

บทที่ 4

ปัญหากฎหมายในการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ

จากการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพของประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา พบว่ามีปัญหากฎหมายดังต่อไปนี้

ปัญหากฎหมายในการยอมรับหลักการแต่งตั้ง Trustee

ในการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพของบริษัทมหาชนจำกัดของไทย ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มาตรา 49 นั้นไม่ได้บัญญัติบังคับว่า ผู้ขอออกหุ้นผู้แปลงสภาพจะต้องทำการแต่งตั้งให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นผู้ แต่เนื่องจากกรณีที่เป็นการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ตาม The Securities Act กำหนดว่า การออกหลักทรัพย์นั้นทุกประเภทจะต้องมีการแต่งตั้ง Trustee เพื่อเข้ามาทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดของไทยนำหุ้นผู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขายในสหรัฐอเมริกา ก็จะต้องตกอยู่ภายใต้บทบัญญัติของ The Securities Act นี้ด้วย ซึ่งมีผลทำให้บริษัทมหาชนจำกัดของไทยจะต้องทำการแต่งตั้ง Trustee ที่มีคุณสมบัติตามบทบัญญัติของสหรัฐอเมริกา

การแต่งตั้ง Trustee นั้น เป็นการแต่งตั้งตามข้อตกลงในสัญญาที่เรียกว่า The Trust Indenture และคุณสมบัติของ Trustee ที่จะได้รับการแต่งตั้งนี้จะต้องเป็นไปตามที่กฎหมาย The Trust Indenture Act กำหนดคือ จะต้องเป็นบริษัทที่สถานภาพตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกา หรือรัฐใด ๆ ภายในอาณาเขต(Territory) หรือของ District of Columbia ซึ่งตาม The Trust Indenture Act มีคำเฉพาะที่ใช้เรียก Trustee คือ Institutional Trustee โดย Institutional Trustee ที่จะได้รับการแต่งตั้ง

นี่จะต้องได้รับอนุญาตให้จดทะเบียนเป็น Trustee ภายใต้กฎหมายของสหรัฐอเมริกา และจะต้องอยู่ภายใต้การควบคุม (Supervision) และตรวจสอบ (Examination) ของหน่วยราชการของรัฐหรือดินแดนที่ทำการจดทะเบียนนั้นด้วย(มาตรา 310(A)(1) ของ The Trust Indenture Act

ปัญหาที่เกิดจากกรณีการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในสหรัฐอเมริกา คือ การที่บริษัทมหาชนจำกัดของไทยทำการแต่งตั้ง Trustee ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายของสหรัฐอเมริกากำหนดนั้น ตามหลักกฎหมายไทยยอมรับการแต่งตั้ง Trustee นี้หรือไม่

จากข้อพิจารณาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 6 มาตรา 1686 บัญญัติว่า ยันว่าทรัสต์นั้น จะก่อตั้งขึ้นโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อม ด้วยพิธีกรรมหรือด้วยนิติกรรมใด ๆ ที่มีผลในระหว่างชีวิตก็ดี หรือเมื่อตายแล้วก็ดี ห้ามผลไม

เพราะฉะนั้นจากการพิจารณาตามบทบัญญัติดังกล่าวข้างต้นการก่อตั้งทรัสต์เพื่อเข้ามาทำหน้าที่ดูแลรักษากองมรดกหรือทรัพย์สินจึงทำไม่ได้

อย่างไรก็ตาม บทบัญญัติตาม มาตรา 1686 ดังกล่าวนั้นเน้นบททั่วไป ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทยนั้น มีบทบัญญัติหลายมาตราที่มีลักษณะ เป็นบทเฉพาะ ที่เป็นการก่อตั้งผู้ที่เข้ามาทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของบุคคลที่มีลักษณะ เหมือนกับการก่อตั้งทรัสต์ มาตรา 1686 เช่น ตามมาตรา 21 การแต่งตั้งผู้แทนโดยชอบธรรม หรือมาตรา 32 การแต่งตั้งผู้พิทักษ์ในกรณีที่ศาลได้สั่งให้บุคคลเป็นคนเสมือนไร้ความสามารถ เป็นต้น ทั้งนี้เพราะการแต่งตั้งบุคคลตามมาตราดังกล่าวข้างต้นนี้ ก็เพื่อเข้ามาทำการดูแลผลประโยชน์ และทรัพย์สินของบุคคลที่มีความสามารถบกพร่องตามที่กฎหมายกำหนด เป็นต้น เพราะฉะนั้นหากบริษัทมหาชนจำกัดที่ออก และเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศมีความประสงค์

จะแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพตามมาตรา 49 * ก็สามารทำได้โดยต้องแสดงความ
 งานงไว้ในขณะที่ขออนุญาตออกหุ้นผู้แปลงสภาพ ทั้งนี้สัญญาในการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นผู้
 แปลงสภาพจะต้องมีสาระสำคัญอย่างน้อยเป็นไปตามที่ มาตรา 43 ** บัญญัติไว้ ทั้งนี้
 บทบัญญัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ที่เกี่ยวกับการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นผู้เป็นบทเฉพาะ
 วิชาเป็นบททั่วไป เพราะฉะนั้นย่อมไม่ต้องห้ามตามมาตรา 1686 ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น

ดังนั้นการแต่งตั้ง Trustee ตามกฎหมาย The Securities Act ของสหรัฐ
 อเมริกานั้นที่มีคุณสมบัติเป็นไปตาม The Trust Indenture Act นั้น เป็น Trustee
 ที่แต่งตั้งเข้ามาทำหน้าที่ในการดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ในธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งเป็นไป
 ตามบทเฉพาะ ไม่ใช่เป็นการแต่งตั้ง Trust ในความหมายของผู้ที่เข้ามาดูแลรักษากอง
 มรดก หรือทรัพย์สิน ซึ่งเป็นกรณีที่ฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมายไทยตามมาตรา 1686 ซึ่งมี
 ลักษณะเป็นบททั่วไปดังกล่าวมาแล้วข้างต้นนั่นเอง

* มาตรา 49 ในการออกหุ้นผู้ลักษณะอื่น นอกจากหุ้นผู้มีประกัน หากผู้ออกหุ้นผู้
 ประสงค์จะจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น ผู้ออกหุ้นผู้ต้องแสดงความงานงไว้ในขณะที่ขออนุญาตออกหุ้น
 ผู้ และให้นำบทบัญญัติ มาตรา 41 มาตรา 42 มาตรา 43 มาตรา 44 มาตรา 45 มาตรา
 46 มาตรา 47 และมาตรา 48 รวมทั้งบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้องมาใช้บังคับกับการขอ
 อนุญาต การทำข้อกำหนดและสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้น
 และการฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ้นโดยอนุโลม

** มาตรา 43 สัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นอย่างน้อยต้องมีสาระสำคัญ ดังต่อไปนี้

(1) อำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นในการรับจ้างอง รับจ้างหรือรับ
 ประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันดังกล่าว หรือการดำเนินการให้ออกหุ้นผู้มี
 ประกันปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดที่ทำไว้กับผู้ถือหุ้น รวมทั้งการเรียกค่าเสียหาย

(2) อัตราและวิธีการจ่ายค่าตอบแทน และบำเหน็จเงินการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น

(3) รายการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ข้อพิจารณาถัดมาก็คือ การนำเอาบทบัญญัติเรื่องการแต่งตั้ง Trustee ตามที่ The Securities Act กำหนดมาใช้แก่การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ของบริษัทมหาชน จากัดของไทย ซึ่งกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าเป็นการนำบทบัญญัติกฎหมายของต่างประเทศมาใช้บังคับแก่สัญชาตินั้นได้รับการยอมรับมากน้อยแค่ไหนตามกฎหมายไทย ทั้งนี้จากการพิจารณาพระราชบัญญัติว่าด้วยการชดกันแห่งกฎหมาย พ.ศ. 2481 มาตรา 5 บัญญัติว่า ถ้าจะต้องใช้กฎหมายต่างประเทศบังคับ ให้ใช้กฎหมายนั้น เพียงไม่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชนแห่งประเทศสยาม เพราะฉะนั้นเมื่อทำการพิจารณาถึงลักษณะของ Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งเพื่อเข้ามาทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ติดตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จะพบว่า Trustee ที่ได้รับการแต่งตั้งนี้ไม่ใชกรณีที่ต้องการห้ามตามมาตรา 1686 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เนื่องจากเป็นการแต่งตั้งตามบทเฉพาะไม่ได้ เป็นการแต่งตั้งตามบททั่วไป ซึ่งส่งผลให้การแต่งตั้ง Trustee เพื่อเข้ามาทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพ ซึ่งเป็นการนำหลักกฎหมายของต่างประเทศมาใช้บังคับนั้นก็ไม่เป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติตาม มาตรา 5 แห่งพระราชบัญญัติการชดกันแห่งกฎหมาย พ.ศ. 2481 แต่อย่างใด

นอกจากนี้ในเรื่องการแต่งตั้ง Trustee เพื่อเข้ามาดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ หากพิจารณาตามหลัก The Principle of Contract และหลัก Freedom of Contract แล้วจะพบว่า การแต่งตั้ง Trustee ตามสัญญา Trust Indenture นั้น น่าจะสามารถนำมาใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย เพราะสัญญาแต่งตั้ง Trustee นั้น เกิดมาจากการตกลงระหว่างบริษัทมหาชนจากัดของไทยซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพ และ Trustee โดยมีความประสงค์ตกลงกัน และรวมใจกันในอันที่จะก่อให้เกิดนิติสัมพันธ์อย่างใดอย่างหนึ่งขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณาตามหลัก Freedom of Contract หรือหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนาแล้วจะพบว่า สัญญาแต่งตั้ง Trustee มีส่วนที่เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์นี้น่าจะมีผลยอมรับได้ตามกฎหมายไทยด้วย เพราะตามการพิจารณาจากหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา นั้น เป็นการยอมรับถึงการมีเสรีภาพของเอกชนที่จะเข้าทำสัญญาต่อกันได้โดยอิสระโดยที่รัฐจะไม่เข้าไปแทรกแซงการเข้าทำสัญญาต่อกันนั้นได้ ครบ

เท่าที่การเข้าทำสัญญานั้นไม่เป็นการขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน เพราะฉะนั้นไม่ว่าจะเป็นการพิจารณาตามหลัก The Principle of Contract หรือ Freedom of Contract ก็ตาม การแต่งตั้ง Trustee ในธุรกิจหลักทรัพย์นี้ต่างก็สามารถทำได้โดยไม่เป็นการฝ่าฝืนต่อ มาตรา 1686 ซึ่งเป็นบททั่วไปแต่อย่างใด

ปัญหากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับอำนาจในการฟ้องคดีของ Trustee

1. การพิจารณาคดีตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกา

บทบาทหน้าที่ของ Trustee ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้หรือ Trust Indenture คือกรณีที่ Trustee จะทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เสมือนหนึ่งเป็นตัวแทน (as agent) ของผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งนอกจากจะหมายถึงเรื่องของการเรียกร้องให้มีการชำระหนี้จากผู้ออกหุ้นกู้ การรับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยและประโยชน์อื่นๆที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้แปลงสภาพแล้ว ยังหมายรวมถึง การดำเนินการทางศาลต่อบริษัทมหาชนจำกัดของไทยที่เป็นผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพถ้าเกิดกรณีไม่ปฏิบัติตามสัญญาอีกด้วย ซึ่งตามมาตรา 317 แห่ง The Trust Indenture Act กำหนดว่า Trustee นั้นจะต้องดำเนินการในนามของตนเอง โดย Trustee นั้นมีอำนาจในการดำเนินการสอบสวนพิจารณาและนำเสนอพยานหลักฐานต่อศาลได้ด้วย และยังหมายรวมถึง การกำหนดให้มีการรวมพิจารณาคดีที่ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพฟ้องคดีหรือจะฟ้องคดีโดยรวมพิจารณาในคราวเดียวกัน ซึ่งเรียกการพิจารณาคดีแบบนี้ว่า เป็นการพิจารณาคดีกลุ่มหรือ Class Action

ทั้งนี้ ตามมาตรา 316 แห่ง The Trust Indenture Act บัญญัติว่า ผู้ถือหุ้นกู้จะขอดำเนินการกระบวนการพิจารณาคดีรวมกลุ่มได้ ต่อเมื่อมีผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 เข้าร่วมด้วย จึงจะสามารถดำเนินการพิจารณาคดีรวมกลุ่ม ที่มีผลต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้จะสามารถร้องขอให้มีการพิจารณาคดีแบบรวมกลุ่มได้นั้น จะต้องเป็นกรณีที่ Trustee ไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่ตามข้อตกลงใน The Trust Indenture หรือ ผู้ถือหุ้นกู้



ได้ดำเนินการร้องขอให้ Trustee ดำเนินการฟ้องร้องแล้ว แต่ Trustee ไม่ยอมทำตาม คำร้องของผู้ถือหุ้นผู้ ดังนี้ ผู้ถือหุ้นผู้จึงสามารถทำการฟ้องร้องเองได้ โดยอาศัยวิธีพิจารณา แบบรวมกลุ่มนี้เอง

การที่ Trustee มีอำนาจที่จะเข้ามาดำเนินการพิจารณาตัดสินคดีเป็นเพราะ ว่า การออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพนั้น กระทำต่อนักลงทุนจำนวนมาก ดังนั้น จึง ทำให้เกิดมีผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพซึ่งมีฐานะ เป็นผู้เสียหายจำนวนมากตามมาด้วย เพราะฉะนั้น ถ้าให้อำนาจแก่ Trustee ในการเป็นตัวแทนที่จะสามารถเข้ามาดำเนินการ กระบวนการ พิจารณาตัดสินคดีได้แล้วย่อมก่อให้เกิดความสะดวกมากกว่า

อย่างไรก็ตาม ลักษณะของคดีที่จะสามารถพิจารณาตัดสินคดีได้นั้น ตามกฎข้อ 23 ของ Rule of Civil Procedure for the United State District Courts ได้กำหนด เงื่อนไข หลักเกณฑ์ ตลอดจนวิธีพิจารณาและผลของการพิพากษาเอาไว้ว่า การ พิจารณาตัดสินคดีนั้น จะต้องมียุทธศาสตร์เท็จจริงหรือข้อกฎหมายที่ร่วมกันของกลุ่ม และจำนวน สมาชิกในกลุ่มมีมากจนการมารวมกันของบุคคลเหล่านั้น ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ในทางปฏิบัติ ส่วนเงื่อนไขในการพิจารณาตัดสินคดีตามกฎข้อ 23 นั้นได้แก่ การพิจารณาว่าสมาชิกของกลุ่มหรือ Class คนหนึ่ง หรือมากกว่าอาจฟ้องหรือถูกฟ้องเป็นคู่ความผู้แทนหรือ Representative Parties ในนามสมาชิกในกลุ่มทั้งหมดก็ได้ ถ้า

1. กลุ่มนั้นมีจำนวนมากจนไม่สามารถมารวมกันได้
2. มีความร่วมกันของประเด็นปัญหาทั้งข้อเท็จจริงและข้อกฎหมาย
3. ข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้ของคู่ความผู้แทน เป็นข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้

อย่างเดียวกันของกลุ่ม และ

4. คู่ความผู้แทนจะปกป้องผลประโยชน์ของกลุ่มอย่างเพียงพอและเป็นธรรม

ทั้งนี้ ในการดำเนินการพิจารณาตัดสินคดี หากว่าคดีมีคุณสมบัติตามเงื่อนไขและศาลเห็นว่าสมควรที่จะมีการพิจารณาตัดสินคดีแล้ว ตามกฎข้อ 23 นี้ กำหนดให้ศาลต้องมีหมายส่งไปยังบุคคลที่อยู่ในกลุ่มนั้น และหากบุคคลนั้นไม่ต้องการเข้าร่วมในการพิจารณาตัดสินคดี ก็จะต้องแจ้งการปฏิเสธการเข้าร่วมกระบวนการพิจารณาตัดสินคดีต่อศาล มิเช่นนั้น บุคคลนั้นจะ เข้ามาผูกพันในคดีและคำพิพากษาของศาลในคดีนั้นด้วย

ข้อพิจารณาอีกประการหนึ่งของการดำเนินการกระบวนการพิจารณาตัดสินคดีก็คือ ผู้ที่เข้าร่วมในการพิจารณาตัดสินคดีจะต้องมีส่วนได้เสียร่วมกันหรือ common interest ซึ่งในกรณีนี้ไม่ได้หมายความว่า ต้องเป็นผู้ที่จะต้องรับผิดชอบร่วมกันหรือ เป็นเจ้าหนี้ร่วมหรือลูกหนี้ร่วมเท่านั้น หากแต่ เป็นการที่คนกลุ่มหนึ่งมีจุดมุ่งหมายในเรื่องเดียวกันคือ มีความต้องการที่จะเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนจากการที่ถูกโต้แย้งสิทธิในความเสียหายที่เกิดจากการกระทำอันเดียวกัน ก็ควรที่จะมีการฟ้องเข้ามาในคดีด้วยกัน เพื่อให้ศาลมีคำพิพากษาและตัดสินไปในคราวเดียวกัน เพราะฉะนั้น การฟ้องคดีแบบนี้จึงต้องมีการแต่งตั้งผู้แทนในการฟ้องคดี เพื่อเป็นตัวแทนในการยื่นฟ้อง และการปฏิบัติหน้าที่ในทางกฎหมายให้กับกลุ่มผู้เสียหาย

เพราะฉะนั้น จะเห็นได้ว่าจุดประสงค์ของการใช้วิธีพิจารณาตัดสินคดีในกรณีของการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งมี Trustee ปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้แทนในการฟ้องคดีนี้เป็นหลักการที่มีความสอดคล้องกับทางปฏิบัติในกรณีของการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพมาก เพราะว่าเป็นการลดปริมาณของคดีที่จะมาสู่ศาล เนื่องจากคดีที่เกี่ยวกับการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนี้จะมีผู้เสียหายเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ หากผู้เสียหายนั้นเป็นผู้เสียหายที่ได้รับ ความเสียหายเพียงเล็กน้อยแล้วก็ยังสามารถนำคดีมาสู่ศาลได้ด้วยการพิจารณาตัดสินคดี

อย่างไรก็ตาม ถ้าหากว่าผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพต้องการที่จะใช้สิทธิเรียกร้องต่อลูกหนี้ หรือบริษัท มหาชน จำกัด ของไทยที่ทำการออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น ก็จะต้องใช้สิทธิดังกล่าวโดยผ่านทาง Trustee ถ้า Trustee ไม่ได้กระทำตามการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นแปลงสภาพ ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพจึงจะสามารถดำเนินการใช้สิทธินั้นได้โดยตรง ซึ่งจะทำให้เกิดมีการพิจารณาตัดสินคดีรวมกลุ่มตามมา

2. การพิจารณาคดีตามกฎหมายของไทย

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ฯ มาตรา 43 (1) กำหนดให้ สัญญาในการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น จะต้องมิขัดกับอำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้น ซึ่งหมายความว่ารวมถึงอำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้น ที่จะดำเนินการทำให้ผู้ถือหุ้นปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ทำได้กับผู้ถือหุ้นด้วย โดยการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นดังกล่าวนี้ ให้ถือว่าเป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นโดยตรง (มาตรา 45 วรรค 2) ทั้งนี้เพราะการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นแล้ว

เพราะฉะนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นย่อมจะมีอำนาจและหน้าที่ ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น และถ้าหากผู้แทนผู้ถือหุ้น กระทำการ หรือ งดเว้นกระทำการ หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้ง จนทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความเสียหาย ในกรณีดังกล่าวนี้ผู้ถือหุ้น หรือสำนักงาน ก.ล.ต. มีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ้นได้

ในส่วนสำนักงาน ก.ล.ต. นั้น ตามมาตรา 48 วรรค 1 บัญญัติให้ สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้เสียหาย ตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญาได้ โดยการเข้าไปเป็นโจทก์ร่วมกับพนักงานอัยการ ถ้าหากว่าผู้แทนผู้ถือหุ้นกระทำความผิดเกี่ยวกับทรัพย์ ตามบทบัญญัติใน หมวด 1 หมวด 3 หมวด 4 หมวด 5 หรือ หมวด 7 ของลักษณะ 12 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา และในกรณีที่ เป็นคดีแพ่งเกี่ยวเนื่องกับคดีอาญานั้นตามมาตรา 48 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ วรรค 2 บัญญัติว่า เมื่อเจ้าพนักงานอัยการยื่นฟ้องคดีอาญา ให้พนักงานมีอำนาจเรียกฟ้องทรัพย์สิน หรือราคา หรือค่าสินไหมทดแทนแทนที่ผู้ได้รับความเสียหายด้วย

อย่างไรก็ตาม ตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งนั้น มีบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการดำเนินกระบวนการพิจารณาคดีที่เกี่ยวข้องกับคนจำนวนมาก โดยคนเหล่านั้นสามารถเข้ามาเป็นคู่ความร่วมในคดีเดียวกันได้ ซึ่งมีบทบัญญัติอยู่ 4 มาตรา คือ ตาม มาตรา 60 มาตรา 57 มาตรา 59 และมาตรา 28 โดยอาจจะเทียบเคียงบทบัญญัติมาตราเหล่านี้ กับการพิจารณาคดีแบบรวมกลุ่มว่ามีความแตกต่างและสอดคล้องกันอย่างไรบ้าง

ตามมาตรา 60 นั้น เป็นกรณีการมอบอำนาจให้บุคคลอื่นยื่นฟ้องคดี ซึ่งในทางปฏิบัติพบว่าการมอบอำนาจให้ฟ้องคดีตามมาตราที่ยังมีข้อจำกัดกล่าวคือ ไม่มีบทบัญญัติในทางวิธีสบัญญัติกำหนดรองรับไว้โดยเฉพาะเจาะจง เพื่อการปกป้องคุ้มครองผลประโยชน์ ของผู้มอบอำนาจ และไม่เป็นการทำให้คดีที่จะนำขึ้นสู่ศาลน้อยลงตามความประสงค์ของการร่างกฎหมายและมีลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิที่มีอยู่เดิมของผู้เสียหายที่มีจำนวนมากนั้น เพราะฉะนั้น การมอบอำนาจให้ฟ้องคดีตามมาตราดังกล่าวนี้จึงไม่ก่อให้เกิดความสะดวกรวดเร็วในการพิจารณาคดีแต่อย่างใด.

ทั้งนี้ เพราะในการพิจารณาคดีแพ่งนั้น กฎหมายกำหนดให้ผู้เสียหายแต่ละคนอาจมอบอำนาจให้ผู้ยื่นฟ้องคดีแทนได้ในฐานะผู้แทนในคดี แต่ความสัมพันธ์ระหว่างผู้เสียหายและผู้รับมอบอำนาจ หรือความสัมพันธ์ระหว่างผู้เสียหายกับบุคคลภายนอก หรือความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลภายนอกกับผู้รับมอบอำนาจนั้น ไม่มีบทบัญญัติของประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งหรือกฎหมายวิธีสบัญญัติกำหนดเอาไว้เป็นการเฉพาะ จึงต้องนำประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่เกี่ยวกับเรื่องตัวแทนมาใช้แก่กรณี (ตามมาตรา 800) ซึ่งการมอบอำนาจให้ฟ้องคดีนี้ ผู้รับมอบอำนาจจะว่าคดีได้แต่เพียงในสิ่งที่จำเป็นเพื่อให้การได้รับมอบหมายนั้นลุล่วงไปด้วยดีเท่านั้น ซึ่งเท่ากับว่าผู้รับมอบอำนาจในกรณีนี้ไม่สามารถกระทำการปกป้องคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ได้เท่าที่ผู้ถือหุ้นผู้พึงมีด้วยตนเอง ซึ่งตรงนี้จะเห็นได้ว่ามีความแตกต่างจากการแต่งตั้ง Trustee ตาม The Trust Indenture ที่ซึ่ง Trustee นั้น สามารถเข้ามาดำเนินคดีได้เสมือนหนึ่ง Trustee นั้นเป็นผู้เสียหายเสียเอง นอกจากนี้การมอบอำนาจให้เป็นผู้แทนในการฟ้องคดีตามมาตรา นี้ ยังไม่ก่อให้เกิด

เกิดความสะดอกในกรณี ที่ผู้เสียหายมีจำนวนมากด้วย เพราะในกรณีนี้ การที่มีผู้เสียหายจำนวนมากจะทำให้ไม่สามารถติดต่อสื่อสารกันได้ด้วยความสะดวก ดังนั้น เป็นไปไม่ได้ที่ผู้เสียหายจะมารวมตัวกัน เพื่อมอบอำนาจในการฟ้องคดี เพื่อให้มีการพิจารณาคดีให้เสร็จในคราวเดียว

นอกจากนี้ ผู้แทนในการฟ้องคดีตามมาตราดังกล่าวนี้ก็มีหน้าที่เพียงตามที่ได้รับมอบหมายดังกล่าวมาแล้วข้างต้น เพราะฉะนั้นความรับผิดชอบหรือการปกป้องผลประโยชน์อื่นของผู้ถือหุ้นที่ตนเอง เป็นตัวแทนอยู่นั้นจึงมีเพียงน้อยนิด (ตามที่ประมวลกฎหมายแพ่งกำหนดในเรื่องของตัวแทนเท่านั้น) ซึ่งจะเห็นว่าตรงจุดนี้ก็ เป็นความแตกต่างกับ เรื่องการจัดตั้งให้มี Trustee ตามกฎหมายต่างประเทศ ซึ่ง Trustee นั้นจะต้องเป็นผู้ที่มีหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและต่างกับหลักเกณฑ์การพิจารณาคดีแบบกลุ่มดังกล่าวมาแล้ว ข้างต้น เพราะฉะนั้นหากจะต้องอาศัยบทบัญญัติตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง เพื่อเข้ามาแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นจากการออก และ เสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพในต่างประเทศจึงกระทำได้ไม่สะดวกนัก เนื่องจากระบบประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งของไทยนั้น ไม่มีบทบัญญัติที่เกี่ยวกับกระบวนการวิธีพิจารณาความรวมกลุ่ม หรือ Class Action เพราะฉะนั้นผู้ถือหุ้นจึงไม่มีวิธีการใช้สิทธิฟ้องร้องผู้ถือหุ้นโดยวิธีอื่น นอกจากกรณีตามมาตรา 48 ที่สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจที่จะเข้าไปเป็นโจทก์ในคดีได้เท่านั้น

กรณีตามมาตรา 57 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง ซึ่งเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการร้องสอดนั้น พบว่า ในทางปฏิบัติ เมื่อมีผู้เสียหายจำนวนมาก เข้ามาในคดีด้วยการร้องสอด เพื่อ เป็นคู่ความร่วมนั้นจะไม่สามารถทำได้ถ้าหากว่า ผู้ร้องสอดนั้นไม่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด กล่าวคือ ผู้ร้องสอดนั้นจะต้องเป็นผู้เสียหายที่ไม่ได้ เข้า เป็นโจทก์ร่วมหรือจำเลยร่วมกับคู่ความเดิม หรือ เข้ามาแทนคู่ความ เดิมหรือในกรณีที่ผู้เสียหาย เห็นว่าคดีที่กำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาคดีนั้น เมื่อศาลมีคำพิพากษาหรือคำสั่งคนอาจ ได้รับผลกระทบกระเทือนโดยตรงในผลแห่งคดี ทำให้ผู้เสียหายต้องเสียสิทธิถ้าเพียงแต่จะได้รับความเสียหายอัน เนื่องมาจากคำพิพากษานั้นทั้งที่คำพิพากษานั้นไม่มีผลบังคับ เอา กับบุคคล นั้น ก็ จะทำการร้องสอดเข้ามาในคดีไม่ได้

การฟ้องคดีของผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์นั้น โดยจุดมุ่งหมายแล้วต้องการให้ลดขั้นตอน และความซ้ำซ้อนในคดีความที่มีไปถึงศาลและการดำเนินการพิจารณาคดี รวมทั้งเป็นการลดจำนวนคดีที่มีไปถึงศาล เพราะว่าการออกและการเสนอขายหุ้นผู้ถือหุ้นนั้น เป็นการระดมทุนจากประชาชน ดังนั้นจึงเกิดมีผู้เสียหายเป็นจำนวนมาก อีกทั้งโดยผลของคำพิพากษาของศาลนั้นก็จะมีผลต่อผู้เสียหายทุกคน เพราะฉะนั้น การดำเนินการกระบวนการพิจารณาคดีแบบร้องสอดนั้น จึงเป็นกรณีที่ไม่มีความจำเป็นสำหรับผู้เสียหายจากการออกและการเสนอขายหุ้นผู้ถือหุ้น อีกทั้งโดยผลของคำพิพากษาคณะกรรมการหลักทรัพย์นี้ที่มีผลต่อผู้ถือหุ้นผู้ทุกคนนั้น ก็ยัง เป็นกรณีที่อำนวยความสะดวกให้มากกว่าการเป็นคู่ความในกรณีร้องสอด เพราะการร้องสอดนั้นผู้ร้องจะต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนดจึงจะสามารถร้องเข้ามาในคดีได้

กรณีตามมาตรา 57 นั้น เป็นบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการเข้าเป็นคู่ความร่วมมือ โดยกฎหมายกำหนดว่า ผู้ที่จะเข้า เป็นคู่ความร่วมมือได้นั้นจะต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด กล่าวคือ จะต้องมีส่วนประโยชน์ร่วมกันในมูลความแห่งคดี ทั้งนี้ ผลประโยชน์ร่วมกันในมูลความแห่งคดีนั้นหมายความว่า จะต้องเป็นผู้ที่มีส่วนได้เสียร่วมกันในมูล เหตุอัน เป็นรากฐานแห่งคดีนั้น ซึ่งได้แก่ ส่วนได้เสียหรือผลประโยชน์ตามกฎหมายนั้นมืออยู่ร่วมกัน ซึ่งในกรณีของผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพนั้น ถือได้ว่าต่างก็เป็นผู้ที่มีส่วนได้เสียร่วมกันในคดีที่มีความหมายแบบทั่วไป คือได้รับความเสียหายที่เกิดจากเหตุการณ์เดียวกันหรือจากบุคคลกลุ่มบุคคลเดียวกัน ดังนั้น จึงไม่เข้าตามมาตรา 59 ซึ่งผู้ทรงคุณวุฒิทางกฎหมายได้ให้ความเห็นไว้ว่า ผลประโยชน์ร่วมกันนั้น หมายถึงการเป็นหนี้ที่ไม่อาจแบ่งแยกกันได้

ผลจากการตีความดังกล่าวข้างต้นนั้น จะทำให้เห็นได้อย่างเด่นชัดว่าผู้ถือหุ้นผู้ นั้นจะไม่ได้รับประโยชน์จากบทบัญญัติตามมาตรา 59 นี้

กรณีตามมาตรา 28 นั้น เป็นการรวมการพิจารณาคดีซึ่งตามมาตรานี้มีวัตถุประสงค์ที่เหมือนกับวิธีพิจารณาคดีในมาตรา 60 มาตรา 57 มาตรา 59 ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น กล่าวคือ ต้องการที่จะลดจำนวนคดีที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลให้น้อยลง

เพราะการฟ้องคดีต่อศาลนั้นในบางคดีบาง เรื่องก็สามารถฟ้องรวมมาในคดีเดียวกันได้ และแม้ว่าในบางเรื่อง จะไม่สามารถนำมาฟ้องรวมกันในคดีเดียวกันได้ แต่คู่ความอาจขอให้มีการรวมการพิจารณาคดี เข้าด้วยกัน เพื่อความสะดวกในการพิจารณาก็ได้

อย่างไรก็ตาม กรณีที่ศาลจะมีคำสั่งให้รวมการพิจารณาคดีได้นั้นต้อง เป็นกรณีที่เห็นว่า คดีเหล่านั้นมีความ เกี่ยวเนื่องกันและค้างอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลชั้นต้น เดียวกัน หรือหลายศาลต่างกันไม่ว่าจะเป็น เพราะคู่ความฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง เป็นคู่ความราย เดียวกัน เมื่อศาล เห็นสมควรและ เห็นว่าการรวมการพิจารณาคดีจะ เป็นการสะดวกกว่า ศาลก็อาจมีคำสั่งรวมการพิจารณาคดีก็ได้

ซึ่งจากข้อพิจารณาดังกล่าวข้างต้นจะ เห็นว่าความเสียหายที่เกิดขึ้นตามพระราช บัญญัติหลักทรัพย์ ใน เรื่องที่ เกี่ยวกับการออกและการ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น ผู้ก่อให้เกิด ความเสียหายจะกระทำการ เพียงครั้งเดียว แต่ความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้เสียหายแต่ละคนนั้น เกิดขึ้นใน เวลาที่แตกต่างกัน ดังนั้น การรวมการพิจารณาคดีของผู้เสียหายหรือ ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพตามโดยอาศัยบทบัญญัติตาม มาตรา 28 นี้จึงไม่ก่อให้เกิดความ สะดวก สมเจตนารมณ์ของกฎหมาย แม้ว่าจะมีมูลเหตุแห่งคดี เดียวกันก็ตาม

จากบทบัญญัติตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งดังกล่าวมาแล้วข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่า แม้จะเป็นความพยายามที่จะลดปัญหาในการพิจารณาคดีแพ่งโดยอาศัยกลไกทาง วิธีสบัญญัติ คือ การกำหนดวิธีที่จะให้มีการรวมการพิจารณาคดีก็ตาม แต่โดยบทบัญญัติ เหล่า นั้น กลับไม่เอื้ออำนวยต่อการออก และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อผู้ลงทุนในต่าง ประเทศทั้งจำนวน แม้ว่าจะมีการกำหนดให้แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อมาทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งนี้ เพราะ

1. ถ้าอาศัยตามบทบัญญัติในมาตรา 60 มาตรา 59 มาตรา 57 และ มาตรา 28 มาใช้ในการพิจารณาคดีที่ Trustee กระทำการในฐานะ เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และถ้าพิจารณาบทบัญญัติตามมาตรา 43 มาตรา 44 และมาตรา 45 จะพบว่าไม่มี

ข้อกำหนดในทางปฏิบัติมารองรับ ดังนี้แล้ว ก็อาจก่อให้เกิดช่องว่างในการที่ผู้ถือหุ้นผู้ใดไม่สามารถใช้สิทธิดำเนินคดีต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นได้ และแม้ว่าตามมาตรา 48 จะบัญญัติให้สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นโจทก์ร่วมกับพนักงานอัยการ แต่ก็เป็นการให้อำนาจเฉพาะคดีที่เป็นความผิดเกี่ยวกับทรัพย์สิน และคดีแพ่งที่เกี่ยวข้องกับคดีอาญาเท่านั้น เพราะฉะนั้นหากเป็นคดีหรือความเสียหายที่อยู่นอกขอบเขตดังกล่าว จะทำให้ผู้ถือหุ้นประสบข้อขัดข้องในการใช้สิทธิในการฟ้องคดีได้

อย่างไรก็ตาม ผลของคำพิพากษาในการพิจารณาคดีตามมาตรา 60 มาตรา 59 มาตรา 57 และมาตรา 28 ดังกล่าวมาแล้วข้างต้นนี้ มีลักษณะที่เหมือนกับผลของคำพิพากษาศาลฎีกาตามการพิจารณาคดีแบบวิธีรวมกลุ่มหรือ Class Action นั่นก็คือ มีผลผูกพันต่อผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพทุกคน

2. อย่างไรก็ตามหากศาลไทยจะยอมรับเอาหลักการพิจารณาคดีรวมกลุ่มหรือ Class Action มาใช้ในการพิจารณาคดีที่เกี่ยวข้องกับการใช้สิทธิเรียกร้องตามสัญญาประกอบหุ้นกู้นั้น ย่อมเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติการชดกันแห่งกฎหมาย พ.ศ. 2481 มาตรา 5 ที่บัญญัติให้สามารถนำเอากฎหมายของต่างประเทศมาใช้ได้ เฉพาะในกรณีที่เป็นกฎหมายสารบัญญัติเท่านั้น แต่กรณีตามกฎหมายข้อ 23 และการพิจารณาคดีรวมกลุ่ม หรือ Class Action นี้เป็นบทบัญญัติของกฎหมายต่างประเทศที่มีลักษณะเป็นกฎหมายวิธีสบัญญัติ ดังนั้นศาลไทยจึงไม่สามารถยอมรับหลักการพิจารณาคดีแบบรวมกลุ่มหรือ Class Action นี้ได้

ปัญหาในการยอมรับผูกพันตาม Covenant

ในการออกและการเสนอขายหุ้นผู้แปลงสภาพ ผู้ออกหุ้นผู้จะต้องกำหนดไว้ใน Covenant ว่าจะกระทำการหรือไม่กระทำการบางอย่างเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ซื้อหุ้นผู้หรือผู้ลงทุน ว่าจะไม่ต้องรับความเสี่ยงภัยจากกรณีที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ

ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ได้ออกหุ้นกู้ได้ออกอนาคต เช่น ข้อตกลงที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นผู้มีความเท่าเทียมกันในการได้รับการไถ่ถอนหุ้นกู้ตามลำดับ หรือการที่ผู้ถือหุ้นผู้มีความเท่าเทียมกันในการที่จะได้รับชำระหนี้ (Pari Pasu) เป็นต้น

เงื่อนไขที่เป็นข้อกำหนดใน Covenant นี้ หากพิจารณาตามกฎหมายไทย จะพบว่า ไม่มีการบัญญัติไว้แน่ชัดว่ามีลักษณะทางกฎหมายอย่างไร ทั้งนี้ หากตีความว่าเงื่อนไขหรือข้อกำหนดใน Covenant นั้น มีลักษณะเป็นข้อตกลงที่จะกระทำการหรือไม่กระทำการแล้ว ถ้าผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพไม่ยอมกระทำตามที่ตกลงไว้ ผลตามกฎหมายไทยก็น่าจะถือได้ว่าเป็นการทำผิดสัญญา ซึ่งผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพสามารถฟ้องร้องได้ ซึ่งเป็นไปตามบทบัญญัติตามมาตรา 213 วรรคหนึ่งแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งกำหนดว่า ถ้าลูกหนี้ละเลยไม่ยอมชำระหนี้ของตน เจ้าหนี้จะร้องขอต่อศาลให้สั่งบังคับชำระหนี้ได้ เว้นแต่สภาพแห่งหนี้จะไม่เปิดช่องให้ทำเช่นนั้นได้

การออกหุ้นผู้แปลงสภาพนั้น ในกรณีที่มีข้อตกลงที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพมีฐานะเท่าเทียมกับเจ้าหนี้ประเภทอื่น ๆ นั้น เป็นข้อตกลงที่มุ่งสร้างความมั่นใจแก่ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพว่า เมื่อเกิดกรณีที่ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพประสบปัญหาด้านการเงินซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้หุ้นผู้แปลงสภาพได้ ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพจะยังคงมีสิทธิที่จะได้รับการชำระหนี้ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

อย่างไรก็ตาม หากเป็นการออกหุ้นผู้ด้อยสิทธิ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นผู้ประเภทนี้มีสิทธิต่อยกกว่าเจ้าหนี้สามัญทั่วไป ในการที่จะเรียกให้ผู้ถือหุ้นผู้ทำการชำระหนี้แล้ว ก็สามารถทำได้ ทั้งนี้ เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ด. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นผู้ถือออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน ลงวันที่ 4 มีนาคม 2537 ข้อ 6 กำหนดว่า ในกรณีที่เป็นการออกและเสนอขาย

หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่ออกจำหน่ายต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งอนุญาตให้ทำการออกได้ก็ต่อเมื่อได้มีการกำหนดสิทธิ และหน้าที่ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ในเรื่องการรับชำระหนี้ตามหุ้นกู้ด้อยสิทธินั้นอย่างชัดเจน และการกำหนดค่าให้สิทธิที่ด้อยกว่าของผู้ถือหุ้นกู้ด้อยสิทธินี้ จะต้องเป็นการกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ที่ด้อยกว่าเจ้าหนี้สามัญเฉพาะในเรื่องการรับชำระหนี้ตามหุ้นกู้ เมื่อเกิดกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้ คือ

1. ผู้ออกหุ้นกู้ถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกศาลพิพากษาให้ล้มละลาย
2. มีการชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัท
3. กรณีอื่นใดที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

เพราะฉะนั้น หากเป็นการออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิแล้วปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังกล่าวข้างต้นก็สามารถทำได้ โดยทั่วไปนั้น หุ้นกู้ประเภทนี้ก่อให้เกิดสิทธิที่ด้อยกว่าเจ้าหนี้สามัญทั่วไปในการชำระหนี้ เพราะฉะนั้น เพื่อให้ดึงดูดใจแก่ผู้ที่จะเข้ามาลงทุน ผู้ออกจึงมักมีการกำหนดค่าให้ผู้ออกได้รับสิทธิพิเศษอื่น ๆ เช่น เงื่อนไขการยอมให้เปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ ซึ่งจะทำให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิดังกล่าวนั้นสามารถเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ แต่ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิด้อยกว่าเจ้าหนี้คนอื่น ๆ

สำหรับกรณีหุ้นกู้แปลงสภาพมีประกันนั้น โดยปกติหุ้นกู้แปลงสภาพส่วนใหญ่หรือเกือบทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ไม่มีประกัน¹ อย่างไรก็ตาม ถ้าเป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพมีประกันนั้นก็สามารถทำได้ เพราะไม่มีกฎหมายกำหนดไว้ โดยลักษณะของหุ้นกู้แปลงสภาพมีประกันนั้น คือ การนำสินทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพมีอยู่นั้นมาเป็นหลักประกันในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งทำให้หุ้นกู้แปลงสภาพนั้นมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น เพราะว่ามีสินทรัพย์ค้ำประกัน โดยสินทรัพย์ที่จะนำมาเป็นหลักประกันนี้ อาจจะเป็นสังหาริมทรัพย์ หรืออสังหาริมทรัพย์ก็ได้

¹ เพชร บูมทรัพย์, หลักบริหารการเงิน (กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายการพิมพ์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช), หน้า 505.

ลักษณะของข้อตกลงในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพลักษณะต่าง ๆ ดังกล่าวมาแล้วข้างต้นนี้ มีปัญหาที่น่าพิจารณาว่า เป็นการก่อให้เกิดบุริมสิทธิหรือไม่ เพราะถ้าข้อตกลงตามสัญญา Covenant นั้น เป็นข้อตกลงที่ทำให้เจ้าหนี้ในหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นมีสิทธิเท่าเทียมกันตามกฎหมายแล้ว ก็จะต้องระมัดระวังไม่ให้ข้อตกลงดังกล่าวเป็นข้อตกลงที่มีลักษณะเป็นการก่อตั้งผู้รับสิทธิ เพราะตามหลักกฎหมายไทยนั้น บุริมสิทธิเกิดขึ้นได้โดยบทบัญญัติของกฎหมายเท่านั้น * นอกจากนี้ ถ้าข้อตกลงใด ๆ มีลักษณะเป็นการก่อให้เกิดทรัพย์สินแล้ว ก็จะต้องเป็นไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่กำหนดไว้ด้วย กล่าวคือ การก่อตั้งทรัพย์สินนั้น ต้องกระทำโดยอาศัยอำนาจในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือโดยบทบัญญัติของกฎหมายอื่น เท่านั้น จะทำสัญญาก่อตั้งให้เกิดทรัพย์สินไม่ได้ ²

เพราะฉะนั้น ในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้น ถ้ามีข้อตกลงที่เป็นการกำหนดเงื่อนไขที่มีลักษณะดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ก็จะต้องกระทำขึ้นด้วยความระมัดระวังให้เป็นข้อตกลงที่เป็นการก่อตั้งบุริมสิทธิ มิฉะนั้น ข้อตกลงตามสัญญา Covenant นั้น เป็นโมฆะตามมาตรา 172 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้

* มาตรา 251 ผู้ทรงบุริมสิทธิย่อมทรงไว้ซึ่งสิทธิเหนือทรัพย์สินของลูกหนี้ในการที่จะได้รับชำระหนี้อันค้างชำระแก่ตนจากทรัพย์สินนั้นก่อนเจ้าหนี้อื่น ๆ โดยนัยดังบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายนี้หรือบทกฎหมายอื่น

² มาตรา 1298 ทรัพย์สินทั้งหลายนั้น ท่านว่าจะก่อตั้งขึ้นได้แต่ด้วยอาศัยอำนาจในประมวลกฎหมายนี้หรือกฎหมายอื่น

ปัญหาในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา

การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศนั้น เป็นการทำสัญญาที่อาจเทียบเคียงได้กับการทำสัญญากู้ยืมเงินระหว่างประเทศได้อีกรูปแบบหนึ่ง ซึ่งมีผลทำให้เกิดเงินทุนไหลเข้าออกในระบบการเงินของประเทศ แต่เนื่องจากในบางประเทศนั้นมีกฎหมายที่ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งบทบัญญัติดังกล่าวนั้นอาจกระทบต่อความสมบูรณ์ของการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ การนำเงินที่ได้มาจากการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ การชำระเงินต้น (Principle) และอัตราดอกเบี้ยที่เป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาประกอบหุ้นกู้แปลงสภาพ

ในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา หรือ Exchange Control นั้นจะมีวิธีการควบคุมซึ่งอาจแบ่งได้ 3 กรณีคือ ⁴

1. ควบคุมโดยการจำกัดการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศของผู้มีถิ่นที่อยู่ในประเทศไทย เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากธนาคารกลาง
2. การควบคุมโดยการกำหนดเงื่อนไขให้ผู้กู้ยืมที่มีถิ่นที่อยู่ จะต้องฝากเงินเป็นอัตราส่วนร้อยละของจำนวนเงินตราต่างประเทศที่กู้ไว้กับธนาคารกลาง
3. การควบคุมโดยการป้องกันไม่ให้ผู้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศ เข้าไปมีส่วนร่วมในกิจการของตลาดทุนในประเทศ

⁴ วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา และพัชรราวลัย ชัยปาณี, ประเทศไทยกับการก้าวสู่ระบบการเงินเสรี กลยุทธ์การปรับตัวรับความเสี่ยงจากพันธะข้อ 8., จุฬาลงกรณ์วารสาร (เมษายน - มิถุนายน 2533) หน้า 17 - 26.

สำหรับประเทศไทยนั้นจัดอยู่ในกลุ่มที่เคยมีการควบคุมอย่างเข้มงวด ซึ่งต่อมาในภายหลังได้มีการประกาศรับพันธะข้อ 8. ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และประกาศนโยบายผ่อนคลายการปรัวรรตเงินตราของธนาคารแห่งประเทศไทย มีผลทำให้ประเทศไทยมีระเบียบกฎเกณฑ์ในการควบคุมการปรัวรรตเงินตราน้อยลง⁵

เงื่อนไข และวิธีการในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราภายหลังการประกาศผ่อนคลายฯ ซึ่งได้มีการประกาศเมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 นั้น ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา 4 ประการด้วยกัน คือ

1. มีการผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ
2. มีการพัฒนาการกำกับดูแล และตรวจสอบสถาบันการเงิน
3. มีการพัฒนาบริการทางการเงิน และตราสารทางการเงิน
4. มีการปรับปรุงด้านระบบการชำระเงิน

ทั้งนี้ มาตรการในการผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรามีลักษณะสำคัญ ดังนี้คือ

1. การให้อำนาจแก่ธนาคารพาณิชย์ในการอนุญาตค้าขอต่าง ๆ ทางด้านสินค้าแทนธนาคารแห่งประเทศไทย
2. การเพิ่มวงเงินในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศทางด้านบริการ และ
3. การให้อำนาจธนาคารพาณิชย์ในการอนุญาตค้าขอทางด้านเงินทุนสำหรับรายย่อยเพื่อการส่งออกเงินทุนที่ไม่ได้ทำการจดทะเบียนไว้กับธนาคารแห่งประเทศไทย และการส่งเงินทุนคืนจากการขายหุ้นและเลิกกิจการ

⁵ รังสรรค์ หทัยเสรี "พันธะข้อ 8. และนโยบายผ่อนคลายปรัวรรตเงินตรา - ผลกระทบเชิงธุรกิจต่อภาคเอกชนทั่วไป" จุฬาลงกรณ์วารสาร (กรกฎาคม - ธันวาคม 2533) หน้า 103 - 125.

นอกจากนี้ ภายหลังจากที่ได้มีการประกาศผ่อนคลายในขั้นที่ 2 แล้ว ยังก่อให้เกิดผลกระทบต่อการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราในประการดังต่อไปนี้ คือ

1. มีการให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้อนุญาตซื้อขายเงินตราต่างประเทศแทนธนาคารแห่งประเทศไทยมากขึ้นและยกเลิกการใช้แบบ ลป. ซึ่งเป็นวิธีการที่ยุ่งยาก และมีขั้นตอนมากมายมาเป็นวิธีการใช้แบบรายงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดขึ้นมาแทน
2. ในส่วนที่เป็นสินค้าและบริการ ได้มอบหมายให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้อนุญาตค่าของทุกกรณี สำหรับการนำสินค้าเข้า ส่วนการนำสินค้าออกมีการยกเลิกการบังคับให้มีการขายเงินตราต่างประเทศที่แต่เดิมกำหนดไว้ว่าต้องทำภายในเวลา 7 วัน เปลี่ยนเป็นการกำหนดให้ผู้ส่งออกต้องนำเงินตราต่างประเทศค่าสินค้ากลับเข้ามาภายในประเทศภายในเวลา 180 วัน
3. ในด้านเงินทุน จะผ่อนคลายเพื่ออำนวยความสะดวกของการส่งเงินทุนที่เคยมีการนำออกไปได้ แต่การส่งเงินทุนออกโดยที่เงินทุนนั้นเกิดจากรายได้ในประเทศ จะยังมีการควบคุมอยู่ แต่จะเป็นการควบคุมเฉพาะรายใหญ่เท่านั้น ซึ่งมาตรการสำคัญที่อาจสรุปได้มีดังนี้คือ ในกรณีของการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ย และการคืนทุนจากการขายหุ้น หรือเลิกกิจการจะมอบให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้อนุญาตแทนทางการได้ โดยไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนเงินกู้หรือเงินลงทุน เช่นแบบก่อนน แต่ในกรณีที่นำเงินทุนในประเทศไปลงทุนยังต่างประเทศ การทำให้กู้ยืมแก่ผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ และการโอนเงินทุนออกโดยไม่มีคำตอบแทน จะผ่อนคลายให้ธนาคารพาณิชย์อนุญาตแทนธนาคารแห่งประเทศไทยได้ เฉพาะกรณีที่เป็นรายย่อย
4. การเปิดบัญชีที่เป็นเงินตราต่างประเทศ เพื่ออำนวยความสะดวกในการบริหารเงินตราต่างประเทศให้แก่ธุรกิจเอกชนและผู้ที่เกี่ยวข้อง ทางการจะให้ความคล่องตัวเพิ่มมากขึ้นในการเปิดบัญชี เงินฝาก เงินตราต่างประเทศ และบัญชี เงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ

นอกจากการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราแล้ว นโยบายแลกเปลี่ยนในส่วนอื่นที่เกี่ยวข้องก็จะต้องมีการสร้างให้เกิดความยืดหยุ่นมากขึ้น เพราะในระบบที่เงินสามารถเคลื่อนย้ายเข้าออกได้ค่อนข้างเสรี อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวปรับสำคัญที่จะช่วยไม่ให้เกิดการเข้าออกของเงินทุนอย่างรุนแรง ดังนั้น ทางการจึงต้องมีการทบทวนความเหมาะสมของการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนอีกครั้งหนึ่งด้วย⁶

แม้ว่าข้อจำกัดบางประการที่เคยเป็นอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจะได้รับการผ่อนคลายไปแล้วก็ตาม (เช่น การยกเลิกการจดทะเบียนเงินกู้และเงินลงทุนจากต่างประเทศ ดังกล่าวมาแล้วข้างต้น) ทว่า ขอบเขตในการผ่อนคลายนั้นยังไม่ครอบคลุมและยังไม่เอื้อประโยชน์ให้กับการออก และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ ซึ่งจากที่ได้กล่าวมาในตอนต้นแล้วว่า การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ในต่างประเทศนั้น ถือเป็นการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศในอีกรูปแบบหนึ่งดังนั้น เมื่อถึงกำหนดที่ผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะต้องปฏิบัติตามสัญญาหุ้นกู้ด้วยการชำระคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย หรือการใช้สิทธิแปลงสภาพของผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อถึงกำหนดให้ใช้สิทธิซึ่งจะต้องตกอยู่ภายใต้กฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและการปริวรรตเงินตราที่แม้ว่าจะได้มีการประกาศผ่อนคลายไปแล้ว แต่สิ่งที่ยังเป็นอุปสรรคอยู่ก็คือวงเงินที่ได้มีการผ่อนคลายนั้นถือเป็นวงเงินที่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับวงเงินที่ได้มีการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ กล่าวคือ ในกรณีที่เป็นกรณีชำระหนี้เงินกู้ต่างประเทศที่ไม่ได้ทำการจดทะเบียนไว้กับธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นจากเดิมที่จะต้องทำการขออนุญาตก็ได้รับการผ่อนผันให้ธนาคารพาณิชย์ทำการอนุญาตแทน แต่ก็ยังเป็นเพียงวงเงินที่ไม่เกิน 5 แสนดอลลาร์สหรัฐ เท่านั้น เพราะฉะนั้น แม้ว่าจะได้มีการผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราไปแล้ว แต่ในกรณีของการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นก็ยังคงจะต้องทำการพิจารณาถึงปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นจากการการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราอยู่โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อถึงกำหนดเวลาที่ต้องทำ

⁶ รังสรรค์ หทัยเสรี, เรื่องเดียวกัน :109

การชำระหนี้คืน และกรณีที่มีการใช้สิทธิแปลงสภาพพร้อมกันทีเดียวมาก ๆ ซึ่งเป็นกรณี
อาจเกิดขึ้นได้ เสมอในการออก และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ

ด้วยสภาพปัญหาของการออก และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวมาแล้ว
ข้างต้นนี้เองที่ทำให้ทางธนาคารแห่งประเทศไทยยังต้องเข้ามาดูแลการออก และการเสนอ
ขายหุ้นกู้แปลงสภาพอย่างใกล้ชิด เพราะการออกและการเสนอขายหุ้นกู้ในตลาดต่างประเทศ
นั้น เป็นการก่อหนี้ของภาคเอกชนที่เหมือนกับการกู้เงินด้วยการทำสัญญาระหว่างประเทศ ซึ่ง
เป็นองค์ประกอบที่สำคัญของธุรกรรมที่เกี่ยวกับบัญชี เงินสะพัด⁷ ดังนั้น การเข้ามาดูแล
ของธนาคารแห่งประเทศไทย ในภายหลังจากที่ได้มีการประกาศผ่อนคลายการปรัวรรค
เงินตราแล้วก็คือ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ผู้ที่จะออกหุ้นกู้แปลงสภาพ เพื่อ
เสนอขายในต่างประเทศ ทั้งจำนวนจะต้องทำการแจ้งไปยังธนาคารแห่งประเทศไทยก่อน
เพื่อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบถึงสถานะหนี้ของประเทศในขณะนั้น

ปัญหากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับข้อจำกัดการถือครองหุ้นของคนต่างด้าว

ดังที่ได้กล่าวในบทที่ 2 แล้วว่า ลักษณะเฉพาะอย่างหนึ่งของหุ้นกู้แปลงสภาพ
ก็คือ การให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้ในการที่จะแปลงสภาพจากหุ้นกู้มาเป็นหุ้นสามัญได้ ดังนั้น ใน
กรณีที่เป็นการออก และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศทั้งจำนวน เมื่อ
ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพทำการใช้สิทธิแปลงสภาพแล้วก็จะกลายมาเป็นผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งมีลักษณะ
ต่างชาติทั้งหมด ปัญหาที่เป็นผลสืบเนื่องต่อมา ก็คือว่า ภายหลังจากที่มีการใช้สิทธิแปลง
สภาพแล้ว สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคนต่างด้าวในบริษัทมหาชนจำกัดของไทยที่เป็น
ผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นจะยังคงดำรงสัดส่วนไว้ได้ตามที่กฎหมายกำหนดไว้หรือไม่ ซึ่งการ
พิจารณาในประเด็นนี้จะต้องทำการแบ่งแยกเป็นกรณี ๆ ไป เพราะผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

⁷ นวพร มหารักษ์กะ และศิริชัย -สาครรัตนกุล, เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่อง
"ทิศทางการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศไทย" (19-20 พฤศจิกายน 2535) กรุงเทพฯ.

ซึ่งเป็นบริษัทมหาชนจำกัดนี้มีลักษณะการประกอบธุรกิจที่แตกต่างกันไป และแต่ละลักษณะก็มีกฎหมายที่กำหนด เรื่องสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นคนต่างด้าวไว้แตกต่างกันไป

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาเรื่องการถือครองหุ้นสามัญของคนต่างด้าวนั้น เห็นควรที่จะต้องมีการพิจารณาถึงความหมายของคำว่า "คนต่างด้าว" ก่อนซึ่งจากวิจัยพบว่าการให้นิยามความหมายไว้ในกฎหมายหลายฉบับด้วยกัน โดยในบางฉบับก็มีการแบ่งแยกชัดเจนระหว่างคนต่างด้าวที่หมายถึงนิติบุคคล และ คนต่างด้าวที่หมายถึงบุคคลธรรมดา

1. ความหมายของคนต่างด้าว

ในกรณีที่เป็นบุคคลธรรมดานั้น กฎหมายที่บัญญัติความหมายของคนต่างด้าว ได้แก่

ก. ตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติสัญชาติ พ.ศ.2508 นั้น "คนต่างด้าว" หมายถึงผู้ซึ่งไม่ได้มีสัญชาติไทย

ข. ตามมาตรา 5 แห่งพระราชบัญญัติการทำงานของคนต่างด้าว พ.ศ. 2521 และมาตรา 4 พระราชบัญญัติคนเข้าเมือง พ.ศ.2521 บัญญัติว่า "คนต่างด้าว" หมายถึงบุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทย

จะเห็นว่า ตามพระราชบัญญัติทั้ง 3 ฉบับดังกล่าวข้างต้น ต่างก็ให้นิยามคนต่างด้าวที่เป็นบุคคลโดยการพิจารณาเรื่องสัญชาติเป็นหลัก กล่าวคือ ถ้าผู้ใดไม่ได้มีสัญชาติไทยผู้นั้นเป็นคนต่างด้าว

ในกรณีที่เป็นการบัญญัติทั้งส่วนที่เป็นนิติบุคคลและบุคคลธรรมดานั้น มีปรากฏอยู่ในกฎหมาย 2 ฉบับคือ

ก. ตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 พ.ศ.2515 ข้อ 3 แก้ไขเพิ่มเติม โดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติม ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 ให้ความหมาย"คนต่างด้าว"ไว้ว่า หมายถึงบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลที่ไม่มีสัญชาติไทยและให้รวมตลอดถึง

1.1 นิติบุคคลที่มีหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียน ตั้งแต่กึ่งหนึ่งของนิติบุคคล ถือโดยคนต่างด้าว หรือนิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวลงทุนมีมูลค่าตั้งแต่กึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมดในนิติบุคคลนั้น

1.2 นิติบุคคลซึ่งมีคนต่างด้าวถือหุ้น เป็นหุ้นส่วนหรือ เป็นสมาชิกตั้งแต่กึ่งหนึ่งของจำนวนผู้ถือหุ้น ผู้เป็นหุ้นส่วน หรือผู้เป็นสมาชิก ไม่ว่าคนต่างด้าวนั้นจะลงทุน เท่ากันหรือไม่

1.3 ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียน ซึ่งหุ้นส่วนผู้จัดการ เป็นคนต่างด้าว และเพื่อประโยชน์แห่งคำนิยามดังกล่าวข้างต้นนี้ ให้ถือว่า หุ้นของบริษัทจำกัดที่มีใบหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือ เป็นหุ้นของคนต่างด้าว เว้นแต่จะมีกฎกระทรวงกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น

ข. ตามประมวลกฎหมายที่ดิน มาตรา 97 และมาตรา 98 ซึ่ง ถูกแก้ไขโดยพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายที่ดิน (ฉบับที่ 6) พ.ศ. 2531 บัญญัติว่า นิติบุคคลดังต่อไปนี้ให้สิทธิในที่ดินได้ เหมือนคนต่างด้าว คือ

2.1 บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นอันเป็นทุนจดทะเบียนถือโดยคนต่างด้าวเกินกว่าร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียน หรือผู้ถือหุ้นเป็นคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งจำนวนผู้ถือหุ้นแล้วแต่กรณี และเพื่อประโยชน์แห่งหมวดนี้ บริษัทจำกัดใดออกหุ้นชนิดออกให้แก่ผู้ถือ ให้ถือว่าหุ้นนั้นคนต่างด้าว เป็นผู้ถือ

2.2 ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือห้างหุ้นส่วนสามัญที่จดทะเบียนแล้วที่มีคนต่างด้าวลงหุ้นมีมูลค่าเกินกว่าร้อยละ 49 ของทุนทั้งหมด หรือผู้ถือหุ้นส่วนเป็นคนต่างด้าวเกินกว่ากึ่งจำนวนของผู้ถือหุ้นส่วนแล้วแต่กรณี และ มาตรา 98 บัญญัติว่า ในกรณีที่นิติบุคคลที่ระบุนำไว้ในมาตรา 97 เข้าถือหุ้นหรือลงหุ้นแล้วแต่กรณีในนิติบุคคลซึ่งตามนัยที่กล่าวไว้ในมาตรา 97 ให้ถือว่านิติบุคคลนั้นเป็นคนต่างด้าว

กล่าวโดยสรุปได้ว่า " คนต่างด้าว " ที่ เป็นบุคคลธรรมดาซึ่งตามกฎหมายจะให้นิยามไว้ตรงกันคือ หมายถึงบุคคลที่ไม่มีสัญชาติไทยซึ่งหมายรวมถึงบุคคลที่ไม่มีสัญชาติด้วย ในกรณีของนิติบุคคล ตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 และประมวลกฎหมายที่คิดได้ให้นิยามไว้แตกต่างกันเล็กน้อยกล่าวคือ นิติบุคคลที่ถือว่าเป็นคนต่างด้าว ตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 นั้นหมายถึงบุคคลซึ่งไม่ได้มีสัญชาติไทย ซึ่งถ้าตีความตามหลักกฎหมายระหว่างประเทศและพระราชบัญญัติว่าด้วยการชดเชยการชดกันของกฎหมาย พ.ศ. 2481 น่าจะหมายถึงนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายของต่างประเทศ และ/หรือนิติบุคคลที่มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในต่างประเทศ และให้รวมตลอดถึงนิติบุคคลที่จดทะเบียนก่อตั้งตามกฎหมายไทย และในประเทศไทยแต่มีทุนจดทะเบียนตั้งแต่กึ่งหนึ่งเป็นของคนต่างด้าว ส่วนประมวลกฎหมายที่คิดถือว่านิติบุคคลที่มีทุนของคนต่างด้าวเกินกว่าร้อยละ 49 มีสภาพและฐานะเหมือนหนึ่งเป็นคนต่างด้าวซึ่งไม่อาจถือกรรมสิทธิ์ในที่ดินได้

นอกจากนี้ ตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 281 ยังได้กำหนดว่าห้างหุ้นส่วนหรือบริษัทจำกัดมีหุ้นส่วน หรือมีผู้ถือหุ้นจำนวนตั้งแต่ครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นทั้งหมดย่อมมีฐานะเป็นนิติบุคคลต่างด้าว ในขณะที่ประมวลกฎหมายที่คิดกำหนดว่า จำนวนผู้ถือหุ้นหรือห้างหุ้นส่วนนั้นหากมีจำนวนเกินกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนทั้งหมด จึงจะถือว่านิติบุคคลนั้นมีสภาพเหมือนคนต่างด้าว

การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศซึ่งจะต้องกระทำต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศทั้งจำนวนนั้น ตามประกาศก.ล.ค.* กำหนดลักษณะของผู้ลงทุนในต่างประเทศไว้ว่า จะต้องเป็นผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจงซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 35 รายในรอบระยะเวลา 12 เดือน (ข้อ(1)) และผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันหรือผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลแต่ถูกเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพโดยบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดจำนวนตั้งแต่สิบห้าบาทขึ้นไป จะต้องเป็นนักลงทุนที่มีลักษณะ(คุณสมบัติ) ตามที่กฎหมายของประเทศที่ออกไปเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นกำหนด เพราะฉะนั้น การออก และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศผู้ซื้อหรือผู้ถูกเสนอซื้อจึง เป็นนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายของต่างประเทศ เป็นหลักหรือถ้า เป็นบุคคลก็จะเป็นบุคคลที่ไม่มีสัญชาติไทย ดังนั้น ผลที่ตามมาคือผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพทั้งหมดนั้นจะเป็นคนต่างด้าวตามความหมายของการตีความโดยกฎหมายฉบับต่างๆดังกล่าวมาแล้วข้างต้น

การที่ผู้ถือหุ้นกู้ เป็นคนต่างด้าวหรือนิติบุคคลต่างด้าวนั้นมีผลกระทบต่อสัดส่วนผู้ถือหุ้นสามัญที่มีกฎหมายกำหนดจำกัดจำนวนไว้เป็นเฉพาะกรณีๆไป กล่าวคือ ตามพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์(ฉบับที่2)พ.ศ.2522 มาตรา 5 เบญจ บัญญัติว่า คนต่างด้าวจะถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์รวมกันได้ไม่เกินหนึ่งในสามของหุ้นทั้งหมดของธนาคาร และตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 17 และ มาตรา 56 บัญญัติว่า คนต่างด้าวจะเป็นผู้ถือหุ้นเกินหนึ่งในสามของหุ้นทั้งหมดของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเออร์ไม่ได้

เพราะฉะนั้น ปัญหากฎหมายที่เกิดขึ้นจากการนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขายในต่างประเทศก็คือ ภายหลังจากที่ผู้ถือหุ้นกู้ ใช้สิทธิแปลงสภาพมาเป็นหุ้นสามัญแล้ว สัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่างด้าวของบริษัทที่ทำการออกหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นจะ เปลี่ยนแปลงไปในทางที่เพิ่มขึ้นมากกว่าก่อนที่จะมีการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพจนอาจจะ เกินกว่าสัดส่วนตามที่กฎหมายกำหนดเอาไว้ก็ได้ และผลที่ตามมาคือบริษัทมหาชนผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะต้องหาวิธีการแก้ไขหรือการเตรียมการรองรับปัญหาที่คาดว่าจะเกิดขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาในเรื่องที่คาดว่าจะไม่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นที่ถือโดยคนต่างชาติได้อีก เพราะกรณีนี้

เกิดขึ้นนี้ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพสามารถใช้อิทธิพลเรียกร้องตามข้อกำหนดในสัญญาประกอบหุ้นกู้ได้ เนื่องจาก เป็นกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามสัญญาหรือละเว้นไม่ปฏิบัติตามสัญญา

อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัตินั้น เมื่อเกิดกรณีที่คาดว่าผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพจะไม่สามารถใช้อิทธิพลในการแปลงสภาพได้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาประกอบหุ้นกู้แล้ว เพราะสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างดาวเต็ม เพดานที่กฎหมายกำหนด ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพนั้นอาจมอบหมายให้คนไทยถือหุ้นนั้นแทน หรือมี เช่นนั้นบริษัทผู้ออกหุ้นผู้แปลงสภาพอาจจะดำเนินการชำระเงินเป็นสกุลเงินตามที่ได้มีการตกลงกันไว้ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ. ให้แก่ผู้ถือหุ้นผู้ที่ต้องการแปลงสภาพ เป็นจำนวน เท่ากับจำนวนเงินที่ได้จากการขายหุ้นที่ไม่ได้นำส่งนั้นบนกระดานในประเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ถ้าหุ้นไม่ได้มีการสถานภาพ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็ให้ขายให้กับบริษัทชั้นนำที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ไม่ได้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยการคัดเลือกจากบริษัทและพิจารณาอนุมัติ โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพ ในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นผู้แปลงสภาพไม่สามารถดำเนินการขายหุ้น เพื่อที่จะทำการชำระเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นผู้ได้ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ผู้ถือหุ้นผู้แปลงสภาพจะได้รับเงินเป็นจำนวน เท่ากับเงินต้นของหุ้นบวกกับดอกเบี้ยทบต้นในอัตราที่กำหนดเอาไว้ต่อปี (หลังหักภาษี) และรวมถึงดอกเบี้ยค้างจ่ายของหุ้นผู้แปลงสภาพนั้นด้วย