

บทที่ 3

กฎเกณฑ์การออกหุ้นกู้ในต่างประเทศกับประเทศไทยและวิเคราะห์เปรียบเทียบ

บริษัทจำกัดในระบบกฎหมายไทยถูกจัดตั้งขึ้นโดยการจดทะเบียนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งประมวลแพ่งและพาณิชย์จะมีบทบัญญัติว่าด้วยการออกหุ้น การเพิ่มและลดทุนของบริษัทจำกัดดังกล่าว ตามมาตรา 1220 และมาตรา 1224 อย่างไรก็ตาม การระดมทุนของบริษัทจำกัดผ่านทางออกหุ้นกู้เป็นบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ถูกยกเลิกไปแล้ว ทำให้อาจพิจารณาได้ว่า การออกหุ้น โดยบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นสิ่งที่ไม่อาจกระทำได้ตามกฎหมาย อย่างไรก็ตามจากการศึกษาพบว่ากฎหมายเกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดนั้น ได้รับอนุญาตตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนด โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535

3.1 กฎเกณฑ์การออกหุ้นกู้ในต่างประเทศ

3.1.1 การออกหุ้นกู้ในประเทศสาธารณรัฐอินเดีย¹

หุ้นกู้ตามความหมายของ The Companies Act, 2013 มาตรา 2 (30) กำหนดไว้โดยรวมว่าหุ้นกู้ คือ "หุ้นกู้" รวมถึงหุ้นกู้พันธบัตรหรือตราสารอื่นใดของ บริษัท หลักฐานนี้ไม่ว่าจะเป็นการเสียค่าใช้จ่ายจากการใช้สินทรัพย์ของ บริษัท หรือไม่

3.1.1.1 อำนาจในการออกหุ้นกู้ และบทลงโทษสำหรับการไม่ปฏิบัติตาม

อำนาจในการออกหุ้นกู้สามารถใช้สิทธิในนามของ บริษัท ฯ ภายใต้ที่ประชุมของคณะกรรมการตามบทบัญญัติของมาตรา 179 (3) แห่ง The Companies Act, 2013 เพิ่มเติมโดยขัดแย้งกับบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับ การออกหุ้นกู้ พร้อมกับบทลงโทษสำหรับการไม่ปฏิบัติตาม The Companies Act, 2013 มาตรา 71 ซึ่งสรุปได้ดังนี้

บริษัท อาจออกหุ้นกู้ที่มีตัวเลือกในการแปลงหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญทั้งหมดหรือบางส่วนในช่วงเวลาของการแปลง โดยที่การออกหุ้นกู้มีตัวเลือกในการแปลงหุ้นกู้ดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญทั้งหมดหรือบางส่วน จะต้องได้รับการอนุมัติโดยมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ ซึ่งหุ้นกู้มี

¹ Debentures under Companies Act, 2013 & Rules 2014. *M.Kurthalanathan*. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <http://taxguru.in/company-law/debentures-companies-act-2013-rules-2014.html>. [2560, 4 กุมภาพันธ์].

ประกันอาจจะออกโดยบริษัทภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่อาจจะกำหนดได้ แต่ห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นกู้โดยดำเนินการใด ๆ ในหุ้นที่อาจจะมามีสิทธิในการออกเสียงอยู่

หุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทตามมาตรานี้ บริษัทจะสร้างบัญชีไถ่ถอนหุ้นกู้สำรองออกมาจากผลกำไรของบริษัทที่มีอยู่สำหรับการจ่ายเงินปันผล และจำนวนเงินที่โอนเข้าบัญชีดังกล่าวจะไม่นำไปใช้โดยบริษัท เว้นแต่ว่าจะเป็นการนำไปใช้เพื่อการไถ่ถอนหุ้นกู้

ห้ามบริษัทออกหนังสือชี้ชวนหรือทำให้ข้อเสนอหรือเชิญให้ประชาชนหรือสมาชิกเกินห้าร้อยคนในการจองซื้อหุ้นกู้เว้นแต่จะมีขึ้นก่อนที่จะมีรายการดังกล่าวหรือข้อเสนอหรือการแต่งตั้งผู้ดูแลหุ้นกู้เป็นอย่างใดอย่างหนึ่ง และเงื่อนไขว่าด้วยการแต่งตั้งผู้ดูแลหุ้นกู้ดังกล่าวจะต้องเป็นเช่นที่อาจจะกำหนดได้ โดยที่ผู้ดูแลหุ้นกู้จะต้องดำเนินการเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและแก้ไขความคับข้องใจของพวกเขาให้สอดคล้องกับกฎระเบียบดังกล่าวที่อาจจะกำหนดได้

การกระทำที่น่าเชื่อถือสำหรับการรักษาความปลอดภัยเพื่อออกหุ้นกู้หรือในการทำสัญญาใด ๆ กับผู้ถือหุ้นที่มีหลักประกัน โดยการวางประกันนั้นให้มีผลเป็นโมฆะเท่าที่อาจจะคุ้มครองเขาหรือลดพ้นจากความรับผิดชอบใด ๆ สำหรับการละเมิดความตามหลักประกันที่ไม่สามารถกระทำได้เพื่อการแสดงระดับของการดูแล และความสามารถเนื่องจากเป็นผู้ดูแลที่เกี่ยวกับบทบัญญัติของการกระทำที่น่าเชื่อถือ การหารือในวันที่เขามีอำนาจใดอำนาจหนึ่ง หรือตามแต่ดุลยพินิจ โดยที่ความรับผิดชอบของผู้ดูแลหุ้นกู้ที่จะอยู่ภายใต้ข้อยกเว้นเช่นอาจจะตกลงกันโดยเสียงส่วนใหญ่ของผู้ถือหุ้นที่ถือไม่น้อยกว่าสามในสี่ของมูลค่าหุ้นกู้ทั้งหมดในที่ประชุมที่จัดขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ดังกล่าว

การจ่ายดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้นกู้ของบริษัทนั้น ให้เป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขตามแต่จะตกลงกัน โดยที่ผู้ดูแลหุ้นกู้จะต้องมีข้อสรุปว่าสินทรัพย์ของบริษัท ๆ ที่มีไม่เพียงพอหรือมีแนวโน้มที่จะไม่เพียงพอที่จะปล่อยเงินต้น โดยที่ผู้ดูแลหุ้นกู้อาจยื่นคำร้องต่อศาลได้หลังจากที่ได้รับฟังบริษัท และบุคคลอื่นใดที่มีความสนใจในเรื่องนี้ตามคำสั่ง กำหนดข้อ จำกัดดังกล่าวในการก่อภาระใด ๆ เพิ่มเติมโดยบริษัท ศาลอาจพิจารณาความตามความสนใจของผู้ถือหุ้น

บริษัทที่ล้มเหลวในการไถ่ถอนหุ้นกู้ในวันที่ครบกำหนดหรือไม่ชำระดอกเบี้ย อาจเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นหรือผู้ดูแลหุ้นกู้ และหลังจากที่ได้รับฟังฝ่ายที่เกี่ยวข้องโดยตรง เพื่อโอนย้ายหุ้นกู้ บริษัทจะต้องไม่รื้อถอนในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งการกระทำใด ๆ ภายใต้คำสั่งศาลในมาตรานี้ เจ้าหน้าที่ของบริษัทที่กระทำการดังกล่าวทุกคนจะถูกลงโทษหรือโทษจำคุกซึ่งอาจขยายไปถึงสามปีหรือปรับ ที่จะต้องไม่น้อยกว่าสองแสนรูปี แต่อาจขยายไปถึงห้าแสนรูปีหรือทั้งสอง

การทำสัญญาเกี่ยวกับบริษัทเพื่อชำระหุ้นกู้ของบริษัท ที่อาจจะมีการบังคับใช้โดยพระราชกฤษฎีกาเพื่อประสิทธิภาพการทำงานที่เฉพาะเจาะจง ซึ่งรัฐบาลอาจกำหนดขั้นตอนการรักษาความปลอดภัยในการออกหุ้นกู้ในรูปแบบของความไว้วางใจ เอกสาร และขั้นตอนสำหรับผู้ถือหุ้นกู้ในการตรวจสอบการทำความน่าเชื่อถือ

3.1.1.2 ขั้นตอนการออกหุ้นกู้ของประเทศสาธารณรัฐอินเดีย²

การออกหุ้นกู้ภายใต้ บทบัญญัติมาตรา 56, 72, ของ **THE COMPANIES ACT, 2013** เพิ่มเติมโดยกฎข้อ 18 และ 19 ของ The Companies (Share Capital and Debentures) Rules, 2014 เรียกและจัดให้มีการประชุมคณะกรรมการเพื่อตัดสินใจประเภทของหุ้นกู้ที่จะออกโดยบริษัท ในกรณีที่บริษัทตัดสินใจที่จะออกหุ้นกู้มีหลักประกันของบริษัท จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎข้อที่ 18 ของ Companies (Share Capital & Debentures) Rules, 2014. ซึ่งจะมีการแต่งตั้งผู้ดูแลหุ้นกู้ที่จะต้องได้รับความยินยอมจาก SEBI หากหุ้นกู้ที่จะออกเป็นหุ้นกู้มีหลักประกัน ความน่าเชื่อถือจะต้องทำตามแบบฟอร์มหมายเลข SH - 12 หรือดำเนินการโดย บริษัท ที่ผู้ดูแลหุ้นกู้ทำการเลือกภายใน 60 วันของการจัดสรรหุ้นกู้

มีมติที่ประชุมสำหรับ

1. การอนุมัติตามแบบฟอร์มหมายเลข PAS - 4 และแบบฟอร์มออนไลน์
2. การอนุมัติแบบฟอร์มหมายเลข PAS - 5
3. การอนุมัติข้อตกลงผู้ดูแลหุ้นกู้และการแต่งตั้งผู้ดูแลหุ้นกู้ (ในกรณีของหุ้นกู้มีประกันเท่านั้น)
4. การแต่งตั้งของผู้เชี่ยวชาญประเมินราคา (บุคคลในวงจำกัด)
5. การขออนุญาตเพิ่มอำนาจการกู้ยืมเงินถ้าจำเป็น
6. การอนุญาตให้มีการสร้างค่าใช้จ่ายจากการใช้สินทรัพย์ของบริษัท
7. อนุมัติข้อตกลงหุ้นกู้สมัคร และเพื่อแก้ไขวัน เวลาสำหรับการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเตรียมร่างสัญญาจองซื้อ
8. หุ้นกู้
9. หนังสือเสนอสำหรับตำแหน่งเอกชนในแบบฟอร์มหมายเลข PAS - 4 และการประยุกต์ใช้แบบฟอร์ม
10. การบันทึกการเสนอบุคคลในวงจำกัดในแบบฟอร์มหมายเลข PAS - 5

² Debentures under Companies Act, 2013 - Law & Procedure for Issue. **Prashant Kumar**. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.linkedin.com/pulse/debentures-under-companies-act-2013-law-procedure-issue-kumar>. [2560, 4 กุมภาพันธ์].

11. ผู้ดูแลหุ้นกู้
12. สัญญาจ้างสำหรับการสร้างค่าใช้จ่ายจากการใช้สินทรัพย์ของบริษัท
13. ประกาศเกี่ยวกับเนื้อหาของการประชุมวิสามัญพร้อมทั้งอธิบาย
14. จัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นและการขอมติพิเศษให้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพและการรักษาความปลอดภัยเพื่อเพิ่มอำนาจการกู้ยืมเงินของบริษัท รวมทั้งมอบหมายคณะกรรมการที่จะสร้างค่าใช้จ่ายจากการใช้สินทรัพย์ของบริษัท ฯ
15. จัดให้มีแบบฟอร์มหมายเลข PAS - 4 และ PAS - 5 ในแบบฟอร์มหมายเลข GNL - 2 กับนายทะเบียนของบริษัท
16. จัดหมายเสนอเพิ่มในแบบฟอร์มหมายเลข MGT - 14 กับนายทะเบียนของบริษัททั้งหมด
17. ถัดออกเพิ่มมติคณะกรรมการบริษัท มติพิเศษ, สัญญาจองซื้อหุ้นกู้ ฯล ฯ ข้อตกลงผู้ดูแลผลประโยชน์ของหุ้นกู้ในรูปแบบเลข MGT - 14 กับนายทะเบียนของบริษัท
18. ไฟล์แบบฟอร์มหมายเลข PAS - 3 กับนายทะเบียนของ บริษัท หลังจากการจัดสรรหุ้นกู้
19. ยื่นแบบฟอร์มที่ไม่มี CHG - 9 สำหรับการสร้างค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสินทรัพย์ของ บริษัท ฯ

3.1.2 การออกหุ้นกู้ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน

ปัจจุบัน เมื่อโลกเข้าสู่คริสต์ศตวรรษที่ 21 เศรษฐกิจของสาธารณรัฐประชาชนจีนได้ก้าวอย่างเข้าสู่การเป็นประเทศอุตสาหกรรมอย่างก้าวกระโดด และในปัจจุบันเศรษฐกิจของสาธารณรัฐประชาชนจีนมีขนาดใหญ่เป็นอันดับที่ 2 ของโลกรองจากสหรัฐอเมริกา การขยายตัวของเศรษฐกิจจีนนับเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงที่สุดในรอบ 30 ปี โดยมีอัตราการขยายตัวสูงกว่าร้อยละ 10 ต่อปี มาโดยตลอด³ ซึ่งส่งผลให้เขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ซึ่งถือเป็นเขตปกครองพิเศษ และเป็นเมืองท่าสำคัญของจีนและภูมิภาคเอเชีย รวมถึงเป็นเขตบริหารพิเศษที่มีอัตราการค้าและการลงทุนสูงสุดที่สุดของสาธารณรัฐประชาชนจีน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นว่ากฎหมายเกี่ยวกับการการค้าและการลงทุนของสาธารณรัฐประชาชนจีน (เขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน) ว่าด้วยหุ้นกู้ของบริษัท จะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนากฎหมายไทย จึงขอเสนอกฎหมายว่าด้วยบริษัท ในส่วนของการออกหุ้นกู้ ซึ่งมีสาระสำคัญ ดังนี้

³ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. (2557). *จีน : มหอำนาจทางเศรษฐกิจในคริสต์ศตวรรษที่ 21*. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.stou.ac.th/stouonline/lom/data/sec/Lom12/01-01-03.html>. [2562, 13 กุมภาพันธ์].

รัฐบัญญัติ เลขที่ A3861 ซึ่งเป็นรัฐบัญญัติลำดับที่ 28 คราขึ้นในปี ค.ศ. 2012 ซึ่งเป็นบทบัญญัติของกฎหมายเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Laws of Hong Kong) โดย กฎหมายเกี่ยวกับบริษัท (Companies Ordinance) ถูกบัญญัติไว้ใน Chapter 32 และ Part 7 ได้บัญญัติเรื่อง หุ้นกู้ (Debentures) ไว้ ทั้งนี้กฎหมายดังกล่าว มีการแก้ไขเพิ่มเติมครั้งสุดท้าย เมื่อวันที่ 3 มีนาคม ค.ศ. 2014⁴ ซึ่งกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ไว้ดังนี้

3.1.2.1 นิยามศัพท์

มาตรา 307 ได้ให้นิยามศัพท์ ความหมายของคำว่า “หุ้นกู้” ว่า รวมถึงพันธบัตรและตราสารหนี้อื่นใดของบริษัท ไม่ว่าจะมียกจ่ายหรือไม่ สิทธิประโยชน์ของบริษัท⁵

3.1.2.2 ทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้

ในส่วนทะเบียนของผู้ถือหุ้นกู้ นั้น กฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์ให้บริษัทที่ออกหุ้นกู้ ต้องปฏิบัติเกี่ยวกับทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ ดังนี้⁶

(1) หากบริษัท ออกหุ้นกู้ชุดหนึ่งหรือหลายชุด หุ้นกู้ที่ไม่สามารถโอนได้โดยการส่งมอบ บริษัทจะต้องเก็บทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้หรือหุ้นกู้ไว้ที่บริษัท ซึ่งต้องเป็นภาษาอังกฤษหรือภาษาจีน

(2) บริษัท ต้องจัดทำทะเบียนหุ้นกู้ ซึ่งอย่างน้อยต้องมีรายละเอียดเกี่ยวกับ ชื่อและที่อยู่ของผู้ถือหุ้นกู้แต่ละราย จำนวนหุ้นกู้หรือหุ้นกู้ที่ถือโดยผู้ถือแต่ละคน วันที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนลงทะเบียนในฐานะผู้ถือหุ้นกู้หรือหุ้นกู้ และวันที่ผู้ถือหุ้นรายใดสิ้นสุดสภาพการเป็นผู้ถือหุ้นกู้

ทั้งนี้ หากบริษัทที่ออกหุ้นกู้ ผ่าฝืนข้อกำหนดข้างต้น บริษัทและกรรมการบริหารของบริษัทต้องระวางโทษปรับเป็นเงิน 4 เท่า สำหรับมูลค่าหุ้นทั้งหมด และปรับอีกวันละ 700 ดอลลาร์สหรัฐ จนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง

นอกจากนี้ กฎหมายยังกำหนดสถานที่ที่บริษัทต้องเก็บรักษาทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้หรือหุ้นกู้ไว้ ดังนี้ คือ สำนักงานจดทะเบียนของบริษัท หรือสถานที่ที่กำหนดโดยกฎระเบียบที่รัฐบาลกำหนด และจะต้องแจ้งให้นายทะเบียนบริษัททราบถึงสถานที่ที่ในการเก็บรักษาทะเบียนของผู้ถือหุ้นกู้ ภายใน 15 วัน หลังจากลงทะเบียนครั้งแรก อย่างไรก็ตามบริษัท ต้องแจ้งให้นาย

⁴ The Government of the Hong Kong Special Administrative Region, (2014). *New Companies Ordinance (Chapter 622) Highlights*. (Online) Available: https://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/NewCO_C622_HL_FullVersion-e.pdf. [2019, 2 February].

⁵ Laws of Hong Kong, Section 307.

⁶ Laws of Hong Kong, Section 308.

ทะเบียนทราบถึงการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับการเปลี่ยนสถานที่เก็บรักษาทะเบียนผู้ถือหุ้นหรือหุ้นกู้ ภายใน 15 วัน นับแต่วันที่มีการเปลี่ยนแปลงสถานที่เก็บรักษาด้วย⁷

3.1.2.3 สิทธิในการตรวจสอบและขอสำเนาเอกสาร

กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (Laws of Hong Kong) ในส่วน Chapter 32 ส่วนย่อย Part 7 ได้บัญญัติถึงสิทธิในการตรวจสอบและขอสำเนาเอกสารหุ้นกู้ไว้ดังนี้⁸

(1) กรรมการของบริษัท มีสิทธิในการตรวจสอบและขอสำเนาเอกสารเกี่ยวกับหุ้นกู้ โดยไม่มีค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบ

(2) บุคคลภายนอก ที่ในทะเบียนเป็นหุ้นกู้เป็นผู้ถือครองของหุ้นกู้ของบริษัท มีสิทธิในการตรวจสอบและขอสำเนาเอกสารเกี่ยวกับหุ้นกู้ โดยไม่มีค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบ

(3) บุคคลอื่นใด สิทธิในการตรวจสอบและขอสำเนาเอกสารเกี่ยวกับหุ้นกู้ โดยชำระค่าธรรมเนียมการตรวจสอบ และปฏิบัติตามขั้นตอนที่ มาตรา 657 กำหนด

3.1.2.4 การปิดรับลงทะเบียนผู้ถือหุ้น

บริษัทที่ออกหุ้นกู้ อาจแจ้งให้ผู้เกี่ยวข้องทราบว่าจะปิดรับลงทะเบียนผู้ถือหุ้นหรือ หรือปิดรับลงทะเบียนในห้วงเวลาใดเวลาหนึ่งก็ได้ แต่ต้องไม่เกิน 30 วันต่อปี ทั้งนี้การปิดรับลงทะเบียนผู้ถือหุ้น มีหลักเกณฑ์ ดังนี้⁹

(1) ในกรณีของบริษัท ที่มีหุ้นกู้ประเภท หุ้นในตลาดหลักทรัพย์ การปิดรับลงทะเบียนผู้ถือหุ้น ต้องดำเนินการจดทะเบียนตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดหุ้น หรือโดยกรมโฆษณาในหนังสือพิมพ์ที่เผยแพร่ทั่วไปในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน

(2) ในกรณีของบริษัทอื่น ๆ ที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การปิดรับลงทะเบียนผู้ถือหุ้น ต้องดำเนินการ โฆษณาในหนังสือพิมพ์ที่เผยแพร่ทั่วไปในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน

(4) การปิดรับลงทะเบียนในห้วงเวลาใดเวลาหนึ่งก็ได้ แต่ต้องไม่เกิน 30 วัน ต่อปี นั้น อาจขยายออกไปได้ในทุกๆ ปี โดยการลงมติของผู้ถือหุ้นเสียงส่วนใหญ่ หรือผู้ที่เข้าประชุมแทนผู้ถือหุ้น โดยได้รับมอบอำนาจจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ระยะเวลา 30 วันดังกล่าวข้างต้นนั้น จะต้องไม่ขยายเวลาเพิ่มเติมหรือเกินระยะเวลา ซึ่งเมื่อรวมกันแล้ว ต้องไม่เกิน 30 วัน ต่อปี

⁷ Laws of Hong Kong, Section 309.

⁸ Laws of Hong Kong, Section 310.

⁹ Laws of Hong Kong, Section 310.

(4) บริษัทที่ทำการปิดรับลงทะเบียนหุ้นกู้ ต้องจัดให้มีผู้ตรวจสอบบัญชี เข้าทำการตรวจสอบการลงทะเบียนหรือส่วนหนึ่งของการลงทะเบียนที่ถูกปิด โดยประธานกรรมการบริษัท หรือเลขานุการของบริษัท ต้องลงนามรับรองในรายงานของผู้ตรวจสอบบัญชีด้วย

ทั้งนี้ หากบริษัทที่ออกหุ้นกู้ ผ่าฝืนข้อกำหนดข้างต้น บริษัทและกรรมการบริหารของบริษัท ต้องระวางโทษปรับเป็นเงิน 3 เท่า สำหรับมูลค่าหุ้นทั้งหมด

3.1.2.5 การจัดสรรหุ้นกู้

กฎหมายเกี่ยวกับบริษัทของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน กำหนดบทบัญญัติในการจัดสรรหุ้นกู้ ซึ่งมีหลักเกณฑ์สำคัญ ดังนี้¹⁰

(1) ภายในหนึ่งเดือนหลังจากการจัดสรรหุ้นกู้ หรือหุ้นในหุ้นกู้ บริษัทจะต้องส่งมอบทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้และทะเบียนการจัดสรรหุ้นกู้ให้กับนายทะเบียนบริษัท

(2) การจัดสรรหุ้นกู้ หรือหุ้นในหุ้นกู้ จะต้องทำตามแบบที่กฎหมายกำหนด และอย่างน้อยต้องระบุ จำนวนหุ้นกู้หรือหุ้นในหุ้นกู้ ชื่อและที่อยู่ของผู้ที่ได้รับการปันผลตอบแทน วันที่มีการปันผลตอบแทน วันที่ไถ่ถอนหุ้นกู้หรือหุ้นในหุ้นกู้

(3) หากบริษัทที่ออกหุ้นกู้ ผ่าฝืนข้อกำหนดข้างต้น บริษัทและกรรมการบริหารของบริษัทต้องระวางโทษปรับเป็นเงิน 4 เท่า สำหรับมูลค่าหุ้นทั้งหมด และปรับอีกวันละ 700 ดอลลาร์ จนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง

(4) หากบริษัท ไม่สามารถจัดสรรภายในหนึ่งเดือน บริษัทอาจยื่นคำร้องขอต่อศาล เพื่อขอขยายระยะเวลาตามที่ศาลเห็นสมควรก็ได้

(5) ศาลอาจขยายระยะเวลาในการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นในหุ้นกู้ ได้ก็ต่อเมื่อ ศาลได้พิจารณาจนเป็นที่พอใจแล้วว่า ความล้มเหลวในการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นในหุ้นกุนั้นเกิดจากเหตุสุดวิสัย และมีเหตุผลอันเป็นธรรมสำหรับการขยายระยะเวลา ทั้งนี้เมื่อศาลได้อนุญาตให้ขยายระยะเวลาในการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นในหุ้นกู้แล้ว ให้ถือว่าระยะเวลาการดำเนินการต่างๆ ของบริษัทที่ระยะเวลาเกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นกู้ ให้ถือว่าเป็นการระบเวลาตามที่ศาลได้ขยาย

นอกจากนี้ บริษัทต้องจดทะเบียนการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ทันทีที่สามารถปฏิบัติได้ และไม่ว่ากรณีใดๆ ต้องดำเนินการจดทะเบียนภายใน 2 เดือน นับจากวันที่ได้มีการดำเนินการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ ทั้งนี้หากบริษัท ไม่สามารถจดทะเบียนการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ ได้ภายในกำหนดคระยะเวลาดังกล่าว บริษัทและกรรมการบริหารของบริษัทต้อง

¹⁰ Laws of Hong Kong. Section 316.

ระวางโทษปรับเป็นเงิน 4 เท่า สำหรับมูลค่าหุ้นทั้งหมด และปรับอีกวันละ 700 ดอลลาร์สหรัฐ จนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง¹¹

อย่างไรก็ตาม การออกใบรับรองการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ บริษัทต้องดำเนินการภายใน 2 เดือน นับตั้งแต่วันที่มีการจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ โดยการออกใบรับรองการจัดสรรหุ้นกู้นั้น ต้องดำเนินการจัดสรรหุ้นกู้ต้องเสร็จสมบูรณ์แล้ว และพร้อมที่จะส่งมอบหุ้นกู้หรือในกรณีที่เป็นการจัดสรรหุ้นของหุ้นกู้ จะต้องดำเนินการทำใบรับรองการจัดสรรสมบูรณ์แล้ว และเตรียมสำหรับการจัดส่งให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้หากหากบริษัท ไม่สามารถดำเนินการได้ภายในกำหนดระยะเวลาดังกล่าว บริษัทและกรรมการบริหารของบริษัทต้องระวางโทษปรับเป็นเงิน 4 เท่า สำหรับมูลค่าหุ้นทั้งหมด และปรับอีกวันละ 700 ดอลลาร์สหรัฐ จนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง¹²

3.1.2.6 การโอนหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้

กฎหมายว่าด้วยบริษัทของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการโอนหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ไว้ ดังนี้¹³

(1) บริษัทต้องไม่ทำการลงทะเบียนการโอนหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ เว้นแต่มีตราสารที่ถูกต้องจากผู้ถือหุ้นแจ้งให้ทำการโอน ส่งไปยังบริษัท

(2) การโอนหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ จะไม่กระทบกระเทือนสิทธิหรือความรับผิดชอบของบริษัท หากการดำเนินการนั้นถูกต้องตามกฎหมาย

(3) ผู้รับโอนหรือผู้โอนหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ อาจดำเนินการโอนด้วยตนเอง หรือมอบอำนาจให้บุคคลอื่นดำเนินการแทนก็ได้ และภายใน 2 เดือน หลังจากมีการโอนหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ บริษัทต้องจดทะเบียนการโอน หรือแจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้รับโอนและผู้โอนให้ทราบถึงผลการโอนหุ้นกู้ หรือการปฏิเสธการโอนหุ้นกู้

(4) ทั้งนี้หากหากบริษัท ผ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดในส่วนนี้ บริษัทและกรรมการบริหารของบริษัทต้องระวางโทษปรับเป็นเงิน 4 เท่า สำหรับมูลค่าหุ้นทั้งหมด และปรับอีกวันละ 700 ดอลลาร์สหรัฐ จนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง

3.1.3 การออกหุ้นกู้ในสาธารณรัฐรัฐสิงคโปร์

กฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทเอกชนในสาธารณรัฐสิงคโปร์ ที่สำคัญมีอยู่ด้วยกัน 5 ฉบับ ได้แก่¹⁴ ฉบับแรก Business Registration Act

¹¹ Laws of Hong Kong. Section 317.

¹² Laws of Hong Kong. Section 317.

¹³ Laws of Hong Kong. Section 320.

(Chapter 32) เป็นกฎหมายที่กำหนดภาพรวมของระเบียบวิธีการในการจดทะเบียนธุรกิจ ฉบับที่สอง Company Act (Chapter 50) เป็นกฎหมายที่กำหนดข้อบังคับต่างๆ ของบริษัท การจัดการเรื่องหุ้นและเงินกู้ การบริหารจัดการและการกำกับดูแลบริษัท การตรวจสอบบัญชีบริษัท การควมรวมการเลิกกิจการ บริษัทต่างชาติ ตลอดจนข้อกำหนดอื่นๆ ที่เกี่ยวกับบริษัท ฉบับที่สาม Limited Liability Partnership Act (Chapter 163A) เป็นกฎหมายที่กำหนดลักษณะการจดทะเบียน การแปรรูป การบริหารจัดการ การกำกับดูแล การเลิกกิจการ ตลอดจนข้อกำหนดอื่นๆ ที่เกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจำกัดความรับผิดชอบ ฉบับที่สี่ Limited Partnership Act (Chapter 163B) เป็นกฎหมายที่กำหนดระเบียบวิธีการการจดทะเบียน หน้าที่ การตรวจสอบ การเลิกกิจการ และกฎระเบียบอื่นที่เกี่ยวข้องกับห้างหุ้นส่วนจำกัด และฉบับที่ห้า Partnership Act (Chapter 391) ซึ่งเป็นกฎหมายที่กำหนดภาระความรับผิดชอบ ระเบียบวิธีการต่างๆ การเลิกกิจการ ตลอดจน กฎระเบียบอื่นๆ ของห้างหุ้นส่วนสามัญ ซึ่งในหัวข้อนี้ ผู้วิจัยจะนำเสนอกฎหมายของสาธารณรัฐสังคมนิยมประชาธิปไตยในส่วนที่เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ของบริษัทเป็นหลัก

3.1.3.1 องค์กรธุรกิจในสาธารณรัฐสิงคโปร์

ในสาธารณรัฐสิงคโปร์ มีรูปแบบองค์กรธุรกิจที่สำคัญอยู่ด้วยกัน 5 รูปแบบ โดยมีรายละเอียดข้อแตกต่าง ดังนี้¹⁵

รูปแบบแรก คือ กิจการเจ้าของเดี่ยว (Sole-proprietorship) มีลักษณะเป็นองค์กรธุรกิจที่มีบุคคลเพียงคนเดียวหรือกลุ่มบุคคลเป็นเจ้าของ โดยไม่มีหุ้นส่วน เจ้าของ กิจการประเภทนี้มีอำนาจเต็มที่ในการดำเนินธุรกิจ

รูปแบบที่สอง คือ ห้างหุ้นส่วน (Partnership) ห้างหุ้นส่วนไม่จดทะเบียน หรือห้างหุ้นส่วนสามัญ เป็นรูปแบบองค์กรธุรกิจที่จัดตั้งโดยผู้เป็นหุ้นส่วน (Partner) ตั้งแต่ 2 ถึง 20 คน ทั้งนี้หากมีจำนวนผู้เป็นหุ้นส่วน เกินกว่า 20 คน ต้องจดทะเบียนเป็นบริษัท

รูปแบบที่สาม คือ ห้างหุ้นส่วนจำกัด (Limited Partnership or LP) มีลักษณะเป็นห้างหุ้นส่วนที่ประกอบไปด้วยหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิด (Ordinary Partner) อย่างน้อย 1 คน และหุ้นส่วนจำกัดความรับผิดชอบ (Limited Partner) อีกอย่างน้อย 1 คน

รูปแบบที่สี่ คือ ห้างหุ้นส่วนจำกัดความรับผิดชอบ (Limited Liability Partnership or LLP) มีสถานะเป็นนิติบุคคลแยกออกไปต่างหากจากผู้เป็นหุ้นส่วน สามารถฟ้องร้องหรือถูกฟ้องร้อง หรือทำนิติกรรมอื่นใดในนามของห้างหุ้นส่วนได้ และผู้เป็นหุ้นส่วนไม่ต้องรับผิดชอบต่อ

¹⁴ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า. (2556). *การจดทะเบียนจัดตั้งธุรกิจในประเทศสาธารณรัฐสิงคโปร์*. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: [https://www.dbd.go.th/ewt_dl_link.php?nid=4669.\[2562, 12 มีนาคม\]](https://www.dbd.go.th/ewt_dl_link.php?nid=4669.[2562, 12 มีนาคม]). หน้า 2.

¹⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 3-4

ภาระหนี้สินที่เกิด จากตัวหุ้นส่วนหรือเกิดจากการกระทำหรือการละเว้นการกระทำที่ผิดพลาดของผู้เป็นหุ้นส่วนรายอื่นๆ อย่างไรก็ตาม ผู้เป็นหุ้นส่วนยังต้องรับผิดชอบต่อหนี้สินที่เกิดจากการกระทำหรือการละเว้นการกระทำที่ ผิดพลาดของตัวเอง

รูปแบบที่ห้า คือ บริษัท (Company) ซึ่งมีสถานะเป็นนิติบุคคลแยกออกจากกรรมการและผู้ถือหุ้น บริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 1 คนถือหุ้นอย่างน้อย 1 หุ้น โดยมูลค่าของหุ้นอาจเป็นเพียง 1 ดอลลาร์สาธารณรัฐสิงคโปร์ก็ได้ นอกจากนี้ยังต้องมีกรรมการ บริษัทซึ่งมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนดอย่างน้อย 1 คน โดยกรรมการอาจจะเป็นคนเดียวกันกับผู้ถือหุ้นก็ได้ ทั้งนี้สามารถแบ่งบริษัทออกเป็นประเภทต่างๆ ได้อย่างน้อย 3 ประเภท ได้แก่ ประเภทแรก คือ บริษัทเอกชนจำกัดโดยหุ้น (Private Company Limited by Shares) คือบริษัทที่ดำเนิน ธุรกิจภายในสาธารณรัฐสิงคโปร์ที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นไม่เกิน 50 คน และประเภทที่สอง บริษัทมหาชนจำกัดโดยหุ้น (Public Company Limited by Shares) คือบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในสาธารณรัฐสิงคโปร์สามารถมีจำนวนผู้ถือหุ้นเกินกว่า 50 คนได้ และสามารถเพิ่มทุนโดยการเสนอ ขายหุ้นสามัญ (Common Stocks) หรือหุ้นกู้ (Debentures) แก่ประชาชนหรือนิติบุคคลทั่วไปได้ และประเภทที่สาม บริษัทมหาชนจำกัดโดยการรับประกัน (Public Company Limited by Guarantee) หมายถึง บริษัทที่ดำเนินกิจกรรมไม่แสวงหากำไร มีวัตถุประสงค์เกี่ยวกับสาธารณะประโยชน์ของประเทศ อาทิ กิจการที่เกี่ยวกับศิลปะการแสดง หรือเพื่อการกุศลต่างๆ ทั้งนี้ บริษัทดังกล่าวนี้สามารถจดทะเบียนจัดตั้งโดยไม่ต้องมีคำว่า “Limited” หรือ “Berhad” ต่อท้ายชื่อบริษัทโดยมติของรัฐมนตรี อย่างไรก็ตาม กิจการเจ้าของเดี่ยวและห้างหุ้นส่วนสามัญ ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล (Non-juristic Person) จึงไม่สามารถฟ้องร้องได้ ไม่สามารถครอบครองทรัพย์สินได้ และมีความรับผิดชอบต่อหนี้สินไม่จำกัด ส่วนบริษัทต่างชาติไม่สามารถจดทะเบียนกิจการเจ้าของคนเดียว (Sole Proprietorship) และห้างหุ้นส่วน (Partnership) ได้ ต้องจดทะเบียนรูปแบบธุรกิจในได้ The Companies Act (Chapter 50)

3.1.3.2 การลงทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้

กฎหมาย Company Act ของสาธารณรัฐสิงคโปร์ มีบทบัญญัติเกี่ยวกับหุ้นกู้ของบริษัทไว้ใน ภาค 4 (Part IV)¹⁶ ว่าด้วยหุ้นและหุ้นกู้ ซึ่งบัญญัติไว้ในมาตรา 43 ถึงมาตรา 141 ของ Company Act ซึ่งบทบัญญัติเกี่ยวกับหุ้นกู้ นั้น กำหนดไว้ในส่วนที่ 5 ของภาค 4 ซึ่งบัญญัติ

¹⁶ The Companies Act (Chapter 50) 1967, (Revised Edition) 2006, Part IV Shares, Debentures and Charges. Sections 43-141.

ไว้ในมาตรา 93-106¹⁷ โดย Company Act กำหนดให้มีการลงทะเบียนของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นและสำเนา โฉนด ซึ่งต้องดำเนินการดังนี้¹⁸

(1) ทุกบริษัทที่ออกหุ้นกู้ (ไม่ใช่หุ้นกู้ที่สามารถโอนได้โดยการส่งมอบ) จะต้อง เก็บทะเบียนผู้ถือหุ้นไว้ที่สำนักงานจดทะเบียนบริษัทหรือที่อื่น ๆ ในสาธารณรัฐสิงคโปร์

(2) ทุกบริษัท จะต้องแจ้งสำนักงานจดทะเบียนบริษัท ภายใน 7 วัน ในกรณีที่ บริษัทเก็บทะเบียนผู้ถือหุ้นไว้ที่อื่นนอกจากสำนักงานจดทะเบียนบริษัท และจะต้องแจ้งแก่นาย ทะเบียน ณ สำนักงานทะเบียนบริษัท ภายใน 7 วัน ในกรณีมีการเปลี่ยนแปลงสถานที่ในการเก็บ ทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัททุกครั้ง

(3) การลงทะเบียนผู้ถือหุ้นจะถูกต้องครบถ้วน ก็ต่อเมื่อปรากฏรายชื่อและที่อยู่ของ ผู้ถือหุ้น และมีการลงลายมือชื่อโดยผู้ถือหุ้นในทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท

(4) เพื่อประโยชน์ตามกฎหมายนี้ ให้ถือว่าการลงทะเบียนหุ้นกู้ถูกต้องครบถ้วน หากเป็นการลงทะเบียนตามบทบัญญัติตามกฎหมายอื่น หรือในหุ้นกู้ หรือใบหุ้นกู้ หรือทรัสต์ หรือ เอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องซึ่งกฎหมายอื่นถือว่าเป็นการลงทะเบียนหุ้นกู้ตาม The Companies Act

(5) ผู้ถือหุ้นทุกคนที่ลงทะเบียนและผู้ถือหุ้นทุกคนในบริษัท จะต้องมีสำเนาใบ หุ้นกู้ซึ่งต้องจัดทำขึ้น โดยบริษัท พร้อมกับสำเนาทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทเก็บรักษาไว้กับตน ด้วย

(6) ผู้ถือหุ้นสามารถขอสำเนาใบหุ้นกู้ หรือสำเนาทะเบียนผู้ถือหุ้นจากบริษัท โดยให้ บริษัทส่งเอกสารพร้อมรับรองสำเนาเอกสารดังกล่าวไปให้ตนได้ โดยต้องชำระค่าธรรมเนียม จำนวน 3 ดอลลาร์สาธารณรัฐสิงคโปร์ (SGD) และหากผู้ถือหุ้นมีความจำเป็นต้องใช้สำเนาเอกสาร ที่มีลักษณะพิเศษ หรือจำนวนมาก ต้องชำระค่าธรรมเนียมจำนวน 1 ดอลลาร์สาธารณรัฐสิงคโปร์ (SGD) ต่อการรับรองเอกสารเพิ่มในแต่ละหน้า

(7) หากการร้องขอให้บริษัทส่งเอกสารพร้อมรับรองสำเนาถูกปฏิเสธ หรือบริษัท ไม่ดำเนินการส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นภายในระยะเวลา 30 วัน หลังจากผู้ถือหุ้นร้องขอ ในกรณีนี้เป็นความ รับผิดชอบในการชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น และต้องระวางโทษปรับไม่เกิน 1,000 ดอลลาร์สาธารณรัฐ สิงคโปร์ (SGD)

¹⁷ The Companies Act (Chapter 50) 1967, (Revised Edition) 2006, Part IV Shares, Debentures and Charges, Division 5-Debentures. Sections 93-106.

¹⁸ The Companies Act (Chapter 50) 1967, (Revised Edition) 2006. Sections 93.

3.1.3.3 ลักษณะของหุ้นกู้

The Company Act¹⁹ กำหนดให้เงื่อนไขในหุ้นกู้ใด ๆ หรือในการกระทำใด ๆ สำหรับการรักษาความปลอดภัยใด ๆ ไม่ว่าจะเป็หุ้นกู้ที่ออกหรือกระทำก่อนหรือหลังวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2510 ยังคงสามารถบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย เว้นแต่ว่าเงื่อนไขหรือการกระทำนั้น กำหนดให้หุ้นกู้ไม่สามารถไถ่ถอนได้อย่างถาวร ให้ถือว่าเงื่อนไขหรือการกระทำนั้นเป็นโมฆะ อย่างไรก็ตามการกำหนดให้หุ้นกู้ไม่สามารถไถ่ถอนได้ภายใต้เงื่อนไขเวลานั้นสามารถกระทำได้

3.1.3.4 การออกหุ้นกู้ที่ไถ่ถอนแล้ว

The Company Act²⁰ กำหนดให้บริษัทสามารถออกหุ้นกู้ทดแทนหุ้นกู้ที่มีการไถ่ถอนหุ้นกู้ ก่อนหรือหลังวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2510 ได้ เว้นแต่ต้องห้ามชัดเจนโดยกฎหมาย หรือขัดกับข้อบังคับของบริษัท หรือเว้นแต่บริษัทจะได้มีมติโดยชัดเจนที่จะออกหุ้นกู้ใหม่แทนหุ้นกู้ที่ถูกไถ่ถอน

นอกจากนี้ เป็นอำนาจของบริษัท ในการออกหุ้นกู้ไม่ว่าจะโดยการออกหุ้นกู้แทนหุ้นกู้เดิมที่ถูกไถ่ถอนหรือการออกหุ้นกู้ใหม่ แต่การออกหุ้นกู้แทนหุ้นกู้เดิมที่ถูกไถ่ถอนหรือการออกหุ้นกู้ใหม่ ไม่ว่าจะออกก่อนหรือหลังวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2510 จะไม่ถือว่าเป็นการออกหุ้นกู้เพื่อจัดตั้งบริษัท ซึ่งจำกัดจำนวนในการออกหุ้นกู้

อย่างไรก็ตาม หลังจากบริษัทออกหุ้นกู้ใหม่มาทดแทนหุ้นกู้ที่ไถ่ถอน บุคคลที่มีสิทธิในหุ้นกู้ใหม่ จะมีสิทธิและหน้าที่ ตลอดจนความสำคัญเสมือนว่าหุ้นกู้ไม่เคยได้รับการไถ่ถอน

3.1.3.5 อำนาจศาล

The Company Act²¹ กำหนดให้ศาลมีอำนาจ ที่จะออกคำสั่งที่ให้มีผลทันที หรือมีผลตามเงื่อนไขเวลาตามที่ศาลเห็นสมควร หากมีการยื่นคำร้องขอจากผู้ถือหุ้นกู้หรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ โดยคำร้องนั้นเพื่อให้ศาลมีคำสั่งให้ไถ่ถอนหรือระงับการไถ่ถอนหุ้นกู้ ซึ่งศาลจะมีคำสั่งในกรณีดังกล่าวได้ ต่อเมื่อศาลได้พิจารณาจนเป็นที่พอใจแล้วว่า ในช่วงเวลาของการออกหุ้นกู้ สิทธิพัยของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นหรือมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นหลักประกันดังกล่าวนี้เพียงพอหรือน่าจะเพียงพอต่อการชำระหนี้ของบริษัทแล้ว

อย่างไรก็ตาม การดำเนินการในการร้องขอต่อศาลดังกล่าวข้างต้น ไม่ผลกระทบต่่ออำนาจใด ๆ ในการเปลี่ยนแปลงสิทธิหรือยอมรับการประนีประนอมหรือการจัดการใดๆ ที่สร้างขึ้นตามเงื่อนไขของหุ้นกู้ หรือการกระทำที่เกี่ยวข้องหรือเกิดขึ้นภายใต้การประนีประนอมหรือ

¹⁹ The Companies Act (Chaper 50) 1967, (Revised Edition) 2006. Sections 95.

²⁰ The Companies Act (Chaper 50) 1967, (Revised Edition) 2006. Sections 96

²¹ The Companies Act (Chaper 50) 1967, (Revised Edition) 2006. Sections 100.

การจัดการระหว่างบริษัทและเจ้าหนี้ อย่างไรก็ตามการดำเนินการดังกล่าวในข้อแรกนั้น จะไม่บังคับใช้กับหุ้นกู้ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป

3.1.4 การออกหุ้นกู้ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนีนั้น องค์กรทางธุรกิจที่สามารถดำเนินการออกหุ้นกู้ได้นั้น ต้องเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทจำกัดมหาชน ทั้งนี้การจัดตั้งบริษัทในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี มีหลายรูปแบบให้เลือก ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมทางธุรกิจและความเหมาะสมของแต่ละบุคคล เช่น บริษัทจำกัด (GmbH), บริษัทจำกัดมหาชน (AG) ห้างหุ้นส่วนจำกัด (KG) และอื่นๆ โดยไม่มีข้อจำกัดทางสัญชาติและถิ่นพำนัก และไม่มีเงื่อนไขว่าต้องมีชาวเยอรมันเป็นหุ้นส่วนด้วย²²

3.1.4.1 องค์กรธุรกิจในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

รูปแบบการจัดองค์กรธุรกิจในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ได้แก่ ประเภทบริษัท และห้างหุ้นส่วน ซึ่งมีสาระสำคัญ ดังนี้²³

ประเภทแรก บริษัท (Corporations) เป็นนิติบุคคลซึ่งมีสิทธิและหน้าที่กระทำการต่างๆ แทนบุคคลผู้ถือหุ้น อาทิ การลงนามในสัญญา การครอบครองสินทรัพย์ และการชำระภาษี ทั้งนี้การตั้งบริษัทต้องมีทุนขั้นต่ำและภาระผูกพันทางการเงินที่เข้มงวดกว่ารูปแบบอื่นๆ (เช่น การเป็นกิจการร่วมหุ้น) บริษัทมีหลายรูปแบบซึ่งมีรายละเอียดแตกต่างกันไป โดยหลักมี 4 รูปแบบ คือ

รูปแบบแรก บริษัทจำกัด Limited Liability Company (GmbH) ซึ่งต้องมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 25,000 ยูโร ต้องมีพนักงานอย่างน้อย 1 คน ดำเนินการต่างๆ ในนามองค์กรและผู้ถือหุ้น ในที่นี้คือ ผู้จัดการ ซึ่งไม่จำเป็นต้องมีหุ้นในบริษัท และไม่จำเป็นต้องเป็นคนเยอรมัน

รูปแบบที่สอง Limited Liability Entrepreneurial Company (“Mini GmbH”) ซึ่งต้องมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 1 ยูโร เพื่อชดเชยการขาดเงินทุนเริ่มต้นของบริษัท กฎหมายระบุให้ต้องมีการส่งวงกำไรประจำปีจำนวน 1 ใน 4 สะสมไว้จนกว่าบริษัทจะมีการเงินทุนขั้นต่ำครบ 25,000 ยูโร ซึ่งจากนั้นจะสามารถแปลงกิจการเป็น GmbH ได้

²² Germany Trade and Invest. (2014). *The Legal Framework*. (Online). Available: <https://www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Investment-guide/the-legal-framework.html>. [2019, 12 March].

²³ Mads Andenas and Frank Wooldridge. (2012). *European Comparative Company law*. Cambridge: Cambridge University Press. p.115

รูปแบบที่สาม บริษัทจำกัด (มหาชน) Stock Corporation (AG) ซึ่งต้องมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 50,000 ยูโร ต้องมีการจดทะเบียนแจ้งชื่อผู้ตรวจสอบบัญชี และคณะกรรมการกำกับดูแล (supervisory board) กับทนาย มีคณะกรรมการบริหาร (management board) ดำเนินงาน

รูปแบบที่สี่ ห้างหุ้นส่วนจำกัด Partnership Limited by Shares (KGaA) ซึ่งต้องมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 50,000 ยูโร หุ้นส่วนอย่างน้อยหนึ่งคนจะต้องรับผิดชอบต่อธุรกรรมและหนี้สินของบริษัทอย่างไม่จำกัด (unlimited liability)

ประเภทที่สอง หุ้นส่วน (Partnership) ซึ่งมีข้อแตกต่างกับบริษัท (Corporations) ตรงที่เป็นการรวมตัวของผู้ประกอบการวิชาชีพอิสระหลายคน ซึ่งหุ้นส่วนแต่ละคนต้องรับผิดชอบหนี้สินของกิจการ โดยต้องนำทรัพย์สินส่วนตัวเข้ามารับผิดชอบด้วย โดยรวมมี 4 รูปแบบ คือ²⁴

รูปแบบที่หนึ่ง Civil Law Partnership (GbR) โดยมีจำนวนหุ้นส่วนอย่างน้อย 2 ราย ไม่จำกัดจำนวนเงินทุนขั้นต่ำ หุ้นส่วนแต่ละคนจะต้องรับผิดชอบต่อธุรกรรมและหนี้สินของบริษัท โดยต้องนำทรัพย์สินส่วนตัวเข้ามาร่วมรับผิดชอบด้วย

รูปแบบที่สอง General Commercial Partnership (oHG) ซึ่งเป็นรูปแบบที่นิยมใช้ในการก่อตั้งวิสาหกิจขนาดกลางและเล็ก (SMEs) จำนวนหุ้นส่วนอย่างน้อย 2 ราย ดำเนินกิจการทางการค้า ไม่จำกัดจำนวนเงินทุนขั้นต่ำ หุ้นส่วนแต่ละคนจะต้องรับผิดชอบต่อธุรกรรมและหนี้สินของบริษัท (All partners are jointly and severally liable for the oHG's debts and liabilities.)

รูปแบบที่สาม Limited Partnership (KG) ซึ่งต้องมีผู้ถือหุ้น 2 แบบ คือ แบบทั่วไป (general partner) และแบบจำกัด (limited partner) ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นแบบทั่วไป จะต้องรับผิดชอบต่อธุรกรรมและหนี้สินของบริษัทอย่างไม่จำกัด ส่วนผู้ถือหุ้นแบบจำกัด มีความรับผิดชอบเฉพาะบางส่วน

รูปแบบที่สี่ GmbH & Co. KG เป็นการร่วมหุ้นระหว่างบริษัท (GmbH) ในฐานะผู้ถือหุ้นทั่วไป (general partner) ร่วมหุ้นกับบุคคลทั่วไปในฐานะผู้ถือหุ้นแบบจำกัด (limited partner) ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นแบบทั่วไป (GmbH) จะต้องรับผิดชอบต่อธุรกรรมและหนี้สินของบริษัทอย่างไม่จำกัด ส่วนผู้ถือหุ้นแบบจำกัด มีความรับผิดชอบเฉพาะบางส่วน

3.1.4.2 การจัดตั้งสาขาของบริษัท

การตั้งสำนักงานสาขาของบริษัทที่มีอยู่แล้วในต่างประเทศ (Branch Offices) สามารถกระทำได้ใน 2 ลักษณะ คือ²⁵ สำนักงานสาขาอิสระ และสำนักงานสาขาร่วมกับบริษัท

²⁴ Mads Andenas and Frank Wooldridge. อ้างแล้วเชิงอรรถที่ 23. p.115

แม้ ทั้งนี้ขั้นตอนการจัดตั้งบริษัทในสหพันธ์สาธารณรัฐสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี มีด้วยกัน 5 ขั้นตอนหลัก โดยในขั้นตอนที่ 1 และ 2 คือการร่างข้อบังคับ (Articles of association) ของบริษัท ที่ต้องดำเนินการกับทนายความ (Notar) เยอรมัน ก่อนจะเข้าสู่ขั้นตอนถัดไป เป็นขั้นตอนที่ 3 คือ การชำระทุนจดทะเบียน ซึ่งต้องไม่ต่ำกว่า 25,000 ยูโร โดยอาจเป็นเงิน มูลค่าอสังหาริมทรัพย์หรือ สิทธิบัตรก็ได้ จากนั้นจะเข้าสู่ขั้นตอนที่ 4 ที่ดำเนินการกับหน่วยงานรับจดทะเบียนพาณิชย์ (Handelsregister) คือ ศาลท้องถิ่น (Amtsgericht) โดยให้ทนายความ (Notar) เยอรมันเท่านั้นเป็นผู้ยื่นคำร้องผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ ผ่านแบบฟอร์มในเวปไซต์ www.unternehmensregister.de²⁶ ขั้นตอนสุดท้ายคือ การจดทะเบียนการค้า ซึ่งทุกบริษัทมีหน้าที่ต้องยื่นลงทะเบียนต่อ Gewerbeamt หน่วยงานรับจดทะเบียนการค้าประจำท้องถิ่นของเขตพื้นที่ที่บริษัทนั้นๆ ตั้งทำการอยู่ จากนั้นชื่อของบริษัทจะขึ้นอยู่ในทะเบียนการค้าพาณิชย์การค้า และปรากฏอยู่ในทะเบียนของสภาหอการค้า และอุตสาหกรรมท้องถิ่น (Industrie- und Handelskammer – IHK) และสภาช่าง (Handwerk skammer) โดยอัตโนมัติ ซึ่งในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนีมีข้อบังคับให้ทุกบริษัทเป็นสมาชิกสภา หอการค้าของสหพันธ์สาธารณรัฐสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

3.1.4.3 การออกหุ้นของบริษัท

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ของกฎหมายเยอรมัน ตามรัฐบัญญัติว่าด้วยบริษัท จำกัดความรับผิดชอบ ค.ศ.1982 นั้นบริษัทจำกัดสามารถดำเนินการได้ 2 วิธี²⁷ ได้แก่ การเสนอขายหุ้นกู้ แก่ผู้ถือหุ้น และการแปลงเงินกำไรเป็นทุน ซึ่งถือเป็นการจัดตั้งหรือเพิ่มทุนของบริษัททั้งสิ้น อย่างไรก็ตาม โดยหลักการทั่วไป บริษัทจำกัดไม่สามารถเพิ่มทุนโดยการแปลงกำไรเป็นทุน และไม่สามารถออกหุ้นกู้ได้ เว้นแต่จะ ได้มีมติเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และบริษัทได้ปฏิบัติตาม เงื่อนไขของกฎหมายรัฐบัญญัติว่า ด้วยบริษัทจำกัด ค.ศ.1982 เสียก่อน²⁸

เงื่อนไขประการแรก การลงมติให้ความเห็นชอบการแปลงเงินกำไรเป็นทุน หรือ ออกหุ้นกู้ นั้นจะทำ ได้ก็ต่อเมื่อได้รับมติพิเศษที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Special resolution) และต้องจัดให้

²⁵ Germany Trade and Invest. (2014). *Facts & Figures Business Establishment*. (Online). Available: https://www.gtai.de/GTAI/Content/EN/Invest/_SharedDocs/Downloads/GTAI/Fact-sheets/Facts-figures/facts-figures-business-establishment-en.pdf. [2019, 12 March].

²⁶ เรื่องเดียวกัน, ไม่ปรากฏเลขหน้า.

²⁷ ศุภพงษ์ ต้นเงิน. (2559). *ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการเพิ่มทุนในบริษัทจำกัด*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขากฎหมายธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. หน้า 25.

²⁸ Klaus J. Muller. (2006). *The GmbH A Guide to the German limited liability company*. Munich: Verlag C.H.Beck. p. 81

มีการแก้ไขจำนวน ทุนจดทะเบียนในหนังสือบริคณห์สนธิด้วย (Articles of association) ได้รับคะแนนเสียงข้างมากไม่ต่ำกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นฝ่ายเสียงข้างน้อย ซึ่งในมติดังกล่าวจะต้องกำหนดไว้ให้ชัดเจนว่าจะทำการเพิ่มทุน โดยการแปลงกำไรเป็นทุน หรือการออกหุ้นกู้

เงื่อนไขประการที่สอง หลักการคุ้มครองผู้ถือหุ้นตามรัฐบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัด ค.ศ. 1982 กำหนดให้บริษัทที่จะทำการแปลงเงินกำไรเป็นทุน หรือออกหุ้นกู้ จะต้องไม่มีผลดำเนินงานขาดทุนหรือมีการขาดทุนสะสมซึ่งได้มีการอนุมัติงบการเงินของปีก่อนที่จะเพิ่มทุนแล้ว

3.1.4.4 การชำระค่าหุ้น

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงินนั้น รัฐบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัดความรับผิดชอบ ค.ศ. 1982 กำหนดให้ค่าหุ้นต้องชำระด้วยเงิน (Contribution in cash) ตามมาตรา 19(1)²⁹ ส่วนการชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน (Contributions in kind) จะทำได้ต่อเมื่อได้รับมติพิเศษเห็นชอบให้รับชำระค่าหุ้นด้วยสิ่งอื่นนอกจากเงิน โดยจะต้องระบุนายการและมูลค่าสิ่งที้นำมาชำระค่าหุ้นเอาไว้อย่างเฉพาะเจาะจงด้วยเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นมิให้เสียเปรียบในการชำระค่าหุ้นที่มีมูลค่าไม่แน่นอน ตามมาตรา 55³⁰ ประกอบมาตรา 56 (1)³¹ สะท้อนให้เห็นถึงหลักการเรียกให้ชำระค่าหุ้นโดยชอบเพื่อดำรงไว้ซึ่งทุนของบริษัท (Maintenance of Capital doctrine) ในกฎหมายเยอรมัน อย่างไรก็ตาม การออกหุ้นกู้เพื่อเพิ่มทุนของบริษัทนั้น กฎหมายกำหนดให้ดำเนินการนำวิธีการออกหุ้นปกติมาบังคับใช้โดยอนุโลม

3.1.4.5 การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นกู้เพื่อเพิ่มทุนของบริษัท รัฐบัญญัติว่าด้วยบริษัทจำกัดความรับผิดชอบ ค.ศ. 1982 กำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติพิเศษให้เพิ่มทุนแล้ว ที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะต้องกำหนดบุคคลผู้มีสิทธิซื้อหุ้นกู้ บริษัทจะต้องให้สิทธิซื้อหุ้นกู้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้น การปฏิบัตินอกเหนือมติที่ประชุมตกเป็น โฆษะทั้งสิ้น³² ทั้งนี้ผู้มีสิทธิซื้อหุ้นกู้ จะต้องทำคำขอซื้อหุ้นกู้ซึ่งได้มีการรับรองการลงลายมือชื่อแล้วเข้ามายังบริษัทในเวลาที่กำหนด

สำหรับการแสดงเจตนารับซื้อหุ้นกู้ของบุคคลภายนอกนั้น จะต้องทำเป็นหนังสือแสดงเจตนารับซื้อหุ้นกู้ ซึ่งมีการรับรองการลงลายมือชื่อตามปกติแล้ว บุคคลภายนอกดังกล่าวจะต้องแสดงเจตนาด้วยว่าเมื่อตนเข้าเป็นผู้ถือหุ้นแล้วจะ ยินยอมผูกพันภายใต้ข้อบังคับบริษัทเพื่อ

²⁹ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung 1982. Section 19 (1).

³⁰ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung 1982. Section 55.

³¹ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung 1982. Section 56 (1).

³² Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung 1982. Section 57.

คุ้มครองผู้ถือหุ้นเดิมว่า บุคคลภายนอกที่จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหม่จะมีการปฏิบัติตามข้อบังคับบริษัทอย่างเสมอภาคเช่นกัน

นอกจากนี้ การที่บริษัทเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลภายนอกนั้นเป็นการขายหุ้นโดยตรงจากบริษัทในตลาดแรก (Primary market) จึงไม่มีภาระภาษีในการซื้อขายหุ้นกู้ระหว่างบริษัทกับบุคคลภายนอกเกิดขึ้นแตกต่างกับการซื้อขายหุ้นระหว่างผู้ถือหุ้นกับบุคคลภายนอกในตลาดรอง (Secondary market) ที่ผู้ขายหุ้นจะมีหน้าที่ต้องชำระภาษีให้แก่อรัฐ

3.2 กฎเกณฑ์การออกหุ้นกู้ในประเทศไทย

ในหัวข้อนี้ผู้เขียน จะได้นำเสนอกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ในประเทศไทย ซึ่งมีสาระสำคัญประกอบด้วย ลักษณะของหุ้นกู้ หลักเกณฑ์การอนุญาตให้การออกหุ้นกู้

3.2.1 ลักษณะของหุ้นกู้ที่เสนอขายในกรณีทั่วไป

(1) มีคำเรียกชื่อเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์ในการอ้างอิงถึงหุ้นกู้ที่เสนอขายในแต่ละครั้ง ทั้งนี้คำเรียกชื่อหุ้นกู้ดังกล่าวต้องแสดงถึงปีที่ครบกำหนดไถ่ถอน และลักษณะพิเศษของหุ้นกู้ (ถ้ามี) ไว้โดยชัดเจน

(2) มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้อย่างแน่นอน หรือเป็นอัตราที่ผันแปรตามอัตราดอกเบี้ยของ สถาบันการเงินหรืออัตราดอกเบี้ยอื่น

(3) มีมูลค่าไถ่ถอนรวมเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นกู้ ทั้งนี้ ไม่ว่าหุ้นกุนั้นจะมีการไถ่ถอนครั้งเดียว หรือหลายครั้ง

(4) มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เว้นแต่ในกรณีที่เป็นหุ้นกู้ระยะสั้น

3.2.1.1 ในกรณีหุ้นกู้ที่เสนอขายเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ สิทธิของผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องน้อยกว่า สิทธิของเจ้าหนี้สามัญเฉพาะในเรื่องการรับชำระหนี้ตามหุ้นกุนั้นเมื่อเกิดกรณีดังต่อไปนี้

- (1) ผู้ออกหุ้นกู้ถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกศาลพิพากษาให้ล้มละลาย
- (2) มีการชำระบัญชีเพื่อการเลิกบริษัท หรือ
- (3) กรณีอื่นใดที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

3.2.1.2 ในกรณีหุ้นกู้ที่เสนอขายเป็นหุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อมีการเลิกบริษัท (perpetual bond) ต้องมีการระบุให้ชัดเจนถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นดังกล่าวในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

(1) ผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีสิทธิเรียกให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนหุ้นกู้ดังกล่าวก่อนมีการเลิกบริษัท

(2) ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิเรียกให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนหุ้นกู้ดังกล่าวก่อนมีการเลิกบริษัท ตามเงื่อนไข และระยะเวลาที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน

3.2.1.3 ในกรณีหุ้นกู้ที่เสนอขายเป็นหุ้นกู้มีประกันไม่ว่าหลักประกันของหุ้นกู้นั้น จะได้จัดให้มี พร้อมกับการเสนอขายหุ้นกู้หรือจัดเพิ่มเติมขึ้นในภายหลัง หลักประกันของหุ้นกู้ ดังกล่าวต้องมีลักษณะดังนี้

(1) เป็นทรัพย์สินหรือการค้ำประกันที่มีการดำเนินการให้มีผลบังคับได้ตาม กฎหมายโดยคำนึงถึง สภาพของหลักประกันแต่ละประเภท สามารถดำรงได้ตลอดอายุหุ้นกู้ และ ดูแลได้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

(2) ในกรณีที่หลักประกันเป็นอสังหาริมทรัพย์หรือสัญญาเช่าระยะยาว ผู้ออกหุ้น กู้ต้องจัดให้มี การประเมินค่าของหลักประกันดังกล่าว โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินที่อยู่ในบัญชีที่ สำนักงานให้ ความเห็นชอบ ทั้งนี้ การประเมินราคาหรือการคำนวณมูลค่าของหลักประกันต้อง คำนึงถึงสิทธิและ ภาระผูกพันใดๆ ไม่ว่าจะเกิดขึ้น โดยบทกฎหมายหรือโดยสัญญาที่มีอยู่เหนือ ทรัพย์สินอันเป็น หลักประกันนั้นด้วย และต้องจัดทำขึ้นไม่เกินกว่าหนึ่งปีก่อนวันที่ออกหุ้นกู้ นั้น เว้นแต่จะเป็นกรณีที่ ราคาหรือมูลค่าของหลักประกัน ได้เปลี่ยนแปลง ไปอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลา ดังกล่าว ให้ผู้ออกหุ้นกู้ จัดให้มีการประเมินค่าหลักประกันดังกล่าวใหม่

3.2.1.4 ผู้ขออนุญาตต้องจัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่มีกำหนดเวลาชำระหนี้ไม่เกินสองร้อยเจ็ดสิบ วันนับแต่ วันที่ออก หรือหุ้นกู้ระยะสั้นที่มีใช้หุ้นกู้ด้อยสิทธิ ให้จัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างใด อย่างหนึ่งดังนี้

(ก) อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่เสนอขายในแต่ละครั้ง

(ข) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้ำประกันหุ้นกู้ เฉพาะในกรณีที่เป็นการ ค้ำประกัน เต็มจำนวนที่มีผลบังคับให้ผู้ค้ำประกันต้องรับผิดชอบร่วมกับลูกหนี้ โดยไม่สามารถเพิก ถอนได้ก่อน ครบกำหนดอายุของหุ้นกู้

(ค) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ขออนุญาต ทั้งนี้ หากผู้ขออนุญาตเป็น ธนาคาร ต่างประเทศตามข้อ 5(2) ให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือของสาขาธนาคารต่างประเทศในไทย เพิ่มเติมด้วย เว้นแต่ในวันที่ยื่นคำขออนุญาต สาขาธนาคารต่างประเทศดังกล่าวสามารถดำรง อัตราส่วนเงินกองทุนได้

(2) การเสนอขายหุ้นกู้อื่นนอกจาก (1) ให้จัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างใดอย่าง หนึ่ง ตาม (1) (ก) หรือ (ข) ความตามที่กล่าวมาจะใช้บังคับไม่ได้ในกรณีต่อไปนี้

1) สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ได้มีหนังสือแจ้งต่อ สำนักงานว่าไม่สามารถทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหุ้นกู้นั้น ได้โดยมีเหตุอันสมควร และเหตุ นั้น มิได้เกิดจากผู้ออกหุ้นกู้ สำนักงานอาจผ่อนผันให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นกระทำโดยสถาบัน จัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่นที่สำนักงานกำหนดได้

2) กรณีที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน โดยมีเหตุจำเป็นและสมควร หรือเป็นกรณี ที่พิจารณาได้ว่าไม่จำเป็นต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3.2.1.5 ตัวเงินที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายในกรณีทั่วไป ต้องมีลักษณะและเป็นไปตาม เงื่อนไขดังต่อไปนี้

(1) เป็นตัวเงินระยะสั้นที่มีมูลค่าหน้าตัวไม่ต่ำกว่าสิบล้านบาท
 (2) มีการกำหนดผลตอบแทนไว้อย่างชัดเจน
 (3) ไม่มีข้อตกลงใด ๆ ที่ทำให้ตัวเงินนั้นมีลักษณะทำนองเดียวกับหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง และไม่มี ข้อกำหนดใด ๆ ที่ทำให้ผู้ถือตัวเงินมีภาระหนี้หรือภาระผูกพันเพิ่มเติมจากการเป็นผู้ถือตัวเงินตามปกติ”

(4) จัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็น ไปตามหลักเกณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่ง ดังนี้

(ก) อันดับความน่าเชื่อถือของตัวเงินที่เสนอขายในแต่ละครั้ง

(ข) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้รับอาวัลต้นเงินและดอกเบี้ยตามตัวเงินเต็มจำนวน อย่างไม่มีเงื่อนไข

(ค) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ขออนุญาต ทั้งนี้ หากผู้ขออนุญาตเป็นธนาคาร ต่างประเทศตามข้อ 5(2) ให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือของสาขาธนาคารต่างประเทศในไทยเพิ่มเติมด้วย เว้นแต่ในวันที่ยื่นคำขออนุญาต สาขาธนาคารต่างประเทศดังกล่าวสามารถดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนได้

ให้นำข้อกำหนดเกี่ยวกับการผ่อนผันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามข้อ 21 วรรคสอง มาใช้บังคับกับกรณีตามวรรคหนึ่ง (4) ด้วย โดยอนุโลม

3.2.2 เกณฑ์การอนุญาตกรณีเสนอขายหุ้นกู้

ลักษณะของผู้ขออนุญาตตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ โดยที่ผู้ขออนุญาตจะต้องเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด ตั้งตามกฎหมายไทย สถาบันการเงิน รวมถึงธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่มีสาขาเต็มรูปแบบในไทย

3.2.2.1 ผู้ขออนุญาตที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) รายงานการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชี ที่ออกตามงบการเงินของผู้ขออนุญาต และงบการเงิน รวมประจำงวดการบัญชีปีล่าสุด และงบการเงิน ไตรมาสสุดท้ายก่อนยื่นคำขอ ต้องไม่มีความหมาย ในลักษณะดังนี้

(ก) ไม่แสดงความเห็นต่อการจัดทำงบการเงินของผู้ขออนุญาตและงบการเงินรวม หรือ แสดงความเห็นว่างงบการเงินไม่ถูกต้อง

(ข) แสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขในรายการบัญชีที่เป็นสาระสำคัญว่าไม่เป็นไปตาม มาตรฐานการบัญชีที่ใช้บังคับกับบริษัทมหาชนจำกัด เว้นแต่ผู้ขออนุญาตเป็นสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแสดงความประสงค์ว่าจะเสนอขายเฉพาะ หุ้นกู้ระยะสั้นหรือตั๋วเงินเท่านั้น รายงานการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชีต้องไม่แสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขในรายการบัญชีที่เป็นสาระสำคัญว่าไม่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่หน่วยงานทางการ ซึ่งเป็นผู้กำกับดูแลการประกอบธุรกิจโดยตรงยอมรับ

(ค) แสดงความเห็นว่าถูกจำกัดขอบเขตการตรวจสอบ โดยการกระทำหรือไม่กระทำ ของผู้ขออนุญาต กรรมการ หรือผู้บริหาร

เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ของสาขาธนาคารต่างประเทศในไทย ของผู้ขออนุญาตที่เป็นธนาคารต่างประเทศตามข้อ 5(2) ในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ และโอกาสในการได้รับชำระหนี้จากผู้ขออนุญาตดังกล่าว ในกรณีที่สาขาธนาคารต่างประเทศในไทยประสบปัญหาเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและ ผลการดำเนินงาน งบการเงินตามวรรคหนึ่ง

(1) ให้หมายถึง งบการเงินของสาขาธนาคารต่างประเทศ ในไทยของผู้ขออนุญาตนั้น

(2) ไม่อยู่ระหว่างคำสั่งการนำส่งงบการเงินหรือรายงานเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน ของบริษัทต่อสำนักงานหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามมาตรา 56 หรือมาตรา 199 ประกอบมาตรา 56 แล้วแต่กรณี หรือไม่อยู่ระหว่างปรับปรุงแก้ไขงบการเงินหรือรายงานที่มีหน้าที่ต้องจัดทำและจัดส่งตามมาตรา 56 หรือมาตรา 57 หรือมาตรา 199 ประกอบมาตรา 56 หรือมาตรา 57 ตามที่สำนักงานหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแจ้งให้ดำเนินการปรับปรุงแก้ไขนั้น หรือไม่อยู่ระหว่างการมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามคำสั่งของ สำนักงานหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามมาตรา 58 หรือมาตรา 199 ประกอบมาตรา 58 แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน

(3) มีกรรมการและผู้บริหารที่มีรายชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์การแสดงชื่อนักแสดง ในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ในกรณีที่ผู้ขออนุญาตเป็น ธนาคารต่างประเทศตามข้อ 5(2) ผู้ขออนุญาตต้องมีกรรมการหรือผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งในสาขาในประเทศไทยที่มีคุณสมบัติตามวรรคหนึ่ง

(4) มีผู้มีอำนาจควบคุมที่ไม่มีลักษณะขาดความน่าไว้วางใจตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดลักษณะขาดความน่าไว้วางใจของกรรมการและผู้บริหารของบริษัท โดยอนุโลม

(5) ไม่มีลักษณะตามข้อ 11/1 ในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่

เว้นแต่ในกรณีที่ผู้ขออนุญาตเป็นบริษัทจดทะเบียน ผู้ขออนุญาตต้องไม่มีลักษณะเฉพาะตามที่กำหนดในข้อ 11/1(1) (ก) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่

(6) ไม่เคยเสนอขายหุ้นกู้ไม่ว่าประเภทใด ๆ ตัวเงิน หรือสัญญา โดยฝ่าฝืนข้อกำหนดเกี่ยวกับลักษณะ การเสนอขายที่จำกัดเฉพาะผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ ภายในระยะเวลาสองปีก่อนวันยื่นคำขอ อนุญาต เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน โดยผู้ขออนุญาตแสดงได้ว่า มีเหตุจำเป็นและสมควร รวมทั้งมีมาตรการจัดการเกี่ยวกับการเสนอขายอย่างเหมาะสมแล้ว

3.2.2.2 ลักษณะของผู้ขออนุญาต

(1) ภายในระยะเวลาห้าปีก่อนวันยื่นคำขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ผู้ขออนุญาตต้องไม่มีลักษณะดังต่อไปนี้

(ก) เคยมีประวัติฝ่าฝืนหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ในเรื่องที่มีนัยสำคัญ

(ข) เคยถูกสำนักงานปฏิเสธคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ เนื่องจากมีเหตุที่มีนัยสำคัญอันควรสงสัยเกี่ยวกับกลไกการบริหารจัดการในลักษณะดังต่อไปนี้

1. อาจไม่สามารถปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นได้อย่างเป็นธรรมโดยอาจมี การเอื้อประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งซึ่งจะทำให้ได้เปรียบผู้ถือหุ้นรายอื่นหรือได้ประโยชน์มากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นโดยไม่สมควร

2. อาจไม่สามารถรักษาสีทธิของผู้ถือหุ้นได้โดยทำให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งได้รับประโยชน์ทางการเงินนอกเหนือจากที่พึงได้ตามปกติ หรือโดยทำให้บริษัทเสียประโยชน์ที่พึงได้รับ

(ค) เคยถูกสำนักงานปฏิเสธคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เนื่องจากมีเหตุที่ทำให้สงสัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนที่ไม่ครบถ้วน ไม่เพียงพอ ต่อการตัดสินใจลงทุน หรือทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิด ซึ่งมีลักษณะเป็นการปกปิดหรืออำพราง หรือสร้างข้อมูลที่อาจไม่มีอยู่จริงในรายการหรือการดำเนินการที่มีนัยสำคัญ

(ง) เคยถอนคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยไม่มี การชี้แจงเหตุสงสัยตาม (ข) หรือ (ค) ต่อสำนักงาน หรือโดยมีการชี้แจงแต่ไม่ได้แสดงข้อเท็จจริงหรือเหตุผลอย่างสมเหตุสมผลที่จะหักล้างข้อสงสัยตาม (ข) หรือ (ค) นั้น

(2) ภายในระยะเวลาสิบปีก่อนวันยื่นคำขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ผู้ขออนุญาตเคยต้องคำพิพากษาถึงที่สุดให้ลงโทษในความผิดเกี่ยวกับทรัพย์เฉพาะในมูลเหตุ เนื่องจากการดำเนินการที่มีลักษณะหลอกลวง ฉ้อโกง หรือทุจริต อันเป็นเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายในวงกว้าง ทั้งนี้ ไม่ว่าจะตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศ

(3) อยู่ระหว่างถูกกล่าวโทษหรือถูกดำเนินคดีในความผิดเกี่ยวกับทรัพย์โดยหน่วยงาน ที่เกี่ยวข้อง เฉพาะในมูลเหตุเนื่องจากการดำเนินการที่มีลักษณะหลอกลวง ฉ้อโกง หรือทุจริตอันเป็นเหตุ ที่ทำให้เกิดความเสียหายในวงกว้าง ทั้งนี้ ไม่ว่าจะตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศ

(4) เป็นบุคคลที่มีเหตุอันควรสงสัยว่าเป็นการจัดรูปแบบเพื่อให้บุคคลที่มีลักษณะตาม (1) (2) หรือ (3) หลีกเลียงมิให้สำนักงานใช้หลักเกณฑ์การพิจารณาตาม (1) (2) หรือ (3) กับบุคคลที่มีลักษณะดังกล่าว

3.2.3 รูปแบบการเสนอขายหุ้นกู้³³

3.2.3.1 การเสนอขายตราสารหนี้ทุกชนิดที่ถือเป็นหลักทรัพย์

การเสนอขายตราสารหนี้ทุกชนิดที่ถือเป็นหลักทรัพย์นั้นจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยสามารถแบ่งหลักเกณฑ์การอนุญาตตามประเภทของตราสารได้เป็นสองประเภท คือ ตราสารหนี้ทั่วไป ได้แก่ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ และตั๋วเงิน และตราสารหนี้เฉพาะ ได้แก่ หุ้นกู้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หุ้นกู้แปลง สภาพ หุ้นกู้อนุพันธ์ หุ้นกู้ที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ พันธบัตรต่างประเทศ หรือหุ้นกู้ต่างประเทศที่เสนอขายในประเทศไทย หุ้นกู้สกุลเงินต่างประเทศที่เสนอขายในประเทศไทย โดยการเสนอขายหุ้นกู้ของภาคเอกชนตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. มีวิธีการเสนอขาย 2 แบบคือการเสนอขายในกรณีทั่วไป (Public Offering/ PO) และการเสนอ ขายในกรณีจำกัด (Private Placement/ PP)

³³ Bond Issuance Manual. (2557). *สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย*. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก :

<http://www.thaibond.com/document/BondIssuance2014.pdf>. [2019, 20 March].

3.2.3.2 การเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุนทั่วไป (Public Offering: PO)

เกณฑ์อนุญาต

- 1) ผู้ออกต้องเป็นบริษัทที่จัดตั้งตามกฎหมายไทย หรือ ธนาคารพาณิชย์ ต่างประเทศ ซึ่งมีสาขาเต็มรูปแบบในไทย
- 2) งบการเงินและงบการเงินรวมปีล่าสุด และไตรมาสสุดท้ายก่อนยื่นคำขอต่อ สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีของบริษัทมหาชนจำกัดหรือมาตรฐานการบัญชีสากล หรือมาตรฐานการบัญชีอื่นที่สำนักงาน ก.ล.ต. ยอมรับ
- 3) ไม่อยู่ระหว่างคำสั่งสั่งหรืออยู่ระหว่างปรับปรุงแก้ไขงบการเงินหรือรายงาน ตาม มาตรา 56 57 58 แห่ง พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
- 4) มีกรรมการและผู้บริหารที่มีรายชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ และต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด
- 5) ไม่เคยเสนอขายหลักทรัพย์โดยผิดเงื่อนไขการอนุญาตอย่างมีนัยสำคัญ
- 6) มีผู้มีอำนาจควบคุมที่ไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. ผู้ได้รับอนุญาตจะสามารถออกตราสารหนี้ไม่จำกัดมูลค่าและจำนวนครั้งที่เสนอ ขายภายในเวลา 2 ปี ทั้งนี้ ก่อนเสนอขายให้ยื่นเอกสารตราสารหนี้ที่จะเสนอขายและปฏิบัติ ตามเกณฑ์เพิ่มเติม ตามแต่ละประเภทของตราสาร (กรณีตราสารหนี้ระยะสั้น ไม่ต้องยื่น ลักษณะตราสารหนี้ก่อนเสนอ ขาย แต่ให้รายงานลักษณะตราสารมาพร้อมรายงานผลการขาย ภายใน 15 วันนับแต่วันสิ้นเดือนที่มีการเสนอขาย)

3.2.3.3 เกณฑ์เกี่ยวกับตราสารหนี้

- 1) การจัดให้มีการแจกสรุปรูปข้อมูลสำคัญของตราสาร (fact sheet) ให้แก่ผู้ลงทุน ก่อนการเสนอขายตราสารหนี้
- 2) กรณีเสนอขายหุ้นกู้กรณีทั่วไปจะต้องมีอันดับความน่าเชื่อถือของ Issue หรือ Guarantor ทั้งนี้ เฉพาะหุ้นกู้ระยะสั้นไม่ต้องยติที่มีอายุไม่เกิน 270 วัน สามารถใช้ issuer rating ได้ และมีคำเรียกชื่อเฉพาะของหุ้นกู้ มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ย มูลค่าไถ่ถอนรวมเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (ยกเว้นหุ้นกู้ระยะสั้น) และข้อกำหนดสิทธิตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด
- 3) ตัวเงินที่เสนอขายกรณีทั่วไป จะต้องเป็นตัวเงินระยะสั้น³⁴ ที่มีมูลค่าหน้าตัวไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาท กำหนดผลตอบแทนไว้อย่างชัดเจน มีอันดับความน่าเชื่อถือของ Issue, Issuer หรือ Guarantor และระบุข้อความหน้าตัวว่า “ตัวเงินนี้เป็นหลักทรัพย์ และได้รับอนุญาตให้เสนอ ขายต่อประชาชน” “เปลี่ยนมือไม่ได้” หรือข้อความอื่นที่มีความหมายทำนองเดียวกันหรือ ข้อความ

³⁴ ตัวเงินระยะสั้น หมายถึง ตัวเงินที่มีกำหนดเวลาใช้เงิน ไม่เกิน 270 วันนับแต่วันออกตัว

ด้านหลังตัวที่รองรับการ โอนโดยปราศจากสิทธิไต่เบี่ยนในแต่ละทอด หากผู้โอนไม่ได้แสดงเจตนา เป็นประการอื่น กรณีที่ผู้โอนเป็นสถาบันการเงินต้องจัดให้มีข้อความด้านหน้าตัวว่า “ตัวเงินนี้ไม่ได้ ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก”

4) หุ้นกู้แปลงสภาพ มีเกณฑ์เรื่องหุ้นรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพในอัตราไม่ เกิน 50% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยให้มีหลักเกณฑ์การอนุญาต เสนอขายหุ้น รองรับหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นไปตามหลักเกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป รวมทั้งหลักเกณฑ์การเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาตลาด

5) กรณีการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น แต่ ผู้ใช้สิทธิแปลงสภาพมิใช่ผู้ถือหุ้นของบริษัทให้ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป โดยยังคงต้องปฏิบัติ ตามหลักเกณฑ์เฉพาะของหุ้นกู้แปลงสภาพข้างต้นอยู่

6) นำตราสารหนี้ไปขอขึ้นทะเบียน ภายใน 30 วันนับแต่วันที่ออกตราสารหนี้ (เว้น แต่เป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้ระยะสั้นและตัวเงิน)

3.2.3.4 การเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัด (Private Placement: PP)

แบ่งได้เป็นอีก 2 ประเภท ได้แก่

(1) การเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน³⁵ หรือผู้ลงทุนรายใหญ่³⁶ (Institutional Investors and High Net Worth Investors: II/HNW)

³⁵ ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investors: II) หมายความว่า (1) ธนาคารแห่งประเทศไทย (2) ธนาคารพาณิชย์ (3) ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น (4) บริษัทเงินทุน (5) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ (6) บริษัทหลักทรัพย์ (7) บริษัท ประกัน วินาศภัย (8) บริษัทประกันชีวิต (9) กองทุนรวม (10) กองทุนส่วนบุคคลซึ่งบริษัทหลักทรัพย์บริหารจัดการ เงินทุนของผู้ลงทุน ตาม (1) ถึง (9) หรือ (11) ถึง (26) หรือของผู้ลงทุนรายใหญ่ (11) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (12) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (13) กองทุนประกันสังคม (14) กองทุนการออมแห่งชาติ (15) กองทุนเพื่อการ พัฒนาและพัฒนาระบบสถาบัน การเงิน (16) ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อ ขายล่วงหน้า (17) ผู้ประกอบธุรกิจ การซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า (18) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ (19) สถาบันคุ้มครองเงินฝาก (20) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (21) นิติ บุคคลประเภทบรรษัท (22) นิติบุคคลซึ่ง มีบุคคลตาม (1) ถึง (21) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้า (23) ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุน ตาม (1) ถึง (22) (24) ผู้จัดการกองทุนที่มีชื่อในทะเบียน ผู้มีคุณสมบัติเป็นผู้จัดการกองทุนตามประกาศสำนักงาน คณะ กรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่า ด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการแต่งตั้งและการปฏิบัติหน้าที่ ของผู้จัดการกองทุน (25) ผู้จัดการลงทุนที่ มีชื่อในทะเบียนผู้มีคุณสมบัติเป็นผู้จัดการลงทุนตามประกาศสำนักงาน คณะ กรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการแต่งตั้งและการปฏิบัติหน้าที่ ของผู้จัดการลงทุนในสัญญา ซื้อขายล่วงหน้า (26) ผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

(2) การเสนอขายในวงแคบ ได้แก่

- การเสนอขายต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะไม่เกิน 10 ราย ในรอบ 4 เดือน
- การเสนอขายเจ้าหน้าที่เพื่อปรับโครงสร้างหนี้
- การเสนอขายที่ได้รับการผ่อนผันจากนสำนักงาน ก.ล.ต. โดยผู้ที่ได้รับอนุญาต

ต้องแสดงได้ว่า มีเหตุจำเป็นและสมควร ไม่มีผลกระทบต่อผู้ลงทุนในวงกว้าง และมีมาตรการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนอย่างเพียงพอแล้ว

ตัวเงินที่ออกในลักษณะใดลักษณะหนึ่งต่อไปนี้จะถือว่าเป็นการออกตัวเงินในวงจำกัด

1) ตัวเงินระยะสั้นที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW) และมีมูลค่าหน้าตัวไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาท

2) ตัวเงินที่ออก ณ ขณะใดขณะหนึ่งเมื่อนับรวมตัวเงินที่ออกก่อนหน้านี้และยังไม่ครบกำหนดชำระเงิน มีจำนวนไม่เกิน 10 ฉบับ

3.2.3.5 เกณฑ์อนุญาต

การเสนอขายตราสารหนี้ถือว่าเป็นการทั่วไป (ยกเว้นกรณีหุ้นกู้อนุพันธ์และหุ้นกู้ Securitization ที่ ยังคงต้องขออนุญาตสำนักงาน ก.ล.ต. ก่อน) โดยผู้ออกตราสารหนี้จะต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ต่อไปนี้

(1) มีมติคณะกรรมการหรือมติผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ออกตราสารหนี้

(2) หุ้นกู้: จัดซื้อจำกัดการ โอนหุ้นกู้ต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

(3) ตัวเงิน: จัดให้มีข้อความตามกำหนด

(4) หุ้นกู้แปลงสภาพ: จำนวนหุ้นรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพ

จะต้องมีอัตราไม่เกิน 50% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดซึ่งข้อมูลในหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นต้องมีรายละเอียดตามในเรื่องข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับหุ้นกู้แปลงสภาพ (เช่น ราคา, อัตราการแปลงสภาพ, ระยะเวลาการใช้สิทธิ เป็นต้น)

³⁶ ผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth: HNW) หมายความว่า

1. นิติบุคคลที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้ (ก) มีส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาท ขึ้นไป (ข) มีเงินลงทุนโดยตรงในหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามงบการเงิน ปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่ยี่สิบล้านบาทขึ้นไป

2. บุคคลธรรมดาซึ่งนับรวมกับคู่สมรสแล้วมีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้ (ก) มีสินทรัพย์สุทธิตั้งแต่ห้าสิบล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ สินทรัพย์ดังกล่าวไม่นับรวมมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ซึ่งใช้เป็นที่พักอาศัยประจำของบุคคลนั้น (ข) มีรายได้ต่อปีตั้งแต่ สี่ล้านบาทขึ้นไป (ค) มีเงินลงทุนโดยตรงในหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป

3.2.3.6 เงื่อนไขภายหลังการอนุญาต

(1) หุ้นกู้ที่เสนอขายในวงจำกัด ต้องระบุชื่อผู้ถือ มีข้อความในใบหุ้นกู้ที่ระบุชื่อจำกัดการโอน มีคำเรียกชื่อเฉพาะของหุ้นกู้ มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอนหรือผันแปรตามอัตราดอกเบี้ยอื่น และมูลค่าได้ถอนรวมเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้

(2) จัดให้มีการชักชวน แนะนำ หรือขายตราสารหนี้กระทำโดย (ยกเว้น กรณีเสนอขาย plain bonds³⁷ ต่อ ผู้ลงทุนสถาบัน) บริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือ การค้าหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งมีได้จำกัด

(3) จัดให้มี issue, issuer หรือ guarantor rating สำหรับกรณีการเสนอขายตราสารหนี้ต่อ II/HNW

(4) การเสนอขายต่อ II/HNW ต้องนำตราสารหนี้ไปขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยภายใน 30 วันนับแต่วันออกตราสารหนี้ (ยกเว้น กรณีตราสารหนี้ระยะสั้น)

3.2.3.7 การออกและเสนอขายตราสารหนี้เฉพาะ

ตราสารหนี้เฉพาะตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. ได้แก่ หุ้นกู้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หุ้นกู้แปลงสภาพ หุ้นกู้อนุพันธ์ หุ้นกู้ที่เสนอขายต่อผู้ลงทุน ในต่างประเทศ พันธบัตรต่างประเทศหรือหุ้นกู้ต่างประเทศที่เสนอขายในประเทศไทย หุ้นกู้ต่างประเทศที่เสนอขายต่อธนาคารพาณิชย์ ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดหลักเกณฑ์การ เสนอขายแยกตามประเภทของตราสารได้ ดังนี้

หลักเกณฑ์ทั่วไป

การออกตราสารหนี้ในกลุ่มนี้นั้นผู้ออกตราสารหนี้ต้องมีคุณสมบัติพื้นฐานดังนี้

- บริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย หรือธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาเต็มรูปแบบในประเทศไทยซึ่งรับผิดชอบเจ้าหนี้ในการชำระหนี้อย่างเต็มจำนวน ทั้งนี้ กรณีเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

- รายงานการสอบบัญชีที่ออกตามงบการเงินและงบการเงินรวมประจำงวดปีบัญชีล่าสุดและงบการเงิน ไตรมาสสุดท้ายต้องไม่มีลักษณะที่ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น หรือ แสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข

³⁷ (1) หุ้นกู้ที่มีการกำหนดชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยที่แน่นอน ตามระยะเวลาหรืออัตราที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ไม่ว่าจะ เป็นอัตราคงที่หรืออัตราผันแปรตามอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินหรืออัตราดอกเบี้ยอื่น และ

(2) หุ้นกู้ที่ไม่มีเงื่อนไขที่จะกระทบสิทธิของผู้ถือตราสารในการได้รับชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตาม (1) เช่น การด้อย สิทธิ การแปลงสภาพ การบังคับได้ถอนคืนก่อนกำหนด การขยายระยะเวลาการชำระหนี้ หรือการปลดหนี้ เป็นต้น เว้นแต่ เป็นเงื่อนไขการคิดนัดตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ

- มีงบการเงินและงบการเงินรวม ประจำปีล่าสุด และงบการเงิน ไตรมาสสุดท้ายก่อนยื่นคำขอที่ถูกต้องและจัดทำขึ้นตามมาตรฐานบัญชีที่ใช้บังคับกับบริษัท มหาชน จำกัด หรือเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีของ IFRS หรือ FAS หรือ US GAAP หรือ มาตรฐานที่สำนักงาน ก.ล.ต. ยอมรับกรณีผู้ออกตราสารหนี้เป็นธนาคารต่างประเทศ

- ไม่อยู่ระหว่างค้างการนำส่งงบการเงิน หรือรายงานเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินการของบริษัทต่อสำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- มีกรรมการและผู้บริหารที่มีรายชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหาร ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

- มีผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่เคยเสนอขายตราสารหนี้โดยฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขภายหลังการอนุญาตอย่างมีนัยสำคัญ

3.2.3.8 การเสนอขายหุ้นกู้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

ผู้มีสิทธิจัดทำโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นี้ ได้แก่ สถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์นิติบุคคลที่กฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น และบริษัทจำกัดหรือ บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งจะต้องยื่นคำขออนุมัติโครงการและคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้เพื่อ ขออนุญาตจาก สำนักงาน ก.ล.ต. ร่วมกับนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้น โดยโครงการแปลง สินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่จะได้รับ อนุญาตให้เสนอขายต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังนี้

(1) ผู้มีสิทธิเสนอโครงการมีกรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้มีอำนาจควบคุมที่ไม่มี ลักษณะ ขาดความน่าไว้วางใจตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต.

(2) สินทรัพย์ที่จะ โอน ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็นสิทธิเรียกร้องไม่ว่า ประเภท ใดๆ ของผู้ยื่น โครงการที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับในอนาคต หรือสิทธิอื่นใดที่ผู้เสนอ โครงการ สามารถแสดงได้อย่างชัดเจนว่าจะก่อให้เกิดกระแสรายรับในอนาคต โดยสิทธิเรียกร้อง หรือ สิทธิอื่นใดดังกล่าวต้องเป็นประเภทเดียวกันหรือมีความเกี่ยวข้องกัน และผู้เสนอโครงการ และนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องแสดงได้ว่าจะไม่เพิกถอนสิทธิหรือกระทำการใดๆ ที่จะ มีหรืออาจ มีผล ให้สิทธินั้นด้อยลง

(3) มีการกำหนดแนวทางและวิธีการลงทุนหรือหาผลประโยชน์จากกระแสรายรับ จากสินทรัพย์ไว้อย่างชัดเจน

(4) มีรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดสรรกระแสรายรับที่เกิดจากการรับ โอนสินทรัพย์ เพื่อชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามโครงการ รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ

โครงการตลอดอายุโครงการ รวมทั้งการโอนสินทรัพย์และผลประโยชน์คงเหลือ ทั้งหมดกลับคืนให้ผู้มีสิทธิจัดทำโครงการ

(5) จัดให้มีผู้ให้บริการเรียกเก็บหนี้ (Servicer) โดยอาจจัดให้มีผู้ให้บริการเรียกเก็บหนี้สำรอง (Backup Servicer) ด้วยก็ได้

(6) ระบุแผนการเสนอขายหุ้นกู้ตามโครงการให้ชัดเจน รวมทั้งระบุชื่อและที่อยู่ของผู้ให้บริการเรียกเก็บหนี้ และผู้ให้บริการเรียกเก็บหนี้สำรอง (ถ้ามี)

(7) นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องจัดให้การชักชวน แนะนำ หรือขายหุ้นกู้ตามโครงการกระทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือการค้าหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองผู้ลงทุนในการทำความเข้าใจเกี่ยวกับลักษณะ ความเสี่ยง และผลตอบแทนของหุ้นกู้ตามโครงการ

3.2.3.9 การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Bond)

หุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทที่จะได้รับอนุญาตให้ออกต้องเป็นบริษัทมหาชน และได้จัดให้มีหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อขอมติการออกหุ้นรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพ รวมทั้งได้รับมติโดยชัดแจ้งจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทให้ออกหุ้นเพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพอย่างเพียงพอ และมตินั้นไม่เกินหนึ่งปีก่อนวันที่ยื่น

ทั้งนี้ การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต้องมีลักษณะดังนี้

(1) มีหุ้นรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นที่ออกใหม่ของบริษัท โดยเมื่อรวมกับจำนวนหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกในครั้งอื่นต้องมีจำนวนไม่เกินร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท

(2) ต้องมีคำเรียกชื่อหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นการเฉพาะ กำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้แน่นอนหรือผันแปรตามอัตราดอกเบี้ยอื่น ไม่มีลักษณะเป็นหุ้นกึ่งอนุพันธ์และไม่มีข้อกำหนดที่ทำให้ผู้ถือหุ้นมีภาระหนี้หรือภาระผูกพันเพิ่มเติมจากการเป็นผู้ถือหุ้นกู้ตามปกติ และมูลค่าไถ่ถอนรวมเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นกู้

(3) มีการกำหนดราคาและอัตราแปลงสภาพไว้แน่นอนและไม่มีภาระแก้ไขเปลี่ยนแปลง เว้นแต่จะเป็นกรณีที่กำหนดไว้

(4) ในกรณีใช้สิทธิแปลงสภาพก่อนกำหนด ข้อกำหนดนั้นต้อง มีความเป็นธรรมชัดเจน และเหตุแห่งการเรียกให้ใช้สิทธิก่อนกำหนดจะอ้างอิงเหตุการณ์หรือการกระทำที่อยู่ในอำนาจควบคุมของบุคคลใด ๆ ไม่ได้ และต้องบังคับแปลงสภาพหรือเรียกให้มีการใช้สิทธิแปลงสภาพเมื่อมีเหตุการณ์ที่กำหนดไว้โดยจะต้องมีมาตรการที่เพียงพอซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นแปลงสภาพใน

ทอดต่อ ๆ ไปทราบถึงข้อกำหนดดังกล่าว โดยต้องแสดงการใช้สิทธิแปลงสภาพครั้งสุดท้ายไม่น้อยกว่า 15 วันก่อนวันใช้สิทธิ เว้นแต่การแปลงสภาพตามข้อบังคับการแปลงสภาพ

(5) เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพและหุ้นรองรับให้แล้วเสร็จภายใน 1 ปี นับแต่วันที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพและหุ้นรองรับ

(6) ในกรณีที่หุ้นกู้แปลงสภาพกำหนดราคาและอัตราการแปลงสภาพไว้แบบผันแปร ตามราคาตลาดของหุ้นรองรับ และจำเป็นต้องออกหุ้นใหม่เพิ่มเติมเพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพ ผู้ได้รับอนุญาตจะสามารถออกหุ้นใหม่เพิ่มเติมดังกล่าวได้ต่อเมื่อได้มีการยื่น มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่อนุมัติให้ออกหุ้นเพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพอย่างเพียงพอต่อ สำนักงานแล้ว

(7) จัดให้มีข้อตกลงในคำเสียหายหรือการเยียวยาอื่นๆ ที่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพจะได้รับ กรณีที่ผู้ได้รับอนุญาตไม่สามารถจัดให้มีหุ้นรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพได้

(8) การแก้ไขเพิ่มเติมให้หุ้นกู้มีสิทธิแปลงสภาพภายหลังการออกหุ้นกู้ นั้น จะกระทำ ได้ต่อเมื่อผู้ได้รับอนุญาตได้จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการออกหุ้นกู้แปลงสภาพและหุ้นรองรับและได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วเท่านั้น

3.2.4 การเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ (Structured Note)

การเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ บริษัทที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ที่ออกใหม่ ต้องเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย หรือธนาคารต่างประเทศซึ่งมีสาขาที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์ เป็นสาขาเต็มรูปแบบในประเทศไทย

ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. หุ้นกู้อนุพันธ์ หมายถึง หุ้นกู้ที่มีข้อกำหนด เกี่ยวกับการชำระหนี้ตามหุ้นกู้ในลักษณะที่มีมูลค่าผลตอบแทนที่ชำระขึ้นอยู่กับปัจจัยอ้างอิงที่กำหนดไว้ล่วงหน้า หรือมูลค่าต้นเงินทั้งหมดหรือบางส่วนที่ไถ่ถอนขึ้นอยู่กับปัจจัยอ้างอิงที่กำหนดไว้ล่วงหน้า หรือให้สิทธิผู้ออกในการไถ่ถอนต้นเงินหรือจ่ายผลตอบแทนหรือให้สิทธิผู้ออกในการได้รับคืนเงินต้นหรือผลตอบแทนเป็นหลักทรัพย์ซึ่งมิใช่หุ้นที่ออกใหม่ โดยผู้ออกหุ้นกู้อนุพันธ์หรือทรัพย์สินอื่น โดยปัจจัยอ้างอิงที่กำหนดไว้ล่วงหน้า นั้น สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดไว้ชัดเจนว่า ต้องเป็นกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้ แต่ไม่รวมถึงหุ้นกู้ที่ผลตอบแทนผันแปรตามอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินหรืออัตราดอกเบี้ยอื่น

1) ราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไทย กลุ่มหลักทรัพย์ไทย หรือดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ไทย

2) ราคาหรือผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีการซื้อขาย ในตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ หรือดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างประเทศดังกล่าว กรณีเป็นการเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ต่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่

3) กระแสรายรับหรือรายจ่าย

4) ราคาสินค้าหรือดัชนีราคาสินค้า

5) ราคาทองคำหรือดัชนีราคาทองคำ

6) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

6.1) อัตราดอกเบี้ย

6.2) เกรดเครดิตอนุพันธ์ (credit derivatives) ทั้งนี้ ตามประเภทหรือลักษณะที่สำนักงานประกาศกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือเหตุการณ์ที่มีผลต่อการชำระหนี้ของตราสารหนี้ พันธบัตรหรือตราสารหนี้อื่นที่มีลักษณะเดียวกัน หรืออันดับความน่าเชื่อถือ หรือเหตุการณ์ที่มีผลต่อการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหรือของลูกหนี้ของผู้ขออนุญาต

7) ปัจจัยอ้างอิงอื่นที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดด้วยความเห็นชอบของ คณะกรรมการกำกับตลาดทุน

3.2.4.1 เกณฑ์การเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์³⁸

(1) กรณีเสนอขายเป็นการทั่วไป (PO): ภายในระยะเวลา 2 ปีนับแต่วันที่ได้รับอนุญาต สามารถเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ได้ทุกลักษณะโดยไม่จำกัดมูลค่าและจำนวนครั้งที่เสนอขาย โดยก่อนการเสนอขายแต่ละครั้งต้องแจ้งรายละเอียดที่แสดงลักษณะสำคัญของหุ้นกู้อนุพันธ์ให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบ และรับรองว่าข้อกำหนดสิทธิมีความชัดเจนและไม่เอาเปรียบคู่สัญญาอย่างไม่เป็นธรรม รวมทั้งผู้ออกต้องปฏิบัติตามเกณฑ์เฉพาะสำหรับหุ้นกู้อนุพันธ์แต่ละประเภทที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดเพิ่มเติมด้วย หุ้นกู้อนุพันธ์ที่เสนอขายต้องมีมูลค่าไถ่ถอนรวมไม่ต่ำกว่า 80% ของมูลค่าที่ตราไว้และผู้ออกต้องดำเนินการให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ได้แก่ issue rating, issuer rating (เฉพาะในกรณีหุ้นกู้อนุพันธ์ระยะสั้นที่ไม่ใช่หุ้นกู้ด้อยสิทธิ), guarantor rating (แล้วแต่กรณี) ซึ่งต้องจัดให้มีอย่างต่อเนื่องจนกว่าสิทธิเรียกร้องตามหุ้นกู้ อนุพันธ์จะระงับลง ทั้งนี้ผู้ออกจะต้องยื่นคำขอรับขึ้นทะเบียนภายใน 30 วัน นับแต่วันออกหุ้นกู้ อนุพันธ์ (เว้นแต่เป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้ อนุพันธ์ระยะสั้น) นอกจากนี้ในการเสนอขายหุ้นกู้ อนุพันธ์ ต้องจัดมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เว้นแต่ในกรณี ที่เป็นหุ้นกู้ อนุพันธ์ระยะสั้น

³⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). *สรุปหลักเกณฑ์การเสนอขายหุ้นกู้ อนุพันธ์*. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก : <http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/pagelink/Summarized-Criteria-for-Offer-for-Sale-of-Structured-Debentures.aspx>. [2019, 20 April].

(2) กรณีเสนอขายในวงจำกัด (PP) : ต้องเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II & HNW) หรือเสนอขายต่อผู้ลงทุนเฉพาะเจาะจงไม่เกิน 10 รายในรอบระยะเวลาไม่เกิน 4 เดือนหรือเสนอขายต่อเจ้าหน้าที่เพื่อประโยชน์ในการปรับโครงสร้างหนี้ โดยผู้ออกมีสิทธิที่จะเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ระยะสั้นได้โดยไม่จำกัดมูลค่าเสนอขายและ จำนวนครั้งภายใน 1 ปี นับแต่วันที่ได้รับแจ้งผลการพิจารณาอนุญาต (เฉพาะการเสนอขายต่อ II&HNW) โดยจะต้องดำเนินการจัดซื้อจำกัดการโอนหุ้นกู้อนุพันธ์ที่จะเสนอขายและปฏิบัติตามเงื่อนไขอื่นของสำนักงาน ก.ล.ต. นอกจากนี้กรณีเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ต่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II & HNW) ผู้ออกต้องดำเนินการให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และต้องยื่นคำขอ รับขึ้นทะเบียนภายใน 30 วันนับแต่วันออกหุ้นกู้อนุพันธ์ (เว้นแต่เป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้อนุพันธ์ระยะสั้น) รวมทั้งต้องดำเนินการจัดให้การชักชวน แนะนำ หรือขายหุ้นกู้อนุพันธ์กระทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือการค้าหลักทรัพย์ เว้นแต่ผู้ออกมี สถานะเป็นบริษัทหลักทรัพย์ตามประเภทที่กำหนดอยู่แล้ว ทั้งนี้ ผู้ออกต้องปฏิบัติตามหลัก เกณฑ์การประกอบธุรกิจดังกล่าวที่กำหนดสำหรับ การชักชวน แนะนำ หรือขายหุ้นกู้อนุพันธ์ด้วย

3.2.5 หุ้นกู้ที่เสนอขายต่อนักลงทุนต่างประเทศ

หุ้นกู้ที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศนั้นต้องเป็นหุ้นกู้ที่มีข้อตกลงที่จะชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้นกู้เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศโดยไม่นับรวมถึงหุ้นกู้อนุพันธ์ที่มีข้อตกลงที่จะชำระคืนเงินต้นหรือผลตอบแทนเป็นสกุลเงินบาท หุ้นกู้ตาม โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนต่างประเทศ หุ้นกู้ที่มีข้อตกลงที่จะชำระดอกเบี้ย และไถ่ถอนหุ้นกู้เป็นสกุลเงินบาท ซึ่งผู้ออกตราสารต้องมีคุณสมบัติหรือต้อง ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังนี้ในการเสนอขายเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย สามารถแสดงได้ว่าหุ้นกู้จะเสนอขายต่อนักลงทุนต่างประเทศเท่านั้น โดยการซื้อขายและโอนหุ้นกู้ ไม่ว่าทอดใด ๆ ต้องกระทำในต่างประเทศ ในกรณีที่เป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ต้องกำหนดสิทธิและหน้าที่ในการรับชำระหนี้อย่างชัดเจน แต่ในกรณีที่เป็นหุ้นกู้แปลงสภาพ บริษัทผู้ออกต้องเป็นบริษัทมหาชน และต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หลักเกณฑ์ที่สำคัญอีกข้อหนึ่ง คือ ผู้ออกตราสารต้องแจ้งให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบถึงการเสนอขายหุ้นกู้ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศภายใน 3 วันทำการนับแต่วันปิดการเสนอขาย โดยต้องแนบเอกสารประกอบการเสนอขายไป พร้อมกับการแจ้งด้วย และจัดให้มีเอกสารประกอบการเสนอขายแจกจ่ายต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศก่อนการขาย โดยต้องระบุอย่างชัดเจนว่าจะมีข้อจำกัดในการก่อหนี้ในขนาดของบริษัท หรือไม่ โดยส่งเอกสารประกอบการเสนอขายให้สำนักงาน ก.ล.ต. ภายใน 15 วันนับแต่วันปิดการเสนอขายหุ้นกู้

ท้ายสุดคือดำเนินการขายหุ้นกู้ต่อนักลงทุนต่างประเทศให้แล้วเสร็จภายใน 6 เดือนนับแต่วันที่ได้รับแจ้งการอนุญาตหรือภายในกำหนดที่ได้รับการผ่อนผัน แต่เมื่อรวมกันแล้วต้องไม่เกิน 12 เดือนนับแต่วันที่ได้รับแจ้งอนุญาต

3.2.6 พันธบัตรต่างประเทศหรือหุ้นกู้ต่างประเทศในประเทศไทย

การออกตราสารหนี้ในกรณีนี้จำเป็นต้องขออนุญาตได้จากผู้ผูกพันที่กำหนดและอนุญาต โดยกระทรวงการคลัง โดยถือว่าได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.แล้วแต่ผู้ออกตราสาร ต้องยื่นร่างข้อกำหนดสิทธิ รวมทั้งแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ก่อนการเสนอขายพันธบัตรหรือหุ้นกู้ในแต่ละครั้ง ซึ่งมีข้อมูลอย่างน้อยคือ

- ข้อมูลที่แสดงถึงฐานะทางการเงินของผู้ออก เช่น งบการเงินซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีของ IFRS 2 ปีล่าสุด เฉพาะกรณีผู้ออกเป็นรัฐบาลต่างประเทศให้เปิดเผยข้อมูลทางเศรษฐกิจการเงินและการคลังของประเทศ 5 ปีล่าสุดก่อนวันยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน

- ลักษณะและเงื่อนไขของพันธบัตรหรือหุ้นกู้ที่เสนอขาย แหล่งที่มาของเงินที่จะนำมาชำระคืนหนี้ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (issue rating/ issuer rating/ guarantor rating)³⁹ รวมทั้งความเสี่ยงของผู้ออกและ ตราสาร

- ชื่อและสถานที่ทำการของผู้ที่ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนในประเทศไทยของผู้ออกพันธบัตร หรือหุ้นกู้ ในการติดต่อกับหน่วยราชการหรือสำนักงาน รับหนังสือ คำสั่ง หมายเรียกหรือเอกสารใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายในประเทศไทยตลอดอายุของหุ้นกู้ต่างประเทศ

ภายหลังการเสนอขาย ให้ผู้ออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้มีหน้าที่จัดทำและส่งรายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงานต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนี้

(1) กรณีเสนอขายพันธบัตร : ปฏิบัติตามข้อผูกพันที่กำหนดและอนุญาตโดยกระทรวงการคลัง

(2) กรณีเสนอขายหุ้นกู้ : ปฏิบัติตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดต้องเสนอขายตราสารให้แล้วเสร็จภายใน 9 เดือนนับจากวันที่ได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลัง

³⁹ ยกเว้นสำหรับกรณีเสนอขาย plain bonds ต่อ II/HNW อย่างไรก็ดี หากผู้ออกตราสารหนี้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยสมัครใจจะต้องเปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูล (Filing) และร่างหนังสือชี้ชวนด้วยว่า จะจัดให้มีการจัดอันดับความ น่าเชื่อถืออย่างต่อเนื่องจนกว่าสิทธิเรียกร้องตามตราสารหนี้จะระงับลงด้วยหรือไม่

3.2.7 การเสนอขายหุ้นกู้สกุลเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย (FX bond)

เป็นการเปิดให้นิติบุคคลไทยและต่างประเทศสามารถขออนุญาตออกและเสนอขายออกหุ้นกู้สกุลเงินตราต่างประเทศ (FX bond) ในประเทศไทยต่อผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนทั่วไปได้ โดยผู้ขออนุญาตเสนอขาย FX bond ต้องยื่นเอกสารและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่มีสาระสำคัญตามตารางสรุปด้านล่าง และผู้ขออนุญาตเสนอขายต้องได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ทั้งนี้ ในกรณีเสนอขาย FX bond ต่อผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย ต้องขออนุญาตเสนอขายกับสำนักงานด้วย ซึ่งจะแตกต่างจากกรณีหุ้นกู้ทั่วไป

สำหรับการยื่นแบบ Filing ในกรณีเสนอขายผู้ลงทุนทั่วไป ผู้เสนอขายสามารถเลือกที่จะยื่นแบบ 69-FD หรือแบบ 69-DEBT-PO ก็ได้ ในกรณีเสนอขาย FX bond ในต่างประเทศ พร้อม ๆ กับเสนอขายในประเทศไทย ผู้เสนอขายสามารถจัดทำเป็นภาษาไทยหรือภาษาอังกฤษในแบบ Filing ผู้เสนอขายต้องเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงและข้อจำกัดเพิ่มเติม เช่น ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ข้อจำกัดในการลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์ของนักลงทุนทั่วไป ข้อจำกัดและความเสี่ยงในการดำเนินคดีทางกฎหมายกับผู้ออกหลักทรัพย์ที่อยู่ในต่างประเทศ รวมทั้งระบุถึงเขตอำนาจศาลในการฟ้องร้องคดีเป็นต้น

นอกจากนี้ กรณีการเสนอขายหุ้นกู้ต่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ สำหรับผู้ลงทุนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังมิได้อนุมัติให้ลงทุนในเงินตราต่างประเทศได้โดยตรงหรือผู้ลงทุนในหุ้นกู้ไม่ได้เป็นผู้ลงทุนตามประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารในต่างประเทศและอนุพันธ์ ผู้เสนอ

3.2.8 ขั้นตอนการออกหุ้นกู้⁴⁰

3.2.8.1 ขออนุมัติออกตราสารหนี้จากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

3.2.8.2 การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Adviser) และผู้จัดการการจำหน่าย (Underwriter)

ตามหลักเกณฑ์ของ สำนักงาน ก.ล.ต. ไม่ได้กำหนดให้การออกตราสารหนี้ในทุกกรณีต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่าย แต่ในทางปฏิบัติแล้ว ผู้ออกตราสารหนี้ส่วนใหญ่มักแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่าย เพื่ออำนวยความสะดวกในการดำเนินการแทนทั้งในเรื่องการยื่นคำขออนุญาต และการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลต่อสำนักงาน ก.ล.ต. การจัดเตรียมเอกสารต่าง ๆ การยื่นขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการทำการตลาด เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายจะมีความรู้ ประสบการณ์ และ

⁴⁰ Bond Issuance Manual, อ้างอิงเชิงบรรณานุกรมที่ 33. p. 66

ความชำนาญมากกว่า ซึ่งจะช่วยให้การออกตราสารหนี้ประสบความสำเร็จส่วนใหญ่แล้วที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้จัดการการจัดจำหน่ายมักเป็นหน่วยงานเดียวกันสำหรับรูปแบบการทำข้อตกลงมีหลายรูปแบบดังนี้

การจัดจำหน่ายแบบรับประกันการจัดจำหน่าย (Firm Commitment) ซึ่งผู้จัดการการจัดจำหน่ายจะรับประกันการจัดจำหน่ายตราสารหนี้ให้กับผู้ออกตราสาร โดยในกรณีที่จัดจำหน่ายตราสารไม่หมด ผู้จัดการการจัดจำหน่ายต้องรับซื้อตราสาร ส่วนที่เหลือไว้เองโดยทั่วไปการจัดจำหน่ายตราสารในประเทศนิยมทำข้อตกลงด้วย วิธีกรนี้ เพื่อเป็นการรับประกันว่าผู้ออกจะได้รับเงินทุนเต็มจำนวนที่ต้องการ

การจัดจำหน่ายแบบไม่รับประกันการจัดจำหน่าย (Best Effort) คือผู้จัดการการจัดจำหน่ายจะไม่รับประกันการจัดจำหน่าย แต่จะใช้ความพยายามเต็มที่ในการจัดจำหน่ายตราสารหนี้ นั้น หากจำหน่ายไม่หมด ก็ไม่ต้องรับซื้อไว้เอง การทำข้อตกลงด้วยวิธีนี้ผู้จัดการการจัดจำหน่ายจะใช้กับตราสารหนี้ของบริษัทที่ไม่มั่นใจว่าจะจำหน่ายได้หมดหรือไม่ ทั้งนี้อาจมีสาเหตุจากบริษัทผู้ออกเพิ่งเข้ามาระดมทุนในตลาดทุนในครั้งแรกยังไม่เป็นที่รู้จักของตลาด หรือด้วยเหตุผลอื่นๆ โดยค่าธรรมเนียมจะต่ำกว่าการจัดจำหน่ายแบบรับประกันการจัดจำหน่าย

Standby Commitment คือการที่ผู้ออกตราสารให้สิทธิของซื้อแก่ผู้ถือหุ้นเดิม ผู้ออกตราสารอาจทำข้อตกลงให้ผู้จัดการการจัดจำหน่าย รับซื้อตราสารที่เหลืออยู่ เพราะไม่มีผู้ใช้สิทธิเพื่อนำไปจำหน่ายต่อก็ได้

3.2.8.3 การตรวจสอบความรับผิดชอบในการให้ข้อมูลที่ถูกต้อง (Due Diligence)

การตรวจสอบความรับผิดชอบในการให้ข้อมูลที่ถูกต้องหรือที่รู้จักเป็นการทั่วไปว่า Due Diligence มีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันการให้ข้อมูลที่เท็จ หรือปกปิดข้อเท็จจริงที่มีสาระสำคัญในหนังสือชี้ชวนเสนอขายตราสารหนี้ประกอบด้วย 2 ขั้นตอนสำคัญคือ

1) การรวบรวมข้อมูล ทั้งจากเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง การสัมภาษณ์ผู้บริหาร และการเยี่ยมชมกิจการ และ

2) การวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อนำไปใช้ในการร่างหนังสือชี้ชวน แบบแสดงรายการข้อมูล และการกำหนดโครงสร้างของตราสารหนี้เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ

ขอบเขตของการจัดทำ Due Diligence แต่ละครั้ง ประกอบด้วย ภาวะอุตสาหกรรม และการแข่งขัน, การจัดหาวัตถุดิบ การผลิต และเทคโนโลยี, การควบคุมจากภาครัฐ / ใบอนุญาต / สัมปทาน, ข้อพิพาททางกฎหมาย / การจัดการสิ่งแวดล้อม, เป้าหมาย / นโยบายการดำเนินธุรกิจ,

โครงสร้างทางการบริหารงานและประสบการณ์ของผู้บริหาร, โครงสร้างการถือหุ้นและการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้น, ผลการดำเนินงาน และโครงสร้างเงินทุนและนโยบายทางการเงิน

3.2.8.4 การกำหนดโครงสร้างและรูปแบบของตราสารหนี้

การกำหนดโครงสร้างและรูปแบบของตราสารหนี้มีความสำคัญเป็นอย่างมาก เพราะองค์กรแต่ละแห่งมีความต้องการเงินทุนและความสามารถในการชำระหนี้ต่างกันนั้นจึงจำเป็นต้องกำหนดโครงสร้างและรูปแบบที่เหมาะสมกับแต่ละองค์กรองค์ประกอบที่สำคัญได้แก่

ลักษณะของตราสารหนี้ ต้องพิจารณาถึงกระแสรายได้ในอนาคตเพื่อกำหนดลักษณะของตราสารหนี้ที่เหมาะสมว่า จะชำระคืนเงินต้นเมื่อสิ้นอายุ (Bullet) หรือทยอยชำระคืนเงินต้น (Amortizing) หรือจะทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

อายุตราสารหนี้ พิจารณาจากกระแสรายรับของบริษัทที่เกิดขึ้นในอนาคตที่จะนำมาชำระหนี้ และความต้องการของตลาดเป็นสำคัญ

อัตราดอกเบี้ยต้องพิจารณาภาวะของผู้ออกตราสารในอนาคต โดยในกรณีที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่(Fixed Rate) ผู้ออกตราสารและนักลงทุนสามารถกำหนดรายได้และรายจ่ายของตนเองได้สำหรับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate) ผู้ออกตราสารจะจ่ายดอกเบี้ยตามภาวะตลาดขณะนั้น แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นในการเลือกแบบอัตราดอกเบี้ยต้องพิจารณาถึงสถานการณ์และการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในอนาคตเป็นหลัก ปัจจุบันตราสารหนี้แบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจะอิงกับอัตราอ้างอิงอยู่ 3 ประเภท คืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตรา Thai Baht Fixed ของรอยเตอร์

งวดการจ่ายดอกเบี้ย โดยทั่วไปตราสารหนี้ที่มีอายุระยะปานกลางและระยะยาว จะกำหนดงวดการจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน แต่ก็มีตราสารหนี้บางรุ่นที่กำหนดจ่ายดอกเบี้ย ทุก 3 เดือน ทั้งนี้ต้องพิจารณาถึงค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในการดำเนินการจ่ายดอกเบี้ยและความ ต้องการของนักลงทุนเป็นหลัก

หลักประกัน การมีหลักประกันให้กับตราสารหนี้เป็นการยกอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Enhancement) ของผู้ออกตราสารหนี้ซึ่งช่วยให้สามารถระดมทุนได้ในต้นทุนที่ต่ำลงและระดมทุนได้ง่ายขึ้น ทั้งนี้หลักประกันสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ หลักประกันที่เป็นสินทรัพย์ และหลักประกันที่เป็นบุคคล

สิทธิได้รับการชำระหนี้ เมื่อเทียบกับเจ้าหนี้สามัญต้องระบุให้ชัดเจนว่าเป็นตราสารหนี้ด้อยสิทธิหรือ ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ เพราะเป็นข้อมูลสำคัญในการประกอบ การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

สิทธิในการไถ่ถอนก่อนกำหนด (Call / Put Option) จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ออกตราสารหนี้ในกรณีที่ดำเนินการออกตราสารหนี้ในภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย เช่น ในภาวะดอกเบี้ยสูง ผู้ออกตราสารหนี้มักกำหนดให้สามารถดำเนินการไถ่ถอนก่อนกำหนดได้ (Call Option) ซึ่งจะช่วยลดภาระต้นทุนในอนาคตเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง สำหรับสิทธิของผู้ถือตราสารหนี้ในการไถ่ถอนก่อนกำหนด (Put Option) ปัจจุบันนั้นไม่เป็นที่นิยมมากนัก จึงไม่มีตราสารหนี้ที่ให้สิทธิแบบนี้ ออกจำหน่ายใหม่ในตลาด

สิทธิในการแปลงสภาพเป็น โครงสร้างของตราสารหนี้รูปแบบหนึ่งซึ่งช่วยลดภาระทางการเงินให้ผู้ออกตราสารหนี้ไม่ต้องชำระหนี้เป็นเงินสด อาทิ การแปลงสภาพตราสารหนี้ เป็นหุ้นสามัญ เป็นต้น

3.2.8.5 การจัดทำร่างหนังสือชี้ชวนและแบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ Filing)

เนื่องจากการขออนุญาตต่อ สำนักงาน ก.ล.ต. ในบางกรณีจำเป็นต้องยื่นร่างหนังสือชี้ชวนและแบบแสดงรายการข้อมูล แบบ Filing ประกอบ ดังนั้นผู้ออกตราสารจึง ต้องจัดทำเอกสารดังกล่าว โดยทั่วไปมักมอบหมายหน้าที่ให้ที่ปรึกษาทางการเงินหรือผู้จัดการการจัดจำหน่ายเป็นผู้จัดทำ สำหรับในกรณีที่ สำนักงาน ก.ล.ต. ไม่ได้กำหนดให้ ต้องยื่นร่างหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูล ผู้ออกตราสารหนี้มักทำสรุปย่อ กำหนดสิทธิเพื่อเป็นข้อมูลให้กับนักลงทุน

3.2.8.6 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)

การออกตราสารหนี้ภาคเอกชนต้องจัดให้มีอันดับความน่าเชื่อถืออย่างใดอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

(1) อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่เสนอขายในแต่ละครั้ง (Issue Rating) หรือแต่ละโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

(2) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร (Company Rating) เฉพาะตราสารหนี้ระยะสั้นหรือตราสารหนี้ที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ที่ผู้ออกตราสารจัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(3) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้ำประกันตราสารหนี้ (Guarantor Rating) เฉพาะกรณีที่เป็นการค้าประกันที่มีผลบังคับให้ผู้ค้ำประกันต้องรับผิดชอบร่วมกับ ลูกหนี้ โดยไม่สามารถเพิกถอนได้ก่อนครบกำหนดอายุของตราสารหนี้

3.2.8.7 การยื่นคำขออนุญาต แบบแสดงรายการข้อมูล (Filing) และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

เมื่อได้จัดเตรียมเอกสารตามหลักเกณฑ์การออกตราสารหนี้แต่ละประเภทเรียบร้อยแล้ว ผู้ออกตราสารหนี้จะยื่นขออนุญาตจาก สำนักงาน ก.ล.ต. ตามหลักเกณฑ์ ที่กำหนด ซึ่งแตกต่างกันตามประเภทของตราสารหนี้ สามารถแบ่งได้ดังนี้

(1) หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ และหุ้นกู้ตาม โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ตราสารหนี้ระยะสั้น และหุ้นกู้อนุพันธ์

(2) หุ้นกู้ที่เสนอขายต่อนักลงทุนต่างประเทศ

(3) หุ้นกู้ต่างประเทศที่เสนอขายต่อธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย และ

(4) พันธบัตรต่างประเทศหรือหุ้นกู้ต่างประเทศในประเทศไทย

3.2.8.8 การทำการตลาดตราสารหนี้

การทำการตลาดมีส่วนสำคัญอย่างมากต่อความสำเร็จในการออกตราสารหนี้ อย่าง มาก การทำการตลาดที่ดีจะมีส่วนช่วยให้สามารถออกตราสารหนี้ได้ในต้นทุนที่ต่ำและระดมทุนได้ ง่ายขึ้น

3.2.8.9 การเสนอขายตราสารแก่นักลงทุน

จากขั้นตอนการจองซื้อหลักทรัพย์ ผู้จัดการการจัดจำหน่ายจะแจ้งให้นักลงทุน แต่ละรายทราบถึงผลการจัดสรรและอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดเพื่อให้นักลงทุนยืนยันการจอง ซึ่งรวมทั้ง แจ้งรายละเอียดต่าง ๆ ให้นักลงทุนทราบ อาทิการสอบถามความต้องการ ใบหุ้นหรือ ไม่ต้องการ ใบหุ้น (Scrip less) การชำระราคาและการส่ง มอบตราสาร เป็นต้น หลังจากนั้นจะจัดส่งใบหุ้นกู้ หรือรายละเอียดการฝากหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุนต่อไป

3.2.8.10 การขึ้นทะเบียนตราสารหนี้กับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

การกำหนดให้ตราสารหนี้มาขึ้นทะเบียนกับ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย นั้นมี วัตถุประสงค์หลัก เพื่อให้เกิดการรวมศูนย์ข้อมูล โดยสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ในฐานะศูนย์ ข้อมูลตราสารหนี้จะทำการ เผยแพร่ข้อมูลและราคายุติธรรมของตราสารหนี้ เพื่อให้นักลงทุนมี ข้อมูลที่เพียงพอต่อ การตัดสินใจลงทุนทั้งข้อมูลทั่วไปของตราสารหนี้แต่ละรุ่น ข้อมูลทางด้านสถิติ การซื้อ ขาย และการคำนวณราคาซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้ตราสารหนี้มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ประโยชน์ สำคัญที่ผู้ออกหุ้นกู้ได้รับจากการที่ตราสารหนี้มีสภาพคล่อง

นอกเหนือจากประโยชน์ทางด้านสภาพคล่องของตราสารหนี้ที่ได้รับแล้วยังได้รับ สิทธิประโยชน์ ดังนี้

1. ตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนได้รับการบริการเผยแพร่ข้อมูลของตราสารหนี้ผ่าน ระบบฐานข้อมูลของ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งนักลงทุนและผู้ค้าตราสารหนี้ รวมทั้ง

หน่วยงานอื่น ที่เกี่ยวข้องในตลาดตราสารหนี้ทุกรายต่างใช้บริการข้อมูลของ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งเป็นฐาน ข้อมูลมาตรฐานของตลาดตราสารหนี้ไทย

2. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยจัดทำสูตรคำนวณสำหรับตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนในแต่ละรุ่น ซึ่งนักลงทุนและผู้ค้าตราสารหนี้ใช้สูตรคำนวณราคานี้เป็นมาตรฐานในการซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้

3. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยทำการคำนวณและประกาศมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ (Mark to Market) เพื่อให้กองทุนรวมและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพใช้สำหรับการกำหนดมูลค่ายุติธรรม (Mark to Market) รวมทั้งใช้เป็นราคาอ้างอิงในตลาดตราสารหนี้ นอกจากนี้ยัง ช่วยให้ผู้ออกตราสารหนี้กำหนดอัตราดอกเบี้ย (Coupon) สำหรับตราสารหนี้รุ่นใหม่ที่ ออกสู่ตลาดได้เหมาะสมกับราคาตลาดในปัจจุบัน

4. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยใช้ข้อมูลของตราสารหนี้ขึ้นทะเบียนในการคำนวณค่าดัชนี (ThaiBMA Index) เส้นอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้เอกชน (Corporate Bond Yield Curve) ส่วนชดเชย ความเสี่ยงของหุ้นกู้เอกชน (Corporate Bond Spread) ตามอันดับความน่าเชื่อถือ และ อายุ และค่าอ้างอิงอื่นๆ และประกาศให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทราบเพื่อใช้อ้างอิงใน ทุกวัน ทุก สัปดาห์ หรือทุกเดือน

ตารางสรุปความแตกต่างของการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นกู้ในประเทศไทย ระหว่างการจัดสรรให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering: PO) กับการจัดสรรให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement: PP)

หลักเกณฑ์	PP (กรณีการเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไป)		PO (กรณีการเสนอขายในวงจำกัด)
	วงแคบ	II & HNW	
ลักษณะการเสนอขาย	1. ผู้ลงทุนใด ๆ <= 10 รายใน 4 เดือน	ไม่จำกัดมูลค่า	ผู้ลงทุนทั่วไป
เกณฑ์อนุญาต	อนุญาตเป็นการทั่วไป	อนุญาตเป็นการทั่วไป	ต้องขออนุญาต เมื่ออนุญาตแล้วขายได้ทั้งตราสารระยะสั้นและยาว
Filing	-	69-DEBT- II&HNW (พ้น 1 วันทำการ)	69-DEBT-PO (พ้น 1-10 วันทำการ)
Rating	-	Issue/ Issuer/ Guarantor rating (กรณีจัดให้มี rating แล้วแต่กรณี)	ระยะยาว Issue/ Guarantor rating ระยะสั้น Issue/ Issuer/ Guarantor rating
ขึ้นทะเบียน ThaiBMA	-	เฉพาะหุ้นกู้ระยะยาว	เฉพาะหุ้นกู้ระยะยาว

ในส่วนของการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement: PP) มีลักษณะข้อจำกัดไม่เกิน 50 ราย หรือ มูลค่าเสนอขายไม่เกิน 20 ล้านบาท ภายในรอบ 12 เดือนหรือเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน ส่วนการจัดสรรให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering: PO) ไม่มีข้อจำกัดหรือเงื่อนไขดังกล่าว นอกจากนี้การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนทั้งแบบจัดสรรให้กับบุคคลในวงจำกัดและจัดสรรให้กับประชาชนทั่วไป บริษัทจะต้องส่งข้อมูลสารสนเทศที่ต้องเปิดเผยต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อาทิ เช่น รายละเอียดของการเสนอขายวัตถุประสงค์ของการออกหุ้นและแผนการใช้จ่ายเงินกรณีบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นไปใช้ในการดำเนินโครงการ ให้ระบุรายละเอียดโครงการโดยสังเขป โอกาสที่จะสร้างรายได้ ผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดกับบริษัทกรณีที่ไม่สามารถดำเนินโครงการได้สำเร็จ ความเสี่ยงของ

โครงการงบประมาณที่คาดว่าจะใช้ในเบื้องต้นและงบประมาณทั้งหมด ผลกระทบที่มีต่อผู้ถือหุ้นจากการเสนอขายหุ้น ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทในเรื่อง เหตุผลและความจำเป็นของการเพิ่มทุน ความเป็นไปได้ของแผนการใช้จ่ายเงินเพิ่มทุน ความสมเหตุสมผลของการเพิ่มทุน แผนการใช้จ่ายเงิน ความเพียงพอของแหล่งเงินทุน รวมทั้งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท วันประชุมผู้ถือหุ้น และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้น (Record Date “RD”) หรือวันปิดสมุดทะเบียน (Book Closing Date “BC”) เพื่อสิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม บริษัทที่ออกตราสารเพื่อจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement: PP) มีหน้าที่ต้องรายงานข้อมูลสารสนเทศเพิ่มเติมจากที่กล่าวมาข้างต้น ต่อคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต) อาทิ ชื่อและข้อมูลของผู้ลงทุนที่จะได้รับการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทในเรื่อง ความเหมาะสมของราคาเสนอขาย ที่มาของการกำหนดราคาเสนอขาย เหตุผลและความจำเป็นในการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ PP ดังกล่าว และคำรับรองของคณะกรรมการบริษัทที่แสดงว่าได้พิจารณาและตรวจสอบข้อมูลและศักยภาพในการลงทุนของผู้ลงทุน กรณีเสนอขายราคาต่ำ ให้ระบุสิทธิของผู้ถือหุ้นในการคัดค้านการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ในราคาต่ำ พร้อมความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับความคุ้มค่าระหว่างประโยชน์ที่จะได้จากผู้ลงทุนเปรียบเทียบกับ การเสนอขายในราคาต่ำ โดยพิจารณาจากผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายและฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนตามมาตรฐานบัญชีเรื่องการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based payments) เงื่อนไขหรือข้อตกลงอื่น ๆ ที่สำคัญ เช่น ระยะเวลาการถือครองหุ้นของผู้ลงทุน ระยะเวลาการห้ามขายหุ้นรวมถึงในกรณีผู้ลงทุนอาจถูกห้ามขายหุ้นทั้งหมดที่ได้จากการเสนอขายแบบ Private Placement เป็นเวลา 1 ปี ซึ่งในกรณีดังกล่าวนี้ การจัดสรรให้กับประชาชนทั่วไป (Public Offering: PO) ไม่จำเป็นต้องรายงานแต่อย่างใด

3.2.9 การออกหุ้นกู้ของบริษัทจำกัด

บริษัทจำกัดไม่สามารถออกหุ้นกู้ไม่ได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1229 ซึ่งบัญญัติห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ แต่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 บริษัทจำกัดอาจจะออกหุ้นกู้ได้ในกรณีที่เข้าข้อยกเว้น หรือปฏิบัติตามความในพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวอย่างเคร่งครัดเท่านั้น ซึ่งมีบทบัญญัติทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

3.2.9.1 การขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทหนี้ของบริษัทจำกัด

มาตรา 33 ซึ่งบัญญัติไว้ว่า

“ห้ามมิให้บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ประเภทหุ้น หุ้นกู้ ตั๋วเงินใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่

- (4) เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เข้าลักษณะตามมาตรา 63
- (5) ได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตามมาตรา 65 หรือ
- (6) เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดโดยบริษัทมหาชนจำกัดต่อผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นโดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น”

มาตรา 65 บัญญัติไว้ว่า “การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ จะกระทำได้อีกเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อ สำนักงานและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว”

3.2.9.2 การกำหนดหลักเกณฑ์การขอเสนอขายหลักทรัพย์และการอนุญาต

มาตรา 35 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 วางหลักไว้ว่า การขอเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และการอนุญาตตาม มาตรา 32 มาตรา 33 และให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ในการนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจประกาศกำหนดรายละเอียดในเรื่องดังต่อไปนี้ไว้ด้วยก็ได้

1. สัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
2. ระยะเวลาในการเสนอขายหลักทรัพย์
3. การจอง การจัดจำหน่าย และการจัดสรรหลักทรัพย์
4. การรับชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์
5. การเก็บรักษาและการปฏิบัติเกี่ยวกับเงินค่าจองหลักทรัพย์
6. เงื่อนไขอื่นที่จำเป็นในการรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

ระยะเวลาพิจารณาคำขออนุญาตตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 36 ในการพิจารณาคำขออนุญาต ให้สำนักงานแจ้งผลการพิจารณาให้ผู้ยื่นคำขอทราบภายในสี่สิบห้าวัน นับแต่วันที่ได้รับคำขอพร้อมทั้งเอกสารหลักฐานที่ถูกต้องและครบถ้วนตาม มาตรา 35

3.2.9.3 บทยกเว้นให้บริษัท จำกัด ออกหุ้นกู้ได้

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 37 มิให้นำบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ มาใช้บังคับกับบริษัทจำกัดที่ได้รับอนุญาตให้ออกหุ้นกู้ตาม มาตรา 33 แห่งพระราชบัญญัติเดียวกัน

บทยกเว้น ป.พ.พ.มาตรา 654 ซึ่งตามความในมาตรา 38 มิให้นำบทบัญญัติ มาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับแก่หลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้และตัวเงินที่เสนอขายได้ตาม มาตรา 33 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ตามความในมาตรา 33 แห่งพระราชบัญญัติดังกล่าวจะมีการกล่าวถึงมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติเดียวกัน เรื่องการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน ซึ่งในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 65 ได้วางหลักในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ไว้ให้กระทำได้ต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อ สำนักงานและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว

3.2.9.4 สิ่งที่ทำให้บริษัทจำกัดไม่อาจออกหุ้นกู้ได้

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ วางหลักเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งของบริษัท จำกัดไว้ว่า ห้ามมิให้บริษัทจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้นกู้ ตัวเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่น ใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

อย่างไรก็ตาม บทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติดังกล่าว ก็มีข้อยกเว้นบางประการตามมาตรา 33 ที่อาจจะทำให้บริษัทจำกัดสามารถออกหุ้นกู้ได้เช่นกัน ฉะนั้น บริษัทจำกัดที่ประสงค์จะออกหุ้นกู้จะต้องมีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ตามที่ คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

หากบริษัทจำกัดดังกล่าวไม่ผ่านเกณฑ์คุณสมบัติตามที่ คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หรือไม่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจำกัดที่ประสงค์จะออกหุ้นกุดังกล่าว ก็ไม่อาจจะเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้นกู้ได้ รวมทั้ง การที่บริษัทจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้ และบริษัทจำกัดไม่ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนตามมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติดังกล่าว ซึ่งวางหลักการปฏิบัติไว้ว่า “การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ จะกระทำได้ต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว”

ดังนั้น บริษัทจำกัดดังกล่าวก็จะไม่เข้าข้อยกเว้นตามมาตรา 33 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และส่งผลให้บริษัทจำกัดดังกล่าวไม่สามารถขออนุญาตเสนอขาย

หลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ประเภทหุ้นกู้ได้ ตามพระราชบัญญัติเดียวกัน มาตรา 33 และ มาตรา 65 ได้เช่นกัน

3.3 การวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างในการออกหุ้นกู้ของกฎหมายไทยและต่างประเทศ

การออกหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดในประเทศไทยนั้น มีขั้นตอนที่สลับซับซ้อนภายใต้ตัวบทกฎหมายหลายบท และหน่วยงานหลากหลายหน่วยงาน รวมถึงข้อจำกัดหลาย ๆ ประการที่มีมากเกินความจำเป็น ดังเช่นในแง่ของตัวบทกฎหมาย ซึ่งมีความไม่สอดคล้องระหว่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กับ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 อยู่บางประการ หรือ ในแง่ของหน่วยงานที่การออกหุ้นกุนั้นจะต้องขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ก็มีข้อกำหนดให้หุ้นกู้ที่จะเสนอขายจะต้องขึ้นทะเบียนกับ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยด้วยเช่นกัน อีกทั้ง ภายใต้บทบัญญัติกฎหมายของไทย ยังคงมีข้อจำกัดบางประการที่ส่งผลให้การออกหุ้นกู้โดยบริษัทจำกัดนั้นอาจจะเป็นไปได้ยากกว่าบริษัทมหาชนจำกัด หรือ บริษัทจำกัดในบางประเทศ ในหัวข้อนี้ ผู้เขียนจะได้นำเสนอการเปรียบเทียบความแตกต่างในการออกหุ้นกู้ของประเทศไทยกับต่างประเทศ ในประเด็นต่างๆ ได้แก่ คณะกรรมการออกหุ้นกู้ การชี้ชวนประชาชน การเข้าตลาดหลักทรัพย์ข้อจำกัดของตัวหุ้นกู้ และกระบวนการออกหุ้นกู้ ซึ่งมีสาระสำคัญ ดังนี้

3.3.1 คณะกรรมการออกหุ้นกู้

(1) ประเทศไทย

ประเทศไทย ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1229 กำหนดห้ามบริษัทมิให้ออกหุ้นกู้ ดังนั้นการออกหุ้นกู้ในประเทศไทยโดยบริษัทจึงไม่สามารถทำได้ แต่กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด อนุญาตให้บริษัทมหาชนจำกัดออกหุ้นกู้เพื่อการระดมทุนได้ แต่ต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

(2) สาธารณรัฐอินเดีย

สาธารณรัฐอินเดีย คณะกรรมการบริษัทที่สามารถออกหุ้นกู้ได้นั้น สาธารณรัฐอินเดียสามารถทำได้ภายใต้กฎหมาย โดยบริษัท อาจออกหุ้นกู้ที่มีตัวเลือกในการแปลงหุ้นกูดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญทั้งหมดหรือบางส่วนในช่วงเวลาของการแปลง โดยที่การออกหุ้นกูดังกล่าวมีตัวเลือกในการแปลงหุ้นกูดังกล่าวเป็นหุ้นสามัญทั้งหมดหรือบางส่วน จะต้องได้รับการอนุมัติโดยมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ ซึ่งหุ้นกูดังกล่าวมีประกันอาจจะออกโดยบริษัทภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่อาจจะกำหนดได้ แต่ห้ามมิให้บริษัทออกหุ้นกู้โดยดำเนินการใด ๆ ในหุ้นที่อาจจะมิตสิทธิในการออกเสียงอยู่

(3) เขตบริหารพิเศษฮ่องกง

หลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการบริษัทสามารถออกหุ้นกู้ได้นั้น พบว่าในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน สามารถทำได้โดยคณะกรรมการบริษัท ภายใต้กฎหมาย Laws of Hong Kong ในส่วน Chapter 32 ส่วนย่อย Part ทั้งนี้การออกหุ้นกู้ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน มีลักษณะที่สะดวก รวดเร็ว และมีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนชัดเจน โดยกรรมการบริหารของบริษัทสามารถดำเนินการออกหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ได้อาศัยมติที่ประชุมใหญ่ของบริษัท ทั้งนี้หน่วยงานภาครัฐที่กำกับดูแลการออกหุ้นกุนั้น ได้แก่นายทะเบียนบริษัท ซึ่งกฎหมายกำหนดให้มีอำนาจหน้าที่ในการรับแจ้งการจดทะเบียน การโอน การจัดสรรหุ้นกู้หรือหุ้นของหุ้นกู้ อย่างไรก็ตามหากบริษัทที่ทำการออกหุ้นกู้ฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหรือข้อกำหนดของนายทะเบียนบริษัท กลับพบว่ากฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนมีบทบัญญัติในการลงโทษเป็นการปรับจำนวน 3-4 เท่าของมูลค่าหุ้นที่บริษัทออกรวมถึงการปรับรายวันจนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้องด้วย ซึ่งถือเป็นมาตรการที่มีประสิทธิภาพในการควบคุมการออกหุ้นกู้ของบริษัท และจากกฎหมายที่มีประสิทธิภาพนั้นส่งผลให้เขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนมีระบบเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด

(4) สาธารณรัฐสิงคโปร์

การออกหุ้นกู้ในสาธารณรัฐสิงคโปร์ โดยคณะกรรมการออกหุ้นกู้ของบริษัทนั้น บริษัท และบริษัทจำกัดสามารถออกหุ้นกู้ได้ โดยกรรมการบริหารบริษัทได้

(5) สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

การออกหุ้นกุนั้นในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี สามารถทำได้โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งมีทั้งบริษัทจำกัด และบริษัทจำกัดมหาชน ซึ่งแตกต่างจากประเทศไทย ที่ไม่สามารถทำได้ในรูปแบบของบริษัทจำกัด แต่สามารถทำได้ในรูปแบบของบริษัทจำกัดมหาชน ที่เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

ดังที่กล่าวมาแล้วในประเด็นของคณะกรรมการออกหุ้นกู้ นั้น จะเห็นได้ว่า สาธารณรัฐอินเดียเขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ สาธารณรัฐสิงคโปร์ สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี คณะกรรมการบริษัทสามารถออกหุ้นกู้ได้ตามกฎหมาย โดยอาศัยมติที่ประชุมใหญ่ประชุมใหญ่หรือกรรมการบริหารบริษัทได้ ภายใต้ข้อกำหนดของบริษัท และบางประเทศ เช่น เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ มีหน่วยงานภาครัฐที่กำกับดูแลการออกหุ้นกุนั้น เป็นนายทะเบียนบริษัทที่รับแจ้งการทะเบียนการโอน การจัดสรรหุ้นกู้ ซึ่งหากฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามจะถูกลงโทษเป็นการปรับจำนวน 3 – 4 เท่าของมูลค่าหุ้นที่บริษัทออกรวมถึงการปรับรายวันจนกว่าจะดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าเป็นมาตรการที่มีประสิทธิภาพ และสร้างความน่าเชื่อถือทางเศรษฐกิจของประเทศ

รวมถึงกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด อนุญาตให้บริษัทมหาชนจำกัดออกหุ้นกู้เพื่อการระดมทุนได้ แต่ต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ในประเด็นการชี้ชวนให้ประชาชนมาลงทุนนั้น บริษัทมหาชนจำกัดสามารถเสนอขายหุ้นและหุ้นกู้ต่อประชาชนที่ได้ หนังสือบอกกล่าวป่าวร้อง หรือหนังสืออย่างอื่น ในการชี้ชวนให้ซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้ โดยเสนอหนังสือชี้ชวนต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน ซึ่งจะมีลักษณะคล้ายกับ เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ สาธารณรัฐสิงคโปร์ และสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี แต่ประเทศเหล่านี้จะสามารถซื้อหุ้นกู้ได้ 2 รูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นหุ้นกู้แบบที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และหุ้นกู้แบบที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คงมีเพียงประเทศอินเดียที่แตกต่างออกไป ที่ไม่สามารถทำได้ เว้นแต่การจองซื้อหุ้นกู้จะมีขึ้นก่อนที่จะมีรายการดังกล่าวหรือข้อเสนอหรือการตั้งผู้ดูแล

3.3.3 การเข้าตลาดหลักทรัพย์

(1) ประเทศไทย

ประเทศไทยนั้น เมื่อพิจารณาจากบทบัญญัติในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 33 จะพบว่า นั้นทุกขั้นตอนต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์โดยเคร่งครัด และต้องจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งในส่วนนี้ ชี้ให้เห็นว่าหุ้นกู้ในประเทศไทย ต้องจดทะเบียนเท่านั้น ส่งผลให้หุ้นกู้ที่ออกในประเทศไทยต้องเป็นหุ้นกู้ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แบบเดียวเท่านั้น นอกจากนี้บริษัทจำกัดมหาชนยังไม่สามารถเสนอขายหุ้นกู้ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นตัวหุ้นได้

(2) สาธารณรัฐอินเดีย

การเข้าใช้ตลาดหลักทรัพย์นั้น ในสาธารณรัฐอินเดียไม่จำเป็นต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ แต่สำหรับประเทศไทยทุกขั้นตอนต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนของข้อจำกัดของตัวหุ้นกู้ในสาธารณรัฐอินเดียนั้น บริษัทจำกัดสามารถเสนอขายหุ้นกู้ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นตัวหุ้นได้

(3) เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ

การนำหุ้นกู้เข้าใช้ในตลาดหลักทรัพย์นั้น สำหรับเขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ มีสองรูปแบบทั้งรูปแบบหุ้นกู้แบบที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และหุ้นกู้แบบที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

(4) สาธารณรัฐสิงคโปร์

การเข้าใช้ตลาดหลักทรัพย์ในสาธารณรัฐสิงคโปร์นั้น มีสองรูปแบบ ทั้งรูปแบบหุ้นกู้แบบที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และหุ้นกู้แบบที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

(5) สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

สาธารณรัฐเยอรมนีนั้น หุ่นตู้ที่ออกมานั้นต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท ทั้งรูปแบบหุ่นตู้แบบที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และหุ่นตู้แบบที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งขึ้นอยู่กับรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน

ประเด็นของการเข้าตลาดหลักทรัพย์นี้ ตามที่ทราบกันอยู่แล้วว่า การออกหุ้นกู้ของประเทศไทยจะสามารถออกได้เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น เพราะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงต้องอยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งขั้นตอนการออกหุ้นกู้ต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ จึงมีความแตกต่างจากประเทศอื่นข้างต้นที่ไม่จำเป็นต้องเข้าตลาดหลักทรัพย์ก่อนไม่ว่าจะเป็น สาธารณรัฐอินเดีย เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ สาธารณรัฐสิงคโปร์ สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี มีรูปแบบหุ้นกู้ 2 รูปแบบ คือหุ่นตู้แบบที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และหุ่นตู้แบบที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งขึ้นอยู่กับรูปแบบการดำเนินธุรกิจของบริษัท

3.3.4 ข้อจำกัดของตัวหุ้นกู้

(1) ประเทศไทย

ประเทศไทย กฎหมายกำหนดให้การออกหุ้นกู้จะต้องขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังมีข้อกำหนดให้หุ้นกู้ที่จะเสนอขายจะต้องขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย อีกทั้ง ภายใต้บทบัญญัติกฎหมายของไทย ยังคงมีข้อจำกัดบางประการที่ส่งผลให้การออกหุ้นกู้โดยบริษัทจำกัดนั้นอาจจะเป็นไปได้ยากกว่าบริษัทมหาชนจำกัด หรือ บริษัทจำกัดในบางประเทศนอกจากนี้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 39 ยังกำหนดให้หุ้นกู้ของบริษัทต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่าฉบับละหนึ่งร้อยบาท โดยชำระเป็นเงินและผู้ซื้อจะขอหักกลบลบหนี้กับบริษัทมิได้

(2) สาธารณรัฐอินเดีย

สาธารณรัฐอินเดียหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทตามมาตรานี้ บริษัทจะสร้างบัญชีไถ่ถอนหุ้นกู้สำรองออกมาจากผลกำไรของบริษัทที่มีอยู่สำหรับการจ่ายเงินปันผล และจำนวนเงินที่โอนเข้าบัญชีดังกล่าวจะไม่นำไปใช้โดยบริษัท เว้นแต่ว่าจะเป็นการนำไปใช้เพื่อการไถ่ถอนหุ้นกุนั้น

(3) เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ

เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ซึ่งมีกฎหมายสำหรับเขตบริหารพิเศษเองแยกออกจากกฎหมายของสาธารณรัฐประชาชนจีน โดยกฎหมายว่าด้วยบริษัทได้กำหนดรูปแบบ ขั้นตอน วิธีการในการออกหุ้นกู้ รวมถึงทรัพย์สินอื่น หรืออาจเรียกได้ว่า หุ้นของหุ้นกู้ได้ซึ่งเป็นลักษณะพิเศษ กล่าวคือ หุ้นกุนั้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับโอนหุ้นกู้ไปเต็มจำนวน และมี

สิทธิในหุ้นกู้ในส่วนหุ้นของหุ้นกู้ นั้น มีลักษณะคล้ายคลึงกับการเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัท ซึ่งในส่วนนี้ผู้ถือหุ้นจะยังไม่ได้ถือครองหุ้น เพียงแต่จะได้เอกสารแสดงการเป็นผู้ถือหุ้นของหุ้นกู้เท่านั้น ซึ่งถือว่าการออกหุ้นในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง มีข้อจำกัดน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศไทย

(4) สาธารณรัฐสิงคโปร์

ข้อจำกัดของตัวหุ้นกู้ ในสาธารณรัฐสิงคโปร์ อาจกำหนดเงื่อนไขการไถ่ถอน หรือกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนก็ได้ และศาลมีอำนาจเข้าไปตรวจสอบเงื่อนไขดังกล่าว

(5) สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี ยังไม่พบข้อจำกัดในมูลค่าของหุ้นกู้ แต่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิเข้าซื้อหุ้นกู้ตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม หรือหักกลบลบหนี้กับบริษัทได้

ดังที่กล่าวมาแล้วในประเด็นข้อจำกัดของตัวหุ้นกู้ นั้น พิจารณาแล้วจะเห็นว่า หุ้นกู้สามารถแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นตัวหุ้นได้ ซึ่งให้สิทธิบริษัทจำกัดก็สามารถเสนอขายหุ้นกู้ที่แปลงสภาพเป็นสิทธิได้ เว้นแต่เฉพาะในประเทศไทยเพราะในเมื่อเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แล้วก็ต้องอยู่ภายใต้กฎข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น แต่ในสาธารณรัฐอินเดีย เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ สาธารณรัฐสิงคโปร์ สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี จะไม่มีข้อจำกัดในการออกหุ้นกู้ แต่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ และสาธารณรัฐสิงคโปร์ จะมีเงื่อนไขระยะเวลาในการดำเนินการจัดสรรหุ้น ในการออกใบรับรอง และเงื่อนไขการไถ่ถอนหรือระยะเวลาการไถ่ถอนเอาไว้ แม้สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนีจะไม่ได้กำหนดเงื่อนไขเอาไว้ แต่ก็ให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิเข้าซื้อหุ้นกู้ตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิมไว้

3.3.5 กระบวนการออกหุ้นกู้

(1) ประเทศไทย

การออกหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดในประเทศไทยนั้น มีขั้นตอนที่สลับซับซ้อนภายใต้ตัวบทกฎหมายหลายบท และหน่วยงานหลากหลายหน่วยงาน รวมถึงข้อจำกัดหลาย ๆ ประการที่มีมากเกินความจำเป็น ดังเช่นในแง่ของตัวบทกฎหมาย ซึ่งมีความขัดแย้งระหว่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กับ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นอกจากนี้ การที่บุคคลทั่วไปหรือผู้ประกอบการทั่วไปจะเข้าถึงคำสั่ง หรือประกาศของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้น โดยมากจะต้องเป็นคู่กรณีที่มีนิติสัมพันธ์ในทางกฎหมายกับคณะกรรมการ เช่น การขออนุมัติ การขออนุญาต การจดทะเบียน หรือแจ้งการเปลี่ยนแปลงทางทะเบียนบริษัท หรือผู้ถือหุ้น หรือการออกจำหน่ายหุ้น ดังนั้น บุคคล ประชาชน หรือองค์กรอื่น ที่ไม่มีนิติสัมพันธ์ในทางกฎหมายก็ยากที่จะเข้าถึงการสืบค้นข้อมูลดังกล่าว

(2) สาธารณรัฐอินเดีย

การออกหุ้นกู้โดยบริษัทจำกัดของประเทศสาธารณรัฐอินเดียนั้น มีขั้นตอนที่ไม่สลับซับซ้อนมากนัก ตัวบทกฎหมายต่าง ๆ ก็ดำเนินไปในทิศทางเดียวกัน รวมทั้งข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับเอกสาร และแบบฟอร์มต่าง ๆ ก็ชัดเจน และสืบค้นได้ง่าย ไม่ได้อยู่ภายใต้คำสั่งของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับประเทศไทย

(3) เขตบริหารพิเศษฮ่องกง

การออกหุ้นกู้ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง แห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ไม่มีข้อจำกัดในการออกหุ้นกู้ หรือหุ้นของหุ้นกู้ แต่มีเงื่อนไขระยะเวลาในการดำเนินการจัดสรรหุ้นกู้ การออกใบรับรองที่เคร่งครัด ซึ่งถือว่ามีการระดมทุนที่สะดวก รวดเร็ว ภาครัฐมีหน้าที่กำกับดูแลให้ เป็นไปตามกฎหมายเท่านั้น

(4) สาธารณรัฐสิงคโปร์

สาธารณรัฐสิงคโปร์ มีการระดมทุนออกหุ้นกู้ที่สะดวก รวดเร็ว ซึ่งสามารถทำได้โดยคณะกรรมการบริหารบริษัท แต่กฎหมายกำหนดให้มีการแจ้งนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัททุกครั้งที่มีการออกหุ้นกู้

(5) สหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี

การออกหุ้นกู้ในสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี ที่สามารถทำได้โดยง่ายโดยมติที่ประชุมใหญ่และเป็นการดำเนินงานโดยบริษัทเป็นหลัก หน่วยงานภาครัฐมีหน้าที่ในการรับจดทะเบียนเพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นเท่านั้น

ประเด็นเรื่องกระบวนการออกหุ้นกู้ สาธารณรัฐอินเดีย เขตบริหารพิเศษฮ่องกงฯ สาธารณรัฐสิงคโปร์ และสหพันธ์สาธารณรัฐเยอรมนี มีขั้นตอนการออกที่ไม่ค่อยยุ่งยาก และซับซ้อนสามารถดำเนินการโดยกรรมการบริษัท หรือมีมติในที่ประชุมกรรมการ อีกทั้งเป็นการออกหุ้นได้ในแบบจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และในบางประเทศก็ยังมีบทลงโทษเป็นการปรับรายวันหากฝ่าฝืนไม่ทำตามแบบ แต่การออกหุ้นกู้ในประเทศไทยนั้น กระทำได้ยาก และคู่สืบสนกว่าการออกหุ้นกู้โดยบริษัทจำกัดในประเทศอื่น ๆ เนื่องจากการออกหุ้น กู้นั้น ไม่ว่าจะแลกหรือการแปลงสภาพ ล้วนเกี่ยวข้องข้องกับการปฏิบัติตามด้านเนื้อหาสาระและ ขั้นตอนของกฎหมาย ดังนั้น ข้อตัวบทกฎหมาย และเอกสารหรือแบบฟอร์มต่างๆ รวมถึงกฎเกณฑ์ทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุน หรือเข้าถึงแหล่งเงินทุน เนื่องจากกฎหมายในประเทศไทย มาตรา 1229 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ ซึ่งข้อห้ามดังกล่าวได้รับยกเว้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แต่ก็ได้ทำได้เพียงเฉพาะบริษัทจำกัดมหาชน เท่านั้น