



บทที่ 1

บทนำ

### ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย

ปัจจุบันองค์การธุรกิจให้ความสนใจในการระดมทุนโดยการใช้ตราสารประเภทนี้เป็นเครื่องมือมากยิ่งขึ้น เนื่องจากองค์การธุรกิจจะได้รับประโยชน์จากระดมทุนที่มีต้นทุนต่ำกว่าจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพราะการออกและเสนอขายตราสารหนี้ขององค์การธุรกิจจะมีภาระต้นทุนที่อยู่ในรูปของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งการออกตราสารหนี้ดังกล่าวจะมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืมเงินของสถาบันการเงินทั่วไป ประกอบกับการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งมีบทบัญญัติที่เอื้อต่อการใช้ตราสารหนี้เพื่อเป็นเครื่องมือในการระดมทุนขององค์การธุรกิจมากยิ่งขึ้น จึงทำให้ตราสารหนี้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนประเภทหนึ่งที่มีแนวโน้มว่าจะได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น

หุ้นกู้แปลงสภาพเป็นตราสารหนี้ที่องค์การธุรกิจนำมาใช้ เป็นเครื่องมือในการระดมทุนมากประเภทหนึ่ง ทั้งนี้เพราะหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นมีลักษณะความเกี่ยวข้องกับความเป็นตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งนักลงทุนจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยในขณะที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นอยู่ และเมื่อทำการแปลงสภาพ นักลงทุนก็จะกลายมาเป็นผู้ถือหุ้นสามัญ ทำให้ได้มาซึ่งความเป็นเจ้าของกิจการและเงินปันผล รวมไปถึงในกรณีที่ราคาหุ้นสามัญมีราคาสูงกว่าในขณะที่มีการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ นักลงทุนสามารถที่จะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของราคาหุ้นสามัญภายหลังจากการแปลงสภาพและขายหุ้นสามัญที่ได้จากการแปลงสภาพอีกด้วย ด้วยเหตุที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีลักษณะที่สร้างความน่าสนใจให้กับนักลงทุนดังกล่าวมาแล้วนี้เอง จึงทำให้องค์การธุรกิจนำหุ้นกู้แปลงสภาพนี้มาใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนเพิ่มมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด

นอกจากหุ้นกู้แปลงสภาพจะเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการระดมทุนในตลาดทุนภายในประเทศแล้ว องค์กรธุรกิจยังสามารถนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขายในตลาดต่างประเทศได้อีกด้วย ซึ่งตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มีบทบัญญัติอนุญาตให้สามารถกระทำได้ เพราะฉะนั้นองค์กรธุรกิจจึงมีทางเลือกมากขึ้นในการระดมเงินทุน

สาเหตุหนึ่งที่ทำให้องค์กรธุรกิจนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปทำการออกและเสนอขายในต่างประเทศนั้น เนื่องมาจากปัจจัยทางด้านอัตราดอกเบี้ย ซึ่งได้กล่าวมาแล้วข้างต้นว่าเป็นต้นทุนที่องค์กรธุรกิจจะต้องคำนึงถึงในการจัดหาเงินทุนที่ถูกต้องที่สุด เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการ ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศย่อมจะได้เงินทุนที่มีต้นทุนจากอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าไปด้วย ซึ่งจากปรากฏการณ์ในช่วงปี 2536 ที่ผ่านมา จะพบว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศนั้นสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศถึงกว่า 7 เปอร์เซ็นต์ แม้ว่าต่อมาอัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มต่ำลงมา แต่ทว่าก็ยังมียุทธศาสตร์ที่สูงกว่าในต่างประเทศ ดังนั้นการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศจึงสนองตอบต่อความต้องการเงินทุนให้กับองค์กรธุรกิจได้ดีกว่า ทั้งนี้ธุรกิจที่ไปทำการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ บริษัทเงินทุน เอกธนกิจ จำกัด(มหาชน) บริษัทแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด(มหาชน) บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด(มหาชน) บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ศรีมิตร จำกัด(มหาชน) เป็นต้น ซึ่งในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศของบริษัทในประเทศไทยที่ผ่านมาจะมีมูลค่าตั้งแต่ 45 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จนถึง 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นวงเงินตราต่างประเทศที่ได้มาจากการกู้ยืมที่ค่อนข้างสูงและกระทบต่อบทบาทของการเป็นแหล่งให้กู้ยืมเงินของสถาบันการเงินในประเทศ เช่น ธนาคารพาณิชย์

อย่างไรก็ตาม การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศของบริษัทไทยนั้น แม้ว่าจะมีบทบัญญัติที่เอื้ออำนวยให้สามารถทำได้ ทว่าเนื่องจากกฎหมายหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศนั้นมีลักษณะ เป็นกฎหมายภายใน การนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขายในต่างประเทศจึงต้องตกอยู่ภายใต้กฎหมายของประเทศที่ไปทำการออกและเสนอขายด้วย ซึ่งความแตกต่างของกฎ ข้อบังคับ หรือกฎหมายของแต่ละประเทศนี้อาจทำให้เกิดปัญหากฎหมายตามมาได้ เช่น การออกและการเสนอขายตราสารหนี้ในสหรัฐอเมริกา The Trust Indenture Act of 1939 บัญญัติให้ต้องมีการแต่งตั้ง Trustee เพื่อทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ในขณะที่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) พ.ศ.2535 มาตรา 49 นั้นเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการจัดตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ แต่ในการจัดตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น หากว่าเป็นหุ้นกู้มีประกันแล้ว บทบัญญัติดังกล่าวจึงจะกำหนดให้ต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ แต่ถ้าเป็นหุ้นกู้ประเภทอื่น ๆ เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ โดยบทบัญญัติดังกล่าวเปิดโอกาสให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ หรือหุ้นกู้ประเภทอื่น ๆ และจัดให้มีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หรือไม่ก็ได้ ซึ่งถ้าบริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นประสงค์ที่จะจัดให้มีการแต่งตั้งผู้ถือหุ้นกู้แล้ว ก็จะต้องแสดงความจำนงจำนงในขณะที่มีการยื่นขออนุญาตออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

สำหรับการออกหุ้นและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศนั้น ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วว่า ตามกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 นั้น บัญญัติให้มีการแต่งตั้ง Trustee เพื่อเข้ามาทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ เพราะฉะนั้นในกรณีที่บริษัทไทยไปทำการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศซึ่งมีกฎหมายบัญญัติว่า จะต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เช่น The Trust Indenture Act of 1939 แล้ว บริษัทไทยในฐานะผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพก็จะต้องทำการแต่งตั้ง Trustee ตามบทบัญญัติของกฎหมายของประเทศที่ไปออกหุ้นกู้แปลงสภาพด้วย ดังนั้น การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศของบริษัทไทย จึงต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ แม้ว่าโดยบทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 จะไม่ได้

บัญญัติบังคับไว้ก็ตาม ซึ่งโดยลักษณะบทบัญญัติของกฎหมายที่แตกต่างกันเช่นนี้ อาจจะทำให้เกิดปัญหากฎหมายตามมาได้ เช่น บทบาทและหน้าที่ของ Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งตามกฎหมายของต่างประเทศกับกฎหมายไทยแตกต่างกันหรือไม่ และตามบทบัญญัติของกฎหมายไทยจะให้การยอมรับสถานะทางกฎหมายของ Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทผู้ออกหุ้นผู้แปลงสภาพนั้นมากน้อยแค่ไหน อย่างไร เป็นต้น

การวิจัยวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จะได้ทำการนำเสนอรูปแบบและความหมายทั่วไปของหุ้นผู้แปลงสภาพไว้ในบทที่ 2 ส่วนในบทที่ 3 นั้นจะเป็นการกล่าวถึงบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพทั้งในส่วนที่เป็นกฎหมายไทยและกฎหมายของประเศสหรัฐอเมริกาว่า มีหลักการในทางปฏิบัติที่แตกต่างกันหรือไม่อย่างไร และในบทที่ 4 นั้นจะเป็นการนำเสนอปัญหากฎหมายที่เกิดขึ้น หรืออาจจะเกิดขึ้นเนื่องมาจากการออกและเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพในต่างประเทศทั้งจำนวน ส่วนบทที่ 5 นั้นจะเป็นการสรุปสาระสำคัญทั้งหมดที่ได้ทำการวิจัย

#### ปัญหาที่จะดำเนินการวิจัย

ปัญหาที่จะดำเนินการวิจัยได้แก่ การศึกษาถึงมาตรการทางกฎหมายในการออกและเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพในประเทศไทยและประเศสหรัฐอเมริกา เพื่อนำมาตรการในทางกฎหมายอันเหมาะสมนั้น มาใช้ เป็นแนวทางสำหรับแก้ไขปัญหาทางกฎหมายที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งจะทำให้การนำหุ้นผู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขายยังต่างประเทศกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และยังเป็นการส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุนของไทยให้เป็นที่น่าเชื่อถือและได้รับการยอมรับต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อหามาตรการทางกฎหมายในการแก้ไขปัญหที่เกิดขึ้น เนื่องจากการนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและ เสนอขายยังตลาดต่างประเทศ

### ขอบเขตของการวิจัยและวิธีวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มีขอบเขตการวิจัยในเรื่องของมาตรการทางกฎหมายในการออกและ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพตามกฎหมายไทยซึ่งอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการก.ล.ต.) และคณะกรรมการ SEC ของประเทศสหรัฐอเมริกา

วิธีการวิจัย จะใช้วิธีการศึกษาจากเอกสารตำราทั้งในและต่างประเทศ

### สมมติฐานของการวิจัย

กฎหมายที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบันไม่เอื้ออำนวยต่อการออกและการ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ในการวิจัยครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการศึกษามาตรการทางกฎหมายทั้งของไทยและของสหรัฐอเมริกา โดยจะสามารถหามาตรการทางกฎหมายเพื่อมาใช้ในการแก้ไขปัญหที่เกิดขึ้น เนื่องมาจากการนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและ เสนอขายยังตลาดต่างประเทศได้อย่างเหมาะสมต่อไป