

สรุปและ เสนอแนะ

จากการที่องค์กรธุรกิจจำเป็นต้องแสวงหาแหล่งเงินทุน เพื่อนำมาใช้ประกอบกิจการ ซึ่งแต่เดิมนั้นอาศัยแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศเป็นส่วน แต่ปัจจุบันกลับมีแนวโน้มที่เปลี่ยนไป ทั้งนี้เพราะองค์กรธุรกิจหันมาใช้วิธีการระดมทุนด้วยตนเองจากแหล่งทุนต่างๆ โดยใช้เครื่องมือทางการเงินกันมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งองค์กรธุรกิจของไทย ทั้งนี้ด้วยเหตุผลประการหนึ่งที่มีส่วนกระตุ้นให้เกิดแนวโน้มดังกล่าวขึ้นมากก็คือ การประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งกฎหมายทั้งสองฉบับนี้มีบทบัญญัติที่เอื้อให้องค์กรธุรกิจสามารถระดมทุนจากแหล่งเงินทุนต่างๆ ด้วยตนเองได้สะดวกยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการระดมทุนขององค์กรธุรกิจด้วยการใช้เครื่องมือทางการเงินมากขึ้น แต่เนื่องจากขนาดตลาดทุนของประเทศไทยนั้นมีขนาดเล็กเกินไป ประกอบกับเงื่อนไขที่เป็นปัจจัยที่สำคัญในการแสวงหาเงินทุนขององค์กรธุรกิจ เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่สูงกว่าอัตราในตลาดต่างประเทศ ทำให้องค์กรธุรกิจหันไปให้ความสนใจในการออกไประดมทุนจากต่างประเทศมากยิ่งขึ้น ซึ่งแม้ว่าโดยบทบัญญัติของกฎหมายทั้งสองฉบับดังกล่าวข้างต้นนั้น จะก่อให้เกิดความสะดวกในการที่องค์กรธุรกิจจะระดมทุนด้วยตนเองโดยใช้เครื่องมือทางการเงิน ทว่า บทบัญญัติเหล่านั้นที่ยังไม่สามารถครอบคลุมได้อย่างเพียงพอต่อการใช้เครื่องมือในการระดมทุนในตลาดต่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งทำให้เกิดปัญหากฎหมายดังต่อไปนี้คือ

1. ปัญหากฎหมายในการยอมรับหลักการแต่งตั้ง Trustee ซึ่งแม้ว่าตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะไม่ได้กำหนดค่าให้การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพจะต้องมีการแต่งตั้ง Trustee เพื่อเข้ามาดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ แต่ทว่า เพราะองค์การธุรกิจนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออก และเสนอขายในตลาดต่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐอเมริกา ก็จำเป็นจะต้องแต่งตั้ง Trustee เข้ามาทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งเป็นไปตามบทบัญญัติของ The Securities Act of 1933 ซึ่งเป็นกฎหมายธุรกิจหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา เพราะฉะนั้นแม้ว่าตามกฎหมายไทย จะไม่ได้บังคับให้มีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น แต่องค์การธุรกิจก็จำเป็นจะต้องแต่งตั้ง Trustee ซึ่งเป็นไปตามที่บทบัญญัติของกฎหมายสหรัฐฯ เพราะฉะนั้นจึงต้องทำการพิจารณาว่า Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งนั้นได้รับการยอมรับในमितสมพันธ์ที่มีอยู่นั้น แลไหน อย่างไร

2. ปัญหากฎหมายที่เกี่ยวกับอำนาจในการฟ้องคดีของ Trustee ตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งของไทย ซึ่งถ้าเกิดกรณีที่ Trustee จะต้องเข้ามาดำเนินคดีตามในประเทศไทยแล้ว ก็จะต้องพิจารณาว่า กฎหมายที่เกี่ยวกับกระบวนการพิจารณาคดีของไทยนั้น เอื้อให้ Trustee สามารถเข้ามาปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวได้หรือไม่ ทั้งนี้เพราะตามกฎหมายวิธีพิจารณาคดีแพ่งของสหรัฐฯ นั้น (Rule of Civil Procedure for the United State District Courts) ได้กำหนดเงื่อนไข หลักเกณฑ์ ตลอดจนวิธีพิจารณาไว้สำหรับการฟ้องคดีแพ่งที่มีผู้เสียหายเป็นจำนวนมากไว้เป็นการเฉพาะ ซึ่งแตกต่างจากประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งของไทย เพราะฉะนั้นหาก Trustee จะเข้ามาดำเนินคดีทางศาล ก็จะต้องพิจารณาว่าบทบัญญัติที่มีอยู่ของไทยนั้น เอื้อ หรือยอมรับต่อกฎหมายของต่างประเทศหรือไม่ หรือยอมรับต่อการที่จะนำบทบัญญัติของกฎหมายวิธีพิจารณาความของต่างประเทศหรือไม่

3. ปัญหาในการยอมรับผูกพันตาม Covenant เนื่องจากข้อตกลงใน Covenant นั้น เป็นข้อตกลงที่กำหนดขึ้นเพื่อให้แน่ใจแก่นักลงทุนในการเข้ามาซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพ เพราะฉะนั้นในบางข้อตกลงนั้น ก็อาจจะกำหนดเงื่อนไขที่มีลักษณะเป็น "พิเศษ" ทว่า เงื่อนไขตามสัญญาเงินฝากคิธรรมดา เพราะฉะนั้น เงื่อนไขดังกล่าวอาจก่อให้เกิดปัญหาการตีความว่าเป็นการขัดต่อบทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยหรือไม่

4. ปัญหาในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา ซึ่งแม้ว่าประเทศไทยจะได้รับการรับพันธะข้อ 8. และได้มีการประกาศผ่อนคลายนการบริวรรตเงินตรา เพื่อให้ธุรกรรมเดินสะพัดระหว่างประเทศได้รับความสะดวกมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม การประกาศผ่อนคลายนในบางกรณีนั้น ยังคงมีการกำหนดเพดานวงเงินเอาไว้ เพราะฉะนั้นอาจก่อให้เกิดอุปสรรคต่อการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพ เมื่อถึงเวลาต้องชำระเงินได้ถอนหรือประโยชน์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องได้ และ

5. ปัญหากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับข้อจำกัดการถือครองหุ้นของคนต่างด้าว ทั้งนี้เพราะการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพในต่างประเทศนั้น กลุ่มนักลงทุนจะมีลักษณะเป็นบุคคลต่างด้าวทั้งหมด (ทั้งบุคคลและนิติบุคคล) ดังนั้น ถ้าหากนักลงทุนเหล่านั้นใช้สิทธิในการแปลงสภาพและยังดำรงฐานะการเป็นผู้ถือหุ้นสามัญอยู่ต่อไป ปัญหาที่คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นที่เป็นคนต่างด้าวขององค์กรธุรกิจนั้นจะเพิ่มมากขึ้น ซึ่งตามบทบัญญัติของกฎหมายนั้นกำหนดให้ องค์กรธุรกิจของไทยแต่ละประเภทจะมีคนต่างด้าวถือหุ้นได้ไม่เกินกว่าที่กำหนดไว้ในกฎหมาย ซึ่งจะมีสัดส่วนที่แตกต่างกันไป เพราะฉะนั้นองค์กรธุรกิจจึงต้องทำการหาวิธีเพื่อรองรับ-แก้ไขปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้น

ซึ่งจากการวิจัยวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะสำหรับกรณีปัญหาที่เกิดขึ้นดังต่อไปนี้

1. กรณีการยอมรับแนวความคิดในการจัดตั้งให้มี Trustee นั้นเห็นว่า การรับแนวความคิดในเรื่อง Trustee นี้ เป็นเฉพาะกรณีของธุรกิจหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการก่อตั้ง Trust ที่เป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในบรรพ 6 จึงเห็นควรว่า น่าจะรับแนวความคิดของ Trustee ในกรณีนี้ได้

อย่างไรก็ตามในเรื่องของการยอมรับระบบความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้ง Trustee นี้ มีความแตกต่างกันระหว่างประเทศ Common Law และ Civil Law การนำระบบความคิดที่เกี่ยวกับการจัดตั้ง Trustee มาใช้นี้ จะมีลักษณะของการยอมรับที่แตกต่างกันระหว่างประเทศที่มีระบบกฎหมายที่เป็นแบบ Common Law และ Civil Law กล่าวคือ ในประเทศที่มีระบบกฎหมาย Common Law นั้น Trustee จะถูกแต่งตั้งตามสัญญาที่เรียกว่า

Trust deed เพื่อทำหน้าที่สร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้น และอีกกรณีหนึ่งก็คือการแต่งตั้ง Trustee เพื่อเข้ามาดูแลกองทรัพย์สินของเอกชนซึ่งเป็นหน้าที่ตามกฎหมายทรัสต์ (Trust Law) เพราะฉะนั้น ประเทศสหรัฐ ศาลจึงปฏิบัติต่อ Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งตาม Trust deed ที่เหมือนกับการปฏิบัติต่อ Trustee ที่ทำหน้าที่ในการดูแลรักษาทรัพย์สินใน Private Trust ด้วย ในขณะที่ประเทศที่มีระบบ Civil Law นั้น การนำแนวความคิดเกี่ยวกับ Trustee ไม่ได้รับการยอมรับ และมีการนำมาใช้เหมือนกับประเทศ ในระบบ Common Law ดังนั้นลักษณะของ Trustee ที่จะเข้ามาทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก็คือ การได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น หรือ BondHolder Representative ซึ่งมีอำนาจหน้าที่เท่าที่ได้รับการมอบหมาย และการยอมรับจากผู้ถือหุ้นเท่านั้น อย่างไรก็ตามศาลในกลุ่มประเทศ Civil Law นี้มักจะรับเอาความสัมพันธ์แบบ Trustee นี้ไว้ทั้งสองทางเลือกคือ

ทางเลือกที่หนึ่ง การยอมรับว่า Trustee นั้นมีฐานะเสมือนหนึ่งเป็นเจ้าของกองทรัพย์สินแต่เพียงผู้เดียว ซึ่งตามแนวความคิดนี้ผู้รับประโยชน์ (Beneficiaries) จะได้รับการยอมรับในฐานะตามที่ปรากฏในสัญญาเท่านั้น เช่น ความสัมพันธ์ในลักษณะของลูกหนี้เจ้าหนี้ ซึ่งเมื่อจะมีการใช้สิทธิเรียกร้องเหนือทรัพย์สินในทรัสต์นั้นได้รับการยอมรับน้อยกว่า Trustee เอง

ส่วนทางเลือกที่สองนั้น ศาลมักจะกำหนดให้ Trustee นั้นมีสิทธิหน้าที่เช่นเดียวกับการยอมรับตามแนวความคิดของกลุ่มประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายแบบ Common Law ซึ่งนั่นหมายถึงว่าอำนาจหน้าที่ของ Trustee ตามความหมายนี้นั้นก็คือ การเป็นผู้ดูแลปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นนั่นเอง แต่การยอมรับในฐานะนี้นั้นจะต้องมีการออกกฎหมายพิเศษขึ้นมารองรับเป็นกรณีเฉพาะ ซึ่งอำนาจของ Trustee ตามกฎหมายเฉพาะนี้มักจะมีความหมายที่กว้างกว่า Trustee ตามประเทศที่ใช้ระบบ Common Law เช่น การกำหนดให้ Trustee สามารถเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นสามัญได้ เป็นต้น

เพราะฉะนั้นหากเป็นกรณีของประเทศไทย การยอมรับหลักการแต่งตั้ง Trustee จึงสามารถทำได้โดยอาจใช้ทางเลือกใดทางเลือกหนึ่งดังกล่าวมาแล้วข้างต้นก็ได้

3. ปัญหาในการยอมรับข้อผูกพันตาม Covenant นั้น ผู้วิจัยเห็นว่าในการกำหนดเงื่อนไขใน Covenant นั้น จะต้องระมัดระวังว่าจะต้องไม่ทำให้เกิดการตีความที่อาจจะทำให้เกิดเป็นการก่อตั้งปริมลิตตามกฎหมายโทษ ซึ่งจะเกิดขึ้นได้เฉพาะที่มีบทบัญญัติกำหนดไว้เท่านั้น

4. สำหรับกรณีปัญหาเรื่องเพดานสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว นั้น เห็นว่าองค์กรธุรกิจ ผู้ที่จะทำการถือหุ้น ผู้แปลงสภาพควรหามาตรการรองรับ ในกรณีที่ไม่สามารถให้มีการแปลงสภาพ เพราะการควบคุมจำนวนคนต่างด้าว นั้น คงไม่สามารถทำได้โดยสะดวกนั้น เนื่องจากเพราะวงเงินในการถือหุ้นผู้แปลงสภาพในแต่ละครั้งนั้น จะต้องคำนึงถึงเรื่องของต้นทุน ซึ่งเป็นประเด็นในทางธุรกิจการเงินอีกด้วย เพราะฉะนั้น องค์กรธุรกิจจึงต้องหามาตรการรองรับปัญหาการไม่สามารถยอมรับให้แปลงสภาพได้ดังกล่าวมาแล้ว

สำหรับข้อกำหนดตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 218 นั้น คงเป็นเรื่องที่จะต้องพิจารณาว่านโยบายของรัฐบาลจะ เปลี่ยนแปลงหรือมีแนวโน้ม เป็นอย่างไร