

การจัดการเงินของรัฐวิสาหกิจโดยการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

ดังที่กล่าวมาแล้วว่า รัฐวิสาหกิจของไทยประสบปัญหาในหลาย ๆ ด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาทางการเงินและหนี้สิน จึงไม่เป็นที่น่าแปลกใจที่จะพบว่าประเด็นปัญหาการเงินจะกลายเป็นประเด็นหลัก ประกอบกับสภาพการณ์การพัฒนาของตลาดทุนที่เอื้ออำนวยต่อการระดมทุนขององค์กรธุรกิจเอกชน จึงทำให้การดำเนินการให้รัฐวิสาหกิจเข้าระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ กลายเป็นสิ่งที่ถูกเสนอเป็นทางเลือกใหม่ขึ้นมาเพื่อแก้ไขปัญหาการเงินที่เกิดขึ้น

แต่อย่างไรก็ดี โดยสาเหตุที่การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นหนึ่งกระบวนการระดมทุนขององค์กรภาคเอกชนในระบบเศรษฐกิจเสรี จึงย่อมจะต้องมีลักษณะในหลาย ๆ ประการที่ไม่สอดคล้องกับรัฐวิสาหกิจ หรือองค์กรที่ประกอบการโดยรัฐ และในบางกรณีก็เป็นองค์กรที่ดำเนินการในลักษณะผูกขาดปราศจากการแข่งขัน จึงเป็นที่น่าพิจารณาว่า หากองค์กรรัฐวิสาหกิจมหาชนจะเข้ามาระดมทุนดังเช่นว่านี้ จะต้องปรับปรุงแก้ไข เปลี่ยนแปลงในเรื่องใด ๆบ้าง โดยในบทนี้ ก็จะได้กล่าวถึงประเด็นปัญหานี้

การที่รัฐวิสาหกิจระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ เป็นนโยบายของรัฐบาลที่ปรากฏในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 ในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ โดยมีความประสงค์เพิ่มแหล่งเงินทุนที่จะมาใช้ในกิจการรัฐวิสาหกิจ ลดภาระรัฐในการให้ความสนับสนุนและเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในกิจการ อันจะมีผลต่อการพัฒนารัฐวิสาหกิจในด้านประสิทธิภาพของการบริหาร<sup>1</sup> อย่างไรก็ดี จากที่ได้ศึกษาแล้วเบื้องต้น องค์กรที่จะเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น จะต้องมีความพร้อมทั้งด้านเงินทุนที่แบ่งทุนออกเป็นหุ้น แต่โดยลักษณะของรัฐวิสาหกิจ ซึ่งหลากหลายตามแต่วัตถุประสงค์การจัดตั้ง กฎหมายที่จัด

---

1 แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักนายกรัฐมนตรื ส่วนที่ 5 หน้า 246-248.

ตั้งลักษณะการประกอบกิจการ รัฐวิสาหกิจบางแห่งไม่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้น การที่จะเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ย่อมจะทำได้โดยการเปลี่ยนโครงสร้างทุนให้เป็นหุ้น แล้วจึงระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการเปลี่ยนโครงสร้างทุนของรัฐวิสาหกิจ เพื่อให้สามารถระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้นั้น จะต้องแก้ไขกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจ เพื่อให้มีวัตถุประสงค์ในเรื่อง การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ และให้เปลี่ยนโครงสร้างทุนเป็นหุ้น และอาจต้องแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์เท่าที่เกี่ยวข้องด้วย ในสมัยรัฐบาลนายอานันท์ ปันยารชุน กระทรวงการคลังได้เสนอร่างพระราชบัญญัติรัฐทุนของรัฐวิสาหกิจ โดยมีสาระสำคัญให้เปลี่ยนทุนรัฐวิสาหกิจให้เป็นหุ้น เพื่อนำออกจำหน่ายแก่ประชาชน และจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ และตั้งคณะกรรมการทุนของรัฐวิสาหกิจให้มีอำนาจดำเนินการให้การขายหุ้นของรัฐวิสาหกิจสามารถดำเนินไปได้ การวิเคราะห์ปัญหาในส่วนนี้จะได้แยกพิจารณาดังต่อไปนี้

#### บทบัญญัติในกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่กล่าวถึง "รัฐวิสาหกิจ"

ในช่วงระยะเวลาก่อนมีการใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น กฎหมายหลักที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 และประกาศกระทรวงการคลังเรื่องกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการสำหรับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณารับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว พ.ศ. 2522

ในส่วนของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 จะกำหนดถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ว่าทำได้เฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์อนุญาต\* ที่เกิดจากการที่บริษัทจำกั้นำหลักทรัพย์ของตนไปจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์

\* มาตรา 20 พระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

จดทะเบียน และได้ขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รับอนุญาต<sup>\*</sup> กฎหมายฉบับนี้ไม่ได้มีการกล่าวถึงการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ส่งผลให้การจะขายหลักทรัพย์กับการจดทะเบียนหลักทรัพย์เป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน กล่าวคือ หากได้จดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือดำเนินการขอให้เป็นหลักทรัพย์รับอนุญาตแล้วก็สามารถทำการขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ นอกจากนี้เมื่อมีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ในพ.ศ. 2527 เป็นฉบับที่ 2 ขึ้นมานั้น ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียน บริษัทรับอนุญาตหรือบริษัทจำกัด ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาเพื่อรับหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน ต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์<sup>\*\*</sup> มีผลให้บริษัทจำกัดสามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนได้ขณะอยู่ระหว่างการพิจารณา เพื่อรับหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์อนุญาต อันเป็นการผ่อนคลายข้อขัดข้องของการห้ามบริษัทจำกัดเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ซึ่งเกิดจากการประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 และมีการแก้ไขประมวลกฎหมาย

<sup>\*</sup> มาตรา 3 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

"หลักทรัพย์จดทะเบียน" หมายความว่า หลักทรัพย์ที่ได้จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์

"หลักทรัพย์รับอนุญาต" หมายความว่า หลักทรัพย์ซึ่งมิใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน แต่ตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้ซื้อหรือขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

"บริษัทจดทะเบียน" หมายความว่า บริษัทจำกัด ซึ่งได้รับจดทะเบียนหลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

"บริษัทรับอนุญาต" หมายความว่า บริษัทจำกัดซึ่งหลักทรัพย์ของตนได้รับอนุญาตเป็นหลักทรัพย์รับอนุญาต

<sup>\*\*</sup> ข้อ 4 ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการสำหรับคณะกรรมการหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณารับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว พ.ศ. 2522

แห่งและพาณิชย์ในส่วนที่เกี่ยวกับบริษัทให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติ<sup>\*</sup> จะเห็นว่าการแก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ใน พ.ศ.2527 ได้มีการกล่าวถึง การขออนุญาตเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน แต่กียังไม่ได้แยกออกจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และดำเนินการให้เป็นหลักทรัพย์รับอนุญาต อันมีลักษณะเป็นการแยกตลาดแรกตลาดรองออกจากกัน โดยชัดเจนเหมือนในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งจะกล่าวต่อไป บทบัญญัติในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2517 นี้บัญญัติถึง บริษัทจดทะเบียน บริษัทรับอนุญาต ว่าเป็นบริษัทจำกัด ซึ่งดำเนินการให้หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และหลักทรัพย์รับอนุญาต ซึ่งจะทำให้สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ และไม่ได้มีการกล่าวถึงรัฐวิสาหกิจโดยตรง แต่ในคำนิยาม "หลักทรัพย์" หมายความว่า หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตรหรือตราสารอื่นใดที่รัฐมนตรีประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษา<sup>\*\*</sup> ได้มีการกล่าวถึง พันธบัตรซึ่งอาจเป็นพันธบัตรที่รัฐบาลเป็นผู้ออกหรือพันธบัตรซึ่งรัฐวิสาหกิจออกก็ได้ เมื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะทำได้เฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์อนุญาตจึงต้องพิจารณาว่ามีหลักทรัพย์ประเภทใดบ้าง ซึ่งสามารถยื่นคำขอให้หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตที่จะทำให้ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ซึ่งจะได้พิจารณาในส่วนต่อไป

ประกาศกระทรวงการคลังเรื่องการกำหนด หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการสำหรับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณารับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์อนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว พ.ศ.2522 ได้กำหนดถึง หลักทรัพย์ที่จะได้รับการพิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ในข้อ 2<sup>\*\*</sup> ซึ่งในส่วนที่เกี่ยวกับรัฐวิสาหกิจได้แก่ 2(5) หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือใบสำคัญ

---

<sup>\*</sup> มาตรา 3 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527

<sup>\*\*</sup> ข้อ 4 ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการสำหรับคณะกรรมการหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณารับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว พ.ศ.2522

แสดงสิทธิในการซื้อหุ้นของรัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ลักษณะของหลักทรัพย์ในข้อนี้ จะเกิดจากองค์กรที่มีลักษณะเป็นบริษัทซึ่งมีหุ้น เพราะฉะนั้นคำว่า รัฐวิสาหกิจในส่วนนี้จึงหมายถึงรัฐวิสาหกิจที่เป็นบริษัท เป็นที่น่าสังเกตว่ามีการใช้คำว่า หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งสำหรับการออกหลักทรัพย์ประเภทนี้ด้วย ซึ่งหมายถึงบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นนิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยกฎหมายเฉพาะคือพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502 และกำหนดให้มีทุนเรือนหุ้นของบริษัทในมาตรา 7 "ให้กำหนดทุนเรือนหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนหุ้นสามัญสี่ล้านหุ้น มีมูลค่าหุ้นละหนึ่งร้อยบาท รวมเป็นทุนสี่ร้อยล้านบาท..." นอกจากนี้ในข้อ 2(6) ได้กล่าวถึง พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยองค์การรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง ซึ่งมีการแยกรัฐวิสาหกิจกับนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งออกจากกัน ทั้งที่รัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จะมีฐานะเป็นนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง ยกเว้น รัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งขึ้นโดยมติคณะรัฐมนตรีซึ่งมีไม่มากนัก สำหรับวิธีการดำเนินการให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามข้อ 16 \* แยกพิจารณาตามลักษณะของผู้ออกหลักทรัพย์ดังนี้

1 บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ที่ออกหลักทรัพย์ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

2 กรณีที่หลักทรัพย์เป็นพันธบัตรรัฐบาล เมื่อคณะกรรมการเห็นสมควรให้รับหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ก็ให้คณะกรรมการรายงานต่อรัฐมนตรีเพื่อสั่งให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

---

\* มาตรา 7 พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502

\* ข้อ 4 ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการสำหรับคณะกรรมการหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณารับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว พ.ศ. 2522

3 กรณีที่หลักทรัพย์เป็นหุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยองค์การบริหาร รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น เมื่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เห็นสมควรให้รับหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และผู้ออกหลักทรัพย์ในกรณีนี้ได้ชำระค่าธรรมเนียมในการรับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์รายงานต่อรัฐมนตรีเพื่อสั่งให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จะเห็นได้ว่ากรณี 2 และ 3 ไม่ปรากฏว่าต้องยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดแต่อย่างใด

ตามกฎหมายในระยะแรกมีการกล่าวถึง การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ รัฐวิสาหกิจไว้ค่อนข้างชัดเจนในประกาศกระทรวงการคลังฯ ดังที่พิจารณาข้างต้นมี 4 ประเภทคือ

- 1 หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นของรัฐวิสาหกิจ (ในกรณีที่ เป็นบริษัท)
- 2 หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นของนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง (ในกรณีที่กฎหมายจัดตั้งกำหนดให้นิติบุคคลนี้มีหุ้น เรือนหุ้น หรือโครงสร้างทุนแบ่งออกเป็นหุ้น)
- 3 หุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจ
- 4 หุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง

เมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีผลแยกการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก ซึ่งต้องขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ออกจากการขอจดทะเบียนหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนอันจะมีผลให้สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งต้องขออนุญาตต่อตลาดหลักทรัพย์และอยู่ใน ส่วนของตลาดรอง ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งจะได้พิจารณาดังต่อไปนี้

บทบัญญัติในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่ได้บัญญัติถึงการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจไว้โดยตรง แต่ในส่วนนิยามคำว่า หลักทรัพย์ ให้ความหมายถึง หลักทรัพย์หลายประเภทรวมทั้งพันธบัตรด้วย ซึ่งพันธบัตรนี้อยู่ในอำนาจของรัฐบาล และรัฐวิสาหกิจที่จะออกได้ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น ตั๋วเงิน หุ้นกู้ ควรถือเป็นตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุนซึ่งจะทำให้รัฐวิสาหกิจมีอำนาจออกหลักทรัพย์ประเภทนี้มาลงทุนได้ เพราะกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จะกำหนดอำนาจรัฐวิสาหกิจให้สามารถออกพันธบัตร หรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุนได้ แต่หลักทรัพย์ประเภทนี้อาจมีระยะเวลาการรอนคืนสั้นกว่าพันธบัตร ซึ่งเป็นการระดมทุนระยะยาวกว่า นอกจากนี้ได้ให้ความหมายคำว่า "บริษัท" หมายถึง บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และให้ความหมายรวมถึงนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ และในพระราชบัญญัติฉบับนี้ได้บัญญัติถึง "บริษัท" ไว้ในตัวอย่างต่อไปนี้

- มาตรา 39 หุ้นกู้ของบริษัทต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่าฉบับละหนึ่งร้อยบาท โดยชำระเป็นเงิน และผู้ซื้อจะขอหักกลบหนี้กับบริษัทไม่ได้ \*
- การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ โดยบริษัทจะต้องดำเนินการตามมาตรา 65 \*\*
- การจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ โดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนตามมาตรา 191 \*\*\*

ซึ่งบางกรณีคำว่า "บริษัท" ไม่ได้หมายความถึง นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งแต่อย่างใด การใช้คำว่านิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ ผู้เขียนเห็นว่า นอกจากต้องการระบุถึงบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ซึ่งไม่เป็นรัฐวิสาหกิจ ยังรวมถึงรัฐวิสาหกิจที่มีฐานะเป็นนิติบุคคลตามกฎหมาย

\* มาตรา 39 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

\*\* มาตรา 65 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

\*\*\* มาตรา 191 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

จัดตั้งด้วย เพราะในส่วนอื่นของกฎหมายฉบับนี้ได้กล่าวถึง สิ่งที่รัฐวิสาหกิจสามารถทำได้ เช่น การออกพันธบัตรที่ได้พิจารณาแล้วข้างต้น สำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หากเป็นกรณีการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทพันธบัตรที่กระทรวง การคลังค้าประกันคืนเงิน และดอกเบี้ย หรือหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ กลด. ประกาศกำหนดและการเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีลักษณะประเภทหรือจำนวนของผู้ลงทุนตามที่คณะกรรมการกลด. ประกาศกำหนด ไม่ต้องดำเนินการตามบทบัญญัติในหมวดที่ว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน<sup>\*</sup> ซึ่งรัฐวิสาหกิจอาจไม่ต้องดำเนินการตามขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ หากเป็นกรณีตามที่กฎหมายกำหนดไว้ดังกล่าว ส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น หลักทรัพย์ต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน<sup>\*\*</sup> และบทบัญญัติมาตรา 189 มีหลักว่า บุคคลใดประสงค์จะนำหลักทรัพย์ของตนออกไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องนำหลักทรัพย์ไปจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ เมื่อตลาดหลักทรัพย์รับคำขอจดทะเบียนหลักทรัพย์แล้ว ให้พิจารณาเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เพื่อสั่งรับ หรือไม่รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน<sup>\*\*\*</sup> ซึ่งตามมาตรา 170(1) คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจกำหนดระเบียบ หรือข้อบังคับในเรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2535 ซึ่งในส่วนนิยามของ "ผู้ยื่นคำขอ" หมายความว่า บริษัทมหาชนจำกัดหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะที่ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ให้รับหลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน<sup>+</sup> ปัญหาคือ "นิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ" กฎหมายต้องการให้ หมายถึง กรณีที่รัฐวิสาหกิจยื่นคำขอจดทะเบียนหลักทรัพย์ของตนออกมาเป็นหลัก

\* มาตรา 63, มาตรา 64 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

\*\* มาตรา 157 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

\*\*\* มาตรา 189 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

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



ทรัพย์จดทะเบียน เพื่อให้สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้หรือไม่ เพราะรัฐวิสาหกิจบางประเภทไม่อาจออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญได้ เพราะไม่มีทุนเรือนหุ้นหรือโครงสร้างทุนเรือนหุ้น แต่อาจออกหลักทรัพย์อื่นได้ เช่น ตั๋วเงิน แต่หากจะยื่นคำขอให้รับตั๋วเงินเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก็จะเกิดปัญหา เนื่องจากข้อบังคับข้อที่ 2 มีหลักว่าการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ผู้ยื่นคำขอต้องดำเนินการให้ตลาดหลักทรัพย์ พิจารณารับหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก่อน ซึ่งไม่อาจเป็นไปได้ ในกรณีที่ยกตัวอย่างมา และไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติข้อยกเว้นสำหรับกรณีรัฐวิสาหกิจที่ไม่มีหุ้นสามัญ แต่ต้องการจดทะเบียนหลักทรัพย์ประเภทอื่นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ประกอบกับข้อบังคับข้อ 4 มีหลักว่า หลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ หุ้นกู้หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ\* ซึ่งไม่กล่าวถึงหลักทรัพย์ที่รัฐวิสาหกิจอาจออกมาเสนอขาย และจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อให้สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ และไม่ปรากฏว่ามีข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์ที่รัฐวิสาหกิจสามารถออกได้ เช่น ตั๋วเงิน เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนจะมีเพียงข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรับหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ตามนิยาม "หลักทรัพย์จดทะเบียน" ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้ความหมายว่า หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนหรือได้รับการอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่านอกจากการดำเนินการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว ยังมีกรณีอนุญาตให้หลักทรัพย์บางประเภททำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามนิยามนี้ อย่างไรก็ตาม แม้การอนุญาตในกรณีนี้ จะไม่ได้ระบุไว้ในพระราชบัญญัติฉบับนี้ว่า อยู่ในอำนาจของใครจะเป็นผู้อนุญาต แต่จากการพิจารณาเนื้อหาของคำนิยามดังกล่าวแล้วเห็นว่า คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้อนุญาต ซึ่งปกติหน้าที่พิจารณาหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

\* อ่างแล้ว ข้อ 4

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญได้แก่ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 และกฎหมายลำดับรองซึ่งออกโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาดหลักทรัพย์ ในรูปข้อบังคับ ประกาศ ระเบียบต่างๆ ซึ่งในกรณีนี้ต้องการศึกษาถึงการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์ จากการที่ได้พิจารณาดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่า กฎหมายที่เกี่ยวข้องไม่ได้กล่าวถึงการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์ไว้อย่างชัดเจน อันจะเป็นแนวทางให้รัฐวิสาหกิจสามารถทราบถึงสิ่งที่ต้องดำเนินการ หากต้องการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่ง ต่างจากกฎหมายที่เกี่ยวข้องในระยะแรกก่อนแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 จะมีบทบัญญัติเกี่ยวข้องกับการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในรูปแบบต่างๆ ไว้อย่างชัดเจน

#### รูปแบบการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์และความสามารถของรัฐวิสาหกิจในการใช้วิธีการระดมทุนแต่ละแบบ

การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยการออกหลักทรัพย์แต่ละประเภทออกมา ระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เงินทุนเป็นจำนวนเท่าไร ต้องการระดมทุนโดยตราสารหนี้หรือตราสารทุน ซึ่งการจะเลือกออกหลักทรัพย์ประเภทใดขึ้นอยู่กับลักษณะของกิจการด้วยว่าสามารถออกหลักทรัพย์ประเภทใดได้บ้าง รัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่เป็นนิติบุคคลซึ่งมีกฎหมายจัดตั้งขึ้น การดำเนินกิจกรรมใดๆ ต้องอยู่ภายใต้วัตถุประสงค์ของนิติบุคคลซึ่งปรากฏในกฎหมายจัดตั้ง และอำนาจดำเนินการบางเรื่องที่ถูกกฎหมายจัดตั้งให้อำนาจไว้ กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จะให้อำนาจรัฐวิสาหกิจในการออกพันธบัตรหรือตราสารอื่นใด เพื่อการลงทุนได้ ซึ่งจะได้พิจารณาความสามารถของรัฐวิสาหกิจในการออกหลักทรัพย์แต่ละรูปแบบดังต่อไปนี้

#### 1. หลักทรัพย์ภาครัฐบาล

1.1 ตั๋วเงินคลัง เป็นหลักทรัพย์ซึ่งรัฐบาลเป็นผู้มีอำนาจออกโดยพระราชบัญญัติวิธีราชการงบประมาณ พ.ศ.2502 มาตรา 9 ประกอบกับพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ.2487 ไม่อยู่ในอำนาจรัฐวิสาหกิจที่จะออกมา (ดังได้พิจารณาแล้วในบทที่ 2 )

1.2 พันธบัตร รัฐวิสาหกิจมีอำนาจออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนได้ อย่างไรก็ตามกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ปัจจุบันไม่มีการกล่าวถึง การดำเนินการให้หลักทรัพย์ประเภทนี้ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างใด ดังได้พิจารณาแล้วในส่วนแรกของบทนี้

## 2. หลักทรัพย์ภาคเอกชน

2.1 ตัวเงิน เป็นหลักทรัพย์ที่ระดมทุนทางด้านการก่อหนี้ ซึ่งไม่ว่าจะดำเนินการในรูปแบบใดก็สามารถออกตัวเงินได้ รัฐวิสาหกิจสามารถออกตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน ซึ่งในที่นี้ควรหมายถึงรวมถึงตัวเงินด้วย อันจะทำให้การระดมทุนของรัฐวิสาหกิจทำได้หลายหลาก ซึ่งกรณีตัวเงินจะเหมาะสำหรับการระดมทุนระยะสั้น

2.2 หุ้น หุ้นสามัญจะเกิดจากองค์กรที่มีทุนเรือนหุ้น หรือโครงสร้างทุนเป็นหุ้น คือ บริษัทไม่ว่าจะเป็นบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด นอกจากนี้ยังมีบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จัดตั้งโดยพระราชบัญญัติ ซึ่งกำหนดให้มีฐานะเป็นนิติบุคคลมีทุนเรือนหุ้นหรือโครงสร้างทุนเป็นหุ้น จึงมีหุ้นสามัญสามารถจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ รัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จัดรูปองค์กรเป็นนิติบุคคลไม่มีทุนเรือนหุ้น ไม่มีหุ้นสามัญ จึงไม่สามารถออกหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้ ประกอบกับกฎหมายจัดตั้ง ไม่ให้อำนาจในการระดมทุน โดยการขายส่วนของความเป็นเจ้าของในกิจการหรือในส่วนทุน มีเฉพาะอำนาจที่จะระดมทุนในด้านหนี้เท่านั้น

2.3 หุ้นกู้ เป็นการแบ่งการกู้เงินออกเป็นหน่วยย่อย ซึ่งรัฐวิสาหกิจสามารถออกหุ้นกู้มาระดมทุนได้โดยถือว่าอยู่ในอำนาจออกตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน

2.4 หน่วยลงทุน ได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม การออกหน่วยลงทุน ทำได้โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการกองทุนรวม ซึ่งต้องเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชน หรือเมื่อเป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่น รัฐวิสาหกิจจึงไม่สามารถออกหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้ ประกอบกับกฎหมายจัดตั้งก็ไม่ได้ให้อำนาจในส่วนนี้ไว้

2.5 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุน รัฐวิสาหกิจ ไม่สามารถออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นหรือหน่วยลงทุน จึงไม่สามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้ แต่สามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ได้

2.6 ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ กสศ. กำหนด ปัจจุบันคณะกรรมการ กสศ. ยังไม่กำหนดให้มีตราสารอื่นใดเป็นหลักทรัพย์

### รูปแบบขององค์กรที่ระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์และรูปแบบองค์กรที่เหมาะสมสำหรับ รัฐวิสาหกิจ

#### 1. บริษัทจำกัด

การดำเนินกิจการโดยจัดรูปองค์กรเป็นบริษัทจำกัด เกิดจากลักษณะการประกอบธุรกิจ ซึ่งต้องร่วมกับบุคคลอื่นเนื่องจากต้องใช้ต้นทุนสูง เกินกำลังบุคคลเพียงคนเดียว จะสามารถทำได้ องค์กรธุรกิจในรูปบริษัทจำกัดมีแนวความคิดรากฐาน 3 ประการคือ

หลักในเรื่องนิติบุคคล [Concept Of Legal Personality] กล่าวคือ บริษัท เป็นนิติบุคคลที่มีสิทธิหน้าที่และความรับผิดชอบแตกต่างหากจากผู้ถือหุ้นซึ่งเกิดจากการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทจำกัด ทำให้บริษัทจำกัดมีสภาพเป็นนิติบุคคล

หลักในเรื่องทุนเรือนหุ้น [Concept Of Share Capital] กล่าวคือ ทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหน่วยเล็ก ๆ มีมูลค่าเท่ากันซึ่งเรียกว่า "หุ้น" หุ้นถือเป็นส่วนได้และส่วนเสียซึ่งผู้ถือหุ้นมีอยู่ในบริษัท โดยคิดคำนวณส่วนได้เสียตามมูลค่าหรือตามจำนวนหุ้น ทุนเรือนหุ้น [Share Capital] หมายความว่า จำนวนของมูลค่าทั้งหมดของหุ้นที่บริษัทได้จดทะเบียนไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ

หลักในเรื่องความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นมีจำกัด [Concept Of Limited Liability] กล่าวคือผู้ถือหุ้นจะมีความรับผิดชอบจำกัด ไม่เกินจำนวนค่าหุ้นที่ตนถือ<sup>2</sup>

<sup>2</sup> นิตยา วัฒนชีวะกุล, "ข้อจำกัดในการโอนหุ้น," (วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2534), หน้า 7.

ทั้งนี้แนวคิดรากฐานสามประการดังกล่าวข้างต้นนี้ เป็นพื้นฐานในการบัญญัติกฎหมายที่กำหนดถึงโครงสร้างการดำเนินกิจการในรูปบริษัทจำกัด ซึ่งอาจแยกพิจารณา โครงสร้างขององค์กรที่สำคัญ ๆ ได้ดังต่อไปนี้

ทุนของบริษัทจำกัดมีความหมายครอบคลุมถึง ทุนเรือนหุ้น [Share Capital] ทุนจากการกู้ยืม [Fund] ทุกชนิดไม่ว่าจัดหามาจากผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ หรือกำไรสะสม สิทธิที่เงินทุน [Fund] ทุกชนิดที่ได้ลงทุนไป ทุนเรือนหุ้น คือ ทุนที่ได้มาจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นเอามาให้แก่บริษัทในรูปการถือหุ้นของบริษัท เป็นเพียงส่วนหนึ่งของทุนบริษัท ซึ่งทุนนี้จะแบ่งออกเป็นหน่วยย่อยๆ มีมูลค่าเท่ากัน เรียกว่า หุ้น<sup>3</sup>

การก่อตั้งบริษัทจำกัด เมื่อได้มีการปฏิบัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในส่วนที่ว่าด้วยเรื่องการจัดตั้งบริษัทจำกัดแล้ว และได้มีการจดทะเบียนบริษัทจำกัดแล้วจะทำให้บริษัทจำกัดมีสภาพเป็นนิติบุคคล ซึ่งเป็นผลมาจาก มาตรา 65 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มีหลักว่า นิติบุคคลจะมีขึ้นได้ก็แต่ด้วยอาศัยอำนาจแห่งประมวลกฎหมายนี้หรือกฎหมายอื่น และมาตรา 1015 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มีหลักว่า บริษัทเมื่อได้จดทะเบียนตามบทบัญญัติลักษณะนี้แล้ว ท่านจัดว่าเป็นนิติบุคคลต่างหากจากผู้ถือหุ้นทั้งหลาย ซึ่งรวมกันเข้าเป็นบริษัทนี้

ผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยที่หุ้นเกิดจากการแบ่งทุน (ในส่วนตัวเป็นทุนเรือนหุ้น) ออกเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่ากันและผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดเพียง ไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ เมื่อผู้ต้องการลงทุนในบริษัทถือหุ้นของบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท เกิดสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมาย ได้แก่ หน้าที่ต้องชำระค่าหุ้นให้ครบมูลค่าที่ตนถือสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลและสิทธิในการควบคุมการบริหารงานของบริษัท ผู้ถือหุ้นแม้จะเป็นผู้ร่วม

<sup>3</sup> นิฎาณต์ พิชิตกุล, "ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้น: ศึกษาเฉพาะกรณีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น," (วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2534), หน้า3-4.

ลงทุนแต่ไม่มีอำนาจในการบริหาร กฎหมายจึงกำหนดให้ผู้ถือหุ้นโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นสามารถควบคุมการบริหารงานของบริษัทและที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นยังมีหน้าที่แต่งตั้งถอดถอนกรรมการด้วย ซึ่งจะได้พิจารณาดังต่อไปนี้

**การประชุมผู้ถือหุ้น** การประชุมของผู้ถือหุ้นในครั้งแรกภายในหกเดือนนับแต่วันจดทะเบียนบริษัท และในครั้งต่อไปกำหนดให้มีการประชุมอย่างน้อยหนึ่งครั้งทุกระยะเวลาสิบสองเดือนถือเป็นการประชุมสามัญ การประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นครั้งอื่นๆ นอกจากการประชุมสามัญเป็นการประชุมวิสามัญโดยมีเรื่องรีบด่วนให้ที่ประชุมใหญ่วินิจฉัย ซึ่งการจะให้มีการประชุมวิสามัญได้ เมื่อมีกรณีดังต่อไปนี้ เมื่อกรรมการเห็นสมควรจะให้มีการประชุมวิสามัญบริษัทขาดทุนถึงถึงจำนวนต้นทุน ผู้ถือหุ้นมีจำนวนหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าหนึ่งในห้าของจำนวนหุ้นบริษัทร้องขอให้เรียกประชุม เมื่อผู้สอบบัญชีว่างลง การเรียกประชุมเป็นอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการเมื่อที่ประชุมของคณะกรรมการเห็นสมควรให้เรียกประชุม ผู้ถือหุ้นทุกคนมีสิทธิที่จะเข้าประชุมใหญ่ได้เสมอ ไม่ว่าจะเป็นการประชุมชนิดใดคราวใด วิธีการประชุมต้องเป็นตามข้อบังคับบริษัท หากข้อบังคับไม่ได้กำหนดไว้ต้องให้หลักเกณฑ์ตามกฎหมาย จะต้องให้ผู้ถือหุ้นรวมกันหนึ่งในสี่แห่งทุนของบริษัทจึงจะเป็นองค์ประชุม ข้อบังคับจะกำหนดให้องค์ประชุมน้อยกว่าหนึ่งในสี่แห่งทุนบริษัทไม่ได้ การลงคะแนนของผู้ถือหุ้น หากทำด้วยวิธีการชুমือมีเสียงคนละหนึ่งเสียงโดยไม่คำนึงถึงจำนวนหุ้น การลงคะแนนลับจะนับคะแนนตามจำนวนหุ้นเสียงหนึ่งต่อหนึ่งหุ้น มติของที่ประชุม มี 2 กรณีคือ มติสามัญ คือการลงมติในที่ประชุมใหญ่สำหรับกิจการธรรมดา ถัดตามเสียงข้างมากที่ประชุมลงคะแนนเสียง และมติพิเศษ คือการลงมติในที่ประชุมใหญ่สำหรับกิจการบางชนิดที่กฎหมายกำหนดว่าต้องลงด้วยมติพิเศษ โดยต้องลงมติเป็นลำดับกันสองครั้งประชุม สำหรับกิจการ เช่น การตั้งข้อบังคับใหม่เพิ่มเติม ข้อบังคับ หรือหนังสือบริคณห์ การเพิ่มทุน การออกหุ้นใหม่ให้ชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน การลดทุน เลิกบริษัท การควบบริษัท เพื่อเป็นการคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นในการควบคุมการบริหารงานของกรรมการ หากเกิดกรณีที่มติที่ประชุมใหญ่ฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท กรรมการบริษัทหรือผู้ถือหุ้นมีสิทธิร้องขอให้เพิกถอนมติที่ประชุมได้ภายใน 1 เดือนนับแต่วันที่ลงมติ

การเลือกกรรมการ ผู้ถือหุ้นโดยที่ประชุมตั้งบริษัทจะแต่งตั้งกรรมการชุดแรก และกรรมการชุดต่อไปจะแต่งตั้งโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นแต่การตั้งซ่อมกรรมการเป็นอำนาจของคณะกรรมการ นอกจากการแต่งตั้งแล้วเฉพาะที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น ที่มีอำนาจถอดถอนกรรมการ

สิทธิขอตรวจเอกสาร ผู้ถือหุ้นมีสิทธิครอบงำดูแลการบริหารงานของบริษัท โดยการตรวจสอบเอกสารหลักฐานเหล่านี้ คือ สมมติจะเป็นผู้ถือหุ้น บันทึกรายงานการประชุม เอกสารทางการเงินของบริษัท เอกสารอื่นๆของบริษัทที่อยู่สำนักงานทะเบียนของทางราชการ

การตรวจสอบกิจการ ผู้ถือหุ้นและมีหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าหนึ่งในห้าของจำนวนหุ้นทั้งหมด มีสิทธิยื่นคำร้องขอให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์แต่งตั้งผู้ตรวจ เพื่อตรวจการงานของบริษัทและทำรายงานอื่นให้ทราบ นอกจากนั้นหากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์เห็นสมควรตั้งผู้ตรวจก็อาจตั้งผู้ตรวจให้ไปตรวจการงานของบริษัทได้ เพื่อทำรายงานยื่นต่อรัฐบาลได้

สิทธิรับเงินปันผล เมื่อบริษัทมีผลกำไรและได้รับอนุญาตจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น บริษัทสามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยคิดตามส่วนจำนวนซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งใช้เงินแล้วในหุ้นหนึ่งๆ เว้นแต่จะได้มีการตกลงไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

การบริหารงานของบริษัทจำกัด โดยที่บริษัทจำกัดเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น การดำเนินการต่างๆ ต้องมีบุคคลธรรมดากระทำการและแสดงความประสงค์แทน เรียกว่าผู้แทน(มาตรา 70)<sup>๙</sup> และผู้แทนของบริษัทคือกรรมการของบริษัท(มาตรา 1144)<sup>๙๙</sup>

<sup>๙</sup> มาตรา 70 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

<sup>๙๙</sup> มาตรา 1144 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

การบริหารงานของบริษัทโดยกรรมการต้องทำภายในขอบวัตถุประสงค์\* ซึ่งจะปรากฏในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทและข้อบังคับของบริษัท

อำนาจหน้าที่กรรมการ กรรมการต้องบริหารงานภายในขอบวัตถุประสงค์และข้อบังคับของบริษัท ซึ่งขอบวัตถุประสงค์จะเป็นตัวกำหนดสิทธิและหน้าที่ของบริษัท หากทำกิจการนอกขอบวัตถุประสงค์แล้ว กิจการนั้นก็ไม่ใช่กิจการบริษัทแม้ที่ประชุมใหญ่ให้สัตยาบันยอมรับกิจการนั้นก็ไม่ได้ ส่วนข้อบังคับบริษัทเป็นข้อตกลงในการบริหารงานของบริษัท ซึ่งกำหนดโดยที่ประชุมใหญ่ หากกรรมการทำผิดข้อบังคับแล้วกรรมการต้องรับผิดชอบบริษัท กรรมการจะมีจำนวนเท่าใดก็ได้ตามที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นกำหนด หรืออาจมีการกำหนดไว้ในข้อบังคับได้ กำหนดเวลาอยู่ในตำแหน่งของกรรมการขึ้นอยู่กับข้อบังคับของบริษัท หากไม่ได้ระบุไว้ก็จะเป็นตามกฎหมาย คือ ในการประชุมสามัญครั้งแรกภายหลังจดทะเบียนหรือประชุมสามัญครั้งแรกในปีต่อไปทุกปี กรรมการต้องออกจากตำแหน่งจำนวนหนึ่งในสาม การปฏิบัติงานของกรรมการต้องเป็นตามข้อบังคับกำหนดไว้ หากไม่มีข้อบังคับกำหนดไว้ต้องเป็นตามหลักเกณฑ์ในเรื่ององค์ประชุมของคณะกรรมการ ให้กรรมการเป็นผู้กำหนดจำนวนกรรมการที่จะเป็นองค์ประชุม ถ้าไม่ได้กำหนดไว้และกรรมการมีเกินกว่าสามคนท่านว่าต้องมีกรรมการสามคนเข้าประชุมจึงจะเป็นองค์ประชุม และกรรมการคนใดคนหนึ่งจะนัดเรียกประชุมกรรมการได้ในการออกเสียงลงคะแนนให้ถือตามเสียงข้างมาก นอกจากหน้าที่จัดการบริษัทตามข้อบังคับแล้ว กรรมการยังต้องใช้ความเอื้อเฟื้อสอดส่องอย่างบุคคลค้าขาย ผู้ประกอบด้วยความระมัดระวัง ต้องไม่ประกอบการค้าขายใดอันมีสภาพเป็นอันเดียวกันและเป็นการแข่งขันกับการค้าขายของบริษัท ต้องดูแลว่าการใช้ค่าหุ้นได้มีการใช้กันจริง ต้องจัดให้มีและเก็บรักษาสมุดบัญชีและเอกสารที่กฎหมายกำหนดไว้ ดูแลให้การจ่ายเงินปันผลหรือดอกเบี้ยเป็นไปโดยถูกต้องตามกฎหมาย บังคับการให้เป็นไปโดยถูกต้องตามมติของที่ประชุมใหญ่ กรรมการต้องเรียกประชุมวิสามัญทันที เมื่อบริษัทขาดทุนลงถึงถึงจำนวนต้นทุน เพื่อแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงการที่ขาดทุน

\* มาตรา 66 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์



ความรับผิดชอบของกรรมการ หากกรรมการทำผิดหน้าที่ต่างๆตามข้อบังคับ มติที่ประชุมใหญ่บทบัญญัติของกฎหมาย และการกระทำนั้นก่อให้เกิดความเสียหาย กรรมการผู้นั้นต้องรับผิดชอบต่อบริษัท เว้นแต่การที่กระทำนั้นได้รับอนุมัติจากที่ประชุมใหญ่ กรรมการไม่ต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นหรือให้องค์กรกรรมการรับผิดชอบต่อบริษัทได้แก่ ตัวบริษัทเอง ผู้ถือหุ้นคนใดคนหนึ่ง หรือเจ้าหน้าที่ของบริษัท

การออกจากตำแหน่งกรรมการ กรรมการอาจออกจากตำแหน่งได้หลายประการคือ ออกตามวาระ ออกเพราะที่ประชุมใหญ่ถอดถอน ล้มละลาย ตกเป็นผู้ไร้ความสามารถ ออกโดยเหตุอื่น เช่น ตาย ขาดคุณสมบัติ

การสอบบัญชีของบริษัท เป็นการตรวจสอบข้อมูลทางบัญชีของบริษัท โดยมีผู้เข้าไปทำหน้าที่สอบบัญชี ซึ่งถือเป็นการควบคุมการบริหารงานของกรรมการอย่างหนึ่งว่าทำถูกต้องหรือไม่ โดยผู้สอบบัญชีอาจเป็นบุคคลภายนอกหรือผู้ถือหุ้นของบริษัทก็ได้ ตามหลักมาตรา 1208\* แต่ห้ามผู้มีส่วนได้เสียในงานของบริษัท (ยกเว้นผู้ถือหุ้น) กรรมการหรือตัวแทนหรือลูกจ้างของบริษัทเป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท ผู้ตรวจสอบบัญชีจะมีที่มาจากการแต่งตั้งที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น

การเลิกบริษัทจำกัด เมื่อบริษัทได้จัดตั้งขึ้นแล้วจะเลิกได้ด้วยสาเหตุ 3 ประการคือเลิกโดยผลของกฎหมายมาตรา 1236 เลิกโดยมีคำสั่งศาล มาตรา 1237 เลิกโดยนายทะเบียนจัดซื้อบริษัทออกจากทะเบียนเพราะเป็นบริษัทร้าง มาตรา 1246 บริษัทจะสิ้นสภาพบุคคลเมื่อได้มีการจดทะเบียนสิ้นสุดการชำระบัญชี

การเพิ่มทุนและลดทุน เมื่อบริษัทฯได้ดำเนินกิจการแล้วต่อมาเงินทุนไม่พอที่จะดำเนินกิจการ บริษัทอาจขอเพิ่มทุนได้ คือเป็นการระดมทุนโดยให้มีการถือหุ้นเพิ่ม ซึ่งจะทำ

---

\* มาตรา 1208 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ได้โดยการออกหุ้นใหม่เท่านั้น และต้องได้มติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ให้เพิ่มทุนด้วย ซึ่งเป็นไปตามหลักมาตรา 1220 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์\*

จากที่ได้พิจารณาโครงสร้างองค์กรของบริษัทที่กล่าวมาข้างต้น จะต้องพิจารณาหลักกฎหมายในส่วนที่ว่าด้วยนิติบุคคลประกอบกับส่วนที่ว่าด้วยบริษัทจำกัด จากแนวคิดรากฐาน 3 ประการ ทำให้มีการจัดองค์กรธุรกิจเป็นบริษัทจำกัดมาก เพราะมีความคล่องตัวในการดำเนินกิจการ เพราะฐานะนิติบุคคลและแยกการบริหารงานออกมาจากผู้ถือหุ้น (เจ้าของกิจการ) และสามารถระดมทุนได้ง่าย เนื่องจากทุนของบริษัทแบ่งออกเป็นหน่วยๆ เรียกว่าหุ้น ซึ่งสามารถจำหน่าย ง่าย โอนได้สะดวก รวมถึงการจำกัดขอบเขตความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น

## 2. บริษัทมหาชนจำกัด

จากการพิจารณาโครงสร้างองค์กรของบริษัทจำกัดข้างต้นแล้ว องค์กรอีกประเภทหนึ่งคือบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งมีหลักการในเบื้องต้น เรื่อง นิติบุคคล ทุนเรือนหุ้น ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น เหมือนบริษัทจำกัดที่ได้พิจารณาแล้วในส่วนของบริษัทจำกัด แต่องค์ประกอบในส่วนอื่นต่างกัน อันเป็นผลมาจากหลักการสำคัญในการตั้งบริษัทมหาชน คือ ความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ซึ่งจะต้องมีการระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิด้วย ซึ่งเป็นรูปแบบขององค์กรที่สามารถระดมทุน โดยการขายหุ้นทุนหรือหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ได้ ต่างจากบริษัทจำกัดจะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพียงการออกตราสารหนี้เท่านั้น บทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนในส่วนองค์ประกอบสำคัญของบริษัทมหาชนจึงมีข้อแตกต่างจากบริษัทจำกัด โดยเกิดจากความต้องการคุ้มครองผู้เข้ามาซื้อหุ้นของบริษัทมหาชนเป็นสำคัญ ดังจะได้พิจารณาต่อไปนี้

---

\* มาตรา 1220 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ทุนของบริษัท มีลักษณะเดียวกับทุนของบริษัทจำกัด คือ มีการแบ่งออกเป็นหุ้นแต่ละหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน มูลค่าไม่ต่ำกว่าห้าและห้าบาท และจะมีเฉพาะหุ้นระบุชื่อ การชำระเงินค่าหุ้นจะต้องชำระครั้งเดียวเต็มมูลค่าต่างจากบริษัทจำกัดซึ่งสามารถแบ่งชำระได้หลายครั้ง บริษัทสามารถออกหุ้นบริวารสิทธิ์ที่สามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญได้ โดยที่บริษัทจำกัดไม่มีกฎหมายบัญญัติให้ทำได้ บริษัทจะกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้นไม่ได้ เว้นแต่ เพื่อรักษาสีทธิและผลประโยชน์ที่บริษัทพึงได้รับตามกฎหมาย หรือเพื่อรักษาอัตราส่วนการถือหุ้นของคนไทยกับคนต่างด้าว ซึ่งหากเป็นบริษัทจำกัดจะกำหนดข้อจำกัดการโอนหุ้นชนิดระบุชื่อไว้ในข้อบังคับ

การก่อตั้งบริษัทมหาชนจำกัด เริ่มด้วยผู้จัดตั้งซึ่งเป็นบุคคลธรรมดา 15 คนปฏิบัติตามบทบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดในส่วนที่ว่าด้วย การจดทะเบียนหนังสือบริคณห์ การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน (ซึ่งต้องดำเนินการตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พศ.2535) การประชุมจัดตั้งบริษัท การพิจารณาข้อบังคับซึ่งจะขัดแย้งกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนไม่ได้ และต้องระบุดังเรื่องต่าง ๆ ที่กฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งในส่วนนี้จะต่างจากบริษัทจำกัดที่ไม่มีกฎหมายบัญญัติเรื่องนี้ไว้ นอกจากนี้ยังมีอีกหลายกรณีตามกฎหมายกำหนดไว้ว่าจะทำได้หากระบุไว้ในข้อบังคับ เช่น กรณีบริษัทต้องการกำหนดวิธีการเลือกกรรมการ โดยคะแนนเสียงข้างมาก การจัดประชุมคณะกรรมการ หรือผู้ถือหุ้นที่อื่น ซึ่งไม่ใช่ที่ตั้งของบริษัทหรือในจังหวัดใกล้เคียง การกำหนดอำนาจคณะกรรมการประกาศจ่ายเงินปันผลกลางปี เมื่อได้มีการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทก็จะมีผลให้มีสภาพเป็นนิติบุคคล และบริษัทมีอำนาจการกระทำการใดๆ ภายในขอบแห่งวัตถุประสงค์ของบริษัท

ผู้ถือหุ้นของบริษัท มีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระและมีสิทธิในการควบคุมการบริหารงานของบริษัทในรูปแบบต่างๆ ต่อไปนี้

การประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเข้าประชุมและออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการของบริษัทต้องจัดให้มีการประชุมภายในสี่เดือนนับตั้งแต่วันสิ้นสุดของรอบปีบัญชีของบริษัทเป็นการประชุมสามัญ องค์กรประชุมผู้ถือหุ้นประกอบด้วยผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 25 คน หรือน้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด และต้องมีหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดการลงคะแนนเสียงในเรื่องสำคัญ เช่น

แก้ไขบริคนธ์สนธิ เพิ่มทุน ลดทุน ควบบริษัท เลิกบริษัท ออกหุ้นกู้ ต้องได้คะแนนไม่ต่ำกว่าสามในสี่ของผู้ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน การนับคะแนนเสียงหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียง นอกจากนี้ยังมีการประชุมวิสามัญซึ่งอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการที่จะเรียกประชุมได้เมื่อเห็นสมควร หรือผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่ายี่สิบห้าคน ซึ่งมีหุ้นนับรวมกันไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด จะเข้าชื่อกันทำหนังสือขอให้คณะกรรมการเรียกประชุมได้ โดยต้องระบุเหตุผลในการขอไว้ชัดเจน

**การเลือกกรรมการ** ผู้ถือหุ้นโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะเลือกตั้งกรรมการโดยสามารถกำหนดวิธีการออกเสียงเลือกกรรมการไว้ในข้อบังคับให้เป็นวิธีอื่น นอกจากการลงคะแนนเสียงสะสมซึ่งเป็นไปตามบทบัญญัติพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนอยู่แล้ว และเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาบริหาร บริษัทกรรมการบริษัทไม่จำเป็นต้องเป็นผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นก็สามารถเป็นกรรมการได้ และจะมีการกำหนดข้อจำกัดกีดกันมิให้ผู้ถือหุ้นเป็นกรรมการไม่ได้ นอกจากนี้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นยังมีอำนาจเลือกตั้งผู้สอบบัญชีอันถือเป็นส่วนหนึ่งของการครอบงำกิจการของบริษัทด้วย

**การตรวจสอบกิจการและฐานะการเงินของบริษัท** รวมถึงการดำเนินงานของคณะกรรมการผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด หรือผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด จะเข้าชื่อกันทำคำขอเป็นหนังสือให้นายทะเบียนแต่งตั้งผู้ตรวจสอบเพื่อตรวจสอบการต่างๆ ข้างต้นได้

**สิทธิในการขอตรวจเอกสาร** ผู้ถือหุ้นมีสิทธิขอตรวจบุคคล บัญชีกำไรขาดทุนและรายงานผู้สอบบัญชีได้ตลอดเวลาระหว่างเวลาทำการของบริษัท และขอสำเนาเอกสารพร้อมด้วยค่ารับรองว่าถูกต้องจากบริษัทได้

**สิทธิในการได้รับเงินปันผล** ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลซึ่งแบ่งตามจำนวนหุ้นและเท่าๆ กันเว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ การจ่ายเงินปันผลจะจ่ายจากเงินประเภทอื่นนอกจากกำไรไม่ได้ หากยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ห้ามจ่ายปันผล การจ่ายเงินปันผลจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น นอกจากนั้นคณะกรรมการ

ของบริษัทมหาชนอาจจ่ายปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราวเมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรพอสมควรพอที่จะทำเช่นนั้นบริษัทอาจจ่ายเงินปันผลในรูปหุ้นปันผล โดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้

การบริหารงานของบริษัทมหาชน เช่นเดียวกับการบริหารกิจการของบริษัทจำกัด คือ การบริหารโดยกรรมการเป็นผู้แทนของบริษัท ซึ่งกรรมการจะมีที่มาจากการเลือกตั้งโดยผู้ถือหุ้นการลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการของผู้ถือหุ้น จะทำโดยการลงคะแนนเสียงสะสม คือให้ผู้ถือหุ้นมีคะแนนเสียงเท่ากับจำนวนหุ้นที่ตนถืออยู่คูณด้วยจำนวนกรรมการที่จะเลือกตั้ง โดยจะใช้คะแนนทั้งหมดเลือกบุคคลคนเดียวหรือหลายคนเป็นกรรมการก็ได้ ในกรณีเลือกบุคคลหลายคนเป็นกรรมการจะแบ่งคะแนนให้แก่ผู้ใดมากที่สุดเพียงใดก็ได้หรือการกำหนดไว้ในข้อบังคับถึงวิธีการลงคะแนนเสียงแบบอื่น กรรมการจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่าห้าคนซึ่งจะต่างจากบริษัทจำกัดที่ไม่กำหนดจำนวนกรรมการขั้นต่ำไว้ และครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการต้องมีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักร กรรมการอาจพ้นจากตำแหน่งได้ หากศาลมีคำสั่งให้ออกซึ่งเป็นกรณีที่ไม่มีในบริษัทจำกัด

อำนาจหน้าที่ของกรรมการ กรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่จัดการบริษัท ให้เป็นไปตามกฎหมายวัตถุประสงค์ข้อบังคับและมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ต้องมีการประชุมกรรมการอย่างน้อยสามเดือนต่อครั้งองค์ประชุมไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด ประธานกรรมการ ซึ่งมีที่มาจากการเลือกกรรมการคนหนึ่งภายในคณะกรรมการ เป็นผู้ที่มีอำนาจเรียกประชุม หรือกรรมการตั้งแต่สองคนขึ้นไปร้องขอให้เรียกประชุมคณะกรรมการต่อประธานกรรมการ

ความรับผิดชอบของกรรมการ แยกเป็นความรับผิดชอบทางแพ่ง กรรมการต้องร่วมกันรับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ อันเกิดแก่บริษัท เว้นแต่พิสูจน์ได้ว่าตนไม่ได้ร่วมกระทำกิจการนั้น หรือกิจการดังกล่าวทำไปโดยไม่ได้อาศัยมติของที่ประชุมคณะกรรมการ หรือคัดค้านในที่ประชุม หรือทำเป็นหนังสือยื่นต่อประธานที่ประชุมภายใน 3 วันนับแต่สิ้นสุดการประชุมความรับผิดชอบอาญา กรรมการต้องรับผิดชอบเฉพาะเมื่อได้รู้เห็นเป็นใจกับการกระทำความผิด หรือมิได้จัดการตามสมควร เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความผิดนั้น

การออกจากตำแหน่งกรรมการ ซึ่งมาจากการเลือกตั้งโดยวิธีลงคะแนนเสียง  
 สหสม กรรมการจะออกจากตำแหน่งทั้งชุดและเลือกตั้งกรรมการชุดใหม่ในที่ประชุมผู้ถือหุ้น  
 สามัญประจำปี สำหรับกรรมการที่มาจากการเลือกตั้งโดยวิธีลงคะแนนเสียงแบบอื่นจะออก  
 จากตำแหน่งหนึ่งในสาม

การสอบบัญชีบริษัทมหาชน ผู้สอบบัญชีซึ่งมีที่มาจากแต่งตั้งโดยที่ประชุมใหญ่ผู้  
 ถือหุ้น นอกจากจะมีหน้าที่ตรวจสอบบัญชี เอกสารหลักฐานอื่นใดตามวิธีการสอบบัญชีแล้ว ยัง  
 มีหน้าที่เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นทุกครั้งที่มีการพิจารณาบัญชี บัญชีกำไรขาดทุน และปัญหา  
 เกี่ยวกับบัญชีของบริษัท ซึ่งผู้สอบบัญชีของบริษัทเอกชนจำกัดจะไม่มีหน้าที่เช่นนี้ และมีสิทธิทำ  
 คำชี้แจงเป็นหนังสือเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น

การเลิกบริษัทมหาชน จะเกิดขึ้นเมื่อมีเหตุตามที่กฎหมายกำหนด คือมติของที่ประ  
 ชุมผู้ถือหุ้นให้เลิก บริษัทล้มละลาย ศาลมีคำสั่งให้เลิก นอกจากผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้  
 ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด จะร้องขอให้ศาลสั่งให้เลิกได้เมื่อมี  
 เหตุตามที่กฎหมายเกิดขึ้น การเลิกบริษัทจะมีผลนับแต่วันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียน ถ้ายัง  
 ชำระบัญชีไม่เสร็จให้ถือว่าบริษัทยังดำรงอยู่เท่าเวลาที่จำเป็นเพื่อการชำระบัญชี

การเพิ่มทุนของบริษัทมหาชน ทำได้โดยการออกหุ้นใหม่เพิ่มขึ้น และที่ประชุมผู้ถือ  
 หุ้นลงมติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประ  
 ชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน จะขายผู้ถือหุ้นเดิมตามส่วนที่ถือ  
 หรือขายประชาชนหรือบุคคลอื่นได้ ซึ่งจะต่างกับบริษัทเอกชนจำกัด ที่จะเสนอขายประชาชน  
 หรือบุคคลอื่นนอกจากผู้ถือหุ้นหรือกรรมการไม่ได้

นอกจากองค์ประกอบสำคัญที่กล่าวมาแล้ว บริษัทมหาชนยังมีบทบัญญัติที่มุ่งคุ้มครอง  
 ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้ซื้อหุ้นของกิจการค้าโดยพิจารณาได้ดังต่อไปนี้

การคุ้มครองผู้ถือหุ้นในกรณีที่บริษัทมหาชนจะกำหนดข้อจำกัดเพื่อคัดกั้นมิให้  
 ผู้ถือหุ้นเป็นกรรมการแทนทำไม่ได้ และหากมีผู้ถือหุ้นคัดค้านการควบบริษัทบริษัทจะต้องจัดให้



มีผู้ถือหุ้นของผู้คัดค้านในราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือหลายคน ซึ่งถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของหุ้นทั้งหมดมีสิทธิแจ้งเป็นหนังสือให้บริษัทดำเนินการเรียกร้อง กรณีที่กรรมการกระทำการ หรือละเว้นการกระทำเป็นเหตุให้บริษัทได้รับความเสียหาย และบริษัทไม่ได้เรียกค่าเสียหายจากกรรมการนั้น หากบริษัทไม่ดำเนินการตามที่ผู้ถือหุ้นแจ้ง ผู้ถือหุ้นจะนำคดีขึ้นฟ้องร้องแทนบริษัทได้ และถ้าการกระทำหรือละเว้นการกระทำของกรรมการอาจทำให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือหลายคน ซึ่งถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด จะขอให้ศาลสั่งระงับการกระทำดังกล่าวได้ ซึ่งการคุ้มครองผู้ถือหุ้นในลักษณะนี้จะไม่มีในบริษัทจำกัด

การตรวจสอบบริษัท เป็นอำนาจของนายทะเบียนจะแต่งตั้งพนักงานเจ้าหน้าที่คนหนึ่งหรือหลายคนเป็นผู้ตรวจสอบบริษัทได้ เมื่อมีเหตุอันควรสงสัยว่ามีการกระทำตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งจะทำให้เกิดความเสียหายแก่ เจ้าหนี้บริษัท ประชาชนผู้ถือหุ้น และในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ตรวจสอบให้ผู้ตรวจสอบเป็นเจ้าพนักงานตามประมวลกฎหมายอาญา

การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้น กรรมการต้องเสนอรายงานประจำปีของคณะกรรมการต่อผู้ถือหุ้นในการประชุมสามัญประจำปี ซึ่งไม่มีบทบัญญัติเช่นนี้ในบริษัทจำกัด นอกจากนี้กรรมการยังต้องแจ้งให้บริษัททราบ ในกรณีที่สัญญาที่บริษัททำขึ้นโดยกรรมการมีส่วนได้เสียทางตรงหรือทางอ้อมหุ้นหรือหุ้นกู้ที่กรรมการถืออยู่ในบริษัทและบริษัทในเครือ ผลประโยชน์ตอบแทน หุ้น หุ้นกู้ หรือสิทธิประโยชน์ที่กรรมการได้รับจากบริษัท

นอกจากบริษัทมหาชนจะต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนแล้ว หากบริษัทจะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน จะต้องดำเนินการตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และหากบริษัทมหาชนจะจดทะเบียนหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ก็จะต้องดำเนินการตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนในเรื่อง คุณสมบัติของหลักทรัพย์จดทะเบียน หุ้นจะต้องมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งกำหนดให้การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ต้องเสนอขายผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ จะเป็นวิธีประกันผลการจำหน่ายหรือไม่ก็ได้ และต้องมีกรรมการอิสระสองคน ซึ่งมีคุณสมบัติหรือประสบ

การณในธุรกิจที่ผู้ยื่นคำขอทำอยู่ โดยมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ผู้สอบบัญชีของบริษัทจะต้องเป็นผู้ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ส่วนเรื่องการจ่ายเงินปันผล บริษัทมีนโยบายเกี่ยวกับการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลที่ชัดเจน ในกรณีที่นโยบายจ่ายเงินปันผล ต้องระบุอัตราเงินปันผลให้ชัดเจน บริษัทต้องมีที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดเป็นผู้ร่วมจัดทำคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย มีจุดเริ่มต้นจากการที่รัฐบาลได้ตราพระราชบัญญัติตั้งธนาคารอุตสาหกรรมขึ้นในปี พ.ศ. 2495 มีทุนประเดิมจากรัฐบาลและเงินกู้จากกระทรวงการคลังจำนวนหนึ่ง และไม่มีเงินทุนจากทางอื่นอีก ดำเนินกิจการให้กู้ยืมอุตสาหกรรมแก่อย่างเคียว ต่อมาประสบปัญหาด้านกำลังเงินที่จะให้กู้ยืม การจะเพิ่มทุนของธนาคารอีก รัฐบาลก็ไม่อยู่ในฐานะที่จะให้ความช่วยเหลือได้มากนัก รัฐบาลจึงแต่งตั้งให้มีฝ่ายจัดการเพื่อปรับปรุงกิจการธนาคารขึ้นมา ซึ่งได้เสนอวิธีการเปลี่ยนสภาพธนาคารเป็นสถาบันการเงินเอกชนตามตัวอย่างจากต่างประเทศ และด้วยความช่วยเหลือจากธนาคารโลก รัฐบาลจึงได้ตกลงจัดตั้งสถาบันการเงินขึ้นอีกแห่ง ซึ่งต้องการให้เอกชนเป็นเจ้าของและควบคุมกิจการทั้งสิ้น โดยมีวัตถุประสงค์ส่งเสริมการพัฒนาอุตสาหกรรมของเอกชน ซึ่งคือ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย โดยรัฐบาลได้ตราพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502 เพื่อส่งเสริมพัฒนาอุตสาหกรรมและตลาดทุนของประเทศ ซึ่งมีโครงสร้างองค์กร ดังต่อไปนี้

ทุนของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จากบทบัญญัติในพระราชบัญญัติจัดตั้ง มาตรา 7 จะกำหนดให้มีทุนเรือนหุ้นของบริษัทฯ จำนวนหุ้นและมูลค่าหุ้นการเพิ่มทุน\* ซึ่งเป็นการนำหลักการในเรื่องทุนเรือนหุ้นของบริษัทจำกัดมาใช้โดยที่บริษัทฯ ไม่ได้จัดรูปองค์กรเป็นบริษัทจำกัดแต่อย่างใด เงินก็ไม่มีดอกเบี้ยจากรัฐบาลอันเป็นสินทรัพย์สุทธิที่ได้มาจากการชำระบัญชีธนาคารอุตสาหกรรม เงินจากงบประมาณประจำปี 2505-2506

\* มาตรา 7 พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย



เป็นเงินกู้ระยะยาว เงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศและเงินกองทุนของบริษัท คือ  
ทุนที่ชำระแล้ว ทุนสำรอง รวมทั้งเงินสำรองอื่นที่ได้จัดสรรจากกำไรสุทธิและกำไรสุทธิคง  
เหลือหลังจากการจัดสรรแล้ว

การก่อตั้งบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เกิดขึ้นโดยพระราชบัญญัติ  
บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ.2502 กำหนดให้เกิดขึ้นและให้มีฐานะ  
เป็นนิติบุคคล\* โดยมีบทบัญญัติเกี่ยวกับการให้มีทุนเรือนหุ้น การเพิ่มทุน การเสนอขายหุ้นต่อ  
ประชาชน การประชุมใหญ่ครั้งแรก และการให้นำบทบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัดในประมวล  
กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาใช้บังคับกับบริษัทฯ โดยอนุโลมเท่าที่ไม่ขัดหรือแย้งต่อพระ  
ราชบัญญัตินี้ และให้นำบทบัญญัติเกี่ยวกับบริษัทจำกัดมาใช้กับบริษัทฯ เช่นเดียวกับบริษัทจำกัด ซึ่ง  
การก่อตั้งบริษัทฯ และบริษัทที่มีมาจากกฎหมายที่แตกต่างกัน คือประมวลกฎหมายแพ่งและ  
พาณิชย์ ในกรณีบริษัท และพระราชบัญญัติ ในกรณีจัดตั้งบริษัท

ผู้ถือหุ้นของบริษัท กฎหมายจัดตั้งบริษัทกำหนดหน้าที่ของผู้ถือหุ้นในการชำระ  
ราคาหุ้น และกล่าวถึงอำนาจของผู้ถือหุ้นโดยผ่านที่ประชุมใหญ่ในการแต่งตั้งกรรมการ บาง  
กรณี (มาตรา 15 มาตรา 15 ทวิ)\*\* อย่างไรก็ตาม สิทธิในการรับเงินปันผลหรือสิทธิใน  
การควบคุมการบริหารงานของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นผ่านที่ประชุมใหญ่ไม่ได้ระบุไว้ในกฎหมาย  
จัดตั้ง แต่ยังมีบทบัญญัติมาตรา 10 กำหนดให้นำบทบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัดในประมวล  
กฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับกับบริษัทฯ โดยอนุโลมเท่าที่ไม่ขัดหรือแย้งต่อพระราช  
บัญญัติจัดตั้ง ทำให้ผู้ถือหุ้นยังคงมีสิทธิเหมือนผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัด

การบริหารงานของบริษัท ซึ่งมีฐานะเป็นนิติบุคคลต้องมืองค์กร [Organ] ของ  
นิติบุคคลได้แก่คณะกรรมการหรือผู้จัดการของนิติบุคคลตามแต่ระบุไว้ในกฎหมายหรือตราสาร  
จัดตั้งกระทำการแทนนิติบุคคลนั้น ในที่นี้ได้แก่กรรมการของบริษัทซึ่งมีที่มาจากรัฐมนตรีตั้ง

\* มาตรา 5 พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

\*\* มาตรา 15 มาตรา 15 ทวิ พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่ง  
ประเทศไทย

กรรมการเริ่มแรก 4 คน มีหน้าที่กำหนดข้อบังคับของบริษัท ว่าด้วยกิจการต่างๆ ที่ไม่ได้บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัตินี้ และเป็นกิจการซึ่งบริษัทจำกัดย่อมกำหนดในข้อบังคับออกหนังสือชี้ชวนและทำหน้าที่ของผู้เริ่มก่อนการบริษัท และกรรมการที่รัฐมนตรีแต่งตั้งอีก 1 คน หากบริษัทยังกู้เงินรัฐบาลหรือรัฐบาลยังค้ำประกันหนี้อยู่ และกรรมการซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่งตั้งซึ่งจะต่างกับบริษัทจำกัดที่กรรมการมีที่มาจากที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น กรรมการมีอำนาจหน้าที่กำกับและควบคุมโดยทั่วไปซึ่งการดำเนินงานการบริหารกิจการและธุรกิจของบริษัท และมีอำนาจกระทำการต่างๆ ที่บริษัทพึงกระทำได้ อันได้แก่การดำเนินการภายในขอบวัตถุประสงค์ซึ่งระบุในกฎหมายจัดตั้งตามมาตรา 11 และอำนาจกระทำการเพื่อปฏิบัติตามวัตถุประสงค์ ตามมาตรา 12 และคณะกรรมการมีอำนาจแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารมีอำนาจหน้าที่ตามที่คณะกรรมการมอบหมาย นอกจากนี้คณะกรรมการมีหน้าที่แต่งตั้งผู้จัดการทั่วไปมีอำนาจกระทำการแทนบริษัท

การสอบบัญชีของบริษัทไม่ได้ระบุไว้ในกฎหมายจัดตั้ง จึงต้องนำบทบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัด ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับแก่บริษัท โดยอนุโลมเท่าที่ไม่ขัดหรือแย้งต่อพระราชบัญญัตินี้

การเลิกกิจการของบริษัทไม่ได้มีการระบุไว้ในกฎหมายจัดตั้งเช่นกัน แต่โดยที่การจัดตั้งบริษัททำโดยตรากฎหมายขึ้นโดยเฉพาะ แสดงถึงความต้องการให้มีการพิจารณาตามขั้นตอนการตราพระราชบัญญัติซึ่งถือเป็นเรื่องมีความสำคัญ ประกอบกับการเป็นสถาบันการเงิน ซึ่งการเลิกจะมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ การเลิกกิจการนี้จึงควรต้องมีการยกเลิกกฎหมายที่จัดตั้งเพื่อให้มีผลเป็นการยกเลิก ไม่ควรที่จะนำบทบัญญัติในเรื่องบริษัทจำกัดมาอนุโลมใช้ในส่วนนี้

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมได้ก่อตั้งโดยนำแนวคิดรากฐานของบริษัท ทั้ง 3 แนว คือ ความเป็นนิติบุคคล ทุนเรือนหุ้น และความรับผิดชอบจำกัดของผู้ถือหุ้น มาบัญญัติในกฎหมายจัดตั้งซึ่งได้พิจารณาข้างต้น นอกจากนี้ยังให้นำบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนที่ว่าด้วยบริษัทจำกัดมาใช้โดยอนุโลม เท่าที่ไม่ขัดกับพระราชบัญญัติจัดตั้งนี้ หากพิจารณาประวัติการก่อตั้งบริษัท จะเห็นได้ว่าต้องการให้เป็นสถาบันการเงินของเอกชน

ซึ่งต้องการให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วม และรูปแบบที่จะให้เอกชนเข้าร่วมในการดำเนินกิจการที่สะดวกและเหมาะสม คือ บริษัทจำกัด เพราะมีทุนเรือนหุ้น แต่อย่างไรก็ดี ลักษณะการดำเนินกิจการที่มีวัตถุประสงค์ส่งเสริมอุตสาหกรรมเอกชน และเป็นสิ่งใหม่เอกชนยังไม่รู้จักการดำเนินกิจการประเภทนี้ รัฐจึงต้องเข้ามามีบทบาทเริ่มดำเนินการ ประกอบกับการให้โอกาสประชาชนเข้ามามีส่วนร่วมด้วย นอกจากนี้รัฐยังให้ความช่วยเหลือบริษัทด้วยการค้ำประกันการกู้เงินของบริษัท ตามมาตรา 23 การไม่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยการหักและเสียภาษีอากร<sup>\*</sup> หรือค่าธรรมเนียมสำหรับการชำระหนี้เงินกู้จากธนาคารโลก และไม่ตกอยู่ภายใต้กฎหมายที่ทำให้ธนาคารโลกไม่ได้รับชำระหนี้<sup>\*\*</sup> ตามมาตรา 24 และมาตรา 25 ที่มีหลักว่ารัฐบาลจะทำสัญญาเกี่ยวกับบริษัทได้ว่า ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสกุลที่บริษัทกู้ยืมจากต่างประเทศ และมีการขาดทุนหรือมีกำไรเกิดขึ้น รัฐบาลจะชดใช้เงินที่ขาดหรือรับผลกำไรนั้น<sup>\*\*\*</sup> การได้สิทธิพิเศษจากรัฐดังที่ได้พิจารณามาข้างต้นทำให้ต้องมีการตราพระราชบัญญัติจัดตั้ง เพื่อกำหนดให้สิทธิในแง่องค์กรที่รัฐต้องการส่งเสริมให้เกิดมีขึ้น ซึ่งสิทธิพิเศษรัฐจะไม่สามารถให้บริษัทได้ หากมีองค์กรเป็นบริษัทจำกัด เพราะบริษัทจำกัดซึ่งมาจากการปฏิบัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อันเป็นกฎหมายเอกชนซึ่งกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างเอกชนกับเอกชนด้วยกันในฐานที่เท่าเทียมกัน เมื่อจัดองค์กรเป็นบริษัทแล้ว รัฐจะมาให้สิทธิพิเศษบางอย่างที่กล่าวมา จะทำให้องค์กรนั้นมีความได้เปรียบองค์กรในรูปบริษัทอื่น ที่มาจากกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ด้วยกัน รัฐจำเป็นต้องตั้งบริษัทโดยตราเป็นพระราชบัญญัติขึ้นมา แต่กำหนดให้โครงสร้างองค์กรส่วนใหญ่มีลักษณะคล้ายคลึงกับบริษัทจำกัด อันเนื่องมาจากความเหมาะสมในการจัดองค์กรเป็นบริษัทจำกัดดังที่ได้พิจารณาแล้วข้างต้น

\* มาตรา 23 พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502

\*\* มาตรา 24 พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502

\*\*\* มาตรา 25 พระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502

รัฐวิสาหกิจที่ต้องการศึกษาโครงสร้างองค์กรเปรียบเทียบกับบริษัทจำกัด คือ รัฐวิสาหกิจที่มีฐานะเป็นนิติบุคคล ซึ่งไม่มีโครงสร้างเป็นเห็น ได้แก่ รัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งโดยพระราชบัญญัติ พระราชกฤษฎีกาและประกาศคณะปฏิวัติ มีโครงสร้างองค์กรซึ่งสามารถพิจารณาได้ดังนี้

ทุนของรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่มีที่มาจาก เงินหรือทรัพย์สินที่ได้จากรัฐหรือบุคคลอื่น เงินตามงบประมาณรายจ่ายสามัญประจำปี กฎหมายจัดตั้งกำหนดทุนไว้ เงินกู้ยืมหรือเงินซึ่งได้รับอำนาจ เพื่อดำเนินการตามวัตถุประสงค์รัฐวิสาหกิจเหล่านี้ รัฐเป็นเจ้าของทั้งหมด ทุนในการดำเนินกิจการ จึงไม่มีการแบ่งออกเป็นหน่วยหรือหุ้น เพื่อแสดงสัดส่วนการลงทุนในกิจการของผู้ลงทุน เหมือนกับบริษัทจำกัด

การก่อตั้งรัฐวิสาหกิจเกิดขึ้นโดยการออกพระราชบัญญัติ พระราชกฤษฎีกากำหนดให้มีรัฐวิสาหกิจขึ้นมา โดยกำหนดให้มีสภาพเป็นนิติบุคคล ในกฎหมายจัดตั้งและกฎหมายให้อำนาจออกพระราชกฤษฎีกาจัดตั้ง การมีฐานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากรัฐมีผลให้รัฐมีเพียงอำนาจควบคุมกำกับในส่วนนโยบาย แต่จะไม่สามารถก้าวท้าวการบริหารงานรัฐวิสาหกิจของคณะกรรมการรัฐวิสาหกิจ รัฐวิสาหกิจจึงมีลักษณะคล้ายกับบริษัทจำกัดในส่วนที่ว่าด้วยฐานะเป็นนิติบุคคลแต่มีที่มาจากกฎหมายที่ต่างกัน

ผู้ถือหุ้นของรัฐวิสาหกิจ รัฐวิสาหกิจจัดตั้งโดยรัฐและทุนส่วนใหญ่เป็นของรัฐ รัฐจึงมีฐานะเป็นเจ้าของรัฐวิสาหกิจหรือผู้ถือหุ้นทั้งหมดของรัฐวิสาหกิจ ต่างจากบริษัทจำกัดซึ่งมีผู้ถือหุ้นหลากหลายอันเนื่องมาจากความต้องการ การร่วมทุนจากบุคคลอื่นมาใช้ดำเนินกิจการแต่ก็ยังมี การแยกความเป็นเจ้าของจากการบริหารกิจการดังนี้ รัฐโดยรัฐมนตรีกระทรวงที่รัฐวิสาหกิจสังกัดหรือคณะรัฐมนตรี มีอำนาจแต่งตั้งคณะกรรมการและคณะกรรมการจะแต่งตั้งผู้ว่าการ (รัฐวิสาหกิจตั้งโดยพระราชบัญญัติ) ผู้อำนวยการ (รัฐวิสาหกิจตั้งโดยพระราชกฤษฎีกา) โดยที่ผู้ว่าการและผู้อำนวยการมีหน้าที่บริหารตามวัตถุประสงค์และชอบอำนาจของรัฐวิสาหกิจ ตามนโยบายและระเบียบของคณะกรรมการ นอกจากนี้รัฐโดยรัฐมนตรีมีอำนาจควบคุมกำกับโดยทั่วไป ซึ่งกิจการของรัฐวิสาหกิจตามแนวนโยบายแห่งรัฐและมติคณะรัฐมนตรี

การบริหารกิจการของรัฐวิสาหกิจโดยคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วย ประธานกรรมการและกรรมการ มีหน้าที่กำหนดระเบียบข้อบังคับต่างๆ เพื่อให้มีการปฏิบัติตามวัตถุประสงค์และอำนาจของรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้ยังมีผู้ว่าการหรือผู้อำนวยการทำหน้าที่บริหารกิจการตามระเบียบข้อบังคับที่คณะกรรมการกำหนด การบริหารกิจการของรัฐวิสาหกิจจะอยู่ภายใต้การควบคุมกำกับโดยทั่วไปของคณะรัฐมนตรีด้วย ลักษณะการบริหารกิจการของรัฐวิสาหกิจคล้ายกับบริษัทในลักษณะที่ได้พิจารณาแล้ว ในส่วนที่ว่าด้วยผู้ถือหุ้นของรัฐวิสาหกิจ

การสอบบัญชีของรัฐวิสาหกิจ สำหรับรัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งโดยพระราชบัญญัติคณะกรรมการจะเป็นผู้แต่งตั้งผู้สอบบัญชี ส่วนรัฐวิสาหกิจที่ตั้งโดยพระราชกฤษฎีกา กฎหมายกำหนดให้สำนักงานตรวจเงินแผ่นดินเป็นผู้สอบบัญชี

การเลือกรัฐวิสาหกิจ รัฐวิสาหกิจที่ตั้งโดยพระราชบัญญัติจะไม่ได้ระบุดังการเลือกไว้ แต่โดยความเป็นนิติบุคคลของรัฐวิสาหกิจเกิดขึ้นโดยกฎหมายจัดตั้งระบุดังการเลือกนิติบุคคลประเภทนี้ จะเกิดขึ้นเมื่อมีการยกเลิกกฎหมายจัดตั้งนิติบุคคล หรือรัฐวิสาหกิจนั้น ส่วนรัฐวิสาหกิจที่ตั้งโดยพระราชกฤษฎีกาจะกำหนดไว้ในกฎหมายจัดตั้งว่าการยุบเลิกให้ตราเป็นพระราชกฤษฎีกา โดยกำหนดวิธีการจัดการทรัพย์สินไว้ด้วย

การได้รับความช่วยเหลือจากรัฐ รัฐวิสาหกิจที่ตั้งโดยพระราชบัญญัติและพระราชกฤษฎีกา หากมีรายได้น้อยเพียงพอสำหรับรายจ่าย นอกจากเงินสำรองและไม่สามารถหาเงินจากทางอื่นได้ รัฐพึงจ่ายให้รัฐวิสาหกิจเท่าที่ขาดหรือจำเป็นต่อการดำเนินการของรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้รัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งโดยพระราชบัญญัติบางแห่งจะได้รับอำนาจพิเศษบางอย่างในทางปกครอง เพื่อดำเนินกิจการ เช่น การเข้าใช้ครอบครองที่ดินของรัฐและเอกชน หรือถนนโรนเรื่อน หรือทำลายสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งอำนาจเหล่านี้จะเกิดขึ้นได้ต้องมีการให้อำนาจจากรัฐมาแก่องค์กรเหล่านี้โดยระบุในกฎหมายจัดตั้ง

จากที่ได้พิจารณารวมโครงสร้างองค์กรรัฐวิสาหกิจ โดยมีที่มาจากกฎหมายเฉพาะจัดตั้งหรือกฎหมายมหาชน ส่งผลให้เกิดความแตกต่างกับบริษัทในส่วนที่ว่าด้วยความช่วยเหลือจากรัฐ อำนาจพิเศษบางอย่างจากรัฐ การก่อตั้ง การเลิกกิจการ การสอบบัญชีโดย

สำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน และจากการที่ทุนของรัฐวิสาหกิจเป็นของรัฐทั้งหมดไม่มีการร่วมทุนจากผู้อื่น จึงไม่มีการแบ่งทุนออกเป็นหุ้นหรือเป็นส่วนตามการลงทุนเหมือนอย่างบริษัทจำกัด รัฐวิสาหกิจมีฐานะเป็นนิติบุคคลเช่นเดียวกับบริษัท

บริษัทจำกัดเป็นองค์กรที่มีลักษณะสอดคล้องกับลักษณะองค์กร ที่กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งลักษณะที่สำคัญ คือ การแบ่งทุนออกเป็นหุ้น การมีความเป็นนิติบุคคลและความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น สำหรับโครงสร้างอื่น ดังที่ได้พิจารณาเป็นเรื่องที่สามารถแก้ไขเพิ่มเติมให้เป็นตามเกณฑ์แห่งตลาดหลักทรัพย์ เช่น เรื่องการบริหารกิจการ การตรวจสอบบัญชี การประชุมผู้ถือหุ้น หากพิจารณาลักษณะของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งเป็นองค์กรที่สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมาย ปัจจุบัน จะพบว่าลักษณะที่สำคัญ 3 ประการเช่นเดียวกับบริษัทจำกัด แต่จะต่างกันในส่วนโครงสร้างอื่นๆ และวัตถุประสงค์ที่ต้องการระดมทุนจากประชาชน บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย มีลักษณะองค์กรที่คล้ายบริษัทจำกัด ทั้งลักษณะสำคัญและโครงสร้างอื่น รวมทั้งกฎหมายจัดตั้งกำหนดให้นายทบัญญัติประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในส่วนที่ว่าด้วยบริษัทจำกัดมาใช้โดยอนุโลม บริษัทฯ มีฐานะเป็นนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง ซึ่งเป็นตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ โดยที่รัฐวิสาหกิจเป็นนิติบุคคลแต่ไม่มีการแบ่งทุนเป็นหุ้น แต่มีโครงสร้างอื่นที่ใกล้เคียงกับบริษัทจำกัด เช่นการบริหารกิจการ ซึ่งสามารถแก้ไขเพิ่มเติมให้เป็นไปตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์

การดำเนินการ เพื่อให้รัฐวิสาหกิจระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยไม่เปลี่ยนฐานะเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด และเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ในฐานะนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง จะต้องดำเนินการกำหนดทุนของรัฐวิสาหกิจโดยอาจมีที่มาจากเงินงบประมาณที่รัฐวิสาหกิจได้รับมาตั้งแต่เริ่มกิจการ ซึ่งจะได้พิจารณาแนวทางการกำหนดขึ้นเป็นทุนในส่วนต่อไป และแบ่งทุนออกเป็นหน่วยๆ เรียกว่า หุ้น ตามแนวคิดเรื่องการแบ่งทุนเป็นหุ้นของบริษัทจำกัดและกำหนดให้ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นมีจำกัด ตามแนวคิดเรื่องความรับผิดชอบจำกัดของผู้ถือหุ้น ส่วนเรื่องความเป็นนิติบุคคลให้เป็นตามกฎหมายจัดตั้งเหมือนเดิม และต้องคำนึงถึงการกำหนดโครงสร้างส่วนอื่นที่สำคัญ คือ การกำหนดอัตราส่วนหุ้นที่จะขายต่อประชาชน การให้ความคุ้มครองผู้ถือหุ้น การประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ

ให้เหมาะสมกับลักษณะการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจ และการให้ความคุ้มครองผู้เข้ามาซื้อหลักทรัพย์ และเป็นไปตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ สำหรับโครงสร้างในส่วนอื่นนี้ ควรพิจารณาบัญญัติในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เป็นแนวทางด้วย ซึ่งมีข้อควรพิจารณาดังต่อไปนี้

การกำหนดกฎเกณฑ์ของรัฐวิสาหกิจ รัฐวิสาหกิจเป็นกิจการที่ได้ก่อตั้ง และดำเนินการแล้ว ซึ่งจะประกอบด้วยทุกส่วนของกิจการในส่วนที่เป็นเงินทุน ซึ่งมีที่มาจากรัฐในรูปแบบประมาณแผ่นดิน เงินอุดหนุนจากรัฐ รายได้ของรัฐวิสาหกิจ ซึ่งรวมถึงกำไรด้วย และได้จากการกู้ยืม ส่วนที่เป็นทรัพย์สินต่างๆ ซึ่งได้มาจากการนำเงินทุนเหล่านี้มาลงทุน การกำหนดกฎของรัฐวิสาหกิจ เพื่อแบ่งออกเป็นหุ้น ควรกำหนดขึ้นจากส่วนที่เป็นเงินทุน ซึ่งเป็นเงินที่รัฐวิสาหกิจได้ใช้ในกิจการ และควรเป็นยอดรวมทั้งหมด ที่ได้รับตั้งแต่ต้น ซึ่งพอจะสะท้อนสภาพที่แท้จริงของทุนของรัฐวิสาหกิจนั้นได้ สำหรับทรัพย์สินต่างๆ ของกิจการนั้น การจะนำมารวมคำนวณเป็นทุน นอกจากจะมีปัญหาในเรื่องการประเมินราคาสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงมาก ซึ่งอาจต้องจ้างผู้เชี่ยวชาญมาประเมิน ทำให้มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้มาก ประกอบกับปัญหาในเรื่อง การที่จะไม่อยู่ในความรับผิดชอบแห่งการบังคับคดีของทรัพย์สินของรัฐวิสาหกิจบางแห่งนั้น ซึ่งหากรวมคำนวณเป็นทุน และเอกชนซื้อหุ้นแล้ว เท่ากับเอกชนจะมีส่วนเป็นเจ้าของในทรัพย์สินในรูป การได้รับส่วนแบ่งคืนจากกองทรัพย์สินเมื่อเลิกกิจการ เพื่อให้สอดคล้องกับกฎหมายทรัพย์สินไม่อยู่ได้การบังคับคดี และปัญหาการตีราคาทรัพย์สิน และเป็นประโยชน์แก่รัฐวิสาหกิจ ควรให้อยู่ในรูปการให้เช่าทรัพย์สิน

การให้ความคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น ในส่วนการได้มาซึ่งกรรมการ หรือการรวมตัวกันใช้สิทธิฟ้องคดี เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นข้างน้อย ซึ่งปรากฏในบริษัทมหาชน สำหรับรัฐวิสาหกิจในส่วนนี้ต้องพิจารณาอัตราส่วนถือหุ้น ที่จะเสนอขายต่อประชาชน โดยในครั้งแรก รัฐวิสาหกิจอาจขอขายหุ้นที่ละน้อย แล้วค่อยเพิ่มไป สัดส่วนการถือหุ้นของเอกชนเทียบกับรัฐจะน้อยมาก การใช้สิทธิผู้ถือหุ้นในที่ประชุม ไม่ว่าจะเป็นการลงคะแนนเสียงแบบสะสม หรือลงคะแนนเสียงข้างมากก็ไม่สามารถเกี่ยวข้องกับรัฐ ประกอบกับการรวมตัวของผู้ถือหุ้นข้างน้อยก็เกิดขึ้นได้ยาก เพื่อเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นในส่วนนี้ ควรมีการกำหนดจำนวนอัตราส่วนของคณะกรรมการ ให้มีบางส่วนที่มาจากผู้ถือ

ให้ข้างน้อยไปมีส่วนในการประชุมกรรมการ เพื่อเป็นผู้ประสานระหว่างรัฐกับเอกชนควรมีการกำหนดอัตราส่วนชั้นสูงการถือครองหุ้นของรัฐไว้ เพื่อเป็นหลักประกันแก่ผู้ลงทุน

การให้ปันผล เป็นเรื่องที่จะต้องระบุถึงนโยบายปันผล ว่ามีหรือไม่ รวมถึงอัตราเงินปันผล ซึ่งเป็นสิ่งที่กิจการที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ต้องทำอยู่แล้ว

สิทธิในการขอตรวจสอบเอกสารต่างๆ เช่น งบดุล บัญชีกำไรขาดทุน รายงานผู้สอบบัญชี ควรได้มีการรับรองสิทธิของเอกชนในส่วนนี้ด้วย รวมถึงหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องรายงานประจำปี ควรกำหนดไว้ด้วย และการกำหนดให้ผู้สอบบัญชีมีหน้าที่เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นทุกครั้งที่มีการพิจารณา งบดุล งบกำไรขาดทุน และปัญหาเกี่ยวกับบัญชีของบริษัท

การกำหนดราคาขายหุ้นแก่ประชาชน โดยที่การจะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนนั้น ต้องทำผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และการขอจดทะเบียนหลักทรัพย์ ผู้ยื่นคำขอต้องมีที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งเป็นตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการรับและเฟ็กถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งจะเป็นผู้ให้คำแนะนำ ในการกำหนดราคาขายหลักทรัพย์แก่กิจการ

เมื่อรัฐวิสาหกิจได้กำหนดทุนของรัฐวิสาหกิจขึ้นมาแล้ว และได้แบ่งทุนนี้ออกเป็นหน่วย ๆ ซึ่งสามารถแยกพิจารณาได้ 2 กรณี กรณีแรกให้หน่วยของทุนที่แบ่งนี้เป็นหุ้นสามัญซึ่งจะเป็นลักษณะเดียวกับหุ้นสามัญของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เมื่อรัฐวิสาหกิจได้เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนแล้วก็สามารถดำเนินการขอให้รับหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน โดยปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในเรื่องคุณสมบัติของหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทหุ้นสามัญได้ ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการรับและเฟ็กถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน กรณีที่สอง คือ หน่วยของทุนที่แบ่งนี้ไม่เป็นหุ้นสามัญซึ่งหากพิจารณาลักษณะหน่วยของทุนนี้จะไม่เป็นหลักทรัพย์ตามที่ระบุในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หากรัฐวิสาหกิจต้องการนำหน่วยของทุนนี้มาเสนอขายต่อประชาชนและจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ก็จะต้องมีการกำหนดให้หน่วยของทุนนี้เป็นหลักทรัพย์โดยอยู่ในอำนาจของ ก.ล.ต. ซึ่งอาจมีการกำหนดเงื่อนไขหรือลักษณะพิเศษของหลักทรัพย์



ให้เหมาะสมกับลักษณะกิจการของรัฐวิสาหกิจ เช่น การไม่ให้สิทธิออกเสียงในกิจการ การให้ผลตอบแทน ระยะเวลาของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังต้องมี การแก้ไขหรือกำหนดเพิ่ม ในเรื่องการรับหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อให้สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

แนวทางการกำหนดกฎหมายกลาง เพื่อเป็นแนวทางให้รัฐวิสาหกิจสามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น ควรมีลักษณะให้รัฐวิสาหกิจ (ที่ต้องการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ แต่มีอุปสรรคจากลักษณะของรัฐวิสาหกิจ) กำหนดทุนขึ้นมาและแบ่งทุนออกเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่ากัน โดยให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการรัฐวิสาหกิจแต่ละแห่ง ที่มีความต้องการระดมทุนเสนอต่อรัฐมนตรีกระทรวงเจ้าสังกัด ให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติ และคณะกรรมการรัฐวิสาหกิจ มีหน้าที่กำหนดรายละเอียดต่างๆ เช่น ชนิดและจำนวนและมูลค่าหุ้น อัตราส่วน ของหุ้นหรือชนิดจำนวนของหุ้นขั้นต่ำที่จะขายให้พนักงานและลูกจ้างของรัฐวิสาหกิจ ประชาชน และชาวต่างชาติ ข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้นและการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้น การเพิ่มทุน นโยบายปันผล การที่กำหนดให้คณะกรรมการเป็นผู้เสนอ เนื่องจากคณะกรรมการเป็นผู้วางนโยบาย ระเบียบ ในการบริหารกิจการ ย่อมรู้ถึงลักษณะการดำเนินงานกิจการเป็นอย่างดี ว่ามีความต้องการระดมทุนหรือไม่และกฎหมายจะไม่มีลักษณะบังคับกับรัฐวิสาหกิจทุกประเภทให้กำหนดทุน และแบ่งทุนเป็นหุ้น เนื่องจากการระดมทุนถือเป็น การบริหารการเงิน ซึ่งเป็นไปตามความต้องการระดมทุนของแต่ละรัฐวิสาหกิจมากกว่า ลักษณะของกฎหมายกลางจะมีหลักการสำคัญดังต่อไปนี้

กฎหมายกลางกำหนดให้อำนาจแก่รัฐวิสาหกิจ ในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ และให้อำนาจรัฐวิสาหกิจเปลี่ยนโครงสร้างทุนให้เป็นทุนเรือนหุ้น เพื่อเป็นการให้รัฐวิสาหกิจสามารถปรับองค์กร เพื่อระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยไม่ต้องมีการแก้ไขกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจ เพื่อขยายอำนาจดำเนินการภายในขอบวัตถุประสงค์ให้ครอบคลุมถึงกิจการนี้

การกำหนดทุนของรัฐวิสาหกิจ จากเงินทุนที่ได้มาจากงบประมาณของรัฐ เงินอุดหนุนจากรัฐ รายได้ของกิจการ รวมถึงกำไร และเงินได้จากการกู้ยืม รวมเป็นทุนแบ่งเป็นหุ้นสามัญ มีมูลค่าหุ้นเท่ากัน ชำระเงินเต็มค่าแล้ว

รัฐวิสาหกิจ ที่อยู่ภายใต้กฎหมายนี้ ได้แก่ รัฐวิสาหกิจที่มีความเป็นนิติบุคคล ซึ่งได้จากกฎหมายจัดตั้งในรูป พระราชบัญญัติ พระราชกฤษฎีกา ประกาศคณะปฏิวัติ เนื่องจากเป็นองค์ประกอบสำคัญ สำหรับองค์กรที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ และรัฐวิสาหกิจนั้น มีความต้องการที่จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ได้ผ่านการพิจารณาของคณะกรรมการ รัฐมนตรีกระทรวงเจ้าสังกัด คณะรัฐมนตรี ตามลำดับ เนื่องจากเป็นเรื่องเฉพาะของรัฐวิสาหกิจแต่ละที่ ซึ่งมีความต้องการแก้ไขปัญหาแหล่งเงินทุนขาดแคลน และผู้ที่พิจารณาเลือกใช้วิธีแก้ปัญหาโดยการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ควรเป็นคณะกรรมการ โดยที่รัฐวิสาหกิจเป็นกิจการของรัฐ การที่จะระดมทุนโดยการขายหุ้น เป็นเรื่องที่จะกระทบถึงโครงสร้างทุน ความเป็นเจ้าของในรัฐวิสาหกิจ อันเป็นเรื่องสำคัญ จึงควรให้ผ่านการพิจารณาของรัฐมนตรีกระทรวงเจ้าสังกัด และคณะรัฐมนตรี ตามลำดับ

การกำหนดให้มีคณะกรรมการขึ้นมา คณะหนึ่ง ประกอบด้วย ผู้ทรงคุณวุฒิ ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง และผู้แทนกระทรวงการคลัง ผู้แทนกระทรวงเจ้าสังกัด เพื่อดำเนินการในเรื่องต่างๆ ต่อไปนี้ โดยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรี

- 1 กำหนดค่าตอบแทนในการให้กิจการใช้ทรัพย์สินของรัฐวิสาหกิจ
- 2 กำหนดชนิด จำนวน มูลค่าหุ้น
- 3 กำหนดอัตราส่วนหุ้น หรือ ชนิดและจำนวนหุ้นที่จะให้รัฐวิสาหกิจ หรือ กระทรวงการคลังถือ
- 4 กำหนดอัตราส่วนของหุ้น หรือ ชนิดและจำนวนหุ้นขั้นต่ำ ที่จะขายให้แก่พนักงาน และลูกจ้างของรัฐวิสาหกิจ
- 5 กำหนดอัตราส่วนของหุ้น หรือ ชนิดและจำนวนหุ้นขั้นต่ำที่จะขายให้แก่ประชาชน
- 6 กำหนดอัตราส่วนของหุ้น หรือ ชนิดและจำนวนหุ้นขั้นต่ำที่จะขายให้แก่ชาวต่างชาติ
- 7 พิจารณาเรื่องอื่นๆ ที่จะทำให้การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์สำเร็จลุล่วง

- 8 กำหนดหลักเกณฑ์ เกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้น การลงคะแนนเสียง กรรมการที่มาจากผู้ถือหุ้นข้างน้อย สิทธิในการขอตรวจเอกสาร การเปิดเผยข้อมูล การเพิ่มทุน เพิ่มโดยมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้น และกำไรสุทธิประจำปี สามารถนำมาจัดสรรเป็นเงินปันผลได้

รูปแบบการระดมทุนที่รัฐวิสาหกิจสามารถระดมในตลาดหลักทรัพย์ และข้อดี-ข้อเสียของแต่ละรูปแบบ

1. การระดมทุนในรูปการเสนอขายหุ้น ดังได้พิจารณาแล้วข้างต้น รัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่ประสบปัญหาในการระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นนี้ เพราะไม่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้น ซึ่งจะมีหุ้นสามัญ อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาถึงการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจ โดยการขายหุ้น เป็นเรื่องที่รัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จำเป็นต้องเลือกวิธีนี้ เนื่องจากทำให้ได้ทุนมาใช้ในการดำเนินการโดยมีต้นทุนต่ำ ทำให้ทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของกิจการ อันจะสร้างภาพพจน์ที่ดีของกิจการ ลดการกู้เงินจากต่างประเทศ ทำให้ความเสี่ยงในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยลดลง ทำให้มีเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในกิจการสาธาณูปโภค แต่จะมีข้อด้อยในส่วนที่จะทำให้รัฐเสียความเป็นเจ้าของในกิจการออกไป อาจส่งผลต่อการบริหารกิจการ จึงควรมีการกำหนดให้รัฐวิสาหกิจมีทุนเรือนหุ้น ให้สามารถระดมทุนโดยวิธีนี้ได้ ซึ่งมีข้อควรพิจารณาดังต่อไปนี้

รูปแบบการจัดองค์กรและโครงสร้างของทุน

รัฐวิสาหกิจมีรูปแบบองค์กรที่หลากหลาย ขึ้นกับวัตถุประสงค์การประกอบกิจการ สภาพแวดล้อมการประกอบกิจการ และองค์ประกอบอื่น เช่น สิทธิพิเศษของรัฐวิสาหกิจ โดยที่การจะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ กำหนดรูปแบบองค์กรไว้ 2 แบบ คือ บริษัท มหาชน จำกัด และนิติบุคคลซึ่งมีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จะจัดองค์กรในรูปแบบหลัง อย่างไรก็ตาม คำว่า "นิติบุคคลซึ่งมีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น" ในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ ย่อมหมายถึง นิติบุคคลที่มีโครงสร้างเป็นหุ้น จึงจะสามารถนำหุ้นมาขึ้นขอให้รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพราะในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ข้อ 2 กำหนดว่า การยื่นคำ

ขอให้รับหลักทรัพย์ที่ไม่ใช้หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จะต้องดำเนินการให้หุ้นสามัญได้รับจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก่อน จึงจำเป็นที่จะต้องมีการสร้างทุนเป็นหุ้นสำหรับนิติบุคคลที่ไม่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้น ย่อมต้องเปลี่ยนโครงสร้างทุนเป็นหุ้น และพิจารณาจัดรูปแบบขององค์กรว่า จะตั้งเป็นบริษัทมหาชนจำกัด หรือเป็นนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่มีโครงสร้างทุนเป็นหุ้น เช่น บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย โดยพิจารณาถึงวัตถุประสงค์การประกอบกิจการ สภาพแวดล้อมการประกอบกิจการ ลักษณะพิเศษของการประกอบกิจการ ว่ารูปแบบขององค์กรแบบไหนที่จะเหมาะต่อการดำเนินกิจการต่อไป

ในส่วนที่เกี่ยวกับเรื่องการแปลงสภาพทุนเป็นหุ้นนี้ ในร่างพระราชบัญญัติทุนของรัฐบาลที่กระทรวงการคลัง ได้จัดทำขึ้นในสมัยรัฐบาลนายอานันท์ ปันยารชุน ก็ได้กล่าวถึงเรื่องดังกล่าวนี้ไว้ด้วยเช่นกัน จึงอาจกล่าวได้ว่า ในส่วนของภาครัฐบาลมีแนวความคิดที่เห็นความจำเป็นในการที่จะต้องจัดรูปองค์กร ให้มีลักษณะของทุนที่แบ่งออกเป็นหุ้น เพื่อที่จะสามารถเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แต่อย่างไรก็ดี ในร่างพระราชบัญญัติฉบับเดียวกันนี้ยังได้กำหนดไปถึงการแปลงสภาพของรัฐบาลกิจ ให้อยู่ในรูปของบริษัทจำกัด (เนื่องด้วยขณะนั้นยังไม่ได้ประกาศใช้บังคับ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงกำหนดให้มีสภาพเป็นบริษัทจำกัด) ดังมีใจความต่อไปนี้

ข้อบัญญัติที่ 2 ของร่างพระราชบัญญัติทุนของรัฐบาล ได้กำหนดว่ารัฐบาลกิจใดที่กระทรวงการคลังถือหุ้นอยู่น้อยกว่า ร้อยละ 70 ให้รัฐบาลกิจนั้นเป็นบริษัทจำกัด โดยกรรมการของรัฐบาลกิจนั้นต้องไปจดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด กับกระทรวงพาณิชย์โดยไม่ชักช้า ส่วนรัฐบาลกิจที่มีกระทรวงการคลังถือหุ้นอยู่ไม่น้อยกว่า ร้อยละ 70 คณะกรรมการทุนของรัฐบาลกิจอาจเสนอความเห็นต่อคณะรัฐมนตรี เพื่อเป็นบริษัทจำกัดก็ได้

จากความดังกล่าวข้างต้นนี้ แม้จะไม่ได้เป็นการบังคับให้ทุกรัฐบาลกิจที่แปลงทุนเป็นหุ้น ทำการแปลงสภาพเป็นบริษัทจำกัดก็ตาม แต่มีข้อน่าสังเกตว่า การแปลงทุนเป็นหุ้น และการแปลงสภาพเป็นบริษัทจำกัดนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างไร และมีความจำเป็นเพียงใดที่จะต้องทำการแปลงสภาพเป็นบริษัทจำกัด หากรัฐบาลกิจนั้นได้แปลงสภาพทุนเป็น

หุ้นแล้วจะเข้าทำการระดมทุน โดยการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ได้หรือไม่ หรือหากกระทำได้ จะมีข้อดีออกกว่าการแปลงสภาพเป็นบริษัทจำกัดหรืออย่างไร (ซึ่งในปัจจุบันกรณีของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเป็นตัวอย่างของนิติบุคคล ที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งและมีการแบ่งทุนเป็นหุ้น และซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์)

### การกำหนดจำนวนทุนของรัฐวิสาหกิจ

นอกเหนือไปจากปัญหาเรื่องการจัดองค์กร และการแปลงสภาพทุนจากร่างพระราชบัญญัติทุนรัฐวิสาหกิจฉบับดังกล่าว ยังมีข้อน่าสังเกตอีกประการหนึ่งเกี่ยวกับการกำหนดขึ้นเป็นทุนของรัฐวิสาหกิจ กล่าวคือ ในการคำนวณทุนที่จะแปลงสภาพเป็นทุนเรือนหุ้นนั้น จะถือตามจำนวนเงินยอดใด ซึ่งตามร่างกฎหมายฉบับนี้ ได้กำหนดให้ถือเอาตามวงเงินที่รัฐวิสาหกิจได้รับจากงบประมาณแผ่นดิน หรือกระทรวงการคลัง แล้วจึงแบ่งเป็นหุ้นสามัญที่มีมูลค่าเท่ากับที่ชำระเต็มมูลค่า และให้กระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด

ซึ่งโดยปกติ ในกรณีของบริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด นั้น จะมีจำนวนทุนจดทะเบียนที่ชัดเจน และค่อนข้างคงตัว เมื่อเปรียบเทียบกับเงินอุดหนุนที่รัฐวิสาหกิจได้จากงบประมาณแผ่นดินเป็นรายปี ซึ่งร่างกฎหมายฉบับนี้ ก็ได้ระบุชัดเจนว่าจะให้นำยอดเงินอุดหนุนทั้งหมดที่เคยได้รับ หรือในยอดใดมาคำนวณ เกี่ยวกับการกำหนดจำนวนทุนของรัฐวิสาหกิจนั้น ก่อนหน้านี้ได้มีการถกเถียงวิพากษ์วิจารณ์กันอย่างกว้างขวาง ในการที่จะนำเอาสินทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจมาร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการคำนวณทุนของรัฐวิสาหกิจ ซึ่งอาจจะประสบปัญหาอย่างมากในกรณีของรัฐวิสาหกิจที่ดำเนินกิจการสาขารูปโภคขนาดใหญ่ อันเนื่องมาจาก การประเมินราคาสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงมาก (เช่น เครื่องจักร) หรืออสังหาริมทรัพย์ที่เป็นกรรมสิทธิ์ของรัฐวิสาหกิจนั้น ๆ

อย่างไรก็ดี เห็นว่าการกำหนดขึ้นเป็นทุนตามที่กำหนดไว้ในร่างพระราชบัญญัติทุนรัฐวิสาหกิจนั้น ยังขาดความชัดเจนในประเด็นที่ว่า การคำนวณที่ถือเอาตามเงินจากงบประมาณที่ได้รับการอุดหนุนจากรัฐเป็นรายปีนั้น จะเป็นการถือเอายอดรวมทั้งหมดที่ได้รับมาตั้งแต่ต้นหรือไม่ ซึ่งหากมิได้เป็นเช่นนั้น ก็ย่อมมีอาจสะท้อนสภาพที่แท้จริงของทุน

ของรัฐวิสาหกิจนั้นได้ ส่วนการคำนวณโดยยึดถือเอาจากมูลค่าสินทรัพย์นั้น นอกเหนือไป จากความยากลำบากในการประเมินราคาทรัพย์สินแล้ว ภาระหนี้สินที่มีอยู่ในปริมาณมากก็ คงจะมีผลกระทบไม่น้อยต่อการคำนวณราคาทุนของรัฐวิสาหกิจ เช่นกัน

#### สิทธิของผู้ลงทุนกับอำนาจของรัฐในการดำเนินการ

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในบทก่อนหน้าว่า วัตถุประสงค์ หรือเป้าหมายในการระดม ทุนของรัฐวิสาหกิจ มิได้มีอยู่เพียงการแก้ไขปัญหาทางการเงินที่รัฐต้องเป็นผู้รับภาระเท่านั้น แต่ยังมีมุ่งหวังที่จะแก้ไข ปรับปรุงการบริหารให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ดังนั้นการที่ได้มีการ ขายหุ้นของรัฐวิสาหกิจออกให้แก่ภาคเอกชน ก็หวังที่จะให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมใน การบริหาร ดูแล กำกับ ควบคุมการบริหารงานองค์กรด้วย หากรัฐยังคงมีส่วนในการถือ หุ้นไว้ในปริมาณที่มาก การคาดหวังที่จะให้มีการปรับปรุง แก้ไข เปลี่ยนแปลง ก็คงจะเป็น ไปได้ยาก ซึ่งในบางประเทศที่มีประสบการณ์ในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ และมุ่งหวังที่จะ ให้มีการพัฒนาการบริหารงาน โดยการมีส่วนร่วมของภาคเอกชน จึงได้กำหนดสัดส่วนขึ้น สูง การถือครองหุ้นของรัฐไว้ในกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

เกี่ยวกับเรื่องสัดส่วนการถือครองหุ้นของรัฐในรัฐวิสาหกิจที่จะทำการแปรรูปนั้น ราชบัณฑิตยสถานได้กำหนดตัวเลขลงไปแน่ชัด เพียงแต่กำหนดให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการทุนรัฐวิสาหกิจ ผู้ดูแลการปฏิบัติตามกฎหมายดังกล่าวที่จะกำหนดขึ้น เป็นคราวๆ สำหรับรัฐวิสาหกิจเป็นราย ๆ ไป ซึ่งในแง่หนึ่งอาจจะมองได้ว่า เป็นการ ยึดหยุ่นที่เหมาะสมแก่การพิจารณาตามลักษณะสภาพของรัฐวิสาหกิจแต่ละราย แต่ในอีกด้าน หนึ่ง โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากฝ่ายผู้ลงทุน ก็ดูเหมือนจะไม่มีหลักประกันที่ชัดเจนตามกฎหมายแม้ทว่า สัดส่วนควรจะเป็นเท่าไร เหมาะสมที่จะเข้าไปร่วมลงทุนและมีส่วนใน การบริหารกิจการหรือไม่

2. การระดมทุนในรูปการเสนอขายหุ้น ก็เป็นการระดมทุนโดยตราสารหนี้ ซึ่ง จะมีผลต่อภาระหนี้ของรัฐวิสาหกิจ ในการจ่ายดอกเบี้ยและทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงขึ้น รัฐวิสาหกิจอาจเลือกใช้วิธีระดมทุนได้ เพราะราคาต่อหน่วยของหุ้นก็ย่อมต่ำกว่าราคาต่อ

หน่วยของพันธบัตรและระยะเวลาไถ่ถอนคืนสั้นกว่า อันจะดึงดูดความสนใจผู้ลงทุน ปัจจุบันหุ้นกู้เป็นตราสารที่เจ้าของกิจการนิยมออกมาระดมทุน เนื่องจากเจ้าของกิจการจะสามารถประมาณการค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นได้ประกอบกับผู้ลงทุนหันมาสนใจตราสารประเภทนี้เพิ่มขึ้น และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้แก้ไขข้อขัดข้องสำหรับการออกหุ้นกู้ เช่นการกำหนดว่าไม่ให้นำบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้มาใช้

3. การระดมทุนในรูปการเสนอขายหน่วยลงทุน ผู้ที่สามารถยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวม คือ บริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งหมายถึงบริษัทหรือสถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (มาตรา 4) โดยธุรกิจหลักทรัพย์ที่จะดำเนินการ คือการจัดการกองทุนรวม อย่างไรก็ตามการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะทำได้ต่อเมื่อได้จัดตั้งในรูปบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือสถาบันการเงินตามกฎหมายอื่น โดยได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีตามข้อเสนอนั้นของคณะกรรมการ ก.ล.ต. นอกจากนั้นการจะจัดตั้ง บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ จะทำได้ต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีตามข้อเสนอนั้นของคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ม.90 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) จากหลักกฎหมายดังกล่าวข้างต้น องค์กรที่สามารถจัดตั้งกองทุนรวมได้ คือบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด แต่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดรูปแบบขององค์กรที่จะจัดตั้งกองทุนรวมไว้ คือต้องอยู่ในรูปบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือสถาบันการเงินตามกฎหมายอื่น ในขั้นต้นนี้ หากรัฐวิสาหกิจจะจัดตั้งกองทุนรวม ก็จะต้องดำเนินการตั้งบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดและดำเนินการขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากรัฐมนตรี และการจัดตั้งบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด ยังต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีด้วย จึงจะสามารถประกอบกิจการจัดการลงทุนได้ โดยที่การจัดการกองทุนรวม หมายถึงการจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวม โดยออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือไปหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น หากรัฐวิสาหกิจจะระดมทุนโดยจัดโครงการและออกหน่วยลงทุนขายต่อประชาชน เพื่อนำเงินมาใช้ในการดำเนินกิจการ หรือขยายกิจการของรัฐวิสาหกิจจะต้องพิจารณาว่า การนำเงินไปใช้ดำเนินกิจการนี้อยู่ในความหมายที่กฎหมายอนุญาตให้นำเงินที่

ได้จากการขายหน่วยลงทุนไปใช้หรือไม่ ซึ่งกฎหมายกำหนดแนวทางการนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนไปใช้ไว้ 3 ทางได้แก่นำไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่น นำไปลงทุนในทรัพย์สินอื่นหรือไปหาดอกผลโดยวิธีอื่น เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นว่า การนำเงินไปลงทุนในกิจการรัฐวิสาหกิจไม่ใช่การนำไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่น หรือลงทุนในทรัพย์สินอื่น จึงต้องพิจารณาว่าเป็นการนำเงินไปหาดอกผลโดยวิธีอื่น หรือไม่ก็จะต้องกลับมาพิจารณาขอบเขต ว่าการนำเงินไปหาดอกผลโดยวิธีอื่นมีแค่ไหนเพียงไร โดยความหมายอย่างแคบ อาจหมายถึงการนำเงินไปหาดอกผลในลักษณะที่จะต้องมียอดผลแน่นอนไม่มีความเสี่ยงว่าจะได้หรือไม่ได้ดอกผล เช่น การให้กู้ยืม หรือความหมายอย่างกว้าง คือสามารถนำไปหาดอกผล ในลักษณะที่ไม่แน่นอนว่าจะได้ดอกผลหรือไม่ เช่น การลงทุนในกิจการอื่น รัฐวิสาหกิจก็จะสามารถจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อระดมเงินมาใช้ในกิจการได้ หากมีการแปลความหมายของการหาดอกผลโดยวิธีอื่นไว้อย่างกว้าง ซึ่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ออกโดยอาศัยอำนาจตาม ม.14 , 117) ข้อ 6 ได้กำหนดไว้ว่า

"...การหาดอกผลโดยวิธีอื่นอย่างใดอย่างหนึ่งต่อไปนี้

(1).....ฯลฯ.....

(11) หลักทรัพย์หรือสินทรัพย์อื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. กำหนดให้หรือให้ความเห็นชอบ..."

เพราะฉะนั้นในส่วนนี้จึงขึ้นอยู่กับดุลพินิจของคณะกรรมการก.ล.ต. ที่จะพิจารณาว่าเป็นการหาดอกผลโดยวิธีอื่นหรือไม่ ถ้าเป็นก็สามารถกระทำได้

อย่างไรก็ดี แม้จะสามารถกระทำการหาดอกผลโดยวิธีการดังกล่าวมาข้างต้นได้ก็ตาม ความสนใจของประชาชนต่อการซื้อหน่วยลงทุนอาจมีไม่มาก เพราะเป็นการนำเงินที่ได้ไปลงทุนในกิจการสาธารณูปโภค อันต่างไปจากกรณีของกองทุนอื่นๆ ที่ลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งความคาดหวังต่อโอกาสได้รับผลตอบแทนมีสูงกว่า

หากมองอีกด้าน คือเป็นการเสี่ยงการออกหุ้นขายกับประชาชน ซึ่งมีวิธีการยุ่งยาก และต้องเสียความเป็นเจ้าของในกิจการให้แก่ผู้อื่น แต่จะเป็นวิธีที่ประชาชนสนใจมากกว่า



ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน มีสิทธิร่วมกันในทรัพย์สินของกองทุนเห็น บริษัทจัดการเป็นผู้รับมอบอำนาจจัดการจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ไม่ใช่รับโอนทรัพย์สินจากผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเป็นเจ้าของทรัพย์สินตามอัตราส่วนที่ตนลงทุน มีสิทธิในการแบ่งสินทรัพย์ของกองทุน รับเงินปันผล แก้อไขเพิ่มเติมโครงการหากมีเสียงข้างมากเกินร้อยละ 50 ของจำนวนหน่วยลงทุน

#### 4. การระดมทุนในรูปแบบการเสนอขายพันธบัตร

การเสนอขายพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจต่อประชาชนโดยจดทะเบียนเป็นหลักทรัพยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพยยังไม่เป็นที่รู้จักสำหรับประชาชนทั่วไป มีลักษณะคล้ายการออกหุ้นกู้แต่จำนวนเงินในแต่ละหน่วยของพันธบัตรจะสูงกว่า และระยะเวลาไถ่ถอนคืนยาวกว่า จึงเป็นข้อที่ทำให้พันธบัตรไม่เป็นที่สนใจต่อประชาชน แม้กฎหมายจะเปิดช่องให้รัฐวิสาหกิจสามารถออกพันธบัตรได้ แต่พันธบัตรยังมีข้อจำกัดในตัวเองสำหรับการที่จะระดมทุน การปรับปรุงจึงอยู่ที่ลักษณะของพันธบัตร และหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับการดำเนินการให้หลักทรัพยประเภทนี้สามารถซื้อขายเปลี่ยนได้ในตลาดหลักทรัพย ดังที่ได้พิจารณาแล้วข้างต้น

การปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้รัฐวิสาหกิจสามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพยได้

1. กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจ หลักการแห่งกฎหมายในการจัดตั้งรัฐวิสาหกิจมุ่งให้มีการจัดรูปองค์กรในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจของรัฐที่มีความคล่องตัวในการดำเนินกิจการ ซึ่งเห็นได้จากกฎหมายส่วนใหญ่จะให้ฐานะนิติบุคคลแก่รัฐวิสาหกิจ ประกอบกับความต้องการให้รัฐวิสาหกิจสามารถดำเนินกิจกรรมบางประเภท คล้ายกับการดำเนินกิจการของเอกชนซึ่งจะต่างจากส่วนราชการ การดำเนินกิจการรัฐวิสาหกิจมีแหล่งเงินได้จาก งบประมาณรัฐ รายได้ การระดมทุนตามที่กฎหมายให้อำนาจ และเงินกู้ยืม เมื่อกิจการของรัฐวิสาหกิจมีความต้องการเงินทุนเพิ่ม เพื่อใช้ในโครงการที่ตอบสนองความต้องการประชาชน ซึ่งต้องใช้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูง ประกอบกับรัฐวิสาหกิจบางกิจการประสบปัญหาด้านการเงินมีการขาดทุน การแก้ไขปัญหานั้นจึงหันมาพิจารณาแนวทาง

การหาเงินทุนจากด้านอื่นที่ไม่ใช่จากรัฐเป็นส่วนใหญ่เหมือนในอดีต ประกอบกับการระดมทุนของกิจการของเอกชนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว ต้นทุนต่ำแก่กิจการได้ และโดยที่รัฐวิสาหกิจเป็นองค์กรที่มีความประสงค์ดำเนินการให้ใกล้เคียงกับการดำเนินการของกิจการภาคเอกชนเท่าที่กฎหมายจัดตั้งให้อำนาจไว้ เนื่องจากการมีฐานะเป็นนิติบุคคลการดำเนินการจะต้องอยู่ภายในขอบวัตถุประสงค์ และอำนาจที่กฎหมายจัดตั้งให้ไว้ ซึ่งกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจเหล่านี้ได้มีมานานแล้วในบางส่วนจึงยังไม่เป็นไปตามสภาพเศรษฐกิจและสังคมปัจจุบัน จึงอาจมีลักษณะเป็นอุปสรรคในการดำเนินกิจการของรัฐวิสาหกิจ เช่น การร่วมทุนดำเนินกิจการกับเอกชน หรือการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในส่วนแรกได้มีการแก้ไขกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจบางฉบับแล้ว เช่น พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิต (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2535 ส่วนการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นยังไม่ปรากฏการแก้ไขกฎหมายในส่วนนี้ กฎหมายเก่าที่กล่าวถึง การออกหลักทรัพย์มาระดมทุนได้ ก็คือ ให้สามารถออกพันธบัตร หรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุนได้ จากกฎหมายจัดตั้งนี้ เห็นได้ว่าเป็นการระดมทุนด้านตราสารหนี้ ซึ่งจะมีผลต่อจำนวนแห่งหนี้ซึ่งรัฐวิสาหกิจมีอยู่ การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นวิธีการหาแหล่งเงินทุนมาใช้ในกิจการ ซึ่งเพิ่งเริ่มเป็นที่สนใจแก่ เจ้าของกิจการ และผู้ลงทุน ซึ่งเป็นไปตามสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป ซึ่งกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจเดิมไม่ได้กล่าวถึง วิธีการหาเงินทุนมาใช้ในกิจการโดยวิธีนี้

อย่างไรก็ดีการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มีหลายรูปแบบ แยกพิจารณาเป็นสองส่วน ด้านการออกตราสารหนี้ เช่น พันธบัตร ตั๋วเงิน หุ้นกู้ อยู่ในอำนาจที่รัฐวิสาหกิจจะออกมาระดมทุนได้อยู่แล้วตามกฎหมายจัดตั้ง ด้านการออกตราสารทุน เช่นหุ้นสามัญ ซึ่งจะทำให้ต้องมีการขายส่วนแห่งความเป็นเจ้าของในรัฐวิสาหกิจของรัฐออกไป ซึ่งถือเป็นเรื่องสำคัญ เมื่อเทียบกับการเพิ่มทุนเพื่อขายหุ้นต่อประชาชนของบริษัท ซึ่งต้องผ่านมติพิเศษมีการลงมติเป็นลำดับสองครั้ง จึงควรมีการพิจารณาให้อำนาจรัฐวิสาหกิจระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ในกฎหมายจัดตั้งได้ และการกำหนดให้ผ่านการให้ความเห็นชอบเป็นลำดับขึ้นไปถึงการให้ความเห็นชอบโดยคณะรัฐมนตรีก่อนถึงจะสามารถทำได้ อย่างไรก็ตามรัฐวิสาหกิจบางประเภทไม่มีทุนเรือนหุ้นหรือหุ้นสามัญ จึงไม่สามารถระดมทุนในด้านตราสารทุนได้ การแปลงทุนให้เป็นหุ้นของรัฐวิสาหกิจ จึงเป็นเรื่องที่จำเป็นจะต้องทำ เพื่อให้สามารถเข้ากับกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ได้ ดังที่ได้พิจารณาแล้วข้างต้น การก่อให้เกิดหุ้นสามัญทั้งจากบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด รวมทั้งนิติบุคคลที่กฎหมายจัดตั้งกำหนดให้มีทุนเรือนหุ้น เป็นหุ้นสามัญ

จำนวนเท่าใด ซึ่งหากรัฐวิสาหกิจบางประเภทไม่เหมาะสมที่จะจัดรูปองค์กร เป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อคงไว้ซึ่งอำนาจทางปกครองบางประการในการจัดการบริการ สาธารณะแก่ประชาชน ก็สามารถดำเนินการให้เป็นองค์กรตามรูปแบบหลังได้ อย่างไรก็ตาม การแปลงทุนให้เป็นหุ้นก็ย่อมต้องอาศัยกฎหมายจัดตั้งให้อำนาจเช่นกัน จึงควรมีการเพิ่ม อำนาจรัฐวิสาหกิจในส่วนนี้ด้วย ส่วนการพิจารณาว่าจะจัดรูปองค์กรแบบไหนจึงจะเหมาะสม ควรให้เป็นอำนาจของผู้บริหารรัฐวิสาหกิจและคณะกรรมการบริหาร เป็นผู้พิจารณา

2. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายที่ ออกมากำหนดกฎเกณฑ์ จัดระเบียบการออกหลักทรัพย์มาเสนอขายต่อประชาชนและการนำ หลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดรอง โดยกำหนดให้มืองค์กรควบคุมการ ดำเนินการให้เป็นไปตามกฎหมาย คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีส่วนที่ว่าด้วยหลักทรัพย์บาง ประเภทโดยเฉพาะ เช่น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน โดยที่กฎหมายฉบับนี้มีความประสงค์จะสนับสนุน ให้กิจการที่มีประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม ให้ระดมทุนจากประชาชน เพื่อนำไปใช้ในการ ดำเนินกิจการ แม้เป็นกิจการที่ยังไม่มีรายได้แต่มีลักษณะการดำเนินงานที่สามารถ ก่อให้เกิดรายได้ขึ้นในอนาคต รัฐวิสาหกิจเป็นกิจการที่มีลักษณะตรงกับที่กล่าวมา นอกจาก รัฐวิสาหกิจต้องปรับตัวให้เข้ากับกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์บางประการแล้ว การแก้ไข กฎเกณฑ์บางอย่างเพื่ออำนวยความสะดวกให้รัฐวิสาหกิจสามารถระดมทุนได้ หรือกำหนด กฎเกณฑ์บางอย่างเกี่ยวกับการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจให้ชัดเจน จะช่วยให้ส่งเสริมการ ระดมทุนเพื่อแก้ปัญหาการเงินของรัฐวิสาหกิจได้ เช่น การยอมรับนิติบุคคลที่มีโครงสร้างทุน เป็นหุ้น ซึ่งไม่ได้จัดรูปองค์กรเป็นบริษัทให้สามารถระดมทุนโดยเสนอขายหุ้นสามัญได้ เช่น กรณีที่บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมเคยทำ ประกอบกับการบัญญัติหลักเกณฑ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ของรัฐวิสาหกิจให้ชัดเจนขึ้น ในส่วนที่ว่าด้วยหลักทรัพย์ ที่รัฐวิสาหกิจสามารถออกมา ระดมทุนได้ และแนวทางการทำให้หลักทรัพย์ประเภทซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เช่น การ บัญญัติหลักทรัพย์บางประเภทเพิ่ม การบัญญัติกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการรับหลักทรัพย์ที่รัฐวิสาหกิจ ออก เช่น พันธบัตร เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือการอนุญาตให้หลักทรัพย์นั้นสามารถซื้อ ขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

3. ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง ข้อกำหนด ที่ออกตามพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายลำดับรองที่ออกตามพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อกำหนดรายละเอียดการดำเนินการให้เป็น ไปตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ ประกาศเหล่านี้เท่าที่ออกมาและมีบทบัญญัติที่มีผลต่อการระดม กู้เงินในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากหลักในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้การที่จะนำหลักทรัพย์มาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ประกอบกับ ปัจจุบันยังไม่มีหลักเกณฑ์ในส่วนการรับหลักทรัพย์ที่รัฐวิสาหกิจสามารถออกได้ เช่น พันธบัตร เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแต่อย่างใด การกำหนดกฎเกณฑ์ไว้ให้ชัดเจนจะ เป็นสิ่งที่บอกถึงหน้าที่ของรัฐวิสาหกิจ ในการที่จะทำให้หลักทรัพย์ของตัวเองเป็นหลักทรัพย์ จดทะเบียน เพื่อสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ และไม่ปรากฏว่ามีการบัญญัติยกเว้น กฎหมายในส่วนการจดทะเบียนหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือการอนุญาตให้หลัก ทรัพย์ประเภทพันธบัตร ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้