุรกรรมระหว่างวิสาหกิจที่ได้มีความสัมพันธ์และเป็นอิสระต่อกัน เช่น หากเปรียบเทียบอัตราการแบ่งกำไรระหว่างวิสาหกิจที่ไม่มีความสัมพันธ์กัน กับอัตราแบ่งกำไรระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กันแล้วพบว่าอัตราใกล้เคียงกัน ก็จะถือว่าอัตราส่วนการแบ่งกำไรระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กันนั้นเป็น Arm's Length Price

อย่างไรก็ดีในการเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรระหว่างธุรกรรมนั้นจะต้องพิจารณาความแตกต่างในหน้าที่งานและความรับผิดชอบของแต่ละฝ่ายด้วย วิธีการนี้สามารถนำมาใช้ปฏิบัติได้ยากและมีความเที่ยงตรงน้อย

### 3.2.2.2 วิธีอัตรากำไรสุทธิที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม (Transactional Net Margin Method)

เป็นวิธีเปรียบเทียบกำไรสุทธิระหว่างธุรกรรมที่มีการควบคุมกับธุรกรรมที่ไม่ได้มีการควบคุม โดยตรวจสอบจากส่วนของกำไรสุทธิของวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน เป็นอัตราร้อยละของฐานที่เหมาะสม เช่น ค่าใช้จ่าย ยอดขาย ทรัพย์สิน ที่ผู้เสียภาษีได้รับจากธุรกรรมที่มีการควบคุม หากอัตรากำไรสุทธิของธุรกรรมที่ไม่ได้มีการควบคุมที่เพิ่มขึ้นกับวิสาหกิจที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน สอดคล้องกันกับกำไรสุทธิของธุรกรรมที่มีการควบคุมที่เพิ่มขึ้นกับวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน ก็ถือเป็นราคาที่เป็นไปตาม Arm's Length Principle ซึ่งวิธีการเปรียบเทียบในลักษณะนี้เรียกว่าการเปรียบเทียบภายใน (Internal Comparable) แต่หากไม่สามารถหาตัวเปรียบเทียบภายในได้ ก็ยังสามารถนำตัวเปรียบเทียบกับภายนอก (External Comparable) มาใช้เปรียบเทียบได้ ดังนั้นวิธีอัตรากำไรสุทธิที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมมีวิธีการที่คล้ายคลึงกับวิธีราคาขายต่อและวิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม

ในการพิจารณาเลือกวิสาหกิจที่จะนำมาเปรียบเทียบนั้น จะต้องวิเคราะห์ถึงหน้าที่งาน ทรัพย์สินที่ใช้และความเสี่ยงที่ต้องเข้ารับ เพื่อหาความสอดคล้องและความคล้ายคลึงกัน

ระหว่างกิจการ เพื่อใช้ในการพิจารณาเลือกกิจการที่จะนำมาใช้เปรียบเทียบ แต่ความแตกต่างในการบันทึกต้นทุนหรือรายจ่ายของแต่ละกิจการนั้นไม่ส่งผลกระทบต่อกรนำมาเปรียบเทียบ

### 3.2.3 วิธีการอื่น ๆ

วิธีการที่ได้กล่าวมาในข้างต้น ทั้งวิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods) และวิธีการคำนวณกำไรของธุรกรรม (Transaction Profit Methods) จะถูกนำมาใช้พิสูจน์หลัก Arm's Length Principle ในธุรกรรมประเภทต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายสินค้าหรือบริการ ทั้งที่มีรูปร่างหรือไม่มีรูปร่างก็ตาม แต่วิธีการเหล่านั้นไม่สามารถนำมาปรับใช้ในการคำนวณหา Arm's Length Price ของหุ้นได้เนื่องจากหุ้นเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีมูลค่าในตัวเองและเปลี่ยนแปลงไปอยู่ตลอดเวลา ผู้เขียนจึงขอแนะนำเสนอถึงวิธีการอื่น ๆ ที่ใช้ในการประเมินราคาหุ้นอันเป็นยอมรับในสากล

#### 3.2.3.1 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นการประเมินโดยนำมูลค่าทางบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินของบริษัทมาปรับปรุงรายการที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของทรัพย์สินเพื่อให้สะท้อนต่อมูลค่าของทรัพย์สินในปัจจุบันมากยิ่งขึ้น เนื่องจากมูลค่าของทรัพย์สินต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปตามภาวะการณ์ตั้งนั้นแล้วมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิ (Net Assets Value "NVA") อาจมีมากกว่าหรือน้อยกว่ามูลค่าทางบัญชี ณ วันที่บันทึกในงบการเงินก็ได้ เนื่องจากเป็นการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีให้ เป็นไปตามราคาตลาดในปัจจุบัน โดยสามารถคำนวณได้ตามสมการต่อไปนี้

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NVA)} = \text{มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด} - \text{หนี้สิน}$$

ทั้งนี้ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่จะนำมาปรับปรุงรายการต่าง ๆ จะต้องเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่มีความเชี่ยวชาญ หรือได้รับอนุญาตจากหน่วยงานของรัฐ



### 3.2.3.2 วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้น (Comparable Company Approach)

เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าหุ้นโดยเปรียบเทียบมูลค่าของบริษัทกับมูลค่าของบริษัทอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยวิธีการเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้นนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็นดังนี้

1) วิธีราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Approach- P/BV)

เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยนำมูลค่าทางบัญชีที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (ในปีที่ผ่านมา) คูณกับอัตราส่วนราคาปิดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ยย้อนหลังของอุตสาหกรรมนั้น เป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินราคาหุ้นที่สะท้อนถึงมูลค่าของบริษัทตามกลไกของตลาด หากราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีมีค่ามากกว่า 1 หมายความว่า มูลค่าของบริษัทนั้นมีมากกว่ามูลค่าของทรัพย์สินที่กิจการมีอยู่จริง ซึ่งมูลค่าที่เพิ่มมานั้นอาจเกิดได้จากทั้ง ความสามารถในการบริหารงานที่ดี ชื่อเสียงที่ดีของกิจการที่ดี ค่าความนิยมที่ดี หรือแม้กระทั่งอำนาจในการผูกขาดตลาดสินค้า ซึ่งก่อให้เกิดความเชื่อมั่นในบริษัท และทำให้ราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทมีราคาสูงกว่ามูลค่าทรัพย์สินที่แท้จริง

ความแตกต่างในอุตสาหกรรมส่งผลโดยตรงต่อ P/BV เนื่องจากลักษณะในการดำเนินงานของบริษัทที่มุ่งเน้นการให้บริการและใช้เครื่องจักรหรือทรัพย์สินน้อย ก็จะมีมูลค่าทางบัญชีน้อยและค่า P/BV สูง ในทางตรงข้าม บริษัทที่ต้องใช้เครื่องจักรในการดำเนินงานหรือใช้ทรัพย์สินที่มีมูลค่าในการดำเนินงาน ก็จะมีมูลค่าทางบัญชีมากและมีค่า P/BV ต่ำ ดังนั้นในการเปรียบเทียบเพื่อนำมาคำนวณราคาหุ้นจึงต้องดูความสอดคล้องของอุตสาหกรรมที่จะนำมาเปรียบเทียบระหว่างกันด้วย

2) วิธีราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)

เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยนำกำไรต่อหุ้นของกิจการ (ในปีที่ผ่านมา) คูณกับอัตราส่วนราคาปิดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้นในรอบระยะเวลาหนึ่ง

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุก ๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท ซึ่งมีสูตรการคำนวณดังนี้<sup>22</sup>

$$P/E = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น มีแนวโน้มที่จะมีค่ามากสำหรับกิจการที่เพิ่งเริ่มประกอบกิจการ เนื่องจากมีต้นทุนในการเริ่มประกอบกิจการ จึงทำให้กิจการยังไม่มีกำไรจากการประกอบกิจการหรือมีผลกำไรที่ไม่มาก และในกรณีที่กลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีผลประกอบการขาดทุนในปีที่ผ่านมา แต่เริ่มมีผลกำไรในปีปัจจุบัน เมื่อคำนวณอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นย้อนหลังในรายไตรมาส จะมีอัตราส่วนที่สูงมากผิดปกติในช่วงแรก และถือเป็นกรณีที่ผิดปกติไม่สามารถนำมาใช้ได้<sup>23</sup>

ซึ่งวิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่งขั้นทั้งสองวิธีก็ยังคงสามารถนำมาใช้ประเมินราคาหุ้นของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันได้ แม้บริษัทนั้นจะไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม โดยใช้อัตราส่วนเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณ

### 3.2.3.3 วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

เป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยคำนึงถึงความสามารถในการดำเนินการของบริษัทที่จะแสวงหากำไรในอนาคต คำนวณเป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Free Cash Flow) ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าบริษัทยังคงดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ทำให้ทราบว่ากิจการจะสามารถสร้างกระแสเงินสดในอนาคตได้เท่าไร ซึ่งกระแสเงินสดนี้สามารถอยู่ในรูปแบบของเงินสด เงินปันผล หรือกำไรต่อหุ้นก็ได้ แต่

<sup>22</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ห้องเรียนการลงทุน, อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ [ออนไลน์], แหล่งที่มา <https://www.set.or.th/set/education/glossary.do?contentId=138>.

<sup>23</sup> บริษัท ไอเอฟซีที แอดไวเซอร์ จำกัด, “ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์,” 14 มีนาคม 2545. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

เนื่องจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับนั้นเกิดขึ้นในอนาคต จึงต้องมีการคิดลด (Discount) ให้กลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยสามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้

$$V_E = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

เมื่อ  $V_E$  คือ มูลค่าหุ้นสามัญของหุ้น E  
 $n$  คือ อายุของหลักทรัพย์  
 $CF_t$  คือ กระแสเงินสด ณ ช่วงเวลา  $t$   
 $k$  คือ อัตราคิดลด<sup>24</sup> ซึ่งเท่ากับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการสำหรับลงทุนในหลักทรัพย์

วิธีนี้เป็นวิธีที่ผู้ทำการประเมินต้องประเมินมูลค่าหุ้นโดยอาศัยปัจจัยภายนอก รวมคำนวณด้วย ซึ่งประสิทธิภาพความแม่นยำในการคำนวณมูลค่าหุ้น จึงขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจ ตลอดจนสถานการณ์ต่าง ๆ ในปัจจุบัน แล้วแต่ผู้คำนวณจะประมาณการตัวแปรที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เช่น กำไรสุทธิ เงินปันผล และผลตอบแทนที่ต้องการซึ่งจะนำมาใช้เป็นอัตราคิดลด<sup>25</sup> โดยวิธีคิดลดกระแสเงินสดนั้นมีความเป็นไปได้ในผลลัพธ์ที่แตกต่างกันไปแล้วแต่กระแสเงินสดที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ในที่นี้จะกล่าวถึงกระแสเงินสดของกิจการต่าง ๆ ซึ่งคำนวณดังนี้

#### 1) วิธีการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

เป็นกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นเมื่อกิจการประกอบการและมีผลกำไร เป็นผลตอบแทนที่โดยตรงจากการลงทุนในหุ้นสามัญ หากสามารถที่จะคาดการณ์ถึงอัตราเติบโตของเงินปันผลได้ก็สามารถที่จะคาดการณ์เงินปันผลที่กิจการสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ และสามารถนำไปใช้ในการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญได้ง่ายที่สุดตามสมการต่อไปนี้

<sup>24</sup> อัตราคิดลด (Discount Rate) หมายถึง ตัวเลขที่ใช้เพื่อแปลงค่าเงินในอนาคตให้กลับมาเป็นมูลค่า ณ เวลา ปัจจุบัน

<sup>25</sup> สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การประเมินมูลค่าตราสารทุน, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร : ฝ่ามือความรู้และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550), หน้า 79-83

$$V_E = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

$$= \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

เมื่อ  $V_E$  คือ มูลค่าหุ้นสามัญของหุ้น E

$D_t$  คือ เงินปันผล ณ เวลา t

k คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการเข้าซื้อหุ้น

หากในช่วงแรกๆที่ดำเนินธุรกิจ กิจการไม่อาจจ่ายเงินปันผลได้ เช่น ในช่วง 2 ปีแรกกิจการมีผลกำไร แต่นำกำไรที่ได้ไปลงทุนต่อ ซึ่งส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นและราคาหุ้นสามัญของกิจการสูงขึ้น เมื่อกิจการสามารถจ่ายเงินปันผลในปีที่ 3 นักลงทุนสามารถที่จะประยุกต์สมการข้างต้นเพื่อใช้ในการคำนวณราคาหุ้นสามัญได้ ดังนี้

$$V_E = \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{P_3}{(1+k)^3}$$

แต่หากเป็นกรณีที่ไม่ได้จำกัดระยะเวลาของการลงทุนเอาไว้ สมการที่จะนำมาใช้ในการหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ จะสามารถคำนวณได้ตามสมการต่อไปนี้

$$V_E = \frac{D_1}{k-g}$$

จากสมการดังกล่าวนี้ นักลงทุนจะต้องทำการประมาณอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการเข้าซื้อหุ้น (k) และอัตราการเติบโตของการจ่ายเงินปันผล (g) ซึ่งทั้งสองตัวแปรนี้จะถูกนำไปใช้คำนวณเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับเมื่อสิ้นปีที่ 1 ดังนี้

$$D_1 = D_0(1+g)$$

แต่ในการที่จะนำสมการข้างต้นนี้ไปใช้ในการคำนวณ จะต้องตั้งอยู่บนสมมติฐาน 2 ข้อ คืออัตราการเติบโตของเงินปันผลต้องคงที่ตลอดไป และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการเข้าซื้อหุ้นจะต้องสูงกว่าอัตราการเติบโตของเงินปันผล

ในการใช้วิธีคิดลดเงินปันผลนั้น จะเริ่มการคำนวณจากเงินปันผลที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการเข้าซื้อหุ้น ซึ่งเป็นผลตอบแทนโดยตรงจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ดังนั้นอัตราคิดลดที่เหมาะสมจะนำมาใช้ประเมินคือ ต้นทุนของเจ้าของ (Cost of equity) แต่วิธีการคิดลดเงินปันผลนั้นมีข้อจำกัดคือไม่สามารถนำมาใช้คำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญสำหรับกิจการที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล หรือจ่ายเงินปันผลแต่ไม่มีความเสถียร หรือกิจการที่นำเงินไปลงทุนต่อยอดต่าง ๆ ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของมูลค่าหุ้นสามัญที่เพิ่มสูงขึ้นแทน

2) วิธีการคิดลดกระแสเงินสดอิสระที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ (Discounted Free Cash Flows to Equity : FCFE) เป็นกระแสเงินสดหลังจากที่มีการหักหนี้สิน ดอกเบี้ย รายจ่าย และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนแล้ว จึงเป็นกระแสเงินสดที่กิจการสามารถนำมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ทั้งหมด ดังนั้นอัตราคิดลดที่เหมาะสมจะนำมาใช้หามูลค่าปัจจุบันคือ ต้นทุนของเจ้าของ (Cost of Equity) โดยกระแสเงินสดอิสระที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญสามารถคำนวณได้ดังสมการต่อไปนี้<sup>26</sup>

$$\text{FCFE} = \text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย} - \text{การเปลี่ยนแปลงในความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ} - \text{การลงทุนในทรัพย์สินถาวรสุทธิ} + \text{เงินกู้ที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นสุทธิ}$$

เมื่อได้กระแสเงินสดอิสระที่เป็นของผู้ถือหุ้นแล้ว ในการที่จะคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญนั้น จะต้องทำการคิดลดกระแสเงินสดที่เป็นของผู้ถือหุ้น ด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการเข้าซื้อหุ้น จะได้ผลลัพธ์เป็นมูลค่าปัจจุบันในส่วนของเจ้าของตามตลาดตั้งสมการต่อไปนี้

$$\text{Value of equity}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFE}}{(1+k_s)^t} + \frac{\text{Terminal Value}}{(1+k_s)^n}$$

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด อยู่ภายใต้สมมติฐานถึงการทำกิจการอย่างต่อเนื่อง (Going Concern) ซึ่งการจัดทำประมาณการทางการเงินไม่สามารถทำได้

<sup>26</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง, หลักสูตร การประเมินมูลค่าหุ้นสำหรับ IB [ออนไลน์], แหล่งที่มา <https://www.setsustainability.com/download/8sz2vpxfde7hyn5>.

ภายใต้สมมติฐานดังกล่าว เนื่องจากแนวคิดว่าการหนึ่งไม่สามารถรักษาอัตราการเติบโตของกิจการไว้ได้ตลอดเวลา เมื่อเวลาผ่านไปในช่วงเวลาหนึ่ง อัตราเติบโตของกิจการมักจะเป็นไปตามหรือสอดคล้องกับอัตราเติบโตของระบบเศรษฐกิจ และระยะเวลาที่กำหนดนั้นจะแตกต่างกันออกไปในแต่ละประเทศ สอดคล้องตามวงจรเศรษฐกิจที่มีทั้งขึ้นและลงเพื่อสะท้อนถึงสถานะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา ดังนั้นแล้วการประเมินหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดจึงมีการตั้งสมมติฐานที่กิจการจะมีลักษณะของกระแสเงินสดในปีสุดท้าย (Terminal Value) เช่นเดียวกันกับปีสุดท้ายที่มีการจัดทำประมาณการทางการเงิน โดยสามารถคำนวณได้ดังสมการต่อไปนี้

$$\text{Terminal Value} = \frac{\text{FCFE}_{t+1}}{K_s - g}; k_s > g$$

ลำดับถัดไปหลังจากคำนวณมูลค่าปัจจุบันในส่วนของผู้ถือหุ้นตามตลาดแล้ว ก็นำจำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนไปหาร ผลลัพธ์ที่ได้จะเป็นมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$V = \frac{\text{Value of equity}}{\text{Number of shares}}$$

3) กระแสเงินสดอิสระของกิจการ เป็นกระแสเงินสดหลังจากหักรายจ่ายของกิจการในการดำเนินงาน และภาษีของกิจการ กระแสเงินสดอิสระของกิจการจึงสามารถนำไปจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ของกิจการและผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงความสามารถในจ่ายเงินให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ดังนั้นหากสามารถคาดการณ์ถึงกระแสเงินสดอิสระของกิจการในอนาคตได้ ก็จะสามารถคาดการณ์ถึงความสามารถในจ่ายเงินให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในอนาคต และสามารถคำนวณหามูลค่าหุ้นได้

### 3.2.3.4 วิธีมูลค่าชำระบัญชี (Liquidation Value)<sup>27</sup>

เป็นวิธีคิดจากมูลค่าทรัพย์สินของบริษัทที่นำออกขายทอดตลาดในกรณีที่เลิกกิจการ ซึ่งวิธีการนี้จำเป็นต้องรู้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับกิจการและทรัพย์สินของบริษัททั้งหมดอย่าง

<sup>27</sup> สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ภาพรวมของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ [ออนไลน์], แหล่งที่มา: [https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017\\_YFSCamp\\_Inv\\_Reading02.pdf](https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_Inv_Reading02.pdf)

ละเอียด ทั้งที่เปิดเผยเป็นการทั่วไปและไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ จึงเป็นวิธีการที่จะต้องมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอย่างใกล้ชิดมาร่วมคำนวณด้วย ส่วนใหญ่แล้ววิธีการประเมินราคาโอนหุ้นโดยอาศัยมูลค่าชำระบัญชีนั้นจะใช้ต่อเมื่อมีการซื้อขายกิจการที่ถูกครอบงำ

### 3.2.3.5 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้ราคาปิดเฉลี่ยจากการซื้อขายหุ้นของบริษัทผ่านตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนวณจากราคาปิดของการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยย้อนหลังในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เหมาะสำหรับการซื้อขายหุ้นจำนวนมากของบริษัทที่มีความมั่นคงและราคาของหุ้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาที่ทำการหาค่าเฉลี่ยย้อนหลัง ซึ่งวิธีการนี้มีข้อดีคือสามารถทำได้ง่ายเนื่องจากมีราคาซื้อขายหุ้นที่แน่นอนชัดเจน จึงสามารถหาคำนวณราคาเฉลี่ยได้โดยตรง แต่มีข้อเสียคือสามารถนำไปใช้ในการประเมินราคาซื้อขายหุ้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ได้เท่านั้น

## บทที่ 4

### ปัญหาการประเมินราคาซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์

จากการศึกษาถึงแนวทางในการประเมินราคาซื้อขายหุ้นในประเทศไทยภายใต้ประมวลรัษฎากร ประกอบกับการศึกษาหลักการ Arm's Length Principle หรือหลักการกำหนดราคาโอนโดยวิสาหกิจที่เป็นอิสระต่อกัน ทำให้สามารถวิเคราะห์ได้ว่า การซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์นั้นมิได้มีราคาตลาดที่ซื้อขายชัดเจนเหมือนดังการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และมีได้มีการกำหนด กฎเกณฑ์วิธีการคำนวณมูลค่าของหุ้นแน่นอนตายตัวเอาไว้ จึงทำให้เกิดปัญหาขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทหรือนิติบุคคลอื่นทำการซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยกำหนดราคาโอนหุ้นด้วยวิธีการอื่นที่มีใช้มูลค่าทางบัญชี (Book Value) และถูกประเมินราคาโอนหุ้นนั้นเป็นราคาโอนที่ต่ำกว่าราคาตลาด เนื่องจากแนวทางประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยเจ้าพนักงานประเมินกรมสรรพากรในปัจจุบันมีแนวทางการพิจารณายึดถือราคาหุ้นจากมูลค่าสุทธิทางบัญชีเป็นราคาตลาดสำหรับการโอนหุ้นที่ทำการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์และมีได้มีราคาขายแก่บุคคลภายนอก<sup>1</sup> แต่จากการศึกษาทำให้ทราบว่าแนวทางในการประเมินราคาโอนหุ้นโดยใช้มูลค่าทางบัญชีไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ประเมินการโอนหุ้นในบางธุรกรรมได้

ในทางกลับกันแล้ว บางกรณีที่กรมสรรพากรวินิจฉัยหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรกรมสรรพากร หรือประเมินภาษีให้การกำหนดราคาโอนหุ้นโดยวิธีอื่นถือเป็นราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ นั้นก็มิได้หมายความว่า วิธีการดังกล่าวเป็นวิธีการที่สามารถนำมายึดถือเป็นราคาตลาดสำหรับการกำหนดราคาโอนหุ้นได้ในทุกกรณีเช่นกัน เพียงแต่แสดงให้เห็นว่าในกรณีดังกล่าวมีลักษณะของธุรกรรมและสภาพการณ์ที่เหมาะสมกับวิธีการคำนวณราคามูลค่าหุ้นเช่นนั้น

เนื่องด้วยปัจจัยหลายประการ การกำหนดวิธีประเมินราคาโอนหุ้น ไม่ควรนำวิธีการคำนวณมูลค่าหุ้นวิธีการใดวิธีการหนึ่งมาใช้แก่ทุกธุรกรรม เนื่องจากในแต่ละธุรกรรมมีความเหมาะสมที่จะใช้วิธีการที่ต่างกันอย่างออกไป ไม่ว่าจะเป็นวิธีมูลค่าทางบัญชี วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้น หรือวิธีวิธีคิดลดกระแสเงินสด

---

<sup>1</sup> สัมภาษณ์ พิรพัฒน์ โปษยานนท์, หุ้นส่วนสายงานภาษีและกฎหมาย บริษัท ไพร์ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส์. 22 เมษายน 2564.



#### 4.1 ความไม่สะท้อนกับราคาตลาด

การประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยหน่วยงานของรัฐนั้น ส่วนมากใช้วิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นหลักในการหาราคาตลาด เนื่องจากวิธีมูลค่าทางบัญชีนั้นสามารถกระทำได้ง่าย เพียงอาศัยข้อมูลงบการเงินของบริษัทอันเป็นข้อมูลเปิดเผยเป็นการทั่วไป สามารถคำนวณได้จากการนำทรัพย์สินทั้งหมด หักด้วยหนี้สินทั้งหมด ตามสมการต่อไปนี้

$$\text{มูลค่าทางบัญชี} = \text{ทรัพย์สิน} - \text{หนี้สิน}$$

$$\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น} = \text{มูลค่าทางบัญชี} / \text{จำนวนหุ้นที่จดทะเบียนไว้}$$

อย่างไรก็ตามมูลค่าหุ้นที่ได้ออกมานั้นเป็นมูลค่าของหุ้น ณ วันที่มูลค่าทางบัญชีของบริษัทถูกบันทึกไว้ตามงบการเงินเท่านั้น การบันทึกบัญชีทรัพย์สินต่าง ๆ ตามมาตรฐานทางบัญชีกำหนดให้บันทึกทรัพย์สินที่ราคาทุนและตัดค่าเสื่อมตลอดระหว่างอายุการใช้งานทรัพย์สิน แต่มูลค่าของทรัพย์สินต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปตามภาวะการณ์ ดังนั้นแล้วมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิ (Net Assets Value “NVA”) อาจมีมากกว่าหรือน้อยกว่ามูลค่าทางบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัทก็ได้ พิจารณาเทียบเคียงกับคำพิพากษาศาลฎีกาซึ่งได้มีการวินิจฉัยถึงมูลค่าทางบัญชีทรัพย์สินไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ปรากฏตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 6924/2553 กรณีโจทก์ขายทอดตลาดเครื่องจักรที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงที่ผู้อื่นไม่สามารถนำไปใช้ได้ แม้ราคาที่โจทก์ขายจะต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่มูลค่าทางบัญชีเป็นเพียงการกำหนดราคาขณะที่ได้นำเครื่องจักรเข้ามา แล้วหักด้วยค่าสึกหรอและค่าเสื่อมในแต่ละปีตามหลักเกณฑ์ ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงราคาตลาดที่แท้จริงของเครื่องจักรในเวลาที่ขาย ราคาที่ซื้อขายกันเป็นราคาซื้อขายตามความเป็นจริงทั่วไปในขณะนั้นอันถือได้ว่าเป็นราคาตลาดแล้ว

นอกจากนั้นกรมสรรพากรได้มีหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากร เลขที่หนังสือ กค. 0706(กม. 08)/843 ลงวันที่ 7 กรกฎาคม 2549 วินิจฉัยกรณีซึ่งงบการเงินของบริษัทในรอบระยะเวลาบัญชีปีก่อนที่บริษัทจะขายหุ้น ไม่ได้มีการประเมินราคามูลค่าของทรัพย์สินให้เป็นราคาตลาดปัจจุบัน ในส่วนของที่ดินและอาคารซึ่งแสดงไว้ในราคาทุน เจ้าพนักงานประเมินจะประเมินราคาหุ้นดังกล่าวโดยนำทรัพย์สินในส่วนของที่ดินและอาคาร ซึ่งบริษัทได้บันทึกไว้ในราคาทุนมาประเมินให้สูงขึ้นตามราคาที่ดินและอาคารในปัจจุบันมิได้ เนื่องจากบริษัทต้องถือราคาที่ดินและอาคารตามราคาที่ยังซื้อได้ตามมาตรา 65 ทวิ (3) และ

ได้มีหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากร เลขที่หนังสือ กค. 0706/5027 ลงวันที่ 2 มิถุนายน 2546 วินิจฉัยในทำนองเดียวกันว่าการโอนทรัพย์สินให้บริษัทในเครือสามารถใช้ราคาทุนตามบัญชีได้ แต่ราคานั้นไม่ให้รวมถึงมูลค่าของทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้นตามมาตรา 65 ทวิ (3) จากหนังสือตอบข้อหารือภาษีอากรนี้ได้แสดงให้เห็นว่ากรมสรรพากรปฏิเสธที่จะนำมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดมารวมคำนวณในการประเมินราคาหุ้น

ผู้เขียนเห็นว่าการวินิจฉัยเช่นนี้ส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินของบริษัทในเวลาที่มีการซื้อขายหุ้นไม่สะท้อนต่อมูลค่าที่แท้จริง และมูลค่าของหุ้นในเวลาที่ทำการซื้อขายหุ้นอาจจะเปลี่ยนแปลงไปจากที่ทำกรประเมินไว้ได้ หากวันที่ทำการซื้อขายหุ้นเว้นระยะเวลาห่างจากวันที่บันทึกในงบการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่มีรายงานงบการเงินของบริษัทไม่ได้แสดงมูลค่าอันแท้จริงของทรัพย์สินให้เป็นปัจจุบันด้วยแล้ว ราคาของหุ้นที่ประเมินโดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชีย่อมไม่สะท้อนกับราคาตลาด ตัวอย่างเช่น บริษัท A ซื้อที่ดินมูลค่า 50 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2560 และลงบันทึกต้นทุนของที่ดินในงบการเงินเท่ากับ 50 ล้านบาท ต่อมาในปี พ.ศ. 2564 ที่ดินของบริษัท A มีมูลค่าเพิ่มขึ้นเป็น 80 ล้านบาท หากบริษัท A ประกอบกิจการโดยไม่มีผลกำไรและไม่ได้มีการเพิ่มทุนหรือลดทุนของบริษัทเลยตลอดเวลาที่ผ่านมา มูลค่าของบริษัท A ก็ยังคงต้องเพิ่มขึ้นแปรผันตรงกับมูลค่าของที่ดินที่เพิ่มขึ้น แม้จะมีได้มีการตีราคาที่ดินและปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์เป็นราคาที่ตีใหม่ เพราะเมื่อใดที่มีการขายที่ดินบริษัท A ต้องรับรู้รายได้จากการขายที่ดินนั้นในราคาตลาดมิใช่ราคาตามบัญชีทรัพย์สิน และท้ายที่สุดแล้วก็จะตกเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการนำผลกำไรของบริษัทมาจ่ายเป็นเงินปันผล หรือคืนทรัพย์สินที่เหลือแก่ผู้ถือหุ้นในกรณีเลิกบริษัทก็ตาม ในการขายหุ้นของบริษัท A ผู้ขายทั่วไปย่อมต้องประเมินราคาหุ้นโดยคำนึงถึงมูลค่าที่ดินในปัจจุบัน 80 ล้านบาท มิใช่ 50 ล้านบาท ตามบัญชีทรัพย์สิน การซื้อขายหุ้นจึงสมควรที่จะนำราคาที่ดินที่สูงขึ้นมารวมคำนวณในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย โดยตีราคาที่ดินให้เป็นราคาตลาดในปัจจุบันเสียก่อน

นอกจากนั้นแล้วในการประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น หากใช้วิธีการอื่นใดนอกเหนือจากแนวทางดังกล่าว ก็มีแนวโน้มที่จะถูกพิจารณาเป็นการกำหนดราคาที่ไม่เป็นไปตามราคาตลาดโดยไม่มีเหตุอันควร และเกิดการโต้แย้งขึ้นจนนำคดีไปสู่ศาล ดังตัวอย่างต่อไปนี้ที่ปรากฏในคำพิพากษาศาลภาษีอากรกลาง คดีหมายเลขแดงที่ ก.2/2562 อันเกิดการโต้แย้งในการกำหนดราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทในเครือ โดยข้อเท็จจริงในคดีนี้โจทก์จะทำการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท A อันเป็นบริษัทในเครือ

จากบริษัทแม่ นอกตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่มีราคาขายให้แก่ประชาชน โจทก์จึงได้ว่าจ้างให้ผู้ประเมินอิสระที่ได้รับอนุญาตทำการประเมินหาราคาหุ้นของบริษัท A และโจทก์เข้าซื้อหุ้นที่ราคาพาร์ 10 บาท ซึ่งปรับลดมาจากราคาที่ผู้ประเมินอิสระประเมินราคาหุ้นโดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสดเพื่อหาราคายุติธรรมหุ้น แต่ในเวลานั้นหุ้นของบริษัท A มีผลขาดทุนสะสมอยู่เป็นจำนวนมาก เนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัท A เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการ จึงทำให้มีมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพียงหุ้นละ 3.40 บาท เท่านั้น และศาลได้วินิจฉัยให้การที่โจทก์เข้าซื้อหุ้นของบริษัท A จากบริษัทแม่ที่ราคาหุ้นละ 10 บาท ในขณะที่มีมูลค่าหุ้นทางบัญชีเพียง 3.40 บาท นี้เป็นการซื้อหุ้นในส่วนที่เกินโดยไม่มีเหตุอันควร และไม่ถือเป็นราคาที่สมควร

ด้วยความเคารพต่อคำพิพากษาศาลฎีกาชั้นกลาง ผู้เขียนมีความเห็นว่าการประเมินราคาหุ้นของบริษัท A โดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่บริษัท A เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการ ลงทุนในการค้นคว้าและพัฒนาเทคโนโลยี จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายที่สูงและเกิดผลขาดทุนจากการประกอบกิจการในช่วงแรก ซึ่งได้ปรากฏให้เห็นว่ากิจการเริ่มมีผลกำไรในเวลาต่อมา เป็นการประเมินราคาโอนหุ้นที่ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการแสวงหากำไรของบริษัทในอนาคต หรือศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทที่เป็นผู้ผลิตเพียงรายเดียวในแถบเอเชียแปซิฟิก แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าทางบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่งเท่านั้น จึงไม่สะท้อนกับราคาตลาดและไม่ใช้ราคาที่คู่สัญญาอันเป็นอิสระต่อกันจะพึงเข้าทำการซื้อขายระหว่างกัน เพราะหากกิจการมีผลประกอบการที่ดีและมีแนวโน้มที่จะพัฒนาต่อไปในอนาคต ผู้ขายหุ้นโดยทั่วไปย่อมขายในราคาที่สูงกว่ามูลค่าในปัจจุบัน ทั้งนี้ การที่ผู้ประเมินอิสระประเมินราคาหุ้นของบริษัท A โดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด ได้คำนึงถึงความสามารถของบริษัทที่จะแสวงหากระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยประมาณการเติบโตของกิจการและรายได้ที่จะได้รับจากการประกอบกิจการในอนาคต และได้คิดลดให้กลับมาเป็นมูลค่าในปัจจุบันก่อนคำนวณเป็นมูลค่าต่อหุ้น จึงสะท้อนกับราคาตลาดได้ดีกว่า ดังนั้นแม้ว่าราคาประเมินที่ได้ออกมาจะสูงกว่าราคามูลค่าทางบัญชีก็เป็นราคายุติธรรมแล้ว

ประการถัดมาศาลฎีกาชั้นกลางได้วินิจฉัยถึงประเด็นของวิธีการประเมินราคาหุ้น โดยได้วินิจฉัยว่าคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป.113/2545 เรื่อง “การเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล กรณีการกำหนดราคาโอนให้เป็นไปตามราคาตลาด” สอดคล้องกับหลักการคำนวณกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิของนิติบุคคล และเห็นด้วยกับการที่เจ้าพนักงานประเมินนำมาปรับใช้ แม้ไม่ปรากฏในคำพิพากษาว่าเหตุที่ศาลฎีกาชั้นกลางเห็นด้วยกับเจ้าพนักงานประเมินเป็นเพราะโจทก์ไม่สามารถนำสืบให้ศาลเชื่อถือถึงวิธีการประเมินที่โจทก์ใช้ประเมินหุ้นได้หรือไม่ และไม่ปรากฏว่าโจทก์จะต้องนำวิธีการตาม

คำสั่งกรมสรรพากรไปใช้ในการประเมินราคาหุ้นอย่างไร ผู้เขียนเห็นด้วยกับการวินิจฉัยของศาลว่าคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป.113/2545 สอดคล้องกับหลักการคำนวณกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิของนิติบุคคล เนื่องจากคำสั่งกรมสรรพากรนี้ได้กำหนดให้ใช้วิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods) ในการคำนวณหาราคาตลาด และในกรณีที่ผู้เสียภาษีเห็นว่าวิธีการดั้งเดิมไม่สามารถคำนวณหาราคาตลาดได้หรือไม่เหมาะสม กรมสรรพากรก็ยังคงยอมรับวิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม (Transaction Profit Methods) อย่างที่ได้กล่าวไปในบทที่ 3 แล้วนั้น วิธีการดั้งเดิม เป็นการนำธุรกรรมที่มีความคล้ายคลึงในสภาพการณ์อย่างเดียวกันมาทำการเปรียบเทียบราคากันเพื่อพิจารณาว่าการกำหนดราคาโอนภายใต้ธุรกรรมที่ถูกควบคุมนั้นเป็นไปตามหลัก Arm's Length Principle หรือไม่ และวิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม เป็นการคำนวณหาอัตรากำไรของกิจการที่มีได้ถูกควบคุมมาเปรียบเทียบกับอัตรากำไรของกิจการที่มีความสัมพันธ์กัน เพื่อพิจารณาว่าอัตรากำไรที่นำมาเปรียบเทียบกับกันมีความใกล้เคียงกันอันจะถือเป็น Arm' Length Price หรือไม่ และวิธีการเหล่านี้เป็นที่ยอมรับสากลในการนำมาใช้พิจารณาหา Arm' Length Price จึงสามารถนำมาใช้ในการคำนวณหาราคาตลาดตามมาตรา 65 ทวิ (4) ได้โดยปราศจากข้อโต้แย้งใด ๆ

ถึงแม้กระนั้นแล้ว ด้วยความเคารพต่อคำพิพากษาศาลฎีกาชั้นกลาง ผู้เขียนมีความเห็นว่าแม้วิธีการดั้งเดิม และวิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม จะสามารถคำนวณหาราคาตลาดของธุรกรรมต่างๆ ได้หลากหลายประเภท แต่วิธีการเหล่านั้นไม่สามารถนำมาใช้ในการคำนวณหาราคายุติธรรมหรือราคาตลาดของหุ้นได้เนื่องจากหุ้นเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่มีมูลค่าในตัวเองและเปลี่ยนแปลงไปอยู่ตลอดเวลา ไม่สามารถหาหุ้นที่มีสภาพการณ์หรือปัจจัยต่าง ๆ ที่เหมือนกันได้ และไม่สามารถนำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นมาเปรียบเทียบราคากันได้ รวมถึงไม่สามารถคำนวณอัตรากำไรจากธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับกันได้เช่นกัน จึงไม่สามารถประเมินหามูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นได้ด้วยวิธีนี้

#### 4.2 ความไม่สอดคล้องกับหลัก Arm's Length Principle

Arm's Length Principle หรือ หลักการกำหนดราคาโอนโดยคู่สัญญาที่เป็นอิสระต่อกัน มีหลักการสำคัญคือความสุจริตในการทำธุรกรรมระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน ภายใต้ธุรกรรมที่มีการควบคุม ซึ่งสามารถนำมาใช้ในการพิจารณาธุรกรรมภายในประเทศได้ด้วย เนื่องจากการกำหนดราคา

โอนถูกนำมาใช้สำหรับการวางแผนภาษีอันขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมาย หรือเพื่อหลีกเลี่ยงการเสียภาษีระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน โดยทำการถ่ายเทรายได้หรือกำไรจากวิสาหกิจหนึ่งไปยังอีกวิสาหกิจหนึ่งที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันภายใต้ธุรกรรมที่มีการควบคุม ไม่ว่าจะมียัตถุประสงค์เพื่อใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการขาดทุนสะสม หรือสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจากหน่วยงานของรัฐ หากการกำหนดราคาโอนหุ้นระหว่างกันนั้นเป็นไปโดยมียัตถุประสงค์เพื่อหลีกเลี่ยงการเสียภาษี (Abusive Transfer Pricing)<sup>2</sup> แล้ว ไม่ว่าจะการกำหนดราคาโอนหุ้นนั้นจะเลือกใช้วิธีการคำนวณใด ๆ การกำหนดราคาโอนนั้นก็ขัดกับ Arm's Length Principle ทั้งสิ้น

ซึ่งการคำนวณราคาโอนหุ้นนั้นไม่สามารถนำ วิธีการดั้งเดิม (Traditional Transaction Methods) และ วิธีการคำนวณจากกำไรของธุรกรรม (Transactional Profit Methods) อันเป็นวิธีการหาราคาตลาดตามคู่มือแนวทางปฏิบัติของ OECD มาใช้วิเคราะห์ได้ว่าธุรกรรมที่ทำขึ้นนั้นเป็นไปตาม Arm's Length Principle หรือไม่ จึงทำให้วิธีเปรียบเทียบกับราคาที่มีได้มีการควบคุม (Comparable Uncontrolled Price Method) วิธีราคาขายต่อ (Resale Price Method) และ วิธีราคาทุนบวกกำไรส่วนเพิ่ม (Cost Plus Method) อันเป็นวิธีการดั้งเดิมที่กำหนดตามคำสั่งกรมสรรพากร ที่ ป.113/2545 เฉกเช่นเดียวกัน

เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นการเปรียบระหว่างธุรกรรมที่มีความคล้ายคลึงกัน หรืออยู่ในสภาวะการณ์เดียวกัน ซึ่งการซื้อขายหุ้นนั้นไม่สามารถหาธุรกรรมที่คล้ายคลึงกันได้เพราะมูลค่าของหุ้นนั้นเกิดจากปัจจัยหลายอย่าง อาทิ การบริหารจัดการ ผลประกอบการของกิจการ ทรัพย์สินที่กิจการครอบครอง ดังนั้นแล้วจึงไม่เหมาะสมอย่างยิ่งในการนำวิธีการทั้งสองกลุ่มมาคำนวณมูลค่าหุ้นเพื่อหาราคาตลาด

เพื่อความชัดเจนจึงขอยกตัวอย่าง คำพิพากษาศาลภาษีอากรกลาง คดีหมายเลขแดงที่ ก.2/2562 ศาลได้วินิจฉัยให้กรณีที่โจทก์เข้าซื้อหุ้นของบริษัทในเครือ นอกตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่มีราคาขายให้แก่ประชาชนที่ราคาพาร์ 10 บาท ซึ่งปรับลงมาจากราคาที่ผู้ประเมินอิสระได้ทำการคำนวณโดยวิธีคิดลดกระแสเงินสด ขณะที่มูลค่าหุ้นตามบัญชีเพียงหุ้นละ 3.40 บาท เป็นการซื้อขายระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันโดยไม่มีอิสระต่อกัน ทั้งยังเป็นการซื้อหุ้นในส่วนใหญ่โดยไม่มีเหตุอันสมควร จากคำพิพากษาแสดงให้เห็นได้ว่า แม้การคำนวณราคาโอนหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดจะกระทำโดยผู้ประเมิน

<sup>2</sup> พนิด ธีรภาพวงศ์, ภาษีบริษัทข้ามชาติ, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพมหานคร : วิทยุชน, 2550), หน้า 87-88.

อิสระอันเป็นบุคคลภายนอกที่น่าเชื่อถือและได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งโดยหลักแล้วการซื้อขายหุ้นระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์โดยใช้ราคาของผู้ประเมินอิสระทำการประเมินสมควรเป็นการทำธุรกรรมที่ไม่ขัดต่อ Arm's Length Principle แต่ศาลภาษีอากรกลางได้ยึดถือวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นแนวทางในการประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้ การประเมินราคาหุ้นโดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชีในกรณีนี้จึงขัดกับหลัก Arm's Length Principle เนื่องจากไม่ใช้ราคาที่คุณสัญญาอิสระต่อกันพึงเข้าทำการซื้อขายระหว่างกัน มิได้คำนึงถึงความสามารถในการแสวงหากำไรในอนาคต จึงมิใช่มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น

หากพิจารณาเพียงแค่การเข้าซื้อหุ้นของบริษัท A ก็สมควรเป็นการกำหนดราคาโอนระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันทั่วไป (Transfer Pricing) มิใช่การกำหนดราคาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเลี่ยงภาษี (Abusive Transfer Pricing) แต่อย่างไรก็ดี ข้อเท็จจริงปรากฏว่าโจทก์ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัท A ในภายหลัง คู่สัญญาเป็นบริษัทในเครือ มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดในการบริหารจัดการในเชิงธุรกิจและการร่วมทุน ทราบถึงนโยบายการบริหารล่วงหน้า และได้เข้าซื้อกิจการโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะกำหนดราคาโอนเพื่อหลีกเลี่ยงการเสียภาษีและถ่ายโอนกำไรไปยังบริษัทแม่ เห็นได้จากการที่โจทก์ตีราคาทรัพย์สินที่ควบรวมโดยใช้ราคามูลค่าสุทธิทางบัญชี ณ วันที่โอนเป็นราคาตลาด ซึ่งแตกต่างจากในเวลาที่โจทก์เข้าซื้อหุ้นโดยใช้ราคาพาร์เป็นราคาตลาด ก่อให้เกิดผลขาดทุนจากการลงทุนเป็นจำนวนมาก จึงเป็นการขัดต่อ Arm's Length Principle ระหว่างวิสาหกิจที่มีความสัมพันธ์กัน

ดังนั้นแล้วการจะพิจารณาว่าธุรกรรมที่คู่สัญญาทำขึ้นระหว่างกันเป็นไปตาม Arm's Length Principle หรือไม่นั้น จึงต้องพิจารณาเป็นรายกรณีไป เพื่อหาวัตถุประสงค์ที่แท้จริงจากการกำหนดราคาโอนระหว่างคู่สัญญา

#### 4.3 แนวทางแก้ไขปัญหา

เนื่องจากปัญหาการในการประเมินราคาซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นจากความเห็นที่แตกต่างในการกำหนดราคาโอนหุ้นระหว่างผู้เสียภาษีกับหน่วยงานของรัฐ จากที่ผู้เขียนได้ศึกษาถึงหลักเกณฑ์และแนวคิดในการประเมินราคาโอนหุ้นภายใต้ประมวลรัษฎากร และแนวคิดของหลักการ Arm's Length Principle ทำให้พบว่าผู้เสียภาษีและหน่วยงานของรัฐสามารถลดความขัดแย้งลงได้หาก

ทั้งสองฝ่ายมีความเข้าใจในหลักการของการกำหนดราคาโอนที่เป็นไปตามราคาตลาด หรือราคาโอนที่เป็นอิสระที่ผู้เขียนขอเสนอแนวทางการแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยนำวิธีการประเมินราคาโอนหุ้นต่าง ๆ ที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 3 มาปรับใช้กับการกำหนดราคาโอนหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ ภายใต้เงื่อนไขที่ผู้ทำการประเมินจะต้องทราบถึงความเหมาะสมในการนำวิธีประเมินแบบต่าง ๆ มาปรับใช้ ดังต่อไปนี้

#### 4.3.1 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินโดยนำมูลค่าทางบัญชีเป็นราคามูลค่าหุ้นควรนำมาใช้เฉพาะในกรณีที่ซื้อขายหุ้นในช่วงระยะเวลาที่ผลประกอบการของบริษัทยังไม่แตกต่างไปจากวันที่มีรายงานงบการเงินของบริษัท และบริษัทนั้นได้ปรับปรุงบัญชีทรัพย์สินโดยตีราคาทรัพย์สินเป็นราคาตลาดในปัจจุบันแล้ว เพราะหากยังซื้อขายหุ้นภายหลังจากวันที่มีรายงานงบการเงินของบริษัทไปเนิ่นนานแล้ว มูลค่าที่แท้จริงอาจเกิดการเปลี่ยนแปลงไปจากที่บันทึกเอาไว้อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นหากการซื้อขายหุ้นเกิดขึ้นภายหลังจากวันที่งบการเงินได้จัดทำขึ้นเป็นระยะเวลานาน หรือบัญชีทรัพย์สินของบริษัทยังไม่ได้มีการตีราคาทรัพย์สินใหม่ให้เป็นราคาตลาดในปัจจุบัน การนำวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมาใช้จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่เหมาะสมกว่าวิธีมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีจะทำให้มูลค่าของทรัพย์สินใกล้เคียงกับราคาตลาดในปัจจุบันมากยิ่งขึ้น และการใช้ข้อมูลอันเป็นปัจจุบันที่สุดในการคำนวณหามูลค่าหุ้น จะส่งผลให้ได้ผลลัพธ์เป็นราคาหุ้นอันเป็นธรรมและใกล้เคียงกับราคาตลาดมากยิ่งขึ้น

ทั้งนี้สำหรับการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีในประเทศไทย ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่สามารถนำมาอ้างอิงได้ จะต้องเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้วเท่านั้น

#### 4.3.2 วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่ง (Comparable Company Approach)

วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่งไม่ว่าจะเป็นวิธีราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีหรือวิธีราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น สามารถนำมาใช้ประเมินหามูลค่าหุ้นโดยเปรียบเทียบกับมูลค่าของบริษัทอื่นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์และกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันได้ แม้ว่าตัวบริษัทจะไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม แม้ว่าอัตราส่วนราคาปิดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของกิจการต่าง ๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีแนวโน้มที่

เพิ่มขึ้นหรือลดลงไปในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราส่วนราคาปิดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี หรืออัตราส่วนราคาปิดของหุ้นต่อกำไรสุทธิของแต่ละกิจการนั้นยังคงมีค่าที่แตกต่างกันไปตามแต่ผลประกอบกิจการและทรัพย์สินที่กิจการเป็นเจ้าของ หากอัตราส่วนนั้นมีความแตกต่างกันมาก จะส่งผลให้การประเมินราคาหุ้นมีความเที่ยงตรงที่ลดน้อยลงเพราะช่วงความแตกต่างของอัตราส่วนที่มากขึ้นจะแสดงถึงความเป็นไปได้ของราคาประเมินหุ้นที่มีจำนวนมากขึ้น

นอกจากนั้น เนื่องจากวิธีการเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้นเป็นการประเมินราคาหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาเฉลี่ยย้อนหลัง ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงสถิติ ดังนั้นแล้วหากเกิดความผันผวนของข้อมูล ในกรณีที่กิจการประสบปัญหา หรือมีอัตราการเติบโตอย่างก้าวกระโดด หรือกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจหรือเหตุการณ์หนึ่งเป็นวงกว้าง จะส่งมูลค่าหุ้นในปัจจุบันแตกต่างไปจากมูลค่าหุ้นในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ และทำให้การประเมินราคาหุ้นโดยอ้างอิงจากข้อมูลเชิงสถิติไม่สามารถนำมาใช้ได้ เพราะเป็นกรณีที่เกิดปกติ<sup>3</sup>

#### 4.3.3 วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

วิธีคิดลดกระแสเงินสดเป็นการประเมินราคาหุ้นโดยคำนวณจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะกิจการจะได้รับในอนาคต แล้วจึงคิดลดกลับเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยไม่ได้คำนึงถึงความสัมพันธ์ของผู้สัญญาที่เข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้นระหว่างกัน ดังนั้นแล้ววิธีคิดลดกระแสเงินสดจึงสมควรที่จะสามารถนำมาใช้ประเมินราคาหุ้นระหว่างบริษัทในเครือหรือบริษัทที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันได้ทั้งสิ้น ซึ่งการประเมินมูลค่าโดยวิธีนี้เป็นวิธีการที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล และเป็นหนึ่งในวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยอมรับ<sup>4</sup>ในการประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไป<sup>5</sup>

<sup>3</sup> บริษัท ไอเอฟซีที แอดไวเซอร์ จำกัด, “ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์,” 14 มีนาคม 2545. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

<sup>4</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, แนวทางการทำ Due Diligence [ออนไลน์], แหล่งที่มา [http://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/DD\\_Guideline\\_IPO%20%26%20IFA.pdf](http://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/DD_Guideline_IPO%20%26%20IFA.pdf).

<sup>5</sup> จิโรจน์ บุรณศิริ, “แนวคิดการตั้งราคาหุ้นเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปครั้งแรก,” วารสารสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ปีที่ 17, (มกราคม-ธันวาคม 2557): 279-280 <sup>6</sup> สัมภาษณ์ พีรพัฒน์ โปษยานนท์, หุ้นส่วนสายงานภาษีและกฎหมาย บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส. 22 เมษายน 2564.



วิธีคิดลดกระแสเงินสดอาศัยปัจจัยต่าง ๆ ในการคำนวณ เช่น ความสามารถในการแสวงหารายได้จากการประกอบกิจการ ภาวะเศรษฐกิจตลอดจนสถานการณ์ต่าง ๆ ในปัจจุบัน และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงและเสถียรภาพ หากเกิดการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อการคำนวณกระแสเงินสดที่คาดว่าจะกิจการจะได้รับในอนาคต ทำให้ราคาประเมินหุ้นขาดความแม่นยำ

#### 4.3.4 วิธีมูลค่าชำระบัญชี (Liquidation Value)

เมื่อมูลค่าที่ได้จากการประเมินโดยวิธีนี้อ้างอิงจากราคาที่นำออกขายทอดตลาด ดังนั้นทรัพย์สินบางอย่างจึงมีมูลค่าด้อยลง ในขณะที่ทรัพย์สินบางอย่างจะมีมูลค่ามากขึ้นจากที่บันทึกไว้ในงบดุลของบริษัท เป็นตามกลไกอุปสงค์และอุปทานของตลาดเสรี แต่เนื่องจากวิธีการนี้จำเป็นต้องรู้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับกิจการและทรัพย์สินของบริษัททั้งหมดอย่างละเอียด ทั้งที่เปิดเผยเป็นการทั่วไปและไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งส่วนใหญ่แล้ววิธีการประเมินนี้จะใช้ต่อเมื่อมีการซื้อขายกิจการที่ถูกครอบงำ ทำให้ในราคาประเมินในบางกรณีที่ถูกครอบงำไม่เป็นไปตามราคาตลาด

อนึ่ง วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นการนำราคาปิดของการซื้อขายหลักทรัพย์มาเฉลี่ยย้อนหลังในระยะเวลาหนึ่ง จึงเหมาะสมที่จะนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่อยู่ในสถานะคงที่แน่นอน หากกิจการประสบปัญหาอย่างรุนแรง หรือมีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดในระยะเวลาอันสั้น จะส่งผลกระทบต่อให้เกิดความผันผวนในข้อมูลเชิงสถิติ และความแม่นยำของการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีการนี้จะลดน้อยลง วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดมีข้อเสียคือความสามารถการประเมินราคาซื้อขายหุ้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ได้เท่านั้น

เนื่องจากหัวข้อในการศึกษาเอกัตศึกษานี้เป็นการศึกษารณีสื่อซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์จึงไม่สามารถนำวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดมาใช้ในการแก้ไขได้ แต่ผู้เขียนอยากจะนำเสนอถึงความเหมาะสมในการนำวิธีการประเมินราคาหุ้นไปปรับใช้เอาไว้ด้วย

### 4.3 แนวทางภายหลังแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากรในการกำหนดราคาโอน

การแก้ไขประมวลรัษฎากรในมาตรา 71 ทวิ เป็นไปโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันการถ่ายโอนกำไรระหว่างกิจการที่มีความสัมพันธ์กัน โดยกำหนดไม่ให้ผู้สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันมีข้อกำหนดทางด้านการพาณิชย์หรือการเงินระหว่างกันแตกต่างกันเมื่อเปรียบเทียบกับคู่สัญญาอิสระ ทำให้การกำหนดราคาโอนระหว่างคู่สัญญาที่มีความสัมพันธ์กันต้องผ่านการประเมินมูลค่า<sup>6</sup> ด้วยวิธีอันเป็นที่ยอมรับ

แต่เดิมาแล้วในทางปฏิบัติกรมสรรพากรส่วนมากยังไม่เชื่อถือราคาประเมินที่บริษัทเอกชน<sup>7</sup> เป็นผู้ทำการประเมินว่าเป็นราคายุติธรรมอันจะถือเป็นราคาตลาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น แม้ว่าธุรกรรมที่เกิดขึ้นนั้นจะเป็นไปตามหลักการ Arm's Length Principle ทำให้เจ้าพนักงานประเมินพิจารณาว่าราคาโอนหุ้นที่เหมาะสมอันจะถือเป็นราคาตลาดนั้นต้องประเมินราคาหุ้นโดยวิธีมูลค่าทางบัญชี<sup>8</sup> การแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากรในมาตรา 71 ทวิ จึงเป็นเสมือนการยอมรับหลักการ Arm's Length Principle ตลอดจนวิธีการคำนวณหา Arm's Length Price ของธุรกรรมที่คู่สัญญาทำขึ้นระหว่างกัน ดังนั้นหากวิธีมูลค่าทางบัญชี วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่ง วิธีคิดลดกระแสเงินสด หรือวิธีการอื่นอันเป็นสากล สามารถที่จะพิสูจน์ให้เห็นได้ว่าราคาประเมินโอนหุ้นนั้นเป็นราคายุติธรรมที่คู่สัญญาอิสระโดยทั่วไปพึงเข้าซื้อขายระหว่างกัน ก็สมควรที่จะนำมาใช้ประเมินราคาโอนหุ้นได้ทั้งสิ้น ไม่มีวิธีใดวิธีหนึ่งที่เหมาะสมจะนำมาใช้สำหรับทุกกรณี<sup>9</sup> ดังนั้นเจ้าพนักงานประเมิน คณะกรรมการพิจารณาอุทธรณ์ ตลอดจนศาล สมควรพิจารณาลักษณะของธุรกรรมเป็นรายกรณีว่าเหมาะแก่การประเมินด้วยวิธีการใด

ทั้งนี้ทั้งนั้น การที่ประมวลรัษฎากร หรือกฎหมายในลำดับรองมิได้กำหนดถึงวิธีการประเมินราคาไว้เป็นการเฉพาะเจาะจง ส่งผลให้เจ้าพนักงานสามารถพิจารณาโดยคำนึงถึงสถานการณ์แวดล้อมตลอดจน

<sup>6</sup> สัมภาษณ์ พีรพัฒน์ โปษยานนท์, หัวหน้าสายงานภาษีและกฎหมาย บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส์, 22 เมษายน 2564.

<sup>7</sup> กรณีที่มีบุคคลภายนอก หรือบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินหรือผู้ประเมินค่าทรัพย์สินที่ได้รับอนุญาตเป็นผู้เข้าทำการประเมินภายใต้สัญญาว่าจ้างให้ทำการประเมินราคาทรัพย์สินโดยผู้ซื้อ ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความเป็นกลางหรือการไม่ข้างฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งโดยมิชอบ เนื่องจากการเป็นที่ปรึกษาการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ย่อมหมายความว่าผู้ประเมินนั้นเป็นผู้ประกอบอาชีพอิสระที่ได้ปฏิบัติตามมาตรฐานวิชาชีพและกฎเกณฑ์ข้อบังคับต่าง ๆ เยี่ยงมืออาชีพ ภายใต้การกำกับดูแลขององค์กรวิชาชีพประเมินและจากหน่วยงานของภาครัฐ

<sup>8</sup> สัมภาษณ์ อرنันท์ ยรรยงเมธ, นักตรวจสอบภาษีเชี่ยวชาญ กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่ กรมสรรพากร, 28 เมษายน 2564

<sup>9</sup> เรื่องเดียวกัน

พฤติกรรมของผู้เสียภาษีได้ แม้ว่าในปัจจุบันกรมสรรพากรยังไม่ได้มีการกำหนดที่แน่ชัดถึงแนวทางปฏิบัติในการประเมินภาษีสำหรับกรณีประเมินราคาโอนหุ้นโดยวิธีการอื่นที่ไม่ได้มีการกำหนดเอาไว้ แต่กรมสรรพากรอาจเปิดรับวิธีการประเมินราคาโอนอื่น โดยกำหนดให้เป็นอำนาจของอธิบดีกรมสรรพากรในการพิจารณาอนุมัติ<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> อ้างแล้ว เจริญธรรมที่ 10

## บทที่ 5

### บทสรุป

ประมวลรัษฎากรได้กำหนดห้ามโอนทรัพย์สินต่ำกว่าราคาตลาดโดยไม่มีเหตุผลอันสมควร แต่ไม่ได้กำหนดความหมายและวิธีการในการได้มาซึ่งราคาตลาดเอาไว้ จึงก่อให้เกิดปัญหาในการกำหนดราคาโอนหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ว่าราคาใดถือเป็นราคาตลาดตามที่กฎหมายกำหนด

การประเมินราคาโอนหุ้นเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในปัจจุบัน กรมสรรพากร และศาลมีแนวทางการพิจารณาว่า หากผู้เสียภาษีสามารถแสดงให้เห็นได้ว่าการประเมินราคาโอนหุ้นได้ประเมินโดยวิธีอันเป็นที่ยอมรับ และราคาประเมินโอนหุ้นเป็นราคายุติธรรมที่เหมาะสมอันถือเป็นราคาตลาดแล้ว ก็จะสามารถรับราคาดังกล่าวเป็นรายได้หรือรายจ่ายของผู้เสียภาษี แต่ในการพิจารณาว่าราคาดังกล่าวถือเป็นราคาตลาดหรือไม่นั้น เป็นดุลพินิจของเจ้าพนักงาน ซึ่งได้มีความเห็นและแนวทางการพิจารณาราคาโอนหุ้นอันจะถือเป็นราคาตลาดแตกต่างกัน โดยแบ่งออกได้เป็นสองลักษณะใหญ่ ๆ ลักษณะแรกคือเห็นควรให้ถือเอามูลค่าหุ้นตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิตามมูลค่าทางบัญชี และลักษณะที่สองคือเห็นว่าควรใช้ราคาตลาด

การประเมินราคาหุ้นโดยถือเอามูลค่าทางบัญชีไม่สามารถนำมาใช้กับทุกกรณีได้ เนื่องจากไม่สามารถสะท้อนมูลค่าตามตลาดที่แท้จริง ควรนำมาใช้ในกรณีซื้อขายหุ้นในช่วงระยะเวลาที่ผลประกอบการยังไม่แตกต่างไปจากวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของกิจการเท่านั้น การกำหนดราคาโอนหุ้นจึงควรใช้ราคาที่คู่สัญญาที่เป็นอิสระพึงกำหนดระหว่างกันโดยสุจริตในทางการค้า และวิธีการประเมินราคาโอนหุ้นมีหลายวิธี การกำหนดวิธีประเมินราคาโอนหุ้น ไม่ควรจะต้องกำหนดให้ใช้วิธีการใดวิธีการหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงมาใช้แก่ทุกธุรกรรม หากแต่จะต้องเลือกใช้โดยพิจารณาตามความเหมาะสมของแต่ละวิธีการ และลักษณะของธุรกรรม ว่าวิธีการใดสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงทางเศรษฐกิจได้เที่ยงตรงมากที่สุด เนื่องจากในแต่ละธุรกรรมมีความเหมาะสมที่จะใช้วิธีการที่แตกต่างกันออกไป

นอกจากนั้นการกำหนดราคาโอนหุ้นระหว่างกิจการที่มีความสัมพันธ์กัน ยังสามารถใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี วิธีเปรียบเทียบกับคู่แข่งชั้น วิธีคิดลดกระแสเงินสด หรือวิธีมูลค่าชำระบัญชี มาทำการประเมินราคาโอนหุ้นระหว่างกันได้อีกด้วย เนื่องจากเป็นวิธีการประเมินราคาหุ้นที่มีได้คำนึงถึง

ความสัมพันธ์ของคู่สัญญาซื้อขาย จึงสามารถนำมาใช้ประเมินหาราคายุติธรรมได้กับทุกคู่สัญญาไม่ว่าจะมี  
ความสัมพันธ์กันหรือไม่ก็ตาม

การที่ประมวลรัษฎากร หรือกฎหมายในลำดับรองมิได้กำหนดถึงวิธีการได้มาซึ่งราคาตลาด หรือ  
วิธีการประเมินราคาหุ้นไว้เป็นการเฉพาะเจาะจง ส่งผลให้เจ้าพนักงานสามารถพิจารณาโดยคำนึงถึง  
สถานการณ์แวดล้อมตลอดจนพฤติการณ์ของผู้เสียภาษีได้ แม้ว่าในปัจจุบันกรมสรรพากรยังไม่ได้มีการ  
กำหนดที่แน่ชัดถึงแนวทางปฏิบัติในการประเมินภาษีสำหรับกรณีประเมินราคาโอนหุ้นโดยวิธีการอื่นที่มีได้  
มีการกำหนดเอาไว้ แต่กรมสรรพากรอาจเปิดรับวิธีการประเมินราคาโอนอื่น โดยกำหนดให้เป็นอำนาจ  
ของอธิบดีกรมสรรพากรในการพิจารณาอนุมัติ

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

กรมสรรพากร. กิจการข้ามชาติ [ออนไลน์]. ธันวาคม 2563. แหล่งที่มา:

<https://www.rd.go.th/563.html>.

กรมสรรพากร. ผู้มีหน้าที่เสียภาษี [ออนไลน์]. ธันวาคม 2563. แหล่งที่มา:

<https://www.rd.go.th/835.html>.

กุศล สังขันธ์. ปัญหาในการจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (ศึกษากรณีประโยชน์เพิ่มจากการจ้างแรงงาน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขากฎหมายธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม, 2550.

จิโรจน์ บุรณศิริ. แนวคิดการตั้งราคาหุ้นเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปครั้งแรก. วารสารสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. 2557.

ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม. คำอธิบายกฎหมายภาษีอากร เล่ม 1. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์จำกัดพิมพ์อักษร, 2541.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [ออนไลน์]. แหล่งที่มา:

<https://www.setsustainability.com/download/8sz2vpxfde7hyn5>.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การประเมินมูลค่าตราสารทุน. พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายสื่อความรู้และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550) หน้า 79-83

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ภาพรวมของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ [ออนไลน์]. แหล่งที่มา:

[https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017\\_YFSCamp\\_Inv\\_Reading02.pdf](https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_Inv_Reading02.pdf)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ [ออนไลน์]. แหล่งที่มา:

<https://www.set.or.th/set/education/glossary.do?contentId=138>.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวทางการทำ Due Diligence [ออนไลน์]. แหล่งที่มา:

[http://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/DD\\_Guideline\\_IPO%20%26%20IFA.pdf](http://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/DD_Guideline_IPO%20%26%20IFA.pdf)

บริษัท ไอเอฟซีที แอดไวเซอร์ จำกัด. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อ  
หลักทรัพย์, 2545. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

ปรีดี บุญยัง. การคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล. กรุงเทพมหานคร : ศูนย์ศึกษากฎหมาย  
ภาษีอากร, 2540.

พนิต ธีรภาพวงศ์. ภาษีบริษัทข้ามชาติ. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : วิญญูชน, 2550.

พนิต ธีรภาพวงศ์. ราคาโอนภายในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ. กรุงเทพมหานคร : หจก. ไฮ-เทค คอมพิวเตอร์กราฟ  
ฟิค, 2546.

วิโรจน์ เลาะห์พันธุ์. บัญชีภาษีอากร. กรุงเทพมหานคร : กรุงเทพมหานครการพิมพ์, 2526.

ศุภลักษณ์ พิณจิวดล. คำอธิบายทฤษฎีและหลักกฎหมายภาษีอากร. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร :  
สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2547.

สัมภาษณ์ พีรพัฒน์ โปษยานนท์, หุ้นส่วนสายงานภาษีและกฎหมาย บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส์.  
22 เมษายน 2564.

สัมพันธ์ อรรถนัฐ วรรณรงค์, นักตรวจสอบภาษีเชี่ยวชาญ กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่  
กรมสรรพากร, 28 เมษายน 2564

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน [ออนไลน์].  
แหล่งที่มา:

<https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/valuationcompany.aspx>.

### ภาษาอังกฤษ

Danielle Thorne. The Double Irish and Dutch Sandwich tax strategies: Could a general anti-avoidance rule counteract the problems caused by the utilisation of these structures? [Online]. Available from:  
<https://researcharchive.vuw.ac.nz/xmlui/bitstream/handle/10063/3252/thesis.pdf?sequence=2>. [2013]

International Financial Reporting Standards. Conceptual Framework for Financial Reporting [Online]. Available from:  
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/conceptual-framework/fact-sheet-project-summary-and-feedback-statement/conceptual-framework-project-summary.pdf>. [2018, March]

OECD. OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017 [Online]. OECD Publishing, Paris, 2017, Available form:  
[https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017\\_tpg-2017-en#page36](https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017_tpg-2017-en#page36).



Theguardian. Amazon made an \$11.2bn profit in 2018 but paid no federal tax [Online].  
Available from: <https://www.theguardian.com/technology/2019/feb/15/amazon-tax-bill-2018-no-taxes-despite-billions-profit>. [2019, February]