



บทที่ 1

บทนำ

## สภาพปัญหา

ในปัจจุบัน การระดมทุน เพื่อใช้ในการประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยผ่านกลไกของระบบตลาดหลักทรัพย์ เริ่มเป็นที่ยอมรับและนิยมใช้กันเพิ่มมากขึ้นในประเทศไทย เนื่องจากเป็นวิธีการได้เงินทุนมาดำเนินการ ที่มีต้นทุนต่ำและความเสี่ยงหรือภาวะอื่นเช่น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนกรณีเงินจากต่างประเทศหรืออัตราดอกเบี้ย ซึ่งเปลี่ยนแปลงน้อยกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับวิธีการจัดหาเงินทุนโดยวิธีการอื่น ซึ่งไม่เฉพาะแต่วิสาหกิจเอกชนเท่านั้นที่ระดมทุนโดยวิธีการดังกล่าว แม้กระทั่งรัฐวิสาหกิจที่มีการจัดองค์การในรูปแบบของบริษัทจำกัด ก็เริ่มที่จะเข้าระดมทุน โดยผ่านกลไกของตลาดหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน

โดยที่รัฐวิสาหกิจส่วนมากจะเป็นกิจการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจสังคมของประเทศ จะต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเกินกว่าที่เอกชนเพียงรายใดรายหนึ่งจะเข้ารับภาระดำเนินการได้ ในระยะเริ่มต้นรัฐจึงเข้าเป็นผู้ดำเนินการเอง โดยจัดตั้งนิติบุคคลขึ้นมา และกู้เงินจากสถาบันการเงินในต่างประเทศเข้ามาใช้ในการลงทุนดำเนินการ โดยมีรัฐบาล (กระทรวงการคลัง) เป็นผู้ค้ำประกัน แม้ว่าการจัดหาเงินทุนโดยการกู้เงินจากต่างประเทศ จะกระทำได้ในปริมาณที่มากและมีภาระผูกพันต่ำ อันเนื่องมาจากลักษณะเฉพาะกิจกรรมสาธารณูปโภคที่ประกอบการโดยรัฐก็ตามแต่ ด้วยเหตุที่กิจการเหล่านี้เป็นบริการสาธารณะที่มีได้มุ่งแสวงหากำไร ขณะเดียวกันก็ต้องขยายกิจการเพื่อรองรับความต้องการสาธารณูปโภคที่เพิ่มมากขึ้นทุกปี เมื่อเวลาผ่านไปภาระหนี้ดังกล่าวก็มากขึ้น ประกอบกับสถาบันการเงินที่เป็นผู้ให้กู้มีนโยบายเปลี่ยนแปลงไป หันไปให้ความสนับสนุนแก่ประเทศที่มีความเจริญทางเศรษฐกิจน้อยกว่า ประกอบกับการกู้เงินจากต่างประเทศในปัจจุบันจะมีปัญหาเรื่อง การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนและ อัตราดอกเบี้ย เมื่อรัฐบาลไทยไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนใหม่แก่รัฐวิสาหกิจได้ จึงต้องเข้ามาบริหารดังกล่าวนี้โดยจัดสรรจากเงินงบประมาณประจำปีให้วิสาหกิจมหาชนเหล่านั้น ซึ่ง

นอกจากจะไม่เพียงพอแล้วยังอาจกระทบถึงการดำเนินงานด้านอื่นๆ ที่จำเป็นของรัฐบาลอีกด้วย รัฐบาลจึงหันมาพิจารณาถึงตลาดการเงินในประเทศไทย ที่มีการพัฒนาขึ้นมาในระดับหนึ่งเพื่อทดแทนแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศที่เคยได้รับมา ด้วยเหตุนี้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 6 และ 7 ได้มีการกำหนดนโยบายส่งเสริมให้รัฐวิสาหกิจที่มีฐานะและผลประกอบการที่ดีระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ เพื่อลดภาระหนี้ต่างประเทศ และปัญหาด้านงบประมาณซึ่งจนถึงขณะนี้ก็ได้ปรากฏว่า มีรัฐวิสาหกิจบางแห่งได้รับอนุญาตเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์บ้างแล้ว และมีแนวโน้มว่า มีรัฐวิสาหกิจอีกหลายแห่งที่อยู่ในระหว่างดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ ในเรื่องดังกล่าวนี้

การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มีหลายรูปแบบตาม ลักษณะของหลักทรัพย์ที่ออกมา ระดมทุน รัฐวิสาหกิจที่ระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มักดำเนินการในรูปการขายสามัญซึ่งวิธีนี้มีข้อจำกัดสำหรับ รัฐวิสาหกิจที่ไม่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้นหรือ ไม่จัดองค์กรในรูปบริษัทซึ่งสามารถแก้ไขโดยการ ตั้งบริษัทมหาชนรับโอนทรัพย์สินและหนี้สินของรัฐวิสาหกิจบางส่วนแล้วระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตดำเนินการให้บริษัทผลิตไฟฟ้าเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ การแตกตัวของรัฐวิสาหกิจตั้งเป็นบริษัทย่อยตามลักษณะธุรกิจ (LINE OF BUSINESS) เช่น กรณีของการรถไฟของญี่ปุ่น การร่วมทุนกับเอกชนตั้งเป็นบริษัทมหาชนแล้วจึงระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีของบริษัทปิโตรเลียมสำรวจและผลิต หรือการแก้ไขกฎหมายให้รัฐวิสาหกิจเป็นบริษัทมหาชน อย่างไรก็ตามก็ดี หลักทรัพย์อื่นที่ใช้ระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังมีหลายรูปแบบที่รัฐวิสาหกิจจะสามารถเลือกใช้ระดมทุนได้ เช่น พันธบัตร ตั๋วเงิน หุ้นกู้ ซึ่งจากการศึกษากฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้กล่าวถึง การที่รัฐวิสาหกิจจะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไว้ชัดเจน จึงเป็นอุปสรรคสำหรับรัฐวิสาหกิจในการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ว่าจะสามารถระดมทุนในรูปแบบใดได้บ้าง นอกจากนั้นกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจเองก็ยังไม่มียกเว้นในส่วนที่เป็นวัตถุประสงค์ของรัฐวิสาหกิจ ให้สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ เว้นแต่กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจที่ออกมาภายหลังจะมีการกล่าวถึงบ้าง จากกรณีดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่ารัฐวิสาหกิจที่ดำเนินกิจการ สาธารณูปโภค สาธารณูปการ มีความต้องการเงินเงินทุน เพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงานเป็นจำนวนมาก หากมีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้อง อันจะส่งผลให้รัฐวิสาหกิจประเภทนี้สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

ได้ก็จะเป็นประโยชน์ในการพัฒนาวิสาหกิจ รวมไปถึงเศรษฐกิจและสังคมของประเทศได้  
เป็นอย่างดี

### วัตถุประสงค์และขอบเขตการศึกษา

1. ศึกษาแนวคิดและทฤษฎีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ศึกษาปัญหาของการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเสนอมาตรการทางกฎหมายที่เหมาะสม ในการส่งเสริม และควบคุมการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์
3. ศึกษาแนวทางที่เหมาะสมสำหรับการเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจที่ดำเนินกิจการสาธารณูปโภค สาธารณูปการ

### สมมติฐาน ทฤษฎี และแนวความคิด

สมมติฐานของวิทยานิพนธ์เรื่องนี้คือ ตามกฎหมายในปัจจุบันโดยทั่วไปแล้ว รัฐวิสาหกิจ โดยผลของกฎหมายหรือลักษณะของกิจการแล้วจะถูกจำกัดในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือมีข้อจำกัดในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

ทฤษฎีทางนิติศาสตร์ที่เกี่ยวข้องหรือเป็นหลักของวิทยานิพนธ์เรื่องนี้ ได้แก่ หลักเกี่ยวกับลักษณะองค์กรของรัฐวิสาหกิจกับการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยแบบเอกสาร โดยการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลจากเอกสาร เช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และกฎหมายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งบทความและสิ่งพิมพ์ต่างๆ ทั้งของรัฐและเอกชน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทราบแนวคิด และทฤษฎีกฎหมายของ การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ รัฐวิสาหกิจ
2. เสนอมาตรการทางกฎหมายที่เหมาะสม เพื่อรองรับการระดมทุนในตลาด หลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจ
3. เสนอแนวทางที่เหมาะสมแก่ รัฐวิสาหกิจที่ดำเนินกิจการสาธารณูปโภคและ สาธารณูปการซึ่งมีความประสงค์จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์