

บทที่ 1



บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในการประกอบธุรกิจนอกจากจะต้องมีการแสวงหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกและมี
เงินทุนเพียงพอสำหรับผู้ถือหุ้นแล้ว จำเป็นต้องบริหารกิจการให้มีสภาพคล่องเพื่อให้งกิจการมี
เงินทุนที่เพียงพอต่อการประกอบธุรกิจ และมีฐานะที่มั่นคง ไม่มีหนี้สินจากการกู้ยืมมาก และ
สามารถชำระดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมได้โดยสะดวก เจ้าของกิจการสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้
จากทั้งภายในกิจการและภายนอกกิจการ ซึ่งแหล่งเงินทุนภายในกิจการ นั้นคือ ทุนของกิจการ
ซึ่งสามารถทำได้โดยการขายหุ้นให้แก่ผู้ลงทุน เพื่อให้มีความเป็นเจ้าของร่วมในกิจการ และ
ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล ส่วนแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ อันได้แก่ การ
กู้ยืมซึ่งอยู่ในรูปของหนี้สิน ผู้ลงทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการและได้ผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ย
การที่จะจัดหาเงินทุนในรูปแบบใดย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ โดยทั่วไปกิจการมักพิจารณา
ถึงข้อดีและข้อเสียของแหล่งเงินทุนทั้งสองประเภท พิจารณาถึงความต้องการใช้เงินและความ
สามารถในการชำระหนี้ของกิจการ สำหรับการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ
เป็นการหาเงินจากแหล่งเงินทุนระยะยาว มีข้อดีคือ การที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเป็นเงิน
ปันผลซึ่งขึ้นอยู่กับกำไรของกิจการ ทำให้กิจการไม่ต้องผูกพันที่จะชำระหนี้ ทุกงวดตามกำหนด
ระยะเวลาที่แน่นอนเช่นเดียวกับดอกเบี้ย และการที่กิจการมีทุนมาก กิจการก็สามารถที่จะก่อหนี้
เพิ่มขึ้นได้ เพราะเมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt/Equity Ratio) เมื่อกิจการ
มีทุนมาก ย่อมมีสินทรัพย์พอที่จะชำระหนี้ได้มาก เจ้าหนี้จะมีความมั่นใจในการให้กู้ยืมมากกว่า
กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงซึ่งเป็นสิ่งที่อาจชี้ให้เห็นว่ากิจการดังกล่าวใช้เงินทุนจากเจ้าหนี้
มากและมีความเสี่ยงสูง

แต่ทั้งนี้การจัดการเงินในรูปของทุนมีข้อเสียคือ กิจกรรมจะสูญเสียอำนาจในการบริหาร เพราะผู้ถือหุ้นมีสิทธิออกเสียงในการบริหารกิจการได้ และในกรณีที่จำนวนผู้ถือหุ้นมากขึ้นจะทำให้การต่อหุ้นลดลง (Dilution Effect) นอกจากนี้การที่กิจการจะเพิ่มทุนนั้นจะต้องใช้มติพิเศษ หากผู้ถือหุ้นมีผลประโยชน์ขัดกันก็จะไม่สามารถเพิ่มทุนได้ และการจัดการเงินในรูปของทุนนี้ กิจการจะต้องใช้ทุนสูงมาก ส่วนการจัดการเงินในรูปของหนี้สิน ข้อดีคือ กิจการไม่ต้องสูญเสียอำนาจในการบริหารกิจการ แต่มีข้อเสียคือ กิจการจะต้องมีความเสี่ยงในการชำระหนี้ และหากมีหนี้สินมากกว่าทุนที่มีอยู่ อาจทำให้กิจการมีสินทรัพย์ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ และการที่จะหาเงินกู้จากแหล่งอื่นย่อมทำได้ยาก เพราะผู้ให้กู้สามารถทราบสถานะทางการเงินของกิจการจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนได้ และการที่กิจการมีหนี้สินมากย่อมทำให้กำไรลดลงมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นด้วย เพราะเงินปันผลได้มาจากกำไรของกิจการ ฉะนั้นเพื่อหลีกเลี่ยงข้อเสียของการจัดหาทุนในรูปแบบทุน หรือรูปแบบหนี้ โดยที่กิจการไม่ประสงค์ที่จะสูญเสียอำนาจในการบริหาร และไม่ต้องเสี่ยงกับการมีสินทรัพย์ไม่พอชำระหนี้ พร้อมทั้งสามารถที่จะหาเงินกู้จากแหล่งอื่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทสามารถที่จะระดมเงินทุนได้จากการก่อหนี้ด้อยสิทธิ (Subordinated Debt)

สำหรับรูปแบบของการจัดการเงินในรูปแบบของหนี้ด้อยสิทธิ (Subordinated Debt) เป็นการจัดการเงินในรูปของหนี้สิน อันเกิดจากข้อตกลงของเจ้าหนี้ในกิจการรายหนึ่ง (Junior Creditor หรือในที่นี้เรียกว่าเจ้าหนี้อันดับรอง) ยินยอมที่จะให้เจ้าหนี้รายอื่น (Senior Creditor หรือในที่นี้เรียกว่า เจ้าหนี้อันดับแรก) ได้รับความเห็นชอบก่อนตน ฉะนั้น เจ้าหนี้อันดับรองจึงจะได้รับความเห็นชอบในภายหลังจากเจ้าหนี้อันดับแรกได้รับความเห็นชอบครบถ้วนแล้ว หนี้ด้อยสิทธิจึงเป็นหนี้สินระยะยาวคล้ายกับเป็นทุนของกิจการ อันถือว่ามีลักษณะเป็นกึ่งทุนกึ่งหนี้ (Quasi-Equity) เนื่องจากข้อตกลงดังกล่าวมีผลเสมือนเป็นการนำหนี้ของเจ้าหนี้อันดับรองไปเป็นประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้อันดับแรก จึงทำให้เจ้าหนี้อันดับแรกมีความมั่นใจว่าหนี้ของตนจะได้รับความเห็นชอบก่อน วิธีการนี้ทำให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนได้มากขึ้นจากเจ้าหนี้อันดับแรกรายเดิม และรายที่ซึ่งอาจเข้ามาในภายหลังได้ ข้อตกลงดังกล่าวมักนิยมจัดทำขึ้นในสัญญากู้ยืมระหว่างเจ้าหนี้รายใหญ่ เช่น ธนาคาร ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ ข้อตกลงดังกล่าวสามารถบังคับได้ตามกฎหมายไทยเพียงใด ทั้งนี้ในเรื่องลำดับการชำระหนี้

การบังคับให้คู่สัญญาปฏิบัติตามข้อตกลง ตลอดจนการบังคับคดี ผลจะเป็นโฉมหรือไม่ ปัญหาเหล่านี้เป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนในรูปแบบนี้ด้วยสิทธิ (Subordinated Debt) เพราะหากผู้ลงทุนไม่มีความมั่นใจว่าตนจะได้รับชำระหนี้คืนหรือไม่ หรือโดยวิธีการใด ก็จะไม่ประสงค์ที่จะลงทุน อันมีผลทำให้เจ้าของกิจการไม่สามารถได้รับประโยชน์จากการระดมทุนในรูปแบบนี้

ข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ (Subordination Agreement) ดังกล่าว ปัจจุบันได้พัฒนารูปแบบเป็นตราสารหนี้ได้ ที่เรียกว่า พันธุ์ด้วยสิทธิ (Subordinated Bond) ซึ่งเป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายหุ้นกู้ แต่มีสิทธิในการเรียกชำระคืนน้อยกว่าหุ้นกู้เพราะจะได้ชำระคืนภายหลังที่เจ้าหนี้อันดับแรกได้ชำระคืนแล้ว ในการออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิ ต้องเป็นไปตามเงื่อนไขและหลักเกณฑ์ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจากการที่มีการอนุญาตให้ออกตราสารหุ้นกู้ด้วยสิทธิดังกล่าว แต่การที่ยังไม่มีมาตรการทางกฎหมายที่เหมาะสมรองรับแล้ว ย่อมทำให้เกิดปัญหาขึ้นเมื่อมีการครบกำหนดระยะเวลาตามตราสาร กล่าวคือ จะมีปัญหาในการชำระเงินต้นคืน และลำดับการชำระหนี้ ซึ่งปัญหาดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อตลาดตราสารแห่งหนึ่ง ด้วย เพราะในปัจจุบันมีการสนับสนุนให้ออกตราสารแห่งหนึ่งเพิ่มขึ้น แต่หากไม่มีมาตรการกฎหมายที่ดีรองรับ จะทำให้เกิดความไม่มั่นใจ และไม่เชื่อถือตราสารแห่งหนึ่งนั้นอันเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดรองสำหรับตราสารหนี้ในอนาคตอีกด้วย

นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ยังมีประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย นับเงินที่ธนาคารพาณิชย์ได้รับจากการออกตราสารที่มีลักษณะคล้ายหุ้น หรือตราสารหนี้ด้วยสิทธิ เข้าเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ตามมาตรฐานของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT : BIS) อันมีผลต่อธนาคารพาณิชย์ในการที่จัดหาเงินทุนเพื่อสามารถดำรงเงินกองทุนได้ตามเกณฑ์ที่กำหนด และการออกหุ้นกู้ด้วยสิทธินั้นสามารถที่จะแก้ไขปัญหาวินเรื่องการเพิ่มเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ได้ นอกจากนี้ในกรณีที่เกิดปัญหาข้อขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นไม่สามารถที่จะขอมติพิเศษในการเพิ่มทุนได้ การออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิไม่จำเป็นต้องมีมติพิเศษและไม่ทำให้อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงจึงสามารถแก้ปัญหาดังกล่าวได้ สำหรับการจำหน่ายตราสารหุ้นกู้ด้วยสิทธิดังกล่าวจะทำในลักษณะ Private

Placement คือการขายให้แก่บุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะซึ่งไม่ได้ขายแก่สาธารณชนทั่วไป

ฉะนั้นจึงจะเห็นได้ว่าข้อตกลงในการก่อหนี้ด้วยสิทธิ (Subordination Agreement) สามารถพัฒนาได้อีกหลายรูปแบบ หากไม่มีมาตรการทางกฎหมายที่ชัดเจนมารองรับสิทธิของผู้สัญญา จะทำให้เกิดปัญหาได้ในภายหลังเมื่อมีการบังคับชำระหนี้ตามสิทธิ จึงจำเป็นที่จะต้องศึกษาหาแนวทางที่ถูกต้องชัดเจนมาแก้ปัญหาดังกล่าว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงที่เจ้าหนี้รายหนึ่งยอมให้เจ้าหนี้อีก รายหนึ่งได้รับชำระหนี้ก่อนตนจนครบถ้วน ว่าสามารถบังคับได้ตามกฎหมายไทยหรือไม่
2. เพื่อศึกษาค้นคว้าปัญหากฎหมายในการบังคับตามข้อตกลงดังกล่าวว่าสามารถที่จะ จัดลำดับชำระหนี้ได้อย่างไร หากผู้สัญญาไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงจะบังคับได้อย่างไร ตลอดจน กระบวนการยุติธรรมที่เกี่ยวข้อง เช่น ศาล เจ้าพนักงานบังคับคดี และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ จะบังคับคดีได้ตามสิทธิดังกล่าวเพียงใด
3. เพื่อหาคำตอบและแนวทางแก้ไขของปัญหาที่ค้นพบ

วิธีการวิจัยและขอบเขตของการวิจัย

วิธีการวิจัยเป็นการวิจัยแบบเอกสาร (Documentary Research) โดยรวบรวม ข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งภาษาไทยและภาษาต่างประเทศ แล้วนำข้อมูลมาศึกษาวิเคราะห์ประกอบกัน ข้อมูลที่นำมาศึกษานี้ประกอบด้วยตำรากฎหมาย หนังสือ บทความและคำพิพากษาของศาลฎีกา รวมทั้งข้อมูลในทางปฏิบัติจากผู้ทรงคุณวุฒิ

ขอบเขตของการวิจัย วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งศึกษาถึงปัญหากฎหมายที่เกิดขึ้น โดยมีขอบเขตศึกษาในผลบังคับทางด้านนิติกรรมและหนี้ การบังคับคดีและกฎหมายล้มละลาย

สมมติฐานของการวิจัย

ข้อตกลงในการก่อหนี้โดยเจ้าหนี้รายหนึ่งยอมลดตัวไม่ให้หนี้ของตนได้รับการชำระหนี้
คืน จนกว่าเจ้าหนี้รายอื่นของลูกหนี้ได้รับชำระหนี้แล้วเต็มจำนวน (Subordinated Debt)
สามารถบังคับตามกฎหมายไทยได้

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้เกิดความเข้าใจ และสามารถนำบทบัญญัติของกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันมา
ปรับใช้บังคับตามข้อตกลงก่อหนี้ด้วยสิทธิลักษณะต่าง ๆ ได้และให้มีผลบังคับได้ในทางปฏิบัติ
2. ทำให้ทราบถึงปัญหาทางกฎหมายที่เกิดขึ้นจากการทำข้อตกลงก่อหนี้ด้วย
สิทธิและสามารถหาแนวทางแก้ไขปัญหาทางกฎหมายที่อาจเกิดขึ้นได้
3. ทำให้หาแนวทางในการพัฒนากฎหมายเพื่อรองรับข้อตกลงดังกล่าวได้เช่นเดียวกับ
ประเทศอื่น ๆ
4. ทำให้เกิดประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง สำหรับการนำเอาข้อมูลและความคิด
เห็นที่ได้จากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นแนวทางในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น เพื่อที่จะได้แก้ไขปัญห
ดังกล่าว

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย