

แนวความคิดเกี่ยวกับการระดมทุนโดยผ่านกลไกตลาดหลักทรัพย์

แนวความคิดพื้นฐานในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันซึ่งจัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งกัน ซึ่งกิจการตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง การให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และจัดระบบและวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในศูนย์ดังกล่าว และรวมถึงประกอบธุรกิจเกี่ยวข้อกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ การเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือธุรกิจทำนองเดียวกันและธุรกิจอื่นใด โดยได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยลักษณะแห่งกิจการของตลาดหลักทรัพย์ที่กล่าวมาข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นตลาดสำหรับซื้อขายเปลี่ยนมือหลักทรัพย์ที่ได้มีการเสนอขายต่อประชาชนในตลาดแรกแล้ว หรือ Trading Market ซึ่งเป็นตลาดที่สนับสนุนตลาดแรกหรือตลาดของหลักทรัพย์ออกใหม่

1. สถานภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีฐานะ เป็นนิติบุคคล เป็นสถาบันเอกชนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นไปตามกฎหมาย

แม้กฎหมายจะกำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง แต่ก็มิได้มีฐานะเป็นหน่วยงานราชการ หรือรัฐวิสาหกิจ เนื่องจากรัฐบาลมิได้มีส่วนสนับสนุนเรื่องการเงินแก่ตลาดหลักทรัพย์โดยตรง

* มาตรา 153 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

แต่อาจกล่าวได้ว่า รัฐมีส่วนสนับสนุนการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบ การยกเว้นการจัดเก็บภาษีอากร ทั้งภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีธุรกิจเฉพาะ และภาษีมูลค่าเพิ่ม นอกจากนี้ยังได้ให้สิทธิประโยชน์บางประการแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ เช่น ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดา กรณีมีกำไรจากการขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเภท หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หน่วยลงทุนและพันธบัตรขององค์การรัฐบาล สำหรับบุคคลธรรมดาที่มีเงินได้ในรูปของเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียน จะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 และเมื่อถึงกำหนดต้องยื่นรายการเพื่อเสียภาษีประจำปี ผู้รับเงินปันผลมีสิทธิเลือกที่จะไม่นำเงินปันผลซึ่งถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายไว้แล้วไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีได้หรือมีสิทธิเลือกที่จะนำเงินปันผลที่ได้รับไปรวมกับเงินได้ประเภทอื่นเพื่อคำนวณภาษี โดยจะได้รับเครดิตในการคำนวณภาษีสามในเจ็ดส่วนของเงินปันผลที่ได้รับ¹ สำหรับนิติบุคคลซึ่งมีเงินได้ในรูปเงินกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เงินปันผล และดอกเบี้ย จะต้องนำมารวมคำนวณหากำไรสุทธิ เพื่อเสียภาษีในอัตราร้อยละ 30 นิติบุคคลซึ่งมีเงินได้ในรูปเงินปันผลจากบริษัทไทยหรือกองทุนรวม หากนิติบุคคลนี้ เป็นบริษัทจดทะเบียน จะได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมเป็นรายได้ในการคำนวณหากำไรสุทธิ เพื่อเสียภาษี²

2. บทบาทของตลาดหลักทรัพย์ในตลาดทุน

ตลาดทุนเป็นจักรกลที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจมาก เนื่องจากเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวจากแหล่งที่มีเงินทุนเหลือใช้ ไปสู่แหล่งที่ต้องการเงินทุน ซึ่งนับวันจะขยายตัวมากขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จัดเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญที่สุดในตลาดทุน และมีบทบาทมากขึ้นในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา ดังจะเห็นได้จากการระดมทุนระยะยาวต่อการออมทั้งระบบที่มีสัดส่วนสูงขึ้นมาก ซึ่งนับเป็น

¹ ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม, "เงินปันผลกับภาษี," วารสารภาษีอากร 13 เล่มที่ 148 (มกราคม 2537) : 73-78.

² ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 7 (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์ภาพพิมพ์, 2536), หน้า 105-108.

ผลคือการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างยิ่ง³ ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาตลอดมาจนสามารถพัฒนาให้ก้าวหน้าสู่ระดับที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามการดำเนินธุรกิจทางด้านหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้เกิดขึ้นมาก่อนหน้าเป็นเวลากว่า 20 ปีแล้ว ดังรายละเอียดที่จะกล่าวถึงต่อไป

ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทที่สำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก โดยทำหน้าที่ส่งเสริมการระดมเงินทุนระยะยาวจากเงินออมของภาคเอกชน เพื่อนำมาใช้ในการลงทุนขยายธุรกิจ ตามการขยายตัวอย่างรวดเร็วของเศรษฐกิจไทยและมุ่งส่งเสริมการระดมทุนของกิจการที่เป็นประโยชน์ในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ จากโครงสร้างตลาดการเงินไทยที่ตลาดเงินมีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ตลาดทุนยังมีขนาดเล็ก ส่งผลให้ธุรกิจต่างๆ ในประเทศพึ่งเงินกู้ระยะสั้นในการประกอบกิจการ เงินทุนส่วนใหญ่ที่ได้มาจึงมาจากครอบครัวญาติพี่น้องและเพื่อนสนิท ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจต่างๆในประเทศไทย มีระดับสูงกว่ากิจการในประเทศที่ตลาดทุนพัฒนาแล้ว ซึ่งมีผลต่อภาพพจน์ของกิจการในสายตาของคนภายนอก

การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ มีส่วนสำคัญที่ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเป็นลำดับในกรณีการระดมทุนโดยการออกตราสารประเภททุน ส่งผลให้ธุรกิจสามารถขยายตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ พร้อมกับก่อให้เกิดเสถียรภาพทางการเงินด้วย

การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากจะมีผลทำให้ธุรกิจมีความคล่องตัวทางการเงินและสร้างความมั่นคงให้แก่ ธุรกิจที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt/Equity Ratio) สูงแล้ว ยังช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน⁴ ซึ่งได้ทวีความรุนแรงขึ้นหลังจากเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่สอง ความผันแปรดังกล่าวไม่เพียงแต่จะมีผลกระทบต่อความมั่นคงของธุรกิจที่ใช้เงินกู้จากต่างประเทศเท่านั้น แต่อาจส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินผู้ให้กู้และเสถียรภาพของเศรษฐกิจทั้งระบบด้วย

³ เรืองเด็ชวกัน, หน้า 1-3.

⁴ ชนิทร์ พิศาววิชัย, ตลาดการเงินในประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร:บริษัทอมรินทร์ พรินติ้งกรุ๊ป จำกัด, 2534), หน้า 402.

ตลาดหลักทรัพย์ มีบทบาทในการช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล⁵ โดยเฉพาะในกรณีของรัฐบาลวิสาหกิจ หากเลือกใช้วิธีการระดมทุนจากภายในประเทศ โดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ ก็จะทำให้ลดการก่อหนี้กับต่างประเทศลงได้บางส่วน ซึ่งสามารถกระทำได้ด้วยวิธีการที่รัฐบาลวิสาหกิจออกหลักทรัพย์มาเสนอขายต่อประชาชนโดยจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้หลักทรัพย์ที่ออกมีสภาพคล่องสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจะเป็นสิ่งดึงดูดใจผู้ซื้อหลักทรัพย์อีกทางหนึ่ง นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นแหล่งที่นักลงทุนต่างประเทศนำเงินเข้ามาลงทุนในรูป Equity แทนที่จะเข้ามาในรูปเงินให้กู้ ส่งผลให้ดุลการชำระเงินของประเทศเกินดุลมาอย่างต่อเนื่องในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา⁶

หลักการในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการแยกตลาดแรกและตลาดรองออกจากกันอย่างชัดเจน โดยในส่วนของตลาดแรกนี้จะว่าด้วยการออกหลักทรัพย์ เช่น หุ้น หุ้นกู้ มาเสนอขายต่อประชาชนซึ่งกิจการที่ต้องการออกหลักทรัพย์มาเสนอขายต่อประชาชนจะต้องขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์จากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เมื่อได้รับอนุญาตแล้ว จึงจะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้* เมื่อกิจการได้ออกหลักทรัพย์มาเสนอขายต่อประชาชนแล้ว หากต้องการที่จะนำไปซื้อขายในตลาดรอง ซึ่งมีทั้งตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ก็ไปยื่นขอพิจารณาได้ เช่น การจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้หลักทรัพย์สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ในส่วนของตลาดรองนี้จะเป็นที่สำหรับผู้ซื้อหลักทรัพย์นำหลักทรัพย์มาซื้อขายเปลี่ยนมือได้ หากไม่ต้องการถือหลักทรัพย์ต่อไปหรือมีความต้องการใช้เงินก็สามารถนำหลักทรัพย์มาขายได้ ซึ่งจะมีบทบาทในการเสริมสภาพคล่องของหลักทรัพย์ อัน

* มาตรา 32-34 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 98.

⁶ เรื่องเดียวกัน, หน้า 22.

เป็นสิ่งสำคัญที่จะดึงดูดผู้ลงทุนให้ซื้อหลักทรัพย์ ตลาดรองของการซื้อขายหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามการที่หลักทรัพย์ใดสามารถจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ และสามารถทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ย่อมจะมีความน่าเชื่อถือมากกว่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายเปลี่ยนมือในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ประกอบกับ ณ ปัจจุบันยังไม่ปรากฏว่ามี การตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นมา เพื่อเป็นตลาดรองอีกแห่งในประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงมีบทบาทเป็นตลาดรองเพียงแห่งเดียว สำหรับหลักทรัพย์ที่มีการเสนอขายต่อประชาชนแล้ว และประกอบธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน เช่น สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ให้บริการด้านข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์

3. กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละกิจการจะเกี่ยวข้องกับ กฎหมายหลายฉบับ ซึ่งสามารถพิจารณาได้ 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ กฎหมายที่ว่าด้วยการจัดตั้งกิจการขึ้นมา (Corporate Law) เช่น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยเรื่องบริษัทจำกัด พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พระราชบัญญัติจัดตั้งรัฐวิสาหกิจประเภทต่างๆ พระราชบัญญัติจัดตั้งองค์การรัฐบาล พ.ศ. 2496 ประกอบกับพระราชกฤษฎีกาจัดตั้งรัฐวิสาหกิจประเภทอื่นๆ โดยกฎหมายเหล่านี้จะกล่าวถึงองค์ประกอบหลักของกิจการ ซึ่งได้แก่ การก่อการหรือการจัดตั้ง (Promoter) ความเป็นเจ้าของ (Shareholder) การจัดการ (Management) ที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Shareholder's meeting) ผู้สอบบัญชีของกิจการ (Auditor) การสิ้นสุดของกิจการ (Liquidation) และกฎหมายที่ว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือกฎหมายหลักทรัพย์ (Securities Law) ซึ่งกล่าวถึง การที่กิจการออกหลักทรัพย์มาเสนอขายต่อประชาชน การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งมีหลักการต้องการคุ้มครองประชาชนผู้ซื้อหลักทรัพย์ ในกรณีที่มีการออกหลักทรัพย์มาเสนอ

⁷ ชรินทร์ พิตยาวิชัย, ตลาดการเงินในประเทศไทย, หน้า 414-425.

ชายต่อประชาชน อันได้แก่ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และกฎหมายลำดับรองที่ออกโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายฉบับนี้ออกในรูปประกาศ ข้อบังคับ ระเบียบ ของตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม มีนักกฎหมายบางกลุ่มได้ตั้งข้อสังเกตเกี่ยวกับกฎหมาย 2 ประเภทนี้ ในกรณีที่กฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้งกิจการ จะกล่าวถึงหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งถือว่าเป็นต้นกำเนิดของหลักทรัพย์ชนิดนั้นๆ เช่น กฎหมายบริษัทจะกล่าวถึงการออกหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ และหลักทรัพย์เหล่านี้ ก็ถูกบัญญัติในกฎหมายหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน เมื่อเกิดปัญหาเกี่ยวกับตัวหลักทรัพย์เหล่านี้การแก้ไขมักทำการแก้ไขในกฎหมายหลักทรัพย์ เช่น กรณีการกำหนดเรื่องหุ้นกู้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นักกฎหมายกลุ่มนี้มีความเห็นว่าการที่จะแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ประเภทนี้ ควรแก้ไขกฎหมายเดิมที่เป็นต้นกำเนิดของหลักทรัพย์ คือ กฎหมายบริษัทไม่ควรแก้ไขในกฎหมายหลักทรัพย์ กรณีดังกล่าวนี้ จะเห็นได้ชัดในต่างประเทศที่มีความเจริญของตลาดการเงิน ซึ่งรัฐต้องการคุ้มครองผู้ซื้อหลักทรัพย์จึงมีการแก้กฎหมายหลักทรัพย์หลายเรื่อง แต่ไม่แก้ไขกฎหมายที่เป็นต้นกำเนิดของหลักทรัพย์นั้น

3.1 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีที่มาจาก พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ซึ่งประกาศใช้เมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2517 แก้ไขเพิ่มเติม 17 กันยายน 2527^๖ และแก้ไขครั้งล่าสุด 12 มีนาคม 2535 เป็นพระราชบัญญัติฉบับปัจจุบัน โดยมีวัตถุประสงค์ดั้งเดิมในการจัดให้มีตลาดสถานที่อื่นเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพสมบูรณ์ภายใต้การควบคุมของทางการอย่างใกล้ชิด และมีมาตรการอันเหมาะสมเพื่อคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนส่วนรวม เพื่อเป็นการระดม

^๖ พิเศษ เสดเสถียร, "กฎหมายตลาดหลักทรัพย์," คำบรรยายกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 2531. หน้า 4. (อัดสำเนา)

ทุนในการพัฒนาประเทศและพัฒนาตลาดทุน และมีการจัดตั้ง "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ขึ้น โดยมีการกล่าวถึงคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่บริหารงานตลาดหลักทรัพย์ การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ การกำกับตลาดหลักทรัพย์และบทบัญญัติต่างๆ เกี่ยวกับวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ การทะเบียนหลักทรัพย์และการจ้อจลราคาหลักทรัพย์ การแก้ไขกฎหมายครั้งล่าสุดนี้ได้มีการกล่าวถึง คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มีหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน ซึ่งเดิมเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ การกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ใหม่ กองทุนทดแทนความเสียหาย นำบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นและหุ้นกู้ต่อประชาชน ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาบัญญัติในพระราชบัญญัติฉบับใหม่นี้¹⁰

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีวัตถุประสงค์ในการที่จะพัฒนาตลาดแรกคือตลาดที่เสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่แก่ประชาชนโดยเพิ่มองค์กรที่จะมาควบคุมดูแลในส่วนนี้คือคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และการเพิ่มตราสารประเภทต่างๆให้มากขึ้นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุน เช่น หน่วยลงทุนหุ้นกู้

3.2 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ตราขึ้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2521 กำหนดให้มีบริษัทจำกัดอีกหนึ่งประเภท คือ บริษัทมหาชนจำกัด นอกจากบริษัทจำกัดในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹¹ ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เป็นฉบับที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน สำหรับเหตุผลตั้ง

* หมายเหตุท้าย พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

⁹ ทวี วิรัชทรัพย์, กฎหมายและความเข้าใจเบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดการเงิน (กรุงเทพมหานคร:บริษัทพิมพ์การพิมพ์จำกัด, 2527) หน้า 31-34.

¹⁰ "ตลาดหลักทรัพย์", ผู้จัดการ (23 มิถุนายน 2536) : 10.

¹¹ พิเศษ เสตเสกัธร, กฎหมายตลาดหลักทรัพย์, หน้า 3.

เดิมที่ต้องการมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดฉบับแรก เกิดขึ้นเนื่องจากการประกอบธุรกิจ ในรูปบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้ขยายตัวมากขึ้น เป็นกิจการที่มีทุนทรัพย์สูง และดำเนินธุรกิจมีมูลค่าสูง ประกอบกับ มีการจำหน่ายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไป แต่ละบริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากแต่บทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ไม่สามารถคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวได้เพียงพอ และไม่ให้อำนาจผู้ถือหุ้นควบคุมการบริหารงานของบริษัทอย่างใกล้ชิด จึงมีการแก้ไขกฎหมาย เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้ถือหุ้น และให้ประชาชนเข้ามามีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่างๆมากขึ้น อย่างไรก็ดี บทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 มีข้อกำหนดในเรื่องกำหนดอัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย การลงคะแนนเสียงโดยการสะสม (Cumulative Voting Right) และความรับผิดชอบของกรรมการเหล่านี้เป็นอุปสรรคสำคัญต่อการที่กิจการจะเลือกดำเนินธุรกิจในรูป บริษัทมหาชนจำกัด¹² บทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จึงได้แก้ไขข้อขัดข้องเหล่านี้ เพื่อส่งเสริมให้มีการตั้งบริษัทมหาชนจำกัดมากขึ้น ประกอบกับบทบัญญัติในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่จะระดมทุนผ่านตราสารประเภทหุ้น โคลงเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ฉบับใหม่นี้ แสดงถึงหลักการของบริษัทมหาชนจำกัด ว่าเป็นบริษัทที่ประสงค์เสนอขายหุ้นต่อประชาชน เพื่อระดมทุนจากประชาชนมาใช้ดำเนินกิจการ

¹² ประสิทธิ์ โฆวิไลกุล, "บทสรุป วิเคราะห์ วิจารณ์ ในการอบรม กฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด," วารสารกฎหมายฉบับพิเศษ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (กรุงเทพมหานคร: ศรีปริการพิมพ์, 2522), หน้า 160-169.

3.3 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2535

พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ ประกาศใช้ เมื่อวันที่ 8 พฤษภาคม 2522 และต่อมาในวันที่ 31 มีนาคม 2535 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2535 ซึ่งเดิมพระราชบัญญัติฉบับแรกจะมีบทบัญญัติควบคุมการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ เพื่อให้ความคุ้มครองประชาชนที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้กำหนดประเภทของธุรกิจหลักทรัพย์ การจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์ และการขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ การเพิกถอนใบอนุญาตและการเลิกบริษัทหลักทรัพย์¹³

เนื่องจากในปี 2535 มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้มีการนำบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ในพระราชบัญญัติประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ.2522 ไปบัญญัติไว้ในหมวดที่ 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์” จึงได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ.2522 โดยประกาศเป็นพระราชบัญญัติ (ฉบับที่ 2) ยกเลิกบทบัญญัติ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 เพื่อให้การควบคุมดูแลเรื่อง ตลาดทุนและธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์อยู่ภายใต้กฎหมายฉบับเดียวกัน”

* พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

** หมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2535

¹³ ทวี วิริยทรัพย์, กฎหมายและความเข้าใจเบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, หน้า 34-37.

3.4 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ส่วนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ คือ บทบัญญัติในบรรพ 3 ลักษณะ 22 ว่าด้วยห้างหุ้นส่วน บริษัท ซึ่งประกาศใช้เมื่อ 1 มกราคม 2471 และได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2521¹⁴ และในครั้งล่าสุดวันที่ 8 เมษายน 2535 ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติ บรรพ 3 ว่าด้วยบริษัทจำกัด มาตรา 1096 ซึ่งว่าด้วย นิยามของบริษัทจำกัด "อันว่าบริษัทจำกัดนั้นคือบริษัทประเภทที่ตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่า ๆ กัน โดยผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ" และยกเลิก มาตรา 1096 ทวิ เพื่อให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดที่แก้ไขเพิ่มเติมใหม่ในปี 2535

บทบัญญัติในบรรพ 3 ส่วนที่ว่าด้วยบริษัทจำกัดเป็นกฎหมายที่มีความเกี่ยวข้องกับ การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นทั้ง กฎหมายที่กำหนดโครงสร้างองค์กรธุรกิจ ในรูปบริษัทจำกัด และเป็นกฎหมายกำหนดถึงลักษณะและประเภทหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัด อันได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ (ก่อนมีการแก้ไขกฎหมาย) และประกอบด้วยบทบัญญัติ เกี่ยวกับการโอนหุ้น ข้อจำกัดต่อการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ปัจจุบันตามหลักการใน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 2535 บริษัทจำกัดสามารถระดมทุนในตลาด หลักทรัพย์ได้เฉพาะหลักทรัพย์ประเภทนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ ตั๋วเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

รูปแบบขององค์กรที่จะเข้าระดมทุน

1. บริษัทจำกัด ตามหลักใน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีข้อจำกัดซึ่งห้ามบริษัทจำกัดไม่ให้เสนอขายหุ้นสามัญหรือหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพสิทธิเป็นหุ้นสามัญได้ ต่อประชาชน แม้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็

¹⁴ พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายตลาดหลักทรัพย์, หน้า 2.

ตาม หากยังต้องการให้หลักทรัพย์ที่กล่าวมาของบริษัทจำกัดสามารถทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ก็ต้องดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด จึงจะสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ อย่างไรก็ตาม กฎหมายยังอนุญาตให้บริษัทจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้บางกรณี เฉพาะหลักทรัพย์ประเภทหนี้ และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด¹⁵

2. บริษัทมหาชนจำกัด ตามหลักใน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 การเสนอขายหลักทรัพย์ประเภท หุ้นสามัญและหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพสิทธิเป็นหุ้นสามัญได้ต่อประชาชน จะกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น กฎหมายฉบับนี้ให้มีหลักการแยกการเสนอขายหลักทรัพย์ กับการเข้าตลาดหลักทรัพย์ออกจากกัน บริษัทมหาชนสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมีต้องขอเข้าตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ โดยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน จะต้องดำเนินการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ และเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายต่อประชาชน อย่างไรก็ตาม กฎหมายได้จำกัดการเสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่ของบริษัทมหาชนที่จัดตั้งขึ้นใหม่ จะเสนอขายได้เฉพาะหลักทรัพย์ประเภททุนของบริษัท ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น จะเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทอื่นยังไม่ได้และการขออนุญาตเสนอขายนี้ ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทดังกล่าวต้องจดทะเบียนหนังสือบริคณห์สนธิ ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนแล้ว สำหรับบริษัทมหาชนที่จัดตั้งขึ้นแล้วสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ได้มากกว่าตอนจัดตั้งบริษัท เพราะบริษัทได้จัดตั้งขึ้นแล้วแต่ก็ยังต้องได้รับอนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์จากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์¹⁶

¹⁵ พิเศษ เสตเสถียร, "การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน," วารสารกฎหมาย 14(มกราคม 2536): 24-25.

¹⁶ เรืองเด็ชวักัน, หน้า 23-24.

3. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ
 นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นนี้^๑อยู่ในความหมายคำว่า บริษัทในพระราชบัญญัติหลักทรัพ์
 และตลาดหลักทรัพ์ พ.ศ. 2535 ซึ่งตามหลักในมาตรา 65 มาตรา 66 นิติบุคคลฯสามารถ
 เสนอขายหลักทรัพ์ต่อประชาชนได้ เป็นเรื่องที่น่าพิจารณาว่านิติบุคคลนี้จำเป็นหรือไม่ต้อง
 จัดรูปองค์กรเป็นบริษัทมหาชนจำกัด หรือเพียงแต่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้นก็เพียงพอแล้วที่จะ
 ดำเนินการเสนอขายหลักทรัพ์ต่อประชาชนได้แล้ว เพราะนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง
 ขึ้น มีทั้งที่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้นเหมือนองค์กรประเภทบริษัทจำกัด และไม่มีโครงสร้างทุน
 เป็นหุ้น ซึ่งนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ประเภทหลังนี้ จะสามารถออกหลักทรัพ์
 ประเภทใดบ้าง และสามารถจดทะเบียนเป็นหลักทรัพ์จดทะเบียนได้หรือไม่ ซึ่งจะอยู่ใน
 บทวิเคราะห์ปัญหาต่อไป นอกจากนี้ บทบัญญัติในข้อบังคับตลาดหลักทรัพ์ เรื่องการรับ
 หรือเพิกถอนหลักทรัพ์จดทะเบียน ยังได้กำหนดว่า ผู้ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพ์เป็นหลักทรัพ์
 จดทะเบียน ให้หมายถึง บริษัทมหาชนจำกัดและนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น นิติ
 บุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง จึงสามารถเสนอขายหลักทรัพ์ต่อประชาชนได้ และสามารถ
 ยื่นขอจดทะเบียนหลักทรัพ์ให้เป็นหลักทรัพ์จดทะเบียนได้

รูปแบบขององค์กรที่จะเข้าระดมทุนดังที่ได้พิจารณาแล้วข้างต้น เป็นรูปแบบ
 ขององค์กรที่สามารถระดมทุนในตลาดแรก คือ การเสนอขายหลักทรัพ์ต่อประชาชน ส่วนใน
 ตลาดรอง คือ การยื่นคำขอจดทะเบียนหลักทรัพ์กับตลาดหลักทรัพ์ เพื่อให้มีฐานะเป็น
 หลักทรัพ์จดทะเบียน ซึ่งจะทำได้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดหลักทรัพ์ได้* โดย
 ที่ข้อบังคับตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการ
 การรับและเพิกถอนหลักทรัพ์จดทะเบียน พ.ศ. 2535 กำหนดไว้ ในส่วนนิยามคำว่า "ผู้ยื่น
 คำขอ" หมายความว่า บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ ที่

* มาตรา 157 พระราชบัญญัติหลักทรัพ์และตลาดหลักทรัพ์ พ.ศ. 2535

ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ให้รับหลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน* จึงเป็นการจำกัดรูปแบบขององค์กรที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไว้เพียงสองประเภท คือ บริษัทมหาชนจำกัด นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง

อย่างไรก็ดี องค์กรที่จะนำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในเบื้องต้นต้องมีโครงสร้างทุนขององค์กรแบ่งออกเป็นหุ้น เนื่องจากข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ในการรับจดทะเบียนหลักทรัพย์ หากผู้ยื่นคำขอจะขอให้รับหลักทรัพย์อื่นซึ่งไม่ใช่หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จะต้องดำเนินการให้หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก่อน หากกิจการต้องการให้หลักทรัพย์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ประเภท หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญหรือใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นกู้ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ ก็ต้องทำให้หุ้นสามัญของกิจการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก่อน**

เครื่องมือระดมทุนและรูปแบบของการระดมทุน

1. เครื่องมือระดมทุน ได้แก่ หลักทรัพย์ หรือตราสารที่ออกมาเสนอขายต่อประชาชน ซึ่งในตำราทางการเงินมักใช้คำว่า Instrument เครื่องมือ ตราสาร ในขณะที่ทางกฎหมายใช้คำว่า Securities หลักทรัพย์ ในเบื้องต้นจะขอพิจารณาความหมายของเครื่องมือระดมทุนตามลักษณะแห่งตราสารว่าเป็นประเภทหนี้หรือประเภททุน แล้วจึงพิจารณาด้านผู้ออกหลักทรัพย์ อันได้แก่ หลักทรัพย์ภาครัฐบาล หลักทรัพย์ภาคเอกชน

* ข้อ 1 ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2535

** ข้อ 2 ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2535

ตราสารหนี้ ตราสารแสดงความเป็นเจ้าหนี้ต่อผู้ออกตราสาร ในตัวตราสารจะ ต้องมีการกำหนดจำนวนเงินต้น (principle) และกำหนดดอกเบี้ย (interest) ซึ่ง ดอกเบี้ยนี้ กิจการต้องจ่ายให้ผู้ถือตราสารแม้กิจการไม่มีกำไร ต่างจากการผิดตราสารทุน เมื่อกิจการไม่มีกำไร ก็ไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผล เพราะหลักกฎหมายจะกำหนดว่า ถ้า กิจการมีกำไรให้จ่ายเงินปันผลได้ตราสารหนี้จะระบุ เวลาครบกำหนด การไถ่ถอนเงินต้น (expiration, maturity) จะมีการกำหนดระยะเวลาที่ตราสารสิ้นผล ผู้ถือตราสารหนี้ ไม่มีสถานะภาพเป็นเจ้าของในกิจการ จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในการดำเนินกิจการ (Voting Right) ตัวอย่างของตราสารหนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ ตั๋วเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้

ตราสารทุน ตราสารที่แสดงถึง ความมีส่วนเป็นเจ้าของในกิจการหรือ บริษัท (Ownership) มีส่วนแบ่งในตัวทรัพย์สินหรือหนี้สินของกิจการ ผู้ถือตราสารมีสิทธิในการ ออกเสียง (Voting Right) สำหรับการเลือกตั้งกรรมการกำหนดนโยบายการดำเนินงานและตัดสินใจในปัญหาที่สำคัญของบริษัท โดยผ่านมติที่ประชุมและมีสิทธิได้รับผลตอบแทน ในรูปเงินปันผล (Dividend) หากกิจการมีกำไร หรือให้เป็นหุ้นปันผลก็ได้ นอกจากนี้ ยังอาจได้รับส่วนต่างกำไรจากเงินลงทุน (Capital Gain) หรือกำไรส่วนทุน ที่เกิด จากการซื้อทรัพย์สินถาวรหรือหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือ ตัวอย่างของตราสารทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ

ผู้ต้องการออกตราสารมาระดมทุน ต้องพิจารณาภาวะที่จะเกิดจากการเลือกใช้ ตราสารแต่ละประเภท เช่น การจ่ายดอกเบี้ยในตราสารหนี้ การจ่ายเงินปันผลในตราสาร ทุน และสิ่งที่กิจการจะเสียไปในกรณีตราสารทุนกิจการจะเสียความเป็นเจ้าของไปตามส่วน ของหลักทรัพย์ที่จำหน่ายออกไป ซึ่งจะเพิ่มจำนวนคนที่จะมาควบคุมดูแลกิจการทำให้อาจมี อุปสรรคในการดำเนินกิจการ อย่างไรก็ตามการระดมทุนทางด้านตราสารทุน จะเป็นวิธีที่มี ค่าใช้จ่ายเพื่อให้ได้มาซึ่งเงินทุนต่ำ เพราะการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่ผูกมัดกิจการว่าต้องจ่าย

เสมอไป หากมีกำไรจึงจะสามารถจ่ายได้ แต่ในด้านตราสารหนึ่งจะต้องจ่ายดอกเบี้ยเสมอไม่ว่ากิจการจะมีกำไรหรือไม่กำไร¹⁷

1.1 หลักทรัพย์ภาครัฐบาล [Government Securities]

หลักทรัพย์ภาครัฐบาล หมายถึง หลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกมาเพื่อระดมเงินออมในตลาดทุนโดยนิยามคำว่า "หลักทรัพย์" ในมาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดถึงหลักทรัพย์ภาครัฐบาลไว้ 2 ประเภท ได้แก่ ตั๋วเงินคลังและพันธบัตร

ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) จัดเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลประเภทหนึ่ง (Government Securities) ประเภท Marketable Issue หมายถึงหลักทรัพย์ที่รัฐบาลออกเพื่อนำเข้าซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดเงิน หรือตลาดทุนกฎหมายพื้นฐานเกี่ยวกับการออกตั๋วเงินคลังคือพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ. 2487 มาตรา 3 "เมื่อได้มีกฎหมายให้รัฐบาลกู้เงินโดยออกตั๋วเงินคลัง ให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีอำนาจกู้เงินนั้นทั้งหมดหรือแต่บางส่วนโดยการออกตั๋วเงินคลัง..." กฎหมายที่ให้รัฐบาลกู้เงินโดยออกตั๋วเงินคลังก็คือบทบัญญัติมาตรา 9 ทวิ ของพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502 แก้ไขเพิ่มเติม ตามมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2517^{*}

ตั๋วเงินคลัง มีหลายชนิด ได้แก่

1 Treasury Bill ได้แก่ ตั๋วเงินคลังซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น (Short-Term Bill) มีกำหนดไถ่ถอนคืนประมาณ 90 วันหรือ 91 วัน จึงมีสภาพคล่องที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดในระยะอันสั้น โดยจะออกขายในราคาส่วนลด (On Discount Basis)

^{*} มาตรา 9 ทวิ พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502

¹⁷ "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : การลงทุนและการหาเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์," เอกสารในการสัมมนาเรื่องการลงทุนและการหาเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ 19 ธันวาคม 2531. (อัคราเนนา)

2 Treasury Certificate ได้แก่ ตัวเงินคลังที่ออกโดยกำหนดผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และจะออกขายในราคาที่ตราไว้ (At Par) ครบกำหนดไถ่ถอนคืนใน 1 ปี

3 Treasury Note ได้แก่ ตัวเงินคลังที่ออกโดยกำหนดผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยเช่นเดียวกับ Treasury Certificate แต่จะมีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืนตั้งแต่ 1 ปี ถึง 5 ปี

4 Treasury Bond ได้แก่ ตัวเงินคลังที่ออกโดยกำหนดผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยเช่นเดียวกับ Treasury Certificate และ Treasury Note แต่เป็นหลักทรัพย์ระยะยาว (Long-Term Securities) มีกำหนดไถ่ถอนคืนตั้งแต่ 5 ปี ถึง 10 ปี แต่กระทรวงการคลังมีสิทธิกำหนดวันไถ่ถอนคืน (Call Dates) ก่อนครบกำหนดได้¹⁸

ตัวเงินคลังเป็น หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (Liquidity) สูง สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่าย โดยการนำไปขายลด (Discount) ให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในประเทศไทยมีการออกตัวเงินคลังชนิดที่เรียกว่า Treasury Bill ประเภทเดียว ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืนสั้นประมาณ 90 วัน หรือ 91 วัน ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินจึงนิยมถือตัวเงินคลังเป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง จากสภาพของตัวเงินคลังที่มีในประเทศไทย จะเห็นได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดเงิน อย่างไรก็ตามการที่กฎหมายได้บัญญัติถึงตัวเงินคลังให้เป็นหลักทรัพย์ย่อมเป็นการเปิดช่องทางไว้ให้ หากจะมีการออกตัวเงินคลังประเภทอื่นมาระดมทุนในตลาดทุนจากประชาชนได้

พันธบัตร (Bond) พันธบัตรรัฐบาล จัดเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลที่ออกมาเพื่อกู้ยืมในตลาดทุน เป็นหลักทรัพย์ของรัฐบาลที่ออกจำหน่ายเป็นงวด ๆ โดยมีกำหนดเวลาไถ่ถอนและอัตราดอกเบี้ยไว้แน่นอน จำนวนที่ออกและระยะเวลาที่แล้วแต่ความจำเป็นของรัฐบาล โดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะอาศัยอำนาจตามความในมาตรา 9 ทวิ แห่งพระ

¹⁸ ชรินทร์ พิกษาวิวิช, ตลาดการเงินในประเทศไทย, หน้า 50-51.

ราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ.2502 แก้ไขเพิ่มเติมตามมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาเงินชดเชยให้กับงบประมาณที่ขาดดุล อย่างไรก็ตามรัฐบาลอาจมีเหตุผลอื่นได้ เช่น ระดมเงินมาเพื่อใช้จ่ายในการทำสงคราม เพื่อดำเนินการตามโครงการของรัฐบาล เพื่อเป็นเครื่องมือของธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพ¹⁰ กระทรวงการคลังจะมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดรองของพันธบัตรรัฐบาลที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสั่งให้รับเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน นอกจากนี้ยังมีสถาบันการเงินสำคัญหลายแห่งเปิดแผนกรับซื้อ และขายพันธบัตรรัฐบาลขึ้นมาเป็นการเฉพาะในสำนักงานของตน โดยทำหน้าที่ในลักษณะเป็นผู้ค้าพันธบัตร (Dealers)

พันธบัตรขององค์การรัฐ รัฐวิสาหกิจ และนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นจะอาศัยอำนาจตามที่ปรากฏในกฎหมายจัดตั้งองค์การรัฐ รัฐวิสาหกิจ และนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นในส่วนที่ว่าด้วยวัตถุประสงค์และอำนาจดำเนินกิจการภายในของวัตถุประสงค์ ซึ่งจะรวมถึง การออกพันธบัตรหรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน

การออกพันธบัตรโดยองค์การรัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง อาจมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ค้าประกันเงินต้นและดอกเบี้ย ได้แก่ พันธบัตรธนาคารอาคารสงเคราะห์ พันธบัตรเงินกู้ขององค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย องค์การของรัฐ รัฐวิสาหกิจหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง จะเป็นผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรเองในตลาดแรก และได้จดทะเบียนเป็นหลักทรัพยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ของรัฐบาลไทยซึ่งออกมาเพื่อระดมทุนในตลาดทุน ณ.ปัจจุบันจึงมีเพียงพันธบัตร อย่างเดียว ส่วนตัวเงินคลังถือเป็นหลักทรัพย์ในตลาดเงิน รัฐวิสาหกิจซึ่งถือเป็นกิจการที่ดำเนินการแทนรัฐ ใช้วิธีระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเช่นกัน เว้นแต่รัฐวิสาหกิจที่จัดองค์กรในรูปบริษัทก็จะระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญ เป็นที่น่าสังเกตว่าหลักทรัพย์ภาครัฐบาลเท่าที่บัญญัติในกฎหมายจะมีลักษณะเป็นตราสารหนี้ทั้งหมด

¹⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 97-99.

1.2 หลักทรัพย์ภาคเอกชน (Corporate Securities)

หลักทรัพย์ภาคเอกชน หมายถึงหลักทรัพย์ที่องค์กรธุรกิจที่อยู่ในรูป บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ออกมาเพื่อระดมทุนในตลาดทุน โดยนิยามคำว่า "หลักทรัพย์" ใน มาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการ กำหนดถึงหลักทรัพย์ภาคเอกชนไว้ได้แก่ ตัวเงิน หุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน ใบสำคัญ แสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน*

ตัวเงิน ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมายถึง "ตัวเงินที่ออกเพื่อจัดหาเงินทุนจากประชาชนเป็นการทั่วไปตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด" จากคำนิยามจะเห็นได้ว่า ตัวเงินที่จะถือเป็นหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัตินี้ จะ ต้องมีการกำหนดโดย คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้ตัวเงินนี้เป็น หลักทรัพย์ โดยทั่วไปตัวเงินเป็นตราสารทางพาณิชย์ (Commercial Paper) แต่ถ้ามี การนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการหาทุนในตลาดเงิน จะเรียกว่าตราสารการเงิน (Financial Paper) และมีระยะสั้นไม่เกิน 270 วัน ซึ่งมีผลจากข้อยกเว้นทางกฎหมาย ในการไม่ต้องจดทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ถ้าเป็นตัวเงินระยะปานกลางหรือระยะยาวอาจไม่จูงใจนักลงทุนเท่าที่ควร²⁰

หุ้น หลักทรัพย์ประเภท หุ้น ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นี้หมายถึง หุ้นสามัญ รวมถึงหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งองค์กรที่จะออกหุ้นทั้งสองชนิดนี้ได้ ก็คือ บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด โดยมีประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัดนอกจากนี้ยังมีหุ้นสามัญที่เกิดจากกฎหมายเฉพาะบางฉบับในรูปพระราช บัญญัติ เช่น พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ซึ่งกำหนดให้องค์กรที่กฎหมายนี้ก่อตั้ง

* มาตรา 4 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

²⁰ ชรินทร์ นิตยาวิฑูรย์, "พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์: การพัฒนาตราสารประเภทหนี้", (อัครสาเนา)

มีทุนเรือนหุ้นเป็นกฎหมายที่บัญญัติถึงหรือก่อให้เกิดหลักทรัพย์ประเภทนี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทจำกัดไม่สามารถระดมทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภท หุ้น ได้อันเป็นตามหลักการในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บริษัทมหาชนเท่านั้นที่จะสามารถระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นได้

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นหลักทรัพย์ประเภทหุ้นซึ่งแสดงความเป็นเจ้าของในบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ตามจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ซึ่งรวมถึงการร่วมกันรับผิดชอบในผลกำไรหรือขาดทุนที่ขึ้นของกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับเงินปันผล และสิทธิออกเสียงเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ นอกจากนี้ยังอาจได้รับกำไรจากการขายหุ้นได้ในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อ (Capital Gain)²¹ หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นการระดมทุนจากประชาชน โดยต้นทุนต่ำสุด แต่ อย่างไรก็ตามกิจการจะเสียส่วนแห่งความเป็นเจ้าของออกไปบางส่วน อาจทำให้เกิดปัญหาในการดำเนินงานหากมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) ในประเทศไทยอาจนับได้ว่าหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์ประเภทหุ้น หากเป็นหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งต่างกับในต่างประเทศที่หุ้นบุริมสิทธิจะไม่มีสิทธิออกเสียงเกี่ยวกับการดำเนินงาน นอกจากนี้หุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นที่มีสิทธิพิเศษบางประการดีกว่าหุ้นสามัญ เช่น บุริมสิทธิในการรับเงินปันผล บุริมสิทธิในการคืนทุน บุริมสิทธิในการแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญ²²

²¹ วีรศักดิ์ สุขอาณาจักร, "การจัดการเงินทุนระยะยาว(ทุน)," เอกสารการสอนชุดวิชา การบริหารการเงิน หน่วยที่ 8-15 (กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2530), หน้า 557.

²² พิเศษ เสดเสถียร, "ทุน," เอกสารการสอนชุดวิชา กฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วย 1-7 (กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 2528), หน้า 306-307.

หุ้นกู้ (Debenture) นิยามตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ของหุ้นกู้คือ "ตราสารแห่งหนึ่งไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน และกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วยโดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าว แต่ไม่รวมถึงตัวเงิน" * หุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งโดยเป็นหนี้สินระยะยาวของกิจการโดยการออกตราสารในการกู้ยืมระยะเวลายาว ผู้ถือหุ้นมีสภาพเช่นเดียวกับเจ้าหนี้ของบริษัท คือมีสิทธิได้รับดอกเบี้ย และรับคืนเงินคืนเมื่อหุ้นกู้ครบระยะเวลาที่กำหนด แต่ผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีสิทธิออกเสียงในการดำเนินกิจการ เดิมมีบทบัญญัติกล่าวถึงหุ้นกู้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ต่อมาเมื่อมีพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2521 จึงได้ยกเลิกบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพื่อให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งมีหลักการให้บริษัทมหาชนเป็นบริษัทที่สามารถระดมทุนจากประชาชนทั่วไปได้ เมื่อได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้มีการนำเรื่องหุ้นกู้มาบัญญัติไว้ในพระราชบัญญัตินี้ เพื่อเป็นการเพิ่มตราสารที่ใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนโดยที่ทั้ง บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดสามารถออกหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้ หุ้นกู้สามารถแบ่งได้หลายประเภท เช่น หุ้นกู้ที่มีมูลค่าประกัน หุ้นกู้ที่สามารถแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ หุ้นกู้แปรสภาพเป็นหุ้นสามัญได้และมีมูลค่าประกัน ²³

หน่วยลงทุน (Unit Trust) หน่วยลงทุนเป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุนที่บริษัทหลักทรัพย์ซึ่งได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท จัดการกองทุนรวม จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์จะออกหลักทรัพย์ คือ หน่วยลงทุน จำหน่ายให้แก่ประชาชนผู้มีเงินออมแล้วนำเงินที่ระดมมาได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือหาผลตอบแทนโดย

* มาตรา 4 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

²³ สกฤษฎีชัย จิตรวาณิช, "กฎหมายว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2524) หน้า 26-27.

วิธีอื่น²⁴ ซึ่งอัตราส่วนการลงทุนในแต่ละวิธีจะต้องเป็นตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด เดิมบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจจัดการกองทุนรวม จะบัญญัติอยู่ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 แต่เมื่อได้มีการแก้ไขและประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้มีการนำบทบัญญัติเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งหมดมาบัญญัติในพระราชบัญญัติฉบับใหม่เพื่อเป็นการรวบรวมเรื่องของ ธุรกิจหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ให้อยู่ในกฎหมายฉบับเดียวกัน

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ ได้แก่ หุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน (Warrant) เป็นเอกสารที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือ เป็นสัญญาว่าบริษัทให้สิทธิแก่ผู้ถือที่จะซื้อ หุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน ของบริษัทในราคาที่กำหนดไว้ โดยผู้ถือจะต้องใช้สิทธินี้ภายในระยะเวลาที่กำหนด ผู้ถือเอกสารสิทธินี้ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจึงไม่มีสิทธิหน้าที่แต่อย่างใดในบริษัท ใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท คือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกมาเดี่ยวๆ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกคู่กับ หลักทรัพย์ประเภทหนึ่งหรือหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง²⁵ บทบัญญัติในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้ให้คำนิยาม "หลักทรัพย์" ให้หมายถึง ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน

ตราสารอื่นใด ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้บัญญัติให้อำนาจคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ให้ตราสารอื่นใดนอกจากที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นเป็นหลักทรัพย์ได้

²⁴ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : การลงทุนและการหาเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์, หน้า 7.

²⁵ ชินนาร์ พัทธาวิธ, ตลาดการเงินในประเทศไทย, หน้า 93-97.

2. รูปแบบการระดมทุน การระดมทุนในตลาดทุน ได้แก่ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในตลาดแรก อย่างไรก็ตามการมีตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีบทบาทเป็นตลาดรองเพื่อสนับสนุนให้หลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดแรกมีสภาพคล่อง ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในหลักทรัพย์ที่ตนลงทุนว่าสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้หากมีความต้องการใช้เงินสด

2.1 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมีตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดรอง คือ การนำหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนในตลาดแรกมาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อที่จะสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดหลักทรัพย์ได้ กิจการจะมีฐานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือว่าได้ผ่านการคัดเลือกตามเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดไว้แล้ว จึงมีภาพพจน์เป็นที่รู้จักและยอมรับในวงการค้าธุรกิจและประชาชนทั่วไปอันเป็นประโยชน์ต่อกิจการหากต้องการระดมทุนเพิ่มในอนาคต ²⁶

2.2 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมีศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เป็นตลาดรอง การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นเสรี (Over-The-Counter Market: OTC) หรือการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ ตามบทบัญญัติในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กล่าวถึงศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไว้โดยมีหลักการเพื่อให้บริการเป็น ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติไม่เพียงพอที่จะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อันเป็นการง่ายต่อการระดมทุนของกิจการที่ต้องการเงินทุน แต่คุณสมบัติไม่เพียงพอ ²⁷ ปัจจุบันยังไม่ปรากฏว่ามีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัตินี้แต่อย่างใด

²⁶ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : การลงทุนและการหาเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์, หน้า 12-13.

²⁷ มณฑา สวัสดิ์สิงห์, หลักการทั่วไปเกี่ยวกับตลาดทุน, หน้า 13. (อัครสาเนา)

องค์กรที่ทำหน้าที่ควบคุมการระดมทุน

ในอดีตตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่ทั้งด้าน การดำเนินการและการพัฒนา รวมทั้งกำกับและควบคุมการดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ โดยคณะกรรมการของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ทำหน้าที่ควบคุมเป็นบุคคลเดียวกับผู้ที่ถูกควบคุม จึงเป็นจุดอ่อนในการพัฒนาตลาดทุน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงได้จัดตั้งหน่วยงานที่ทำหน้าที่รับผิดชอบ ในการกำกับและควบคุมการดำเนินการของตลาดทุนขึ้นเฉพาะ โดยแยกหน้าที่ในการดำเนินการให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้มีหน้าที่ในส่วนนี้ ในส่วนการควบคุมเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 2 องค์กรนี้ ทำหน้าที่ควบคุมการระดมทุนโดยตรง โดยแยกพิจารณาแต่ละองค์กร ดังนี้

1. คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยบุคคล ซึ่งคณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้งจำนวนไม่เกินห้าคน และบุคคลซึ่งสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ เลือกตั้งอีกจำนวนไม่เกินห้าคน และผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์เป็นกรรมการตลาดหลักทรัพย์โดยตำแหน่ง โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้แต่งตั้งผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ และมีอำนาจหน้าที่วางนโยบายควบคุม ดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงการกำหนด ระเบียบหรือข้อบังคับเกี่ยวกับการดำเนินกิจการของตลาดหลักทรัพย์ฯ และดูแลให้การดำเนินกิจการของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปโดยเรียบร้อย และเพื่อคุ้มครองประโยชน์ของผู้ลงทุน นอกจากนี้ มีอำนาจแต่งตั้งอนุกรรมการตลาดหลักทรัพย์มาดำเนินการตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์มอบหมาย *

* พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535



ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ มีหน้าที่บริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ให้เป็น
ตามนโยบายและระเบียบข้อบังคับของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ และมีอำนาจสั่งหยุด
การซื้อขายชั่วคราว เนื่องจากเกิดเหตุขัดข้องของเครื่องอุปกรณ์ใช้ในระบบซื้อขายหลัก
ทรัพย์ ทำให้ไม่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ตามปกติ แต่ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ต้องรายงาน
ต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต.ทันที

2. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย รัฐมนตรีว่าการ
กระทรวงการคลัง เป็นประธานกรรมการ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ปลัดกระทรวง
การคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์และผู้ทรงคุณวุฒิ ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง โดยคำแนะนำ
ของรัฐมนตรีอีกไม่น้อยกว่าสี่คน แต่ไม่เกินหกคน เป็นกรรมการมีอำนาจหน้าที่วางนโยบาย
ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขาย
หลักทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์การที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือ
เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการและการป้องกัน
การกระทำอันไม่เป็นธรรม เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ มีอำนาจแต่งตั้งอนุกรรมการ
เพื่อปฏิบัติตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ตรวจสอบและบัญชีรายได้-รายจ่ายประจำ
ปีของตลาดหลักทรัพย์ มีอำนาจสั่งการเพื่อป้องกันความเสียหาย อันอาจเกิดแก่ประ
โยชน์ของประชาชน หรือเศรษฐกิจของประเทศ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มีฐานะเป็นนิติ
บุคคล มีอำนาจหน้าที่ปฏิบัติการใดๆ ให้เป็นตามมติคณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาอนุญาต
ให้กิจการ เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน*

* พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ความหมายของการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามที่วิทยานิพนธ์ต้องการเสนอคือ การที่รัฐวิสาหกิจออกหลักทรัพย์มาเสนอขายต่อประชาชนโดยมีตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดรองหรือหลักทรัพย์สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งมีผลในการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์และทำให้หลักทรัพย์เป็นที่สนใจแก่ผู้ลงทุน เมื่อได้พิจารณาแนวคิดพื้นฐานของการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์จะพบว่า การดำเนินกิจการของรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่ประกอบกิจการอันเป็นประโยชน์ในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ซึ่งเป็นลักษณะแห่งกิจการซึ่งตลาดหลักทรัพย์ต้องการส่งเสริมให้เข้ามาระดมทุน

รัฐวิสาหกิจประเภทที่ตั้งขึ้นตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในรูปบริษัทจำกัดจะระดมทุนได้โดยการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ต่อประชาชนเท่านั้นและไม่สามารถนำหลักทรัพย์ไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ เว้นแต่จะได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดจึงจะจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ได้

รัฐวิสาหกิจประเภทที่ตั้งโดยกฎหมายอื่น เช่น พระราชบัญญัติ พระราชกฤษฎีกา ประกาศคณะปฏิวัติ ซึ่งมีลักษณะเป็นนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นนั้นหากเป็นกรณีที่รัฐวิสาหกิจนั้นไม่มีโครงสร้างทุนแบ่งเป็นหุ้นแล้ว ลักษณะของหลักทรัพย์ที่จะออกมาระดมทุนได้มีเพียง พันธบัตร หุ้นกู้ ตั๋วเงิน เท่านั้น เนื่องจากเป็นไปตามที่กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ให้อำนาจไว้ ประกอบลักษณะของการจัดรูปแบบองค์กร ส่วนการดำเนินการให้หลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนยังไม่มีข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับเรื่องนี้แต่อย่างใด นอกจากนี้ยังมีนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งและมีโครงสร้างทุนที่แบ่งเป็นหุ้นอันได้แก่ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยซึ่งไม่เป็นรัฐวิสาหกิจ สามารถที่จะออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในตลาดแรกได้ ส่วนการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ก็ดำเนินการตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ตามประเภทของหลักทรัพย์ที่จะจดทะเบียนซึ่งจะมีลักษณะคล้ายกับบริษัททั่วไปที่ระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์