

บทที่ 3

การออกและการ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพและกฎหมายว่าด้วย หุ้นกู้แปลงสภาพในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา

การออกหลักทรัพย์และการ เสนอขายหลักทรัพย์ตามกฎหมายไทย

1. การออกหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 33 และ มาตรา 34 * กำหนดให้การระดมเงินจากประชาชนโดยการออกหุ้นหรือตราสารประเภททุนกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัด เท่านั้น ส่วนการระดมเงินทุนโดยการออกตราสารประเภทนี้ เช่น หุ้นกู้ทั้งบริษัทมหาชนจำกัด และบริษัทจำกัดต่างสามารถทำได้โดยใน

* มาตรา 33 ห้ามมิให้บริษัทมหาชนจำกัด เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้น หุ้นกู้ ตัวเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตาม มาตรา 65 หรือ เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นโดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น

มาตรา 34 ห้ามมิให้บริษัทจำกัด เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภท หุ้นกู้ ตัวเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่

- (1) มีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด
- (2) เสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิ เป็นหุ้นได้
- (3) ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน และ
- (4) ปฏิบัติตามมาตรา 65

ส่วนของบริษัทจำกัดนั้น การออกหุ้นกู้ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1229 บัญญัติห้ามไม่ให้บริษัทจำกัดสามารถออกหุ้นกู้ได้ ทว่าเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งตามมาตรา 37 บัญญัติยกเว้นไม่ให้ห้ามบท บัญญัติห้ามไม่ให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้มาใช้บังคับ ดังนั้น บริษัทจำกัดจึงสามารถออกหุ้นกู้ได้

บริษัทมหาชนจำกัดที่จะทำการออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นจะต้องไม่ใช่บริษัทที่เพิ่งเริ่ม จัดตั้งใหม่ เพราะบริษัทมหาชนจำกัดที่เพิ่งเริ่มจัดตั้งใหม่นั้น จะทำการออกหุ้นสามัญเพื่อ เสนอขายแก่ประชาชนได้เท่านั้น (มาตรา 32) *

ดังนั้นบริษัทมหาชนจำกัดที่ได้มีการจัดตั้งขึ้นแล้วสามารถทำการ เสนอขายหลักทรัพย์ ที่ออกใหม่ เช่น หุ้น หุ้นกู้ หรือแม้แต่หุ้นกู้แปลงสภาพได้ ซึ่งจะเห็นว่ามีความหลากหลาย มากกว่าเมื่อครั้งเริ่มจัดตั้งก็เพราะว่า บริษัทได้จัดตั้งขึ้นแล้ว กฎหมายจึงเปิดโอกาสให้ ระดมทุนได้อย่างหลากหลาย โดยสามารถทำการออกหลักทรัพย์รูปแบบต่าง ๆ ซึ่งคณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้กำหนด หลักเกณฑ์การอนุญาตให้บริษัทมหาชน เสนอขายหลักทรัพย์ แต่ละประเภทไว้แตกต่างกันตามประเภทของหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตาม การออกหลักทรัพย์ตามมาตรา 33 และมาตรา 34 แห่งพระราช บัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้นพบว่า จะต้องมีการยื่นขออนุญาตการออก

* มาตรา 32 ห้ามไม่ให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อ ประชาชนหรือนุคคลใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตามมาตรา 65 การอนุญาตตามวรรคหนึ่ง จะกระทำได้ต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทดังกล่าวได้จดทะเบียนหนังสือบริคณห์สนธิตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 แล้ว

หลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. หลังจากที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. อนุญาต จึงจะสามารถทำการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นต่อประชาชนได้

1.1 การออกหุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทมหาชน จำกัด

การออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชน จำกัด เท่านั้น และมีหลักเกณฑ์ เช่นเดียวกับการออกหุ้นกู้ คือ อนุมัติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน สำหรับสาเหตุที่บริษัทมหาชนสามารถออกหุ้นกู้แปลงสภาพ เพื่อเสนอขายต่อประชาชนได้ก็เพราะว่า

1.1.1 จากบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 15 * ที่กำหนดว่า บริษัทมหาชนนั้น หมายถึง บริษัทที่มีความประสงค์ในการที่จะระดมทุนจากประชาชน ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงหุ้นกู้แปลงสภาพจะพบว่า เป็นหลักทรัพย์ที่มีลักษณะคาบเกี่ยวระหว่างหนี้และทุน โดยในขณะที่เป็นหุ้นกู้มันจะมีลักษณะเป็นหลักทรัพย์หนี้ และหากว่า ผู้ถือหุ้นกู้ใช้สิทธิแปลงสภาพก็จะกลายเป็นหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ทุนที่ตามบทบัญญัติ มาตรา 33 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้บริษัทมหาชน จำกัด เท่านั้นที่สามารถออกหลักทรัพย์ทุน เพื่อเสนอขายต่อประชาชนได้ ถ้าได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. และกระทำการตามบทบัญญัติในมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

* มาตรา 15 บริษัทมหาชนจำกัด คือบริษัทประเภทที่ดั่งขึ้นด้วยความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบจำกัดไม่เกินจำนวนเงินค่าหุ้นที่ต้องชำระ และบริษัทดังกล่าวได้ระบุนความประสงค์ เช่นนั้นไว้หนังสือบริคณห์สนธิ

1.1.2 เนื่องจากการออกหุ้นของบริษัทมหาชนสามารถทำแบบ authorized but unissued shares ได้ กล่าวคือ มีการอนุมัติให้ออกหุ้นไว้ก่อนแล้วนำมาเสนอขายทีหลังซึ่งมีผลทำให้เกิดความสับสนแก่บริษัทในกิจการที่จะนำหุ้นออก เสนอขายได้ทันที เมื่อมีความจำเป็นและ เป็นการรองรับการแปลงสภาพที่จะ เกิดขึ้นจากการที่บริษัทออกหุ้นกู้แปลงสภาพ *

2. การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อประชาชน หากพิจารณาตามเจตนารมณ์ของการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะเห็นว่า โดยเจตนารมณ์นั้น กฎหมายต้องการให้ระดมทุนจากประชาชนด้วยวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ระยะสั้นหรือระยะยาว ทั้งที่เป็นหลักทรัพย์ออกใหม่หรือที่เคยเปลี่ยนมือมาแล้ว ทั้งนี้บริษัทจำกัดนั้นจะสามารถออกตราสารประเภทนี้ในการระดมทุนจากประชาชนได้เท่านั้น ส่วนบริษัทมหาชนสามารถทำการออกได้ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุนซึ่งจะต้องอยู่ภายใต้การดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยมีหลักการให้ผู้ที่จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องทำการเปิดเผยข้อมูลให้มากที่สุด เพื่อให้นักลงทุนมีข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาตัดสินใจ โดยวิธีการควบคุมนั้นจะใช้ระบบการขออนุญาตก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์ และการรายงาน (Filing)

* โดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่และหุ้นที่ออกใหม่ เพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพและการอนุญาต ลงวันที่ 30 ตุลาคม พ.ศ. 2535 ข้อ 3(1) และ (2)

บริษัทมหาชนจำกัด ที่จะทำการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อประชาชนนั้นจะต้องได้รับการอนุญาตให้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก่อน* จากนั้นจึงจะยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทั้งนี้ การเสนอขายหุ้นจะทำได้ต่อเมื่อยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นและร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวนั้นมีผลใช้บังคับแล้ว **

อย่างไรก็ตาม บริษัทมหาชนจำกัดอาจทำการยื่นขออนุญาตออกหุ้นกู้แปลงสภาพต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยทำพร้อม ๆ กับการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายก็ได้ ***

* พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 32

** พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาตรา 24 บัญญัติว่า วิธี การขึ้นตอน เงื่อนไข ในการขอเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ นั้นให้ เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และ มาตรา 65 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ จะกระทำได้ต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัท มหาชนจำกัด บริษัทหรือ เจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย หลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย หลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว

*** มาตรา 66 วรรค 1 ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หรือบุคคลใด ๆ ตาม มาตรา 65 ที่ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด หรือบริษัท ต้องได้รับ อนุญาตตามมาตรา 32 มาตรา 33 มาตรา 34 ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชน จำกัด หรือ บริษัทอาจยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนพร้อมกับการยื่นขออนุญาตตาม มาตรา 32, มาตรา 33 หรือมาตรา 34 หรือจะยื่นภายหลังจาก วันที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายก็ได้

ฉะนั้น จะเห็นได้ว่า วิธีการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหุ้นตามบทบัญญัติมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 เป็นการใช้ระบบที่เรียกว่า Filing กล่าวคือ ให้มีการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อครบกำหนดระยะเวลาที่กำหนดแล้ว แบบแสดงรายการและร่างหนังสือชี้ชวนนั้นจะมีผลใช้บังคับทันที โดยทั่วไปไม่ต้องรอการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อีก

ในขั้นตอนของการออกหลักทรัพย์นั้น จะพบว่า ตามกฎหมายไทย คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 33 และมาตรา 34 นั้น ผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องทำการยื่นขออนุญาตออกหลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการก.ล.ต. ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. จะพิจารณาคำขออนุญาต และแจ้งผลการพิจารณาภายใน 45 วัน นับตั้งแต่วันที่ได้รับคำขอ * ซึ่งแตกต่างจากข้อกำหนดตาม The Securities Act of 1933 กำหนดให้ผู้ขออนุญาตออกหลักทรัพย์ทำการยื่นเอกสารการจดทะเบียน ((1) the issuer files a registration statement with the Securities and Exchange Commission...) ¹ เพื่อขออนุญาตและเสนอขายหลักทรัพย์ซึ่งคณะกรรมการ SEC นั้น ไม่สามารถใช้ดุลพินิจที่จะให้อนุญาต หรือไม่อนุญาตได้เหมือนกับข้อกำหนดตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ออกได้จากคณะกรรมการ ก.ล.ต.

* มาตรา 36 ในการพิจารณาคำขออนุญาตให้สำนักงานแจ้งผลการพิจารณาให้ผู้ยื่นคำขอทราบภายใน 45 วัน นับแต่วันที่ได้รับคำขอ พร้อมทั้งเอกสารหลักฐานที่ถูกต้องและครบถ้วนตามมาตรา 35

¹ William H. Husband and James c. Dockery, Modern Corporation Finance, Irwin Limited, Georgetown, Ontario (seven edition) : 1972. p. 302.

ตามกฎหมายไทยนั้นก็ใช้ระบบให้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และ
 ร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หากข้อมูลและเอกสารครบถ้วน สำนัก
 งานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็จะทำการพิจารณาว่า ข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่าง
 หนังสือชี้ชวนครบถ้วนตามที่กฎหมายกำหนดหรือไม่ ถ้าไม่ครบถ้วนทางสำนักงานคณะกรรมการ
 ก.ล.ต. สามารถเรียกข้อมูลเพิ่มเติมได้ และถ้าครบกำหนดระยะเวลาตามที่กำหนดแล้ว
 แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนก็จะมีผลใช้บังคับทันที **
 ซึ่งเป็นหลักการเดียวกับข้อกำหนดให้ยื่นเอกสารการจดทะเบียนเพื่อขออนุญาต และเสนอขาย
 หลักทรัพย์ตามบทบัญญัติ The Securities Act of 1933 ซึ่งใช้คำว่า "The Effective
 Date" หรือวันที่มีผลใช้บังคับนั่นเอง

นอกจากนี้ในมาตรา 38 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้บัญญัติกเว้นการนำ
 มาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับแก่หลักทรัพย์ที่ออกมา และ
 เสนอขายได้ตามมาตรา 33 และมาตรา 34 ซึ่งมีผลทำให้ยัตราดอกเบี้ยสำหรับการออกหุ้น
 ผู้แปลงสภาพนั้นไม่ต้องอยู่ภายใต้เพดาน 15 เปอร์เซ็นต์ต่อปี

การเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัด คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้
 กำหนดหลักเกณฑ์การอนุญาตให้บริษัทมหาชนเสนอขายหลักทรัพย์แต่ละประเภทไว้แตกต่างกัน
 ตามประเภทของหลักทรัพย์

** มาตรา 65

3. การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศ

ตามมาตรา 24 แห่งพระราชบัญญัติบริษัท มหาชนจำกัด พ.ศ.2535 บัญญัติว่า การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้น บริษัทมหาชนจำกัดที่มีความประสงค์จะไปทำการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศ จึงต้องพิจารณาแนวทางปฏิบัติจากบทบัญญัติพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งมาตรา 35 บัญญัติว่า การขอเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และการอนุญาตตามมาตรา 32 มาตรา 33 และมาตรา 34 นั้น ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.ประกาศกำหนด ซึ่งอาจจะประกาศกำหนดรายละเอียดอื่น เรื่องต่อไปนี้อย่างก็ได้ คือ

1. สัดส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น
2. ระยะเวลาในการเสนอขายหลักทรัพย์
3. การจอง การจัดจำหน่าย และการจัดสรรหลักทรัพย์
4. การรับชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์
5. การเก็บรักษาและการปฏิบัติ เกี่ยวกับ เงินค่าจองหลักทรัพย์
6. เงื่อนไขที่จำเป็นในการรักษาผลประโยชน์ของประชาชนผู้ลงทุน

ทั้งนี้ ในเรื่องของการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศนั้น คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ประกาศหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาต ไว้ในประกาศ คณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาต และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน ลงวันที่ 4 มีนาคม พ.ศ. 2537 ซึ่งยกเลิกประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาต และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่จัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน ลงวันที่ 18 มีนาคม พ.ศ.2536 และได้ประกาศกำหนด

หลักเกณฑ์และเงื่อนไขและวิธีการในการขออนุญาต และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวนไว้ดังนี้คือ

1. คุณสมบัติของบริษัทมหาชนจำกัดที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน และหุ้นที่ออกใหม่เพื่อรองรับหุ้นที่แปลงสภาพจะได้รับอนุญาต มีคุณสมบัติดังนี้

ก. หุ้นที่แปลงสภาพที่จะไปทำการเสนอขายนั้น จะต้องเป็นหุ้นที่แปลงสภาพที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ขออนุญาตนั้น

ข. มีมติที่ชัดเจนของที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ออกหุ้น เพื่อรองรับหุ้นที่แปลงสภาพอย่างเพียงพอ ทั้งนี้ ในการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อมีมติให้ออกหุ้น เพื่อรองรับหุ้นที่แปลงสภาพดังกล่าว หนังสือนัดประชุมจะต้องระบุข้อมูลเบื้องต้น เกี่ยวกับหุ้นที่แปลงสภาพ เช่น วิธีการจัดสรรราคาหรืออัตราที่คาดว่าจะ เป็นราคาหรืออัตราแปลงสภาพ ระยะเวลาการใช้สิทธิ วันสิ้นสุดการใช้สิทธิ หรือเหตุให้ต้องออกหุ้นใหม่เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงในการใช้สิทธิแปลงสภาพ เป็นต้น

ค. จำนวนหุ้นที่บริษัทมหาชนจำกัดจัดไว้ เพื่อรองรับการแปลงสภาพที่ยื่นขออนุญาตนี้ เมื่อรวมกับจำนวนหุ้นที่จัดไว้ เพื่อรองรับในสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นและหุ้นที่แปลงสภาพที่ออกในครั้งอื่นจะต้องไม่เกินร้อยละ 30 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทมหาชนจำกัดนั้น

ง. ในกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัด เป็นสถาบันการเงินที่มีกฎหมายอื่นกำหนดให้ การเพิ่มทุนจะต้องได้รับอนุญาตตามกฎหมายนั้นด้วย บริษัทมหาชนดังกล่าวต้องได้รับอนุญาตให้เพิ่มทุนสำหรับการออกหุ้น เพื่อรองรับหุ้นที่แปลงสภาพนั้นแล้ว

จ. มีการระบุไว้ในร่างหนังสือชี้ชวน สำหรับการเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพอย่างชัดเจนว่า บริษัทมหาชนจำกัดจะ เปลี่ยนแปลงอัตราหรือราคาการใช้สิทธิ เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้สิทธิในการแปลงสภาพของผู้ถือหุ้นที่แปลงสภาพต่อลดลง

ในกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดกำหนดค่าให้มีการเปลี่ยนแปลงอัตราหรือราคาการ
ใช้สิทธิ เมื่อมีเหตุการณ์เกิดขึ้นตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ให้บริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับ
อนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพตามประกาศนี้ สามารถออกหุ้นเพื่อรองรับการเปลี่ยน
แปลงอัตราหรือราคาการใช้สิทธิแปลงสภาพดังกล่าวได้ โดยถือว่าหุ้นนั้นเป็นส่วนหนึ่งของ
หุ้นที่ออกใหม่ที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายตามประกาศนี้ด้วย ทั้งนี้ เมื่อบริษัทมหาชนจำกัด
ได้ยื่นมติที่ชัดเจนของที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงอัตราหรือราคาการใช้
สิทธิแปลงสภาพอย่างเพียงพอให้กับสำนักงานแล้ว

ถ้าบริษัทมหาชนจำกัดที่ทำการขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่
ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน และหุ้นที่ออกใหม่เพื่อรองรับหุ้นกู้มีคุณสมบัติ เป็นไปตาม
หลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นแล้ว บริษัทมหาชนดังกล่าวนั้นก็จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่
ออกใหม่เพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวด้วย

นอกจากนี้ บริษัทที่ขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่าง
ประเทศทั้งจำนวนจะได้รับอนุญาตก็ต่อเมื่อเข้าหลักเกณฑ์ตามข้อ 4 ของประกาศคณะกรรมการ
การ ก.ล.ต. ฉบับลงวันที่ 4 มีนาคม 2537 ด้วย กล่าวคือ บริษัทที่ขออนุญาตนั้นจะต้องเป็น
บริษัทที่มีการประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่อง เป็นปกติ โดยสามารถแสดงได้ว่าการเสนอขาย
หุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่นี้จะกระทำต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน เท่านั้นอีก ทั้งยัง
สามารถแสดงได้ว่า การซื้อขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นไม่ว่าทอดใด ๆ จะกระทำในต่างประเทศ
เท่านั้น และในกรณีที่มีการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพที่จะเรียกให้ บริษัทที่ขออนุญาต
ไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนครบกำหนดระยะเวลาการชำระคืนได้ บริษัทผู้ขออนุญาตต้อง
แสดงได้ว่า มีการแจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบถึงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือ
หุ้นกู้แปลงสภาพใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพ ก่อนครบกำหนดระยะเวลาการชำระคืน
และได้มีมติที่ชัดเจนของที่ประชุมผู้ถือหุ้นรับรองการให้สิทธิดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น
ด้วย

ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ฉบับ ลงวันที่ 4 มีนาคม พ.ศ.2537 นี้มีข้อกำหนดที่มีจุดมุ่งหมายในการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอัน เนื่องมาจากการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อผู้ลงทุนโดย เฉพาะ เจาะจงในต่างประเทศทั้งจำนวน ซึ่งในช่วงที่มีการใช้ข้อกำหนดตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ฉบับลงวันที่ 18 มีนาคม พ.ศ. 2536 นั้นพบว่า การทำให้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนครบกำหนดแก่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น ทำให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพและผู้ถือหุ้นสามัญได้รับความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น อันเนื่องมาจากสถานะทางการเงิน และสภาพคล่องของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น จะได้รับผลกระทบเนื่องมาจากการใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนครบกำหนด ดังนั้น ข้อกำหนดตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ฉบับลงวันที่ 4 มีนาคม พ.ศ.2537 จึงมีลักษณะที่จะป้องกันความเสียหาย อันเนื่องมาจากความเสี่ยงที่เกิดขึ้นนั้นด้วยการใช้มาตรการให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพต้องแจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบ และมีมติที่ชัดเจนของที่ประชุมผู้ถือหุ้นรับรองการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทมหาชนจากัดนั้น

ดังกล่าวนี้อาจกล่าวได้ว่า การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯของบริษัทมหาชนจากัดนั้น จะมีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นหรือไมก็ได้ แต่ถ้าเป็นกรณีที่น่าหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขาย เฉพาะ เจาะจงต่อนักลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวนนั้น บริษัทมหาชนจากัดผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะต้องนำบทบัญญัติของกฎหมายต่างประเทศที่เกี่ยวข้องมาบังคับใช้แก่กรณี เพราะฉะนั้น ถ้าเป็นการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในประเทศสหรัฐอเมริกาตาม The Securities Act of 1939 บัญญัติให้การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์นี้ต้องมีการแต่งตั้ง Trustee ที่มีคุณสมบัติตามที่ The Trust Indenture Act of 1939 กำหนดด้วย เพราะฉะนั้นในกรณีบริษัทมหาชนจากัดไทยไปออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในสหรัฐอเมริกา จึงจำเป็นต้องแต่งตั้ง Trustee เพื่อให้เป็นไปตามบทบัญญัติของ The Securities Act of 1939 ดังนั้น ในการแต่งตั้ง Trustee บริษัทมหาชนจากัดผู้ออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพจึงต้องทำสัญญาแต่งตั้ง Trustee ขึ้น โดยมีบริษัทมหาชนจากัดดังกล่าวนี้ กับ Trustee เป็นคู่ตกลงตามสัญญา ซึ่งตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ มาตรา 43 บัญญัติว่า สัญญา

แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นและข้อกำหนดที่เกี่ยวกับสิทธิ หน้าที่ ของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นนั้นจะ ต้องมีสาระสำคัญดังนี้คือ

1. อำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นแปลงสภาพ ในการรับจํานอง รับจํานํา หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันดังกล่าว หรือการดำเนินการให้ ผู้ถือหุ้นผู้มีประกันปฏิบัติให้ เป็นไปตามข้อกำหนดที่ทําไว้กับผู้ถือหุ้น รวมทั้งการเรียกค่า เสียหาย

2. อัตรา และวิธีการจ่ายค่าตอบแทน และบำเหน็จในการ เป็นอยู่แทนผู้ถือหุ้น
3. รายการอื่นตามที่คณะกรรมการกำหนด

ส่วนการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นแปลงสภาพและผู้ถือหุ้นแปลงสภาพนั้น ตามมาตรา 42 (1) ถึง (9) กำหนดว่าจะต้องมีสาระดังนี้

1. สิทธิและ เงื่อนไขตามหุ้นแปลงสภาพ
2. ผลประโยชน์ตอบแทน
3. ทรัพย์สินที่ เป็นประกัน หรือหลักประกันอื่น
4. การแต่งตั้งและอำนาจหน้าที่ของผู้แทนหุ้นแปลงสภาพ
5. เงื่อนไขการ เปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นแปลงสภาพ
6. ค่ายินยอมของผู้ถือหุ้นที่จะให้ผู้ถือหุ้นประกันแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นที่ได้รับ

ความเห็นชอบไว้ตามมาตรา 41(3)

7. ค่ารับรองของผู้ถือหุ้นผู้มีประกันที่จะจํานอง จํานํา หรือให้หลักประกันอย่าง อื่น เพื่อ เป็นประกันหุ้น ภายใ้ระยะเวลาที่กำหนดในตามมาตรา 44

8. วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระหนี้
9. วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ
10. รายการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด

นอกจากนี้ ผู้ขอออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะต้องแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับกฎหมาย หรือข้อบังคับที่กำหนดคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพในประเทศ ที่จะเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นด้วย

สำหรับการทำสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่มาทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ที่อ่านาจนหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพสามารถดำเนินการในนามตนเอง เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการรับจ้างอง รับจ้างนำ หรือรับประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกัน และการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ำไว้กับผู้ถือหุ้นกู้รวมทั้งการเรียกค่าเสียหาย ซึ่งการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นดังกล่าวข้างต้นนี้ ถือว่าเป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นกู้โดยตรง (มาตรา 45 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ)

นอกจากนี้ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ยังเป็นไปตามสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และมีหน้าที่รักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการ งดเว้นกระทำ การ หรือละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกู้หรือสำนักงานมีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงได้ และในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้ เป็นผู้ฟ้องร้องบังคับคดี ผู้ถือหุ้นกู้ดังกล่าวต้องมีจำนวนหุ้นกู้มีประกัน หรือได้รับแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นกู้อื่น ซึ่งมีจำนวนหุ้นกู้มีประกันรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละของจำนวนหุ้นกู้มีประกันที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (มาตรา 47 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ)

4. ลักษณะของหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่

ตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่ และหุ้นที่ออกใหม่ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2535 เพื่อบรรณหุ้นกู้แปลงสภาพ และการอนุญาต กำหนดว่า หุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่จะต้องมีลักษณะดังนี้

1. ให้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นที่ออกใหม่โดยบริษัทมหาชนจำกัดในการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่นั้น
2. มีระยะเวลาให้แสดงความจำนงในการใช้สิทธิแปลงสภาพครั้งสุดท้ายไม่น้อยกว่า 15 วัน ก่อนวันใช้สิทธิดังกล่าว เว้นแต่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นสำหรับการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ

ในการพิจารณาขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจแจ้งเป็นหนังสือให้ผู้ขออนุญาตหุ้นกู้แปลงสภาพมาชี้แจง ส่งต้นฉบับหรือสำเนาเอกสารหรือหลักฐานใด ๆ เพิ่มเติมได้ตามที่เห็นควร ภายในเวลาที่ทางสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ผลการพิจารณาคำขออนุญาตนั้นทางสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะแจ้งให้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ภายหลังจากที่ได้ทราบผลการอนุญาตแล้ว ผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะต้องทำการขายหุ้นกู้แปลงสภาพตามที่ได้รับอนุญาตนั้นให้แล้วเสร็จภายใน 6 เดือน นับจากวันที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แจ้งการอนุญาต และการอนุญาตจะสิ้นสุดลงถ้าผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพไม่สามารถดำเนินการขายหุ้นกู้แปลงสภาพได้หมดภายในเวลาที่กำหนด อย่างไรก็ตาม ทางสำนักงาน ก.ล.ต. อาจทำการผ่อนผันระยะเวลาการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพออกไปอีกก็ได้ แต่เมื่อรวมระยะเวลาที่ผ่อนผันแล้วจะต้องไม่เกิน 12 เดือน

สำหรับการรายงานผลการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น ผู้ขอออกหุ้นกู้แปลงสภาพ จะต้องรายงานผลภายใน 45 วัน นับแต่วันปิดการซื้อขาย ในรายงานนี้จะต้องมีรายละเอียดของประเภท จำนวน และถิ่นที่อยู่อาศัยของผู้ลงทุนที่ได้รับจัดสรร และจำนวนหุ้นกู้แปลงสภาพที่ได้รับจากการจัดสรร

5. การเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์

ในกรณีทั่วไป การเสนอขายหลักทรัพย์จะกระทำได้ต่อเมื่อบริษัทมหาชนผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพได้รับการอนุญาตให้ทำการออกหุ้นกู้แปลงสภาพได้ และทำการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนและครบกำหนดระยะเวลาให้มีผลใช้บังคับแล้ว ทั้งนี้การมีผลใช้บังคับแล้วนั้น หมายความว่า ภายหลังจากที่บริษัทมหาชนจำกัดทำการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ครบ 45 วัน ในวันที่ 46 ก็จะเป็นวันที่มีผลใช้บังคับ โดยไม่ต้องรอให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้อนุญาตอีกแต่อย่างใด

ทั้งนี้ การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนนั้นสามารถกระทำพร้อมกับการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ *

* มาตรา 68 ในกรณีที่ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด หรือบริษัทได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย หลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนพร้อมกับการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ ที่ออกใหม่ตามมาตรา 32 มาตรา 33 หรือ มาตรา 34 หากสำนักงานยังมิได้อนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เมื่อพ้นระยะเวลาตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 67 ให้แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด หรือบริษัทนั้นได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ได้

อย่างไรก็ตาม การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพทั้งจำนวนในต่างประเทศ นั้น ในขั้นตอนการขออนุญาตออกหุ้นกู้แปลงสภาพ บริษัทมหาชนจำกัจะต้องทำการยื่นขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่ในส่วนที่เป็นการยื่นแบบ การเสนอขาย (Filing) นั้นจะกระทำในต่างประเทศ เช่น ในกรณีที่เป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่กระทำต่อนักลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวนในสหรัฐอเมริกา บริษัทมหาชนจำกัคผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพหลังจากที่ได้รับการอนุญาตตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้วก็ต้องไปทำการยื่นแบบการเสนอขายได้ในสหรัฐอเมริกาโดยอยู่ภายใตกฎหมาย The Securities Act of 1933 ทั้งนี้ก็เพราะสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. นั้นมีจุดมุ่งหมายในการควบคุม เฉพาะการอนุญาตออกหลักทรัพย์และการเผยแพร่ข้อมูลต่อคนไทย ในกรณีที่เป็นการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อนักลงทุนในประเทศไทย คณะกรรมการ ก.ล.ต. ย่อมไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้ามาปกป้องคุ้มครองการเผยแพร่ข้อมูลในกรณีที่เป็นการออก และเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ เนื่องจากกลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นเป้าหมายในการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นไม่ได้เป็นคนไทย

ปัญหาที่ควรพิจารณาก็คือ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่ได้บัญญัติลงไปให้ชัดเจนว่า การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่กระทำต่อนักลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวนนั้นไม่ต้องนำบทบัญญัติ ตามมาตรา 65 มาบังคับใช้กับกรณีการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่กระทำต่อนักธุรกิจต่างประเทศทั้งจำนวน ทั้งนี้ เพราะสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้ามาปกป้อง คุ้มครองการเผยแพร่ข้อมูล ในกรณีที่เป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ เนื่องจากกลุ่มนักลงทุนที่เข้ามารับการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นไม่ได้เป็นคนไทย

การออกและการเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพและกฎหมายว่าด้วยหุ้นที่แปลงสภาพในสหรัฐอเมริกา

การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์หนี้ หรือหลักทรัพย์ทุน จะต้องตกอยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายสามฉบับนี้ คือ The Securities Act of 1933 (The Securities Act) The Exchange Act of 1934 (The Exchange Act) และ The Trust Indenture Act of 1939 (The Trust Indenture Act) ทั้งสาม The Securities Act นั้น จะมีบทบัญญัติที่ใช้ในการกำกับดูแล และการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยวิธีการให้จดทะเบียน (Filing) การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ ส่วน The Exchange Act นั้น จะมีบทบัญญัติควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ หลังจากที่ได้มีการเข้าไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว สำหรับ The Trust Indenture Act นั้น จะมีบัญญัติเกี่ยวกับการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์หนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการบัญญัติให้การออกหลักทรัพย์หนี้ เช่น หุ้นกู้ หรือ หุ้นที่แปลงสภาพนั้นจะต้องจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ที่เรียกว่า Trustee

กฎหมายที่เกี่ยวกับการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา นั้น มีจุดประสงค์ที่จะให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้น (หรือนักลงทุน) โดยอาศัยมาตรการทางกฎหมาย เช่น ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ข้อกำหนดเกี่ยวกับการให้จดทะเบียนเอกสาร และข้อกำหนดในการดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตามการเข้ามาควบคุมดูแลของรัฐนั้นย่อมตกอยู่ภายใต้แนวคิดที่ว่า จะต้องไม่เป็นการเข้าไปแทรกแซงการประกอบธุรกิจของเอกชนจนเกินไปนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าเป็นเรื่องเฉพาะกลุ่มเฉพาะบุคคลด้วยแล้ว รัฐก็ไม่ควรจะไปแทรกแซงโดยอาศัยกลไกทางกฎหมายมากเกินไป ซึ่งจากแนวคิดดังกล่าวนี้สอดคล้องกับ การพิจารณาลักษณะของการเสนอขายหลักทรัพย์ในสองลักษณะ คือ

ก. การเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจง หรือเฉพาะกลุ่มบุคคล (Private Offering) ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลกลุ่มย่อย ๖ กลุ่มหนึ่งเฉพาะเจาะจง โดยพิจารณาจากจำนวนของผู้รับคำเสนอ ความสัมพันธ์ ของผู้รับคำเสนอและผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอ ขนาดของการเสนอขาย การดำเนินการในการเสนอ และ เจตนาของผู้ออก ซึ่งถ้าหาก เข้าข่าย เป็นการเสนอขายแก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจง ก็จะได้รับยกเว้นไม่ต้องดำเนินการในเรื่องการจดทะเบียนเสนอขายหลักทรัพย์ และจดทะเบียนหนังสือชั้วด้วย เพราะนักลงทุนที่ได้รับการเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจงนี้เป็นนักลงทุนที่มีศักยภาพมากเพียงพอในการวิเคราะห์ และการป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ดีกว่านักลงทุนที่เป็นบุคคลทั่วไป กฎหมายจึงไม่มีความจำเป็นต้องเข้ามาให้การคุ้มครอง

ข. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (Public Offering) คือ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปทั้งนี้ จากการศึกษาตาม The Securities Act ก็ได้ให้นิยามความหมายไว้อย่างชัดเจน แต่ว่ามีแนวทางที่พอจะใช้ในการพิจารณาดังนี้ เช่น การพิจารณาความเกี่ยวข้องของแต่ละฝ่ายในด้านของผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย และวิธีการเสนอขาย ส่วนจำนวนผู้ออกนั้นไม่อาจกำหนดตายตัวได้ว่าควรจะมีขั้นต่ำเท่าไร หรือแม้แต่วัตถุประสงค์ของผู้ออกที่นำไปขายต่อก็เป็น เรื่องที่จะต้องนำมาพิจารณาว่าเป็นการเสนอขายแก่ประชาชนหรือไม่ เช่น การที่ผู้รับประกันการจำหน่ายหุ้น (Underwriter) นำหุ้นที่ได้จากการรับประกันการจำหน่ายไปขายต่อให้แก่ประชาชน ดังนั้นก็น่าจะถือเป็นการเสนอขายต่อประชาชนได้

ดังนั้นด้วยจุดประสงค์ของรัฐ ในการไปคุ้มครองประโยชน์ของนักลงทุน หรือบุคคลทั่วไปที่มุ่งเน้น เรื่องที่เป็นสาธารณะ เป็นสำคัญ การเข้าไปควบคุม โดยการอาศัยหลักทางกฎหมายนั้นย่อมจำเป็น การเข้าไปใน ส่วนของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนมากกว่าที่จะเป็นการเข้าไปตรงที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เฉพาะเจาะจง ซึ่งกระทำต่อกลุ่มบุคคลกลุ่มเล็ก ๆ อย่างไรก็ตามจากการวิเคราะห์กรณีตัวอย่างในหลาย ๆ กรณีจะพบว่าการเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจงนั้นมักจะมี ข้อกำหนดที่เคร่งครัดในเรื่องของการให้รายละเอียดเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์นั้นมากกว่าการเสนอขายต่อประชาชนอยู่แล้ว โดยไม่ต้อง

อาศัยกฎหมายบังคับ หรือแม้แต่เรื่องของการแต่งตั้ง Trustee นั้น การเสนอขายแบบ เฉพาะเจาะจงก็สามารถแต่งตั้งให้ Trustee ได้โดยไม่ต้องอาศัย The Trust Indenture Act. แต่อย่างไร ²

กฎหมายที่เกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ นั้นไม่ได้บัญญัติไว้อย่างชัดเจน ว่าใครเป็นผู้ออกหลักทรัพย์นี้ได้บ้าง ซึ่งแตกต่างจากกฎหมายหลักทรัพย์ของอังกฤษที่กำหนด ไว้อย่างชัดเจนว่า บริษัทมหาชนจำกัด เท่านั้น ที่สามารถจะออกหลักทรัพย์นี้ได้ ส่วนการ ออกและเสนอขายหลักทรัพย์นี้ของผู้ออกที่เป็นต่างประเทศนั้น ตาม The Securities Act. ก็ไม่ได้ชี้เฉพาะเจาะจงว่า มีลักษณะทางกฎหมายอย่างไร คงใช้ถ้อยคำเรียกผู้ออก หลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่น foreign private issuers, foreign issuers, foreign company และอาจเรียกสั้นว่า company เท่านั้น เป็นต้น

1. การออกหุ้นกู้แปลงสภาพและกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้แปลงสภาพของ สหรัฐอเมริกา : กรณีทั่วไป

โดยทั่วไปกฎหมายที่เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์หนี้ ชนิดหนึ่งของสหรัฐอเมริกา มีแนวคิดที่จะคุ้มครองประชาชนทั่วไปดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ดังนั้น กฎหมายที่จะถูกนำมาใช้บังคับแก่การออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น จึงได้แก่ The Securities Act และ The Trust Indenture Act นั้นเอง

² Smith and Warner, Analysis of Bond Covenant, p.200.

ตาม The Securities Act นั้นจะใช้บังคับกับการออกหลักทรัพย์ทุกชนิด โดยเน้นหลักการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นให้เพียงพอแก่ประชาชน (หรือนักลงทุน) เพื่อใช้รองรับกับการพิจารณาและตัดสินใจเข้ามาซื้อหุ้น โดย The Securities Act จะบัญญัติให้มีการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นก่อนที่จะมีการเสนอขาย

วัตถุประสงค์ของ The Securities Act ที่สำคัญมี 2 ประการ คือ ³

1.1 เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลทางการเงิน และเรื่องอื่น ๆ ที่สำคัญเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชน และ

1.2 เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการละเว้นการเปิดเผยข้อมูล (Omission) เผยแพร่ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง (Misrepresentation) การใช้เล่ห์กล (Deceit) และการกระทำ และการปฏิบัติโดยไม่สุจริต (Fraudulent Act) ในการซื้อขายหลักทรัพย์

คณะกรรมการ SEC (The Securities Exchange Commission) เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อบังคับใช้กฎหมาย The Securities Act, The Exchange Act ซึ่งมีอำนาจในการออกประกาศข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ คณะกรรมการ SEC ได้กำหนดรายละเอียดข้อความที่ต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC ซึ่งข้อกำหนดรายละเอียดดังกล่าวนี้ ใช้บังคับกับการจดทะเบียนการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นเอกชน (Private Issuer) ไม่ว่าจะเป็นเอกชนในประเทศหรือต่างประเทศก็ตาม

³ William H. Husband and James C. Dockeray, Modern Corporate Finance, p.302.

จากประกาศของคณะกรรมการ SEC ซึ่งกำหนดข้อมูลที่ต้องเปิดเผยและจดทะเบียนจะมีความละเอียดมาก ทั้งนี้เพื่อให้นักลงทุนมีข้อมูลที่เพียงพอในการตัดสินใจลงทุน การยื่นเอกสารการจดทะเบียนดังกล่าวนี้จะมีผลให้ถือว่า ข้อมูลและหนังสือชี้ชวนที่ได้ยื่นจดทะเบียนนั้นได้เปิดเผยต่อสาธารณะทันที แต่จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นไม่ได้ จนกระทั่งถึงวันที่มีผลใช้บังคับ (Effective Date) ซึ่งตาม The Securities Act กำหนดให้ข้อมูลที่จดทะเบียนนั้นมีผลใช้บังคับเมื่อพ้นเวลา 20 วัน นับแต่วันที่ได้ยื่นเอกสารทำการจดทะเบียนเรียบร้อยแล้ว จึงให้ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้

อย่างไรก็ตาม กำหนดระยะเวลา 20 วันนี้ ทางคณะกรรมการ SEC สามารถขยายออกไปได้อีก ถ้ามีกรณีที่เหมาะสมและเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน ทั้งนี้ คณะกรรมการ SEC มีอำนาจยับยั้ง ปฏิเสธการมีผลใช้บังคับเอกสารที่ได้ยื่นจดทะเบียนแล้วได้ ถ้าหากพบว่า มีข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ไม่เหมาะสมหรือไม่สมบูรณ์⁴

นอกจากนี้ ภายใต้ The Securities Act นั้น การออกหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับยกเว้นการยื่นเอกสารจดทะเบียน จะต้องทำการยื่นเอกสารจดทะเบียน (Filing) การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการ SEC ก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นได้ ถ้าไม่ทำการยื่นก็มีผลทำให้การเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้ เป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย ซึ่งมีผลทำให้การเสนอขายหลักทรัพย์นั้น จะต้องล่าช้าออกไปรวมทั้งผู้ออกหลักทรัพย์ที่จะต้องมีความผิดทั้งทางแพ่งและทางอาญา

⁴ Jenning and Marsh, Select Statutes, Rules and Forms under the Federal Securities Laws, (New York : The Foundation Press, Inc.)p.32.

เมื่อทำการยื่นเอกสารการจดทะเบียนการเสนอขายแล้ว จนถึงวันที่ประกาศให้มีผลใช้บังคับแล้ว (The Effective Date) ก็อาจทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ด้วยการพูดด้วยปากเปล่า หรือทำเป็นหนังสือสนทนา (red hearing) ซึ่งเป็นหนังสือชี้ชวนที่ไม่ใช่หนังสือชี้ชวนตัวจริงที่ยื่นไปพร้อมกับการจดทะเบียนก็ได้

การยื่นเอกสารจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อประชาชนตาม The Securities Act นี้ ถ้าคณะกรรมการ SEC ได้ทำการตรวจแล้วพบว่า เอกสารที่ยื่นจดทะเบียนนั้น ได้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสมแล้ว คณะกรรมการ SEC ไม่สามารถปฏิเสธหรือยับยั้งการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นได้ ไม่ว่าจะราคา หรือเงื่อนไขหลักทรัพย์จะเป็นธรรมหรือไม่ หรือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะได้เสนอการคาดหมายความสำเร็จอย่างไม่สมเหตุสมผล และการจดทะเบียนนี้ไม่เป็นการประกันความเสียหายของผู้ลงทุนจากความเสียหายในการซื้อหลักทรัพย์ กับไม่เป็นการประกันความถูกต้องของข้อมูลที่จดทะเบียน หรือในหนังสือชี้ชวน แม้ว่าคณะกรรมการ SEC จะมีอำนาจยับยั้งการบังคับใช้ของข้อมูลที่จดทะเบียนดังกล่าวมาแล้วข้างต้น⁵

การจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ตาม The Securities Act นั้นเป็นการปฏิบัติตามข้อกำหนดกฎหมาย โดยมีคณะกรรมการ SEC ทำหน้าที่ในการตรวจสอบความถูกต้องตามข้อกำหนด อย่างไรก็ตาม กฎหมาย The Securities Act นี้ ไม่ได้เป็นกฎหมายที่มีข้อบัญญัติว่า จะต้องมีการยื่นเอกสารจดทะเบียนหรือการต้องขออนุญาต เพราะการยื่นเอกสารจดทะเบียนการซื้อขายนั้น เป็นเพียงการปฏิบัติตามข้อกำหนด ไม่ใช่การยื่นขออนุญาต ส่วนการที่คณะกรรมการ SEC มีอำนาจยับยั้งการจดทะเบียนการเสนอขายนั้น ก็เป็นอำนาจที่เกิดจากความไม่ถูกต้องของข้อมูล หรือความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลที่ทำการยื่นจดทะเบียนเท่านั้น ซึ่งคณะกรรมการ SEC ควรใช้อำนาจได้เพียงการขยายระยะเวลาที่มีผลใช้บังคับออกไปเท่านั้น

⁵ ธีรเดช คันสุวรรณ์, การคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้น, หน้า 47.



อย่างไรก็ตาม การยื่นจดทะเบียนเสนอขายหลักทรัพย์ตามบทบัญญัติ The Securities Act. นี้สามารถผ่อนระยะเวลาให้สั้นและสะดวกขึ้นด้วยการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยใช้หลักตามกฎข้อ 415 ของ The Securities Act ซึ่งบัญญัติไว้ว่า ผู้ที่ต้องการออกตราสารหนี้ไม่จำเป็นต้องแสดงข้อผูกพัน (Commit) ตั้งแต่ต้นว่าจะออกหุ้นกู้ประเภทไหน จะออกเมื่อไหร่และจะออกเป็นจำนวนเท่าไร ทั้งนี้เพราะผู้ที่ต้องการจะออกตราสารสามารถยื่นข้อมูลให้คณะกรรมการ SEC พิจารณาเพียงครั้งเดียวก็จะทำให้มีผลเป็นระยะเวลาถึง 3 ปี

การจะออกหลักทรัพย์โดยอาศัยกฎข้อ 415 นั้นต้องเป็นการขออนุญาตจดทะเบียนเฉพาะสำหรับตราสารที่มีอายุต่ำกว่า 270 วัน เท่านั้น ส่วนตราสารที่มีระยะ 1-3 ปี ก็สามารถทำการยื่น (Filing) ครั้งเดียวก็สามารถเก็บไว้ก่อน (Shelf) ได้ภายใต้กฎข้อดังกล่าวนี้ด้วย

สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยผู้ออกที่เป็นบริษัทต่างประเทศนั้น ตาม The Securities Act ได้มีบทบัญญัติไว้เป็นการเฉพาะซึ่งสามารถแบ่งขั้นตอนการออกและการเสนอขายไว้เป็น 2 ขั้นตอน คือ

1. การจดทะเบียน และ
2. ข้อกำหนดในการทำรายงาน (Report Requirements)

สำหรับผู้ออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพที่เป็นบริษัทต่างชาตินั้น ตาม The Securities Act ได้กำหนดว่า มีลักษณะดังนี้ คือ

1. จะต้องเป็นบริษัทเอกชนต่างชาติ (foreign private issuers) โดยไม่รวมกับกรณีที่รัฐบาลต่างประเทศ (foreign government) ที่ทำการเป็นผู้ออกหลักทรัพย์นั่นเอง
2. บริษัทเอกชนต่างชาตินั้น จะต้องทำการจดทะเบียนและมีการดำเนินกิจการภายใต้กฎหมายของประเทศอื่นที่ไม่ใช่กฎหมายของสหรัฐอเมริกา

อย่างไรก็ตาม ถ้าบริษัทเอกชนต่างชาตินั้นมีลักษณะดังต่อไปนี้แล้ว ตาม The Securities Act. ให้ถือว่าเป็นบริษัทอเมริกัน คือ

1. มีผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง ร้อยละ 50 เป็นผู้ที่มิถิ่นที่อยู่ในสหรัฐอเมริกา
2. เป็นบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ คือ
 - 2.1 เจ้าหน้าที่ (officer) หรือกรรมการส่วนใหญ่ (majority-director) เป็นคนชาติอเมริกัน หรือ
 - 2.2 มีสินทรัพย์เกินกว่าร้อยละ 50 ที่อยู่ในสหรัฐอเมริกา หรือ
 - 2.3 มีการประกอบธุรกิจส่วนใหญ่อยู่ในสหรัฐอเมริกา

วิธีการออกและ เสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทเอกชนต่างชาตินั้น มักจะมีวิธีการออกเสนอขายด้วยกัน 2 วิธี นั่นก็คือ การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์แบบ เจาะเจาะจง ซึ่งตาม The Securities Act นี้กำหนดให้การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นต้องทำการยื่นเอกสารจดทะเบียนการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ แต่การออกเสนอขายหลักทรัพย์แบบ เจาะเจาะจงนั้นไม่มีการกำหนดให้ต้องมีการยื่นเอกสาร เพื่อจดทะเบียน ⁶

⁶ สุทธิชัย จิตรวานิช, "การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน," : 86 - 94.

นอกจาก การนำหลัก Shelf Registration มาใช้เพื่อผ่อนปรนให้การจดทะเบียนและการออกหลักทรัพย์สามารถทำล่วงหน้าได้แล้วนั้น ยังมีการออกกฎข้ออื่น ๆ เพื่อช่วยการอนุญาตออกและ เสนอขายในสหรัฐอเมริกาได้ โดยไม่จำเป็นต้องผ่านกระบวนการยื่นเอกสารจดทะเบียนซึ่งได้แก่

กฎข้อ 144A⁷

กฎข้อ 144A เป็นข้อกำหนดที่อนุญาตให้การเสนอขายหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาสามารถทำได้โดยไม่ต้องมีการจดทะเบียนกับคณะกรรมการ SEC แต่ทั้งนี้การเสนอขายนั้นถูกกำหนดให้เป็นการขายต่อ (resale) ที่กระทำกับนักลงทุนสถาบันที่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น (Qualified Institution Buyers) (QIBs) ทั้งนี้การเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้นนั้นจะต้องเป็นการกระทำแบบเฉพาะเจาะจง นอกจากนี้หลักทรัพย์ที่ถูกนำมาขายต่อภายใต้กฎข้อ 144 A นี้ จะต้องไม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐ หรือใน the National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ) และจะต้องไม่ใช่การขายต่อในเวลาที่มีการออกหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการทดแทนหลักทรัพย์ที่ได้มีการจดทะเบียน (Rule 144A is an exemption for resales from registration under the Securities Act and are not at the time of their issuance "fungible" with listed or quoted securities) ซึ่งข้อกำหนดข้อสุดท้ายนี้มีขึ้นด้วยเจตนาที่ต้องการจะป้องกันไม่ให้นำหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้น ไม่ต้องจดทะเบียนตามกฎข้อ 144A นี้ ไปขายต่อให้แก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งผิดวัตถุประสงค์ของกฎข้อ 144A เพราะการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นต้องทำการยื่นเอกสารจดทะเบียน

⁷ Write & Case, Securities Law Briefing, September 1993

สำหรับนักลงทุนสถาบันที่ได้รับการรับรองนั้น หมายถึง สถาบันลงทุนที่จะต้องมีสินทรัพย์ (Assets) อย่างน้อย 100 ล้านดอลลาร์. ซึ่งมักจะให้แก่ กองทุนรวมบริษัทประกัน และกองทุนบำเหน็จบำนาญ เป็นต้น โดยนักลงทุนสถาบันที่ได้รับการรับรองเหล่านี้สามารถเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ (Purchase Securities) จากนายหน้าค้าหลักทรัพย์ (dealers) ได้ เพราะกฎข้อ 144A นั้นให้อำนาจแก่นายหน้าค้าหลักทรัพย์ในการจะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์กับผู้ออกหลักทรัพย์ได้โดยตรง และนายหน้าค้าหลักทรัพย์ก็สามารถนำหลักทรัพย์นั้นมาขายต่อให้กับ นักลงทุนสถาบันที่ได้รับการรับรองแล้วอีกทอดหนึ่ง

ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ ตามกฎข้อ 144A นี้ ผู้ถือหลักทรัพย์ หรือผู้ซื้อหลักทรัพย์มีสิทธิที่จะได้รับหรือร้องขอให้ผู้ออกหลักทรัพย์ให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการออก และการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นได้ตามลำดับที่ได้มีการขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้จากผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้ขาย (seller) หรือผู้ที่เป็นตัวแทน (agent)

อย่างไรก็ตาม ผู้ออกหลักทรัพย์ตามกฎหมายของ 144 A ที่จะต้องทำการให้ข้อมูลที่เกี่ยวกับการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ผู้ถือ หรือผู้ซื้อหลักทรัพย์มีสิทธิเรียกเอาข้อมูลนี้จะต้องไม่ใช่ผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ คือ

1. เป็นบริษัท (Company) ที่ตามกฎหมาย the Exchange Act. จะต้องทำรายงาน
2. เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ต่างชาติ (a foreign issuer) ที่ต้องยื่นข้อมูลให้กับคณะกรรมการ SEC ตามเงื่อนไขที่มีการยกเว้นไม่ต้องทำรายงานตามกฎหมายข้อ 12g3-2(b) ซึ่งเป็นไปตามที่กฎหมาย The Exchange Act. กำหนด หรือ
3. ผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นรัฐบาลต่างประเทศ (a foreign government) ที่มีลักษณะตามกฎหมาย the Securities Act. กำหนด

ลักษณะของข้อมูลตามกฎหมายของ 144A กำหนดนั้นจะต้องเป็นข้อมูลอย่างคร่าว ๆ ของการประกอบธุรกิจของผู้ออกหลักทรัพย์ และรวมถึงบรรดาผลผลิตการให้บริการ ซึ่ง

รวมไปถึงข้อมูลที่แสดงฐานะทางการเงิน เช่น การเปิดเผยงบดุล ผลประกอบการ(กำไร - ขาดทุน) และการดำรงเงินสำรองในช่วงก่อนหน้า 2 ปี ทั้งนี้ ข้อมูลเหล่านี้ต้องเป็น ข้อมูลที่ยังสามารถนำมาใช้ได้ในปัจจุบัน (ทันสมัย)

การยกเว้นการจดทะเบียนตามมาตรา 4(2) และ Regulation D ⁸

การยกเว้นจากการจดทะเบียนตาม มาตรา 4(2) ของ The Securities Act นี้ เป็นการยกเว้นการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ ที่ไม่ใช่เป็นการเสนอขาย ต่อประชาชน (public offering) โดย Regulation D ซึ่งเป็นข้อกำหนดที่ออกตาม บทบัญญัติมาตรา 501 ตาม The Securities Act ได้กำหนดว่า การยกเว้นการจดทะเบียนการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ตามมาตรา 4(2) นี้ จะต้องเป็นการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ทำในวงจำกัดเท่านั้น (a limited scope) ซึ่งกล่าวได้สั้นๆ หนึ่งว่า เป็นการยกเว้นให้เฉพาะการเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) นั้นเอง

นอกจากจะเป็นการยกเว้นการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เป็นการเฉพาะ เจาะจงแล้ว ตามมาตรา 4(2) นี้ยังมีข้อกำหนดที่เคร่งครัดเกี่ยวกับตัวผู้ลงทุน ซึ่งมีทั้งที่เป็นสถาบันและบุคคล (institutions and individuals) ซึ่งจะต้องมีลักษณะพิเศษ เพราะสามารถยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนนี้ได้ดี นอกจากนี้ยังจะต้อง มีหลักทรัพย์ตั้งแต่ 5 ล้านเหรียญสหรัฐ. ขึ้นไปในกรณีที่เป็นนักลงทุนสถาบัน ส่วนนักลงทุนที่เป็นบุคคลนั้นอาจจะกำหนดให้มีขนาดของหลักทรัพย์ที่น้อยกว่านี้ก็ได้

นักลงทุนสถาบันส่วนใหญ่ตามมาตรา 4(2) นี้ เช่น กองทุนรวม บริษัทประกันภัย ธนาคารพาณิชย์ กองทุนบำเหน็จบำนาญและนายหน้าค้าหลักทรัพย์

⁸ White & Case, Securities Law Briefing, p. 3.

(investment dealers) ซึ่งการเสนอขายเฉพาะเจาะจงกับนักลงทุนสถาบันเหล่านี้ อาจจะถูกจำกัดในกระทำต่อนักลงทุนสถาบันในจำนวนที่จำกัดเอาไว้ เช่น การจำกัดจำนวน นักลงทุน สถาบันแค่ 50 แห่งในจำนวนที่สามารถเข้ามาลงทุนได้ครั้งละไม่เกิน 100,000 ถึง 250,000 เหรียญ สหรัฐ. เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดดังกล่าวนี้ ไม่ได้เป็นผลมาจาก การออกข้อกำหนดโดยคณะกรรมการ SEC

นอกจากนี้ ภายใต้มาตรา 4(2) และ Regulation D. นี้ยังห้ามไม่ให้มีการ ชักชวนหรือการโฆษณาในส่วนที่เกี่ยวกับการออก และการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับการ ยกเว้นการจดทะเบียนด้วย ดังนั้น ข้อมูลที่เกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์ทั้งหลายยังคงสามารถ จัดส่งให้กับผู้ซื้อหลักทรัพย์ได้อยู่ แต่จะไม่มีการกระทำการโดยมีรูปแบบออกมาอย่างเด่นชัด ผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ทำการจดทะเบียนตาม Regulation D. และมาตรา 4(2) นี้จะ ต้องรู้ว่า หลักรทรัพย์นั้นไม่สามารถนำไปขายต่อได้ในสหรัฐอเมริกา

การยกเว้นการจดทะเบียนตาม Regulation S ⁹

Regulation S เป็นข้อกำหนดให้มีการยกเว้นการจดทะเบียนการออกและการ เสนอขาย (offers and sales) หลักรทรัพย์ที่เกิดขึ้นนอกประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่ง แบ่งลักษณะการยกเว้นได้เป็น 3 กลุ่ม โดยการพิจารณาลักษณะการออกและการเสนอขาย หลักรทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นนั้น จะต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่ว่า ธุรกรรม (Transaction) ที่เกิดขึ้นในการซื้อขายนั้นจะต้องเกิดขึ้นนอกสหรัฐ (offshore) โดยที่ไม่มีการทำการ ขายหลักทรัพย์นั้นในสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตาม หลักรทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นตามกฎหมายข้อ S นี้ยังสามารถนำมาขายต่อ (resold) ได้ในสหรัฐอเมริกา แต่ต้องนำมาทำการจดทะเบียน ตามกฎหมาย The Securities Act ก่อน หรืออาจไม่ต้องนำมาทำการจดทะเบียนตาม

⁹ White & Case, Securities Law Briefing, p. 4 - 6.

The Securities Act ก็ได้ ถ้าเป็นกรณีที่ได้รับการยกเว้น ทั้งนี้อาจมีการนำหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นตามกฎหมายข้อ 8 นี้และตามกฎหมายข้อ 144A มาเสนอขายในสหรัฐด้วยก็ได้

ลักษณะการเสนอขายที่ได้รับการยกเว้นกลุ่มแรก หมายรวมถึง

ก. หลักทรัพย์ที่ถูกเสนอขายนั้นจะต้องไม่ใช่การเสนอขายที่ทำให้เกิด

"substantial U.S. market interest"

ข. การเสนอขายจะต้องเป็นการทำในต่างประเทศ ที่เรียกว่า overseas directed offering ซึ่งหมายถึง การเสนอขายหลักทรัพย์โดยผู้ออกหลักทรัพย์ต่างชาติ ที่ทำการออกและเสนอขายโดยตรงแก่บุคคลที่ไม่ใช่ผู้อยู่อาศัยในสหรัฐอเมริกา โดยการออกและการเสนอขายนี้จะต้องกระทำภายใต้กฎหมายแห่งท้องถิ่นนั้น

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นในกลุ่มที่สอง ได้แก่

ก. การออกเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งประเภทหนี้และทุน โดยผู้ออกหลักทรัพย์ที่ต้องทำรายงานตามที่ The Exchange Act กำหนด ทั้งนี้ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์นั้นทำให้เกิดผลกระทบต่อผลประโยชน์ที่มีต่อตลาดของสหรัฐอเมริกา (a substantial U.S. market interest) และการออกและการเสนอขายจะต้องเป็นการทำในต่างประเทศ

ข. การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์หนี้หรือหลักทรัพย์รูปแบบอื่น ๆ ที่ทำโดยผู้ออกหลักทรัพย์ต่างชาติที่ไม่ต้องรายงาน (non-reporting foreign issuers) ทั้งนี้ การเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้นนั้นจะต้องทำการเสนอขายให้แก่คนอเมริกัน (U.S. Person) (a substantial U.S. market)

สำหรับข้อยกเว้นในกลุ่มที่สาม ได้แก่ การออกและการเสนอขายหลักทรัพย์โดยผู้ออกต่างชาติที่เกี่ยวข้องกันที่ไม่ได้เป็น a reporting company ตามกฎหมาย the Exchange Act.

กระบวนการในการจดทะเบียนตาม The Securities Act.¹⁰

เอกสารการจดทะเบียนที่ผู้ออกหลักทรัพย์ยื่นต่อคณะกรรมการ SEC ตามข้อกำหนดของรัฐบาลชุดที่ The Securities Act นั้นหมายรวมถึง หนังสือชี้ชวนด้วย ส่วนข้อมูลอื่น ๆ ได้แก่ รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ทรัพย์สิน (properties) การจัดการ การวิเคราะห์ทางการเงินและการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตามข้อมูลที่ทำการยื่นในเอกสารจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC นั้น อาจไม่ใช่ข้อมูลที่จะต้องนำมาเปิดเผยให้แก่นักลงทุนด้วย ยกตัวอย่างเช่น ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำข้อตกลงระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์กับผู้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ (the underwriter agreement) เอกสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เช่น หนังสือแสดงการจัดตั้งบริษัท เป็นต้น ทั้งนี้การไม่แสดงข้อมูลหรือการละเว้นการเปิดเผยข้อมูลในเอกสารจดทะเบียนนั้นจะมีโทษทั้งทางแพ่งและทางอาญา

ตามบทบัญญัติ The Securities Act นั้น การเสนอขายหลักทรัพย์ก่อนที่จะมีการยื่นเอกสารการจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC นั้นเป็นการกระทำที่ฝ่าฝืนกฎหมาย ทั้งนี้การเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้ให้หมายรวมถึงบรรดาเอกสารต่าง ๆ ที่มีลักษณะเป็นการสร้างเงื่อนไขให้กับตลาดเสมือนกับการเชิญชวน ให้มีการซื้อหลักทรัพย์โดยเฉพาะ การฝ่าฝืนกฎหมายดังกล่าวนี้ไม่ว่าจะเป็นการกระทำของผู้ออกหลักทรัพย์เองหรือ ผู้ที่ทำการเสมือนหนึ่งเป็นผู้ออกหลักทรัพย์จะมีความผิดทั้งทางแพ่ง และทางอาญา อีกทั้งยังส่งผลให้การเสนอขายหลักทรัพย์นั้นล่าช้าออกไปด้วย

หลังจากที่ได้มีการยื่นเอกสารการจดทะเบียนไปเรียบร้อยแล้วจนกระทั่งถึงวันที่ประกาศามีผลใช้บังคับ ผู้ออกหลักทรัพย์ก็สามารถทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะ

¹⁰ White & Case, Securities Law Briefing, September 1993, pp.8-11.

(public offers) โดยวิธีการพูดด้วยปากเปล่า (oral) หรือด้วยการนำหนังสือเสนอเทศ (preliminary prospectus) ซึ่งเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า red herring ได้

เนื่องจากการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เป็นการทั่วไปนั้นต้องเกี่ยวข้องกับประชาชนจำนวนมาก ดังนั้นตาม The Securities Act จึงมีข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการโฆษณาประชาสัมพันธ์ การติดต่อสื่อสารเพื่อให้เกิดการกระตุ้นให้ผู้สนใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่ทำการจดทะเบียนนั้น เช่น ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูลทางการเงิน (projected financial information) ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่กำลังทำการยื่น เอกสารจดทะเบียน อยู่ เป็นต้น

ภายหลังจากที่ยื่นเอกสารการจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC แล้ว คณะกรรมการ SEC จะทำการพิจารณาโดยใช้เวลาประมาณ 4 ถึง 6 สัปดาห์ นับจากวันที่เริ่มยื่นเอกสารการจดทะเบียนจนถึงวันที่คณะกรรมการ SEC ประกาศให้การยื่นเอกสารการจดทะเบียนนั้นมีผลใช้บังคับ ทั้งนี้ก่อนที่จะถึงวันที่ประกาศให้มีผลใช้บังคับนั้น คณะกรรมการ SEC สามารถที่จะเรียกข้อมูลเพื่อพิจารณาเพิ่มเติม หรือให้แก้ไขข้อมูลซึ่งยื่นมาก็ได้ แต่จะต้องกระทำก่อนถึงวันที่มีผลใช้บังคับ

สำหรับกระบวนการ Shelf Regulation นั้น เน้นกระบวนการอนุญาตที่ทำให้มีการขออนุญาตออกหลักทรัพย์ด้วยการยื่นเอกสารจดทะเบียนไว้ล่วงหน้า ก่อนที่จะมีการกำหนดราคาขายหลักทรัพย์หรือมีการกำหนดรายละเอียดอื่น ๆ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วมักจะเป็นการจดทะเบียนในการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ โดยมีเหตุผลที่ต้องอาศัยกลไกทางด้านการตลาดเป็นสำคัญ การเสนอขายหลักทรัพย์สามารถทำได้หลาย ๆ ครั้ง ด้วยการยื่นรายละเอียดเพิ่มเติมสำหรับรายละเอียดในการเสนอขายแต่ละครั้งนั้น

นอกจากนี้สำหรับผู้ออกหลักทรัพย์ต่างชาตินั้นจะต้องทำการยื่นรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายและการใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน (the expenses and the use of proceeds) โดยการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นโดยการยื่นแบบ SR ต่อคณะกรรมการ SEC ซึ่งข้อกำหนดนี้ได้เพิ่มเติมเข้ามาใน The Securities Act ภายหลังจากที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนของบริษัทเอกชนต่างชาติ เป็นจำนวนมากในสหรัฐอเมริกาภายใต้กฎหมาย The Securities Act ทั้งนี้วันแรกของผู้ออกหลักทรัพย์ต่างชาติจะต้องทำ

การยื่นแบบ SR นั้น คือ วันประกาศให้มีผลใช้บังคับนั่นเอง หลังจากนั้นผู้ออกหลักทรัพย์ก็จะต้องทำการยื่นต่อเนืองไปในทุก ๆ 6 เดือน จนกว่าบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะใช้เงินที่ได้ระดมมานั้นหมดแล้ว

ทรัสต์ (Trustee)

การเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ตาม The Securities Act กำหนดคำที่ต้องมีการจัดตั้ง Trustee เพื่อทำหน้าที่ดูแลและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ ในกรณีของการออกหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งมีลักษณะ เป็นหลักทรัพย์หนึ่งประเภทหนึ่งด้วยนั้น ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องจัดให้มีการแต่งตั้ง Trustee เพื่อทำหน้าที่ดังกล่าว เป็นต้น¹¹ ทั้งนี้ Trustee ที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพนี้ ไม่ได้มีความหมายเช่นเดียวกับคำว่า Trustee ตามกฎหมายอังกฤษ (Trust Law) ซึ่งมีหน้าที่ในการจัดการดูแลรักษาผลประโยชน์ในกองมรดก หากแต่ Trustee ในกรณีนี้ หมายถึง Trustee ตามบทบัญญัติของ The Trust Indenture Act of 1939 ซึ่งเป็นบทบัญญัติสำหรับการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทนี้ที่กำหนดไว้โดยเจาะจงว่า ผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น จะต้องจัดตั้งให้มีผู้ทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพ

การจัดตั้ง Trustee เป็นการจัดตั้งตามข้อตกลงในสัญญา (Indenture) ดังนั้นสถานะของ Trustee จึงอยู่ตรงกลางระหว่างผู้ถือหุ้นผู้กับผู้ออกหุ้นกู้ โดยบทบาทของ Trustee นั้นจะกระทำการเสมือนหนึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นผู้ (as agent) ไม่ว่าจะเป็นการเรียกร้องตามสิทธิหรือผลประโยชน์ใด ๆ ที่ผู้ถือหุ้นผู้จะได้รับจากผู้ออกหุ้นผู้ตามข้อตกลง

¹¹ Husband and dockera, Modern Corporate Finance, Seventh Edition (Illinois : Richard D.Irwin, Inc, 1977), p.87.

ในสัญญา ทั้งนี้บทบาทและพฤติกรรมการปฏิบัติหน้าที่ของ Trustee นั้น จะตกอยู่ภายใต้ บทบัญญัติของกฎหมาย The Trust Indenture Act และกฎหมายสัญญา (contract law) ¹²

ความสัมพันธ์ของ Trustee ผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้เป็นไปตามเงื่อนไข และข้อกำหนดใน Indenture เพราะฉะนั้น Indenture จึงเป็นสัญญาหรือข้อตกลงอย่างหนึ่งที่ ถูกนำมาใช้ เป็นเครื่องมือประกอบในการระดมทุนด้วยหลักทรัพย์นี้ และ Indenture นั้น ก็จะเป็นสัญญาหรือข้อตกลงระหว่างบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ (company) Trustee และผู้ถือหุ้นกู้ ที่มีข้อกำหนดและเงื่อนไขในการออกหุ้นกู้ไว้ด้วย

Indenture นั้นแบ่งออกได้เป็นหลายรูปแบบขึ้นอยู่กับลักษณะของหลักทรัพย์ หน้าที่ จะออก เช่น Mortgage Indenture ก็จะเป็น Indenture ที่ทำขึ้นนั้นเพื่อรองรับ การออกหลักทรัพย์นี้จำนวน Trust Indenture ก็เป็น Indenture ที่รองรับการออก หลักทรัพย์นี้ประเภทที่ไม่มีประกัน (Unsecured obligations) ซึ่ง Trust Indenture นี้ อาจเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า Corporate Indenture หรือ Trust Indenture นั้นเอง

นอกจาก Indenture จะกำหนดถึงสิทธิหน้าที่ของ Trustee ที่มีต่อผู้ถือหุ้นกู้ แล้ว ยังมีข้อกำหนดเกี่ยวกับอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ การออกหุ้นกู้ด้วยคือ

1. ข้อกำหนดอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับคู่สัญญา (the parties) เช่น หุ้นกู้ที่ ทำการออกและเสนอขาย รูปแบบ (ลักษณะ) ของหุ้นกู้ อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ (interest coupons) การจดทะเบียน (registration) และใบรับรองของ Trustee (Trustee's certificate)

¹² Smith and Warner, The Modern Theory of Corporate Finance on Financial Contract, (New York : McGrawhill Publishing Co.Ltd., 1990), p.199.

2. เอกสารที่แสดงรายละเอียดของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน
3. สัญญา (covenant) ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ตกลงว่า จะมีการจ่ายเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นเมื่อถึงกำหนด รวมทั้งรายละเอียดเกี่ยวกับการประกันและภาษี และข้อกำหนดอื่น ๆ ที่อาจจะมีผลกระทบต่อผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น นโยบายในการจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญ เป็นต้น
4. ข้อกำหนดเกี่ยวกับการจัดให้มี Sinking Fund และการไถ่ถอนหุ้น
5. ข้อกำหนดเกี่ยวกับลักษณะการกระทำของ Trustee ที่เป็นการเพิกเฉยหรือละเมิดต่อสัญญา
6. รายละเอียดเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ของ Trustee และ
7. ข้อกำหนดอื่น ๆ เช่น การประชุมผู้ถือหุ้น สถานะของหุ้นเมื่อเกิดกรณี merger หรือ consolidation เป็นต้น

นอกเหนือจากข้อกำหนดใน Indenture ดังกล่าวข้างต้นนั้น ในทางปฏิบัตินั้น Trustee จะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างผู้ออกหุ้นและผู้ถือหุ้นด้วย นอกจากนี้หากพบว่า ข้อมูลที่ได้มาจากผู้ออกหุ้นเปลี่ยนแปลงสภาพนั้นบิดเบือนหรือหยุดชะงักไป Trustee ก็ต้องเข้ามาทำหน้าที่ด้วยการเข้าไปติดต่อกับผู้ออกหุ้นเพื่อบังคับให้ผู้ออกหุ้นทำการแก้ไข ปรับปรุง การให้ข้อมูลนั้นใหม่

Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งนั้น อาจถอนตัวจากการแต่งตั้งก็ได้ ถ้าพบว่าไม่มีความสามารถในการเข้าไปบังคับ (enforce) หรือแทรกแซง (intervene) กับผู้ออกหุ้นตามที่มิชอบกำหนดไว้ใน Indenture ได้ สิ่งที่เกิดขึ้นนี้อาจกระทบต่อความไว้วางใจของผู้ถือหุ้นที่มีต่อ Trustee ได้ เพราะฉะนั้น Trustee จึงสามารถปลดตัวเองได้

The Trust Indenture Act of 1939 นั้นเป็นกฎหมายที่แตกต่างจาก The Securities Act of 1933 ตรงที่ว่ามิชอบคดีที่เกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์นี้และมิชอบคดีภายหลังจากที่มีการออกหลักทรัพย์นี้ กล่าวคือ ในขั้นตอนของการออกหลักทรัพย์นี้ นั้นจะต้องมีการนำ Indenture ไปจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC ด้วย ตามบทบัญญัติในภาษาอังกฤษนั้นใช้คำว่า "File" ซึ่งดูเหมือนว่า จะเป็นการบัญญัติให้

Indenture มาจดทะเบียนตามที่ เป็นอยู่ แต่โดยข้อเท็จจริงแล้วพบว่า Indenture ที่ จะสามารถนำไปยื่นจดทะเบียนได้นั้นจะต้องมีคุณสมบัติครบเงื่อนไข ตามที่กฎหมายกำหนด ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น เงื่อนไขตามที่กฎหมายกำหนดนี้ถือเป็นเพียงมาตรฐานขั้นต่ำเท่านั้น ประกอบกับวัตถุประสงค์ของกฎหมายฉบับนี้ต้องการคุ้มครองผู้ถือหุ้น หรือผู้ถือหลักทรัพย์ ประเภทนี้ให้มากที่สุด จึงไม่ใช่วิธีการพิจารณาเพื่อให้เกิดการอนุญาตหรือไม่อนุญาต เพราะ จะเป็นการเปิดโอกาสให้เจ้าหน้าที่ได้ใช้ดุลพินิจ ดังนั้นการออกหุ้นกู้หรือหลักทรัพย์นี้ใด ๆ ถ้าปฏิบัติตามข้อกำหนดของกฎหมาย The Trust Indenture Act และ The Securities Act แล้ว ย่อมจะต้องถือเป็นการจัดยื่นเอกสารทะเบียนที่ให้การออก และเสนอขายได้ ตามระยะเวลาที่กำหนด เว้นแต่เป็นกรณีที่เข้าข่ายยกเว้น เช่น การออกหุ้นกู้หรือหลักทรัพย์ นี้ใด ๆ ที่มีมูลค่าน้อยกว่า 1 ล้านดอลลาร์ สรอ. เป็นต้น

ตาม The Trust Indenture Act นั้น ผู้มีอำนาจตามกฎหมาย ได้แก่ คณะ กรรมการ SEC ซึ่งทำหน้าที่พิจารณาทั้งการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์นี้ใด ๆ และ การพิจารณา Indenture ว่า มีข้อกำหนดที่เป็นไปตามกฎหมายกำหนดหรือไม่¹³

การแต่งตั้ง Trustee ตาม Indenture ดังกล่าวแล้วข้างต้นนั้น จะต้องมีการแต่งตั้ง Trustee อย่างน้อย 1 คน และ Trustee อย่างน้อย 1 คนนี้จะต้องเป็น บริษัทที่มีสถานภาพตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกาหรือของรัฐใด ๆ หรือภายในอาณาเขต (territory) หรือของ Distric of Columbia ซึ่งตาม The Trust Indenture Act เรียกว่า Institutional Trustee ทั้งนี้ Institutional trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งนี้จะต้องได้รับอนุญาตตามกฎหมายของรัฐหรือดินแดนที่จดทะเบียนให้เป็น Trustee ได้ด้วยกับจะต้องอยู่ภายใต้การควบคุม (Supervision) และตรวจสอบ (Examination) ของหน่วยราชการของรัฐหรือดินแดนที่ทำการจดทะเบียนนั้นด้วย (มาตรา 310(A)(1) The Trust Indenture Act)

¹³ Ibid, p.199

คุณสมบัติของ Trustee อีกประการหนึ่งก็คือ ข้อกำหนดเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของ Trustee เพราะ Trustee นั้นเป็นองค์กรที่ทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้น หากเกิดความเสียหายขึ้น อันเนื่องมาจากการกระทำหรือการละเว้นไม่กระทำของ Trustee Trustee ก็ย่อมจะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้นได้ด้วย เพราะฉะนั้น The Trust Indenture Act. จึงกำหนดว่า trustee จะต้องเงินทุนและส่วนเกิน (Capital and Surplus) ขั้นต่ำ 150,000 เหรียญ สหรัฐ. อยู่ตลอดเวลา (มาตรา 310 (A)(2))

นอกจากข้อกำหนดเกี่ยวกับฐานะทางการเงินแล้ว ตาม The Trust Indenture Act. ยังกำหนดว่า Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งจะต้องเป็นผู้ที่ไม่มีความขัดแย้งในผลประโยชน์ อย่างรุนแรงทั้งกับผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งตามมาตรา 310 (b) กำหนดไว้ 9 กรณีดังนี้

1. Trustee นั้นเป็น Trustee ให้กับผู้ออกหุ้นกู้และมีลูกหนี้เป็นรายเดียวกัน โดยมีชื่อยกเว้น คือ ถ้าเป็นกรณีที่หลักทรัพย์ใน Indenture เป็นหลักประกัน ซึ่งในหลักประกันนั้นประกอบด้วยหลักทรัพย์ภายใต้ Indenture หรือกรณีที่ Indenture อันนั้นเป็นสัญญาหลักประกันที่เป็นเพียงหลักประกันประกอบด้วยหลักทรัพย์ในสัญญา เป็นต้น

2. ถ้า Trustee หรือกรรมการ (director) หรือเจ้าหน้าที่บริหาร (Executive Officer) ของ Trustee นั้นเป็นลูกหนี้ในหลักทรัพย์ของ Indenture หรือเป็นผู้จัดจำหน่าย (Underwriter) ของลูกหนี้

3. ถ้า Trustee นั้นอยู่ภายใต้การควบคุมทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากลูกหนี้ (ผู้ออกหุ้นกู้) หรือผู้รับประกันการจำหน่ายในการออกหุ้นกู้

4. เมื่อ Trustee หรือกรรมการหรือเจ้าหน้าที่บริการของ Trustee เป็นกรรมการ เจ้าหน้าที่ หุ้นส่วน (Partner) ลูกจ้างหรือผู้แทนของลูกหนี้ หรือของผู้จัดจำหน่ายสำหรับลูกหนี้ (ผู้ออกหุ้นกู้) นั้น ผู้ซึ่งได้ดำเนินการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ยกเว้น

4.1 ทั้งลูกหนี้และ Trustee อาจมีบุคคลซึ่งเป็นกรรมการและ/หรือเจ้าหน้าที่บริหารของคน ตรายเท่าที่ผู้เป็นทั้งเจ้าหน้าที่บริหารของ Trustee และของลูกหนี้ในเวลาเดียวกัน

4.2 เมื่อกรรมการของ Trustee มากกว่า 9 คน กรรมการคนหนึ่งคนใดอาจเป็นกรรมการ และ/หรือเจ้าหน้าที่บริหารของ Trustee และกรรมการของลูกหนี้

5. ลูกหนี้ (ผู้ออกหลักทรัพย์) หรือกรรมการ หุ้นส่วนหรือเจ้าหน้าที่บริหารของลูกหนี้เข้าไปถือหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของ Trustee เป็นจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่า หรือกรณีที่กรรมการ หุ้นส่วน เจ้าหน้าที่บริหารของผู้จัดจำหน่าย หรือกรณีของผู้จัดจำหน่าย และผู้จัดจำหน่ายร่วม (Co-underwriter) โดยรวมกันตั้งแต่ 2 รายขึ้นไป หรือเมื่อกรณีของลูกหนี้ หรือผู้ร่วมคณะคนหนึ่งคนใดของลูกหนี้ตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป เข้าถือหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของ Trustee ตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไป

6. เมื่อ Trustee เป็นผู้รับประโยชน์ของ หรือถือในฐานะหลักทรัพย์ประกันสำหรับหนี้ซึ่งผิดนัดโดยมีจำนวน

6.1 ร้อยละ 5 หรือมากกว่า สำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงหรือร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นสำหรับหลักทรัพย์อื่น ๆ ของลูกหนี้ของหลักทรัพย์ตาม Indenture โดยไม่รวมถึงหลักทรัพย์ใน Indenture และหลักทรัพย์ที่ออกภายใต้ Indenture อื่น ๆ ซึ่ง Trustee นี้ได้เข้าไปเป็น Trustee ด้วย

6.2 ร้อยละ 10 หรือมากกว่า สำหรับหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์สำหรับลูกหนี้

7. Trustee นั้น เป็นผู้รับประโยชน์ของหรือถือในฐานะหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับหนี้ซึ่งผิดนัดร้อยละ 5 หรือมากกว่าสำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของบุคคลใด ๆ ซึ่งตามความรู้ของ Trustee ถือเป็นเจ้าของจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่าในหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงหรือควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อม หรืออยู่ภายใต้การควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อมของลูกหนี้ตามหลักทรัพย์ใน Indenture

8. Trustee นั้นเป็นเจ้าของผู้รับประโยชน์เอง หรือถือไว้ในฐานะหลักทรัพย์ ประกันหนี้ชนิดนี้คิดเป็นจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้น สำหรับหุ้นในชั้น (class) ใด ๆ ของบุคคลผู้ซึ่งตามความรู้ของ Trustee เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่มีสิทธิ์ออกเสียงในบริษัท ลูกหนี้จำนวนร้อยละ 50 หรือมากกว่านั้น

9. Trustee ที่อยู่ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้คือ ผู้จัดการมรดกตามพินัยกรรม ผู้จัดการมรดก Trustee ตามพินัยกรรม หรือเจ้าของทรัพย์สินที่ยังอยู่ ผู้ศรัทธามีกรรมกรหรือผู้ดูแลรักษา หรือฐานะอันใดที่ใกล้เคียงกัน เป็นจำนวนร้อยละ 25 หรือมากกว่าในกรณีที่เป็นหลักทรัพย์ที่มีสิทธิ์ออกเสียง หรือหลักทรัพย์อันใดของบุคคลใด ๆ ผู้รับประโยชน์ในจำนวนร้อยละที่กำหนดซึ่งก่อให้เกิดความขัดแย้งในผลประโยชน์ตามข้อ 6 ข้อ 7 และข้อ 8 ดังกล่าว และ Indenture จะต้องกำหนดให้ Trustee ต้องทำการตรวจสอบการถือหลักทรัพย์ดังกล่าวที่มีอยู่ในฐานะดังกล่าวข้างต้น ๗ วันที่ 15 พฤษภาคม ในทันทีหลังจากวันที่ 15 พฤษภาคมของปีปฏิทินทันที และจะต้องกำหนดด้วยว่า ถ้าลูกหนี้ตาม Indenture ไม่อาจชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเต็มจำนวนตามที่ Indenture กำหนด (เมื่อถึงกำหนด) และการผิดนัดจะยังคงมีอยู่ต่อไป หลังจากนั้น 30 วัน Trustee ต้องกระทำการตรวจสอบทันที ซึ่งการถือหลักทรัพย์ที่กล่าวมาแล้วข้างต้นที่ถือ ๗ วันที่ครบกำหนด 30 วันดังกล่าวและหลังจากนั้น