ปัญหาการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชน
Problems of Issuing and Offering Debentures for Social Development of Business Companies to the Public

ธวัชชัย โพธิ์จันทร์*จุฑามาศ นิศารัตน์*สมจิตต์ เซอร์ซันซี**
Thawadchai Pojan* Jutamas Nisarat* Somjit Sersansie**
หลักสูตรนิติศาสตร์มหาบัณฑิต สาขากฎหมายธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง*
Master of Laws Program in Business Laws, Ramkhamhaeng University*
คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีปทุม**
Faculty of Law, Sripatum University**

Received: 03/04/2023, Revised: 23/05/2023, Accepted: 30/05/2023

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ศึกษาปัญหาเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชน ซึ่งเป็นวิธีการจัดหาหรือระดมเงินทุนของบริษัทธุรกิจด้วยวิธีการออกและเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนทั่วไปและมีวัตถุประสงค์นำเงินที่ได้ไปลงทุนหรือแสวงหากำไรจากกิจการที่เป็นประโยชน์เพื่อสังคมเป็นการเฉพาะตามแนวทางเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ โดยศึกษาเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ทางกฎหมายของต่างประเทศที่พัฒนาแล้ว เพื่อเสนอแนะแนวทางแก้ไขปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับนิยามความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม ผู้ตรวจสอบภายนอก และบทบาทของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

จากการวิจัยพบว่าไม่มีนิยามความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมในกฎหมาย ส่งผลให้ขาดความเข้าใจที่ชัดเจนของภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง เกิดความลักลั่นของบริษัทธุรกิจว่าโครงการหรือกิจการประเภทใดเป็นกิจการเพื่อสังคมและมีสิทธิได้รับการสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐหรือไม่ อีกทั้งยังไม่มีความชัดเจนในเรื่องแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลที่ต้องอ้างอิงมาตรฐานสากลและมาตรฐานของสถาบันการเงินต่างประเทศที่ได้รับการยอมรับถึงแนวทางการเปิดเผยข้อมูลให้ถูกต้องและเพียงพอต่อการคุ้มครองประโยชน์ของนักลงทุนที่เป็นประชาชนทั่วไป ตลอดรวมถึงกฎหมายไม่ได้กำหนดบทบาทและบังคับให้บริษัทธุรกิจต้องมีผู้ตรวจสอบภายนอกเข้ามากำกับดูแลและตรวจสอบการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจและตรวจสอบการใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน รวมถึงผลสัมฤทธิ์ที่ดีต่อสังคม ส่งผลให้ประชาชนขาดความเชื่อมั่นถึงการนำเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ว่าเป็นไปตามวัตถุประสงค์เพื่อการพัฒนาสังคมอย่างแท้จริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งวัตถุประสงค์และการบริหารด้านเงินทุนและผลกำไรที่ได้จากโครงการหรือกิจการเพื่อการพัฒนาสังคมถูกกำหนดมาแต่เริ่มแรกในขั้นตอนการออกและเสนอขายหุ้นกู้ หากเกิดปัญหาความผันผวนของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอย่างฉับพลันส่งผลให้โครงการหรือกิจการเพื่อการพัฒนาสังคมไม่อาจดำเนินกิจการต่อไปได้ หรือหากดำเนินกิจการต่อไปย่อมเล็งเห็นได้ว่าโครงการหรือกิจการต้องประสบปัญหาขาดทุน จนไม่อาจคืนเงินพร้อมดอกเบี้ยให้แก่ผู้ลงทุนที่เป็นประชาชนทั่วไปได้เมื่อครบอายุการไถ่ถอนหุ้นกู้ บทบาทของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีส่วนเข้ามาแก้ปัญหาดังกล่าวได้อย่างไร ซึ่งกฎหมายยังไม่มีบทบัญญัติไว้เป็นการเฉพาะเพื่อการแก้ไขปัญหาดังกล่าว

ผู้วิจัยจึงเห็นว่าควรมีการแก้ไขกฎหมายในส่วนของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 10/2556 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (ฉบับประมวล) พ.ศ. 2556 ว่านิยามความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมให้ครอบคลุมตราสารหนี้ทุกประเภทว่าเป็นตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม ซึ่งความหมายรวมถึง หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มีตัวชี้วัดและเป้าหมายเพื่อโครงการด้านพัฒนาสังคมตามแนวทาง

ขององค์การสหประชาชาติ โดยมุ่งเน้นถึงคุณภาพชีวิตของจำนวนประชากร ซึ่งต้องสามารถวัดผลในเชิงปริมาณของประชากรผู้ได้รับประโยชน์ตามโครงการได้ หรือโครงการอื่นใดตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด ส่วนแบบแสดงรายการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลให้ประชาชนทั่วไปทราบนั้นต้องมีข้อมูลเปิดเผยถึง **(1) วัตถุประสงค์การใช้เงิน** ต้องมีมิติถึงผลดีทั้งทางด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมควบคู่กันไป โดยกำหนด จำนวนเงิน โครงการเพื่อสังคม ประชาชนหรือกลุ่มคนที่ได้รับผลประโยชน์ ตลอดถึงตัวชี้วัดความสำเร็จของโครงการ ตลอดถึงโครงการต้องห้ามไว้อย่างชัดแจ้ง **(2) กระบวนการประเมินและคัดเลือกโครงการ** ควรมีการแต่งตั้งผู้ที่มีความรู้เชี่ยวชาญเข้ามาเป็นผู้ตรวจสอบภายนอกเพื่อทำการประเมินและคัดเลือกโครงการ ตามมาตรฐานหรือวิธีการรับรองอื่น ๆ ที่นำมาใช้อ้างอิง ตลอดรวมถึงกฎระเบียบที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลผู้ตรวจสอบภายนอกตามมาตรฐานสากล **(3) การบริหารจัดการเงิน** ควรระบุถึงการติดตามเงิน การแบ่งแยกเงินที่ใช้ในการบริหารโครงการ การบริหารจัดการเงินคงเหลือ และกำหนดผู้ตรวจสอบบัญชีเพื่อสร้างความโปร่งใสและตรวจสอบได้ **(4) การรายงาน** ให้แก่นักลงทุนซึ่งเป็นประชาชนทั่วไปได้รับทราบควรครอบคลุมในเรื่องต่าง ๆ และช่องทางการเปิดเผยให้ชัดเจน ตลอดรวมถึงกรณีเหตุการณ์สำคัญที่ควรมีการรายงาน เช่น การนำเงินคงเหลือไปใช้ในกิจการอื่น ๆ ตามที่ระบุไว้ การนำเงินที่ได้รับไปใช้ในกิจการนอกโครงการ เป็นต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกำหนดให้มีผู้ที่มีความรู้เชี่ยวชาญเป็นผู้ตรวจสอบภายนอกมาพิจารณาและตรวจสอบเกี่ยวกับแบบแสดงรายการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมและการประเมินและคัดเลือกโครงการเพื่อพัฒนาสังคมเข้ามากำกับดูแลตรวจสอบเกี่ยวกับการบริหารกิจการตามโครงการหรือกิจการตั้งแต่เริ่มแรก อีกทั้งเปิดโอกาสให้มีการเปลี่ยนวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน โดยความเห็นชอบจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และผู้ตรวจสอบภายนอกอีกด้วย

คำสำคัญ: ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม, หุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม, เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

Abstract

The purpose of this research is to study the problems of issuing and offering for sale of social development debentures by business companies to the public. This is a method of procuring or raising funds for a business company by issuing and offering debentures to the general public and with the objective of using the proceeds to invest or seek profit from activities that are beneficial to society, especially, in accordance with the sustainable development goal of the United Nations by comparing it with developed foreign legal principles. This research also intends to suggest solutions to legal problems concerning the definition of bonds or debentures for social development, information disclosure by registration statement or registration form for offering bonds or debentures for social development, external auditors and roles of bondholders' representatives.

From the study, it is found that there is no definition of social development bonds or debentures under relevant Thai laws. This results in a lack of clear understanding of the relevant sectors or participants. There is uncertainty among business firms as to whether a particular project or activity is a social enterprise which should be entitled to get support from government policies. In addition, there is no clarity on the registration form for the offering of social development debentures, which must refer to international standards and standards of

recognized foreign financial institutions in disclosing accurate and sufficient information to protect benefits of investors who are general public. Moreover, the law does not define the role and require business companies to have external auditors to supervise and to examine the issuance and offering of corporate social development debentures, and to examine the use of the proceeds from fundraising, including good achievements for society. As a result, the public may lack confidence in the use of the proceeds from the issuance and offering of such debentures that are truly in line with social development objectives. In particular, the objectives and management of funds and profits generated by social development projects or activities are determined at the outset during the issuance and offering of such debentures. If there is a sudden fluctuation of events causing the project or social development business to be unable to continue its business, or if the business continues to operate, it can be foreseen that the project or business will suffer a loss. There is also the problem that if the money cannot be returned together with interest to investors who are the general public at the maturity of the debenture redemption and how the bondholders' representative can play a part in solving the aforementioned problems. In this regard, the law does not yet have specific provisions for solving such problems either.

The researcher, therefore, is of the opinion that the law on the part of the Notification of the Capital Market Supervisory Board No.10/2556 Subject: Filing of Registration Statement for Offer for Sale of Debt Securities (Compilation) B.E. 2556 (2013) should be amended to provide the definition of social development bonds or debentures covering all types of debt instruments as social development debentures. The definition should also include debentures or bonds with indicators and goals for social development projects according to the United Nations' guidelines by focusing on the quality of life of the population which must be able to measure the quantitative effect of the population or beneficiaries under the project or any other projects as announced and notified by the Capital Market Supervisory Board which is the regulatory body. In this regard, the registration form for the sale of social development debentures must disclose the following information: **(1) Use of Proceeds.** There must be dimensions of good results both in terms of the environment and society in parallel, by specifying the amount of money for social projects, people or groups of people who benefit as well as indicators of project success as well as projects that are expressly prohibited; **(2) Process for Project Evaluation and Selection.** A person with expertise should be appointed as an external auditor to assess and select the project according to other standards or certification methods used for reference as well as regulations on the supervision of external auditors in accordance with international standards; **(3) Management of Proceeds.** Money tracking, separation of funds spent on project management, balance management and assignment of an auditor to create transparency and accountability should also be contained; **(4) Reporting.** Reporting to investors who are the general public for acknowledgment should clearly cover various matters and channels for disclosure of information. The case of important

events should be reported, such as the use of the remaining money for other activities as specified or the use of money received in other activities outside the project, etc. In particular, it should be required to have a person with expertise as an external auditor to consider and inspect the social development debenture offer form and the evaluation and selection of social development projects, as well as supervise and inspect management of the project or business from the beginning. It also should give an opportunity to change the purpose of using the proceeds from the fundraising together with the approval of bondholders' representatives and external auditors as well.

Keyword: Debt Instruments for Social Development, Debentures for Social Development, Sustainable Development Goals

บทนำ

องค์การสหประชาชาติได้เสนอวาระการพัฒนาที่ยั่งยืน (2030 (2573) Agenda for Sustainable Development) โดยกำหนดกรอบเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ของโลกหลังปี พ.ศ. 2558 ต่อมาประเทศไทยได้ร่วมลงนามรับรองวาระการพัฒนาดังกล่าว ตลาดทุนจึงถูกนำมาใช้ระดมทุนเพื่อสนับสนุนกิจการด้านการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมด้านการพัฒนาสังคม และด้านการพัฒนาสังคมร่วมกับสิ่งแวดล้อมเพื่อความยั่งยืนควบคู่กับธรรมาภิบาล เรียกว่า หุ้นกู้กลุ่มความยั่งยืน (Environment, Social and Governance or ESG Bonds) โดยเป็นส่วนหนึ่งของการสนับสนุนเป้าหมาย SDGs โดยเฉพาะหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม เช่น Covid-19 Response Bonds ทั่วโลกมีการออกและเสนอขายไปแล้วเป็นมูลค่า 7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปใช้แก้ปัญหาโรค COVID-19 ซึ่งเกิดจากการแพร่ระบาดของ Coronavirus เมื่อปี ค.ศ. 2019 (2562), หุ้นกู้ที่คำนึงถึงเพศสภาพ (Gender Bonds) ออกและเสนอขายโดยภาคเอกชนของไทยมูลค่า 220 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับจำหน่ายแก่นักลงทุนต่างประเทศโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนให้แก่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีผู้หญิงเป็นเจ้าของหรือผู้บริหารกิจการ เป็นต้น

บริษัทมหาชนจำกัดหรือบริษัทเอกชน ซึ่งเป็นบริษัทธุรกิจในฐานะผู้ออกตราสารสามารถระดมเงินทุนด้วยการออกและเสนอขายตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้ต่อนักลงทุนให้เข้าถือครองและมีสิทธิเรียกร้องในเงินต้นและดอกเบี้ยตามระยะเวลาที่ตกลงกัน โดยหุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์ตามมาตรา 4 แห่ง พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 บริษัทมหาชนจำกัดสามารถออกและเสนอขายหุ้นกู้โดยยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public offering : PO) หรือบริษัทเอกชนสามารถระดมทุนจากประชาชนทั่วไป ผ่านเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลาง (Funding Portal) โดยอาศัยสื่อเทคโนโลยีของระบบอินเทอร์เน็ตเพื่อระดมทุนจากประชาชน (Crowdfunding) เพื่อนำเงินไปใช้จ่ายตามมูลเหตุจูงใจของการระดมทุน โดยนำผลกำไรที่ได้มาจ่ายคืนเงินต้นเมื่อครบอายุของหุ้นกู้และดอกเบี้ยแก่ผู้ลงทุน ข้อดีของนักลงทุนคืออัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ความผันผวนของมูลค่าตราสารน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ เนื่องจากรับทราบถึงผลตอบแทนคงที่ในระยะเวลาที่กำหนดตามอายุหรือข้อตกลง อีกทั้งยังสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือเป็นเงินสดได้ ข้อดีของผู้ออกหุ้นกู้คือไม่สูญเสียความเป็นเจ้าของในกิจการอย่างเช่นการออกและเสนอขายหุ้นสามัญ

ผู้วิจัยมุ่งทำการศึกษาหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Development Bonds) ที่ออกและเสนอขายโดยบริษัทธุรกิจต่อประชาชนเป็นการทั่วไป เนื่องจากปัจจุบันยังคงมีความเห็นว่าหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมไม่ใช่ตราสารหนี้ประเภทใหม่ กฎเกณฑ์การออกและการเสนอขาย โดยหลักแล้วยังคงมีรูปแบบการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (แบบ Filing หรือ Registration Statement or Form) และร่างหนังสือชี้ชวน (Prospectus) รายงานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ออกตราสารหนี้ภายหลังการเสนอขายตราสารหนี้ ตลอดถึงการจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders' Representative) ซึ่งมีความแตกต่างกันในรายละเอียดระหว่างบริษัทมหาชนจำกัดกับบริษัทเอกชนซึ่งมักดำเนินการโดยเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลาง อย่างไรก็ตาม หุ้นกู้ดังกล่าวเป็นการระดมทุนโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปใช้ในโครงการหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาสังคม โดยเฉพาะมาแต่เริ่มแรก จึงมีลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้โดยทั่วไปเกี่ยวกับประเด็นปัญหาต่าง ๆ ดังนี้

ประเด็นแรก ความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม โดยกฎหมายที่เกี่ยวข้องไม่ได้กำหนดความหมายของหุ้นกู้ดังกล่าวไว้เป็นการเฉพาะ ดังนั้น การแบ่งแยกระหว่างหุ้นกู้กับหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมเพื่อประโยชน์ในการสนับสนุนโดยนโยบายภาครัฐ ตลอดรวมถึงความเข้าใจของบริษัทธุรกิจต่าง ๆ ในฐานะผู้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ถึงขอบเขตและวัตถุประสงค์การออกและเสนอขาย ตลอดถึงการคุ้มครองประโยชน์ของนักลงทุนที่เป็นประชาชนทั่วไปอย่างมีประสิทธิภาพจึงไม่ชัดเจน จึงเห็นควรทำการศึกษาความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม

ประเด็นที่สอง เกี่ยวกับแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม โดยทั่วไปการออกและเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนนั้น หากเป็นบริษัทมหาชนจำกัดผู้ออกหุ้นกู้ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (แบบ Filing หรือ Registration Statement or Form) และร่างหนังสือชี้ชวน (Prospectus) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งกำหนดให้ต้องแสดงข้อมูลเพิ่มเติมในแบบแสดงรายการข้อมูลของหุ้นกู้ตามมาตรฐานสากล ซึ่งเป็นที่ยอมรับนำมาใช้อ้างอิงในการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ เช่น มาตรฐาน ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS) หรือมาตรฐาน International Capital Market Association Social Bond Principles (ICMA SBP) เป็นต้น จึงเห็นควรทำการศึกษามาตรฐานสากลต่าง ๆ และมาตรฐานของสถาบันการเงินต่างประเทศถึงรูปแบบแนวทางการเปิดเผยข้อมูล ว่ามีมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลอะไร มีความแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร การเปิดเผยข้อมูลเพียงพอต่อการคุ้มครองประโยชน์ของนักลงทุนที่เป็นประชาชนทั่วไปเพียงใด และสามารถปรับใช้กับบริษัทเอกชนซึ่งมักดำเนินการผ่านเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลางได้อย่างไร

ประเด็นที่สาม บทบาทของผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider) โดยกฎหมายไม่ได้กำหนดให้การออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมต้องจัดให้มีผู้ตรวจสอบภายนอก เพื่อให้ความเห็นในแต่ละขั้นตอนของการออกและเสนอขาย ตั้งแต่การคัดเลือกโครงการที่จะระดมทุน จนถึงการให้ความเห็นภายหลังการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมในรูปแบบของรายงาน จึงเห็นควรทำการศึกษาบทบาท หน้าที่ของผู้ตรวจสอบภายนอกเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของนักลงทุนซึ่งเป็นประชาชนทั่วไป

ประเด็นสุดท้าย บทบาทของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders' Representative) บริษัทธุรกิจผู้ขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้นกู้ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นเพื่อเข้ามารักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้คนอื่นๆ แต่หุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมนั้นมีลักษณะพิเศษ กล่าวคือ วัตถุประสงค์และการบริหารจัดการกิจการในโครงการเพื่อการพัฒนาสังคมถูกกำหนดมาแต่เริ่มแรกในขั้นตอนการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ออกใหม่ ตลอดจนถึงได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ดังกล่าวต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้ เมื่อสังคมในโลกยุคปัจจุบันแผนงานและนโยบายต่าง ๆ ต้องคำนึงถึงผลกระทบจากความผันผวนของ

เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอย่างฉับพลัน (Volatility) ความไม่แน่นอน (Uncertainty) ความซับซ้อนของปัญหาเนื่องจากเหตุปัจจัยต่าง ๆ (Complexity) อีกทั้งหลายเหตุการณ์มีความเคลือบคลุมจนยากที่จะคาดเดาผลลัพธ์ (Ambiguity) เรียกว่ายุค VUCA World เมื่อเกิดความผันผวนเนื่องจากเหตุสุดวิสัยหรือความจำเป็นอื่น หากโครงการยังคงดำเนินกิจการต่อไปตามแนวทางเริ่มแรกอาจเกิดปัญหาสภาวะขาดทุนของโครงการ หรือกิจการของผู้ออกหุ้นกู้ ส่งผลเสียหายต่อนักลงทุนซึ่งเป็นประชาชนทั่วไปและไม่อาจบรรลุผลสัมฤทธิ์เพื่อสังคมตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายได้ แต่การเปลี่ยนวัตถุประสงค์ของโครงการภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมนั้น ไม่สามารถทำได้เนื่องจากวัตถุประสงค์ของการใช้เงินในโครงการ (Use of Proceeds) ถือเป็นสาระสำคัญที่ต้องระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (แบบ Filing หรือ Registration Statement or Form) และหนังสือชี้ชวน (Prospectus) จึงเห็นควรศึกษาบทบาทของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ต่อกรณีการเปลี่ยนวัตถุประสงค์ของโครงการภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความหมาย ประวัติความเป็นมา แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไป
2. เพื่อศึกษากฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กฎเกณฑ์ต่าง ๆ ตามกฎหมายไทย มาตรฐานสากล และสถาบันการเงินของต่างประเทศ ที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไป
3. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไป
4. เพื่อหาแนวทางในการเสนอแนะแก้ไขปัญหาทางกฎหมายว่าด้วยการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไป

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาถึงกฎหมายที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไป พร้อมทั้งกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไปของประเทศไทยและมาตรฐานสากลระหว่างประเทศ รวมถึงองค์กรที่เป็นสถาบันการเงินระหว่างประเทศและสถาบันการเงินต่างประเทศ

วิธีการดำเนินการวิจัย

การดำเนินการวิจัยใช้วิธีการศึกษาโดยการค้นคว้าและวิจัยในเชิงเอกสาร (Documentary Research) และนำเสนอข้อมูลเชิงพรรณนา (Description) เพื่อนำมาเป็นข้อมูล ใช้วิเคราะห์ให้ได้มาซึ่งบทสรุปและข้อเสนอแนะ เพื่อจะได้เป็นแนวทางการแก้ไขการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของบริษัทธุรกิจต่อประชาชนทั่วไป

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้สรุปผลการวิจัยในประเด็นปัญหาต่างๆ ตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. ปัญหานิยามความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม

โครงการหรือกิจการเพื่อสังคมย่อมเกิดขึ้นสำหรับการดำเนินการแก้ไขปัญหาสังคมตามแต่บริบทของแต่ละประเทศ ปัญหาสังคม (Social Problems) หมายถึง สถานการณ์ที่ปรากฏโดยไม่สอดคล้องกับค่านิยมของประชาชนจำนวนมาก โดยมีความถี่หรือมีปริมาณมากพอที่จะทำให้คนส่วนใหญ่ในกลุ่มหรือสังคมได้รับความกระทบกระเทือน รู้สึกเดือดร้อน จึงยอมรับหรือกำหนดว่าสถานการณ์นั้นเป็นปัญหาและตกลงที่จะแก้ไขหรือกำจัดสถานการณ์นั้นร่วมกัน โดยปัญหาสังคมนั้นต้องเป็นปัญหาที่สามารถแก้ไขได้ด้วยการดำเนินงานอย่างใดอย่างหนึ่งและมีการกำหนดตัวชี้วัด (Indicator) ถึงผลสำเร็จอย่างชัดเจน ดังนั้น การพัฒนาทางสังคมต้องมุ่งไปที่จำนวนประชากรผู้ได้รับประโยชน์จากโครงการจำนวนมากและเพิ่มขีดความสามารถของคนในชาติในการทำงานให้สำเร็จลุล่วงไปตามหน้าที่และเป้าหมายที่กำหนด มุ่งไปที่ความพยายามสร้างคุณค่าให้กับมนุษย์อย่างเท่าเทียมกัน ทุกคนมีอิสระในการคิด ตัดสินใจ และได้รับโอกาสในการดำเนินชีวิตอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งวาระการพัฒนาที่ยั่งยืน (2030 (2573) Agenda for Sustainable Development) ขององค์การสหประชาชาติได้กำหนดกรอบเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals : SDGs) ของโลกหลังปี พ.ศ. 2558 (2015) เป็นการเสนอปัญหาสังคมตามแนวทางอย่างกว้าง เพื่อให้แต่ละประเทศมองเห็นปัญหาสังคมเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ผู้วิจัยเห็นว่าควรนำมาเป็นกรอบการพิจารณาว่าปัญหาอะไรเป็นปัญหาทางสังคมโดยเฉพาะสังคมไทยได้เป็นอย่างดี จึงเห็นควรนำเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติมากำหนดนิยามความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม เพื่อกำหนดกรอบการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม และเห็นควรเปิดโอกาสให้รัฐได้กำหนดว่าโครงการหรือกิจการใดมีประโยชน์เพื่อสังคมเพื่อให้เกิดการแก้ปัญหาสังคมของไทยตรงตามบริบทของประเทศต่อไป

2. ปัญหาแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม (แบบ Filing หรือ Registration Statement or Form)

2.1 วัตถุประสงค์การใช้เงิน (Use of Proceeds)

International Capital Market Association Social Bond Principles (ICMA SBP) และ ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS) จะให้หลักการไว้เพียงว่า หุ้นกู้เพื่อสังคมคือการนำเงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้ดังกล่าวไปใช้ในโครงการเพื่อสังคมที่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อสังคมอย่างชัดเจน รวมไปถึงการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมขององค์กรสากลระหว่างประเทศ และสถาบันทางการเงินต่างประเทศด้วยเช่นกัน ที่เน้นถึงการนำเงินไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ทางสังคมอย่างชัดเจน เช่น EU SURE Social Bond Framework 2020 (2563) บรรษัทเงินทุนระหว่างประเทศ (IFC) หลักการดังกล่าวคงรวมตลอดไปถึงมาตรฐานสากลที่นำมาเทียบเคียงอื่น ๆ ได้แก่ Climate Bonds Standard Version 3.0 และ Usability Guide for the EU Green Bond Standard 2020 (2563) ดังนั้น การกำหนดจำนวนผู้ได้รับประโยชน์จากการดำเนินงานตามโครงการและตัวชี้วัดที่สำคัญถึงความสำเร็จของงาน จึงเป็นสิ่งสำคัญในการบอกถึงการนำเงินไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ทางสังคมเพื่อเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุน

สถาบันการเงินระหว่างประเทศจะระบุถึงโครงการเพื่อสังคมโดยยึดหลักการตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (SDGs) โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการเพื่อพัฒนาสังคมนั้นต้องมีมิติด้านสิ่งแวดล้อมร่วมด้วยและกำหนดโครงการที่ไม่มีสิทธิได้รับการสนับสนุนอย่างเด็ดขาดถึงแม้มีส่วนในทางการพัฒนาสังคมแต่โดยภาพรวมอาจนำมาซึ่งปัญหาสังคมอื่น ๆ ตามมา เช่น โครงการที่เกี่ยวข้องกับเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ การพนัน ยาสูบ โรงไฟฟ้านิวเคลียร์และอาวุธ เป็นต้น

2.2 กระบวนการประเมินและคัดเลือกโครงการ (Process for project Evaluation and Selection)

International Capital Market Association Social Bond Principles (ICMA SBP) และ ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS) มีลักษณะคล้ายกัน กล่าวคือ ผู้ออกหุ้นกู้เพื่อสังคมต้องเปิดเผยต่อประชาชนทั่วไปอย่างชัดเจนในเรื่องกระบวนการที่ผู้ออกหุ้นกู้ใช้ในการกำหนดว่าโครงการมีคุณสมบัติตามวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน (Use of Proceeds) อย่างไร เกณฑ์คุณสมบัติที่เกี่ยวข้อง รวมถึงลักษณะต้องห้ามที่นำมาใช้เพื่อกำหนดและบริหารความเสี่ยงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะเป็นความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญอันเกี่ยวเนื่องกับโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งตามมาตรฐานของ ICMA SBP 2021 โดย ICMA Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews February 2021 (2564) และ ASEAN SBS ได้กำหนดถึงบทบาทของผู้ตรวจสอบภายนอกเพื่อประเมินและคัดเลือกโครงการไว้โดยเฉพาะ

EU SURE Social Bond Framework 2020 (2563) เป็นไปตามคำขอของประเทศสมาชิกที่ประสงค์เงินช่วยเหลือ โดยยื่นคำขอพร้อมกล่าวถึงเหตุผลความจำเป็นและพิสูจน์ต่อคณะกรรมาธิการยุโรป ซึ่งเป็นผู้ประเมินและคัดเลือกโครงการ สำหรับ IFC Social Bond Framework จะประเมินและคัดเลือกโครงการโดยคัดเลือกจากผู้เชี่ยวชาญของบรรษัทเงินทุนระหว่างประเทศ (International Finance Corporation: IFC)

มาตรฐานเทียบเคียงอื่น เช่น Usability Guide for the EU Green Bond Standard 2020 (2563) ผู้ออกหุ้นกู้ต้องเปิดเผยการจัดการทางการเงินและรายงานผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และระบุโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อม โดยมีแนวทางปฏิบัติตามมาตรการป้องกันต่อสิ่งแวดล้อมและผ่านเกณฑ์การคัดกรองทางเทคนิค (EU Taxonomy Climate Technical Screening Criteria : TSC) โดยกลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการเงิน (Technical Expert Group :TEG)

สำหรับสถาบันการเงินต่างประเทศจะมีลักษณะของการประเมินและคัดเลือกโครงการแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มที่มีกระบวนการตรวจสอบภายนอก ได้แก่ Truist Financial Corporation (TFC), Citi's Global Consumer Bank, ธนาคารแห่งชาติออสเตรเลีย (NAB), ธนาคารเพื่อการพัฒนายุโรป (CEB), ธนาคารชินฮัน ไฟแนนเชียล กรุ๊ป ประเทศเกาหลีใต้ (SFG), ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ ประเทศฮ่องกง (HSBC) กับ 2) กลุ่มที่มีกระบวนการตรวจสอบภายใน ได้แก่ JPMORGAN CHASE & CO., ธนาคารเพื่อการลงทุนของประเทศอิตาลี (CDP), ธนาคารเพื่อการลงทุนของประเทศฝรั่งเศส (Bpifrance), ธนาคารเพื่อการพัฒนาแอฟริกัน (AfDB), Japan International Cooperation Agency (JICA), Japan Student Services Organization (JASSO)

ผู้วิจัยเห็นว่าการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมนั้น ควรสนับสนุนให้มีการตั้งผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider) เพื่อทำการประเมินและคัดเลือกโครงการ หากบริษัทธุรกิจผู้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ต้องการความน่าเชื่อถือและยกระดับมาตรฐานการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมต่อประชาชนทั่วไป

2.3 การบริหารจัดการเงิน (Management of Proceeds)

International Capital Market Association Social Bond Principles (ICMA SBP) และ ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS) จะมีลักษณะที่คล้ายกัน กล่าวคือ ผู้ออกหุ้นกู้ต้องนำเงินสุทธิที่ได้จากการระดมทุน แยกเป็นบัญชีต่างหาก (Sub-account) หรือแยกเป็นพอร์ตการลงทุนต่างหาก (Sub-portfolio) และมีการติดตามการใช้เงินนั้นเป็นระยะ ๆ และรับรองโดยหน่วยงานที่เป็นทางการ เพื่อให้ตรงกับการจัดสรรการใช้เงินสำหรับโครงการเพื่อสังคมที่ได้ดำเนินการไปในระหว่างช่วงระยะเวลานั้น ๆ ผู้ออกหุ้นกู้ควรทำให้ผู้ลงทุนได้รับรู้ว่าจะนำจำนวนเงินสุทธิส่วนที่เหลือซึ่งยังมิได้จัดสรรนั้นไปใช้เป็นการชั่วคราวในรูปแบบใด เพื่อป้องกันการใช้เงินผิดวัตถุประสงค์

EU SURE Social Bond Framework 2020 (2563) คณะกรรมาธิการยุโรปจะพิจารณาการใช้เงินจากการระดมทุนโดยจ่ายให้รัฐซึ่งเป็นประเทศสมาชิก ซึ่งต้องเปิดบัญชีพิเศษกับธนาคารกลางแห่งชาติสำหรับการจัดการเงินที่ได้รับความช่วยเหลือ สำหรับ IFC Social Bond Framework รายได้ทั้งหมดจะถูกจัดสรรไว้ในบัญชีโดยเฉพาะเพื่อรอการเบิกจ่ายสำหรับการลงทุน

มาตรฐานสากลเทียงเคียงอื่น ๆ Climate Bonds Standard Version 3.0 จะจัดทำเป็นเอกสารเพื่อการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบ ซึ่งจะติดตามการดำเนินงานของโครงการว่าได้ใช้จ่ายเงินทุนไปในกิจการใดผ่านช่องทางใด และพิจารณาการจัดสรรเงินในเชิงบริหารจัดการและทางบัญชี ประมาณการส่วนแบ่งของรายได้สุทธิที่คาดว่าจะได้รับและการชำระหนี้เงินกู้ยืมที่โครงการได้ก่อไว้ (re-finance) สำหรับ Usability Guide for the EU Green Bond Standard 2020 (2563) ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการปฏิบัติงานเพื่อความโปร่งใสโดยมีการตรวจสอบจากภายนอก

สำหรับสถาบันการเงินต่างประเทศจะมีลักษณะของการบริหารจัดการเงินที่ได้รับจากการระดมทุน โดยมีองค์ประกอบที่สำคัญ กล่าวคือ มีการระบุถึงวิธีการติดตามการใช้เงินและวิธีการแบ่งแยกเงินออกจากเงินอื่น ๆ ของสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นไปตามมารฐานสากลต่าง ๆ แต่อย่างไรก็ตาม สถาบันการเงินต่างประเทศจะมีการระบุถึงการบริหารจัดการเงินคงเหลือด้วย เช่น Truist Financial Corporation (TFC), JPMORGAN CHASE & CO. , Citi's Global Consumer Bank, ธนาคารเพื่อการพัฒนายุโรป (CEB), ธนาคารเพื่อการลงทุนของประเทศอิตาลี (CDP), ธนาคารเพื่อการลงทุนของประเทศฝรั่งเศส (Bpifrance), ธนาคารเพื่อการพัฒนาแอฟริกัน (African Development Bank: AfDB), ธนาคารชินฮันไฟแนนเชียล กรุ๊ป ประเทศเกาหลีใต้ (Shinhan Financial Group : SFG) ซึ่งการบริหารจัดการเงินคงเหลือจะถูกนำไปใช้จ่ายในโครงการเพื่อสังคมอื่น ๆ ซึ่งอาจไม่ใช่วัตถุประสงค์ของการระดมทุนตามโครงการเพื่อสังคมมาแต่เริ่มแรกก็ได้

ผู้วิจัยเห็นว่าควรสร้างมาตรฐานการนำเงินไปใช้จ่ายตามโครงการเพื่อสังคมอื่นๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้ในวัตถุประสงค์การใช้เงินมาแต่เริ่มแรก (Use of Proceeds) โดยระบุโครงการที่อาจนำเงินคงเหลือไปใช้ได้หากได้รับความเห็นชอบจากผู้ตรวจสอบภายนอกและผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อสร้างความชัดเจนและโปร่งเกี่ยวกับการนำเงินไปใช้จ่ายนอกวัตถุประสงค์ของการระดมทุน สำหรับด้านการตรวจสอบทางการเงินนั้น ผู้วิจัยเห็นว่าควรมีการแต่งตั้งผู้ตรวจสอบบัญชีเป็นการเฉพาะ โดยให้มีบทบาทติดตามการใช่เงินที่ได้จากการระดมทุนและมีบทบาทรายงานต่อประชาชนทั่วไป

2.4 การรายงาน (Reporting)

International Capital Market Association Social Bond Principles (ICMA SBP) และ ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS) จะมีลักษณะการรายงานที่คล้ายกัน กล่าวคือ ผู้ออกหุ้นกู้ควรจัดทำและเก็บรักษาข้อมูลการใช้เงินที่ปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันพร้อมที่จะใช้งาน โดยมีการทบทวนทุกปีจนกว่าจะมีการจัดสรรเงินจนหมด เรียกว่า รายงานประจำปี (Annual Report) ซึ่งควรมีเนื้อหารวมถึงรายการโครงการซึ่งได้รับการจัดสรรเงินที่ระดมมาได้จากการออกหุ้นกู้เพื่อสังคม (Allocation Report) และรายงานผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากโครงการนั้น (Impact Reporting) ในกรณีที่มีข้อจำกัดที่จะทำให้ไม่สามารถเปิดเผยรายละเอียดข้อมูลได้เนื่องจากมีข้อตกลงรักษาความลับหรือมีเหตุผลเกี่ยวกับการแข่งขันในทางธุรกิจหรือโครงการที่นำมาใช้ในการออกหุ้นกู้เพื่อสังคมนั้นมีจำนวนหลายโครงการมาก เสนอแนะว่าการเปิดเผยข้อมูลอาจกระทำโดยใช้ถ้อยคำอย่างกว้าง หรือบนพื้นฐานของการลงทุนโดยรวมและเสนอให้ใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินการเชิงคุณภาพ (Qualitative Performance Indicators) และ/หรือตัววัดผลการดาเนินการเชิงปริมาณ (Quantitative Performance Measures) เช่น จำนวนผู้ได้รับประโยชน์โดยเฉพาะจากประชากรกลุ่มเป้าหมาย เป็นต้น

EU SURE Social Bond Framework 2020 (2563) มีส่วนสำคัญคือการรายงานผลกระทบนั้น คณะกรรมาธิการยุโรปจะใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องและตัวชี้วัดความสำเร็จของโครงการจากประเทศสมาชิกผู้รับผลประโยชน์ และเผยแพร่บนเว็บไซต์ของคณะกรรมาธิการยุโรป สำหรับ IFC Social Bond Framework การรายงานนั้นต้องกำหนดตัวชี้วัดของโครงการ และระบุคำอธิบายสั้น ๆ ของแต่ละโครงการ ตลอดรวมถึงจำนวนเงินกู้และผลกระทบทางสังคมที่ได้รับจากโครงการ

มาตรฐานสากลเทียบเคียงอื่น ๆ Climate Bonds Standard Version 3.0 ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องรายงานต่อคณะกรรมการทุกปี เพื่อรักษาสภาพการรับรองการออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อม ได้แก่ การรายงานการจัดสรร (Allocation Reporting) และการรายงานผลกระทบ (Impact Reporting) คือ รายงานถึงผลกระทบที่ดีด้านสิ่งแวดล้อมด้วยตัวชี้วัดต่าง ๆ และรายงานความคืบหน้าประจำปี (Update Report) สำหรับ Usability Guide for the EU Green Bond Standard 2020 (2563) จะเพิ่มเติมกรณีมีการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการจัดสรรจะต้องเผยแพร่รายงานการจัดสรรที่แก้ไขแล้ว โดยต้องรายการและเผยแพร่การเปลี่ยนแปลงนั้นอย่างละเอียด

ผู้วิจัยเห็นว่า ควรมีการรายงานตามแบบมาตรฐานสากล ประกอบด้วยรายงานการจัดสรร (Allocation Reporting) และการรายงานผลกระทบรวมถึงตัวชี้วัดความสำเร็จของงาน (Impact Reporting) โดยมีส่วนของข้อมูลเกี่ยวกับข้อจำกัดการรายงานว่า ไม่สามารถรายงานได้เพราะเหตุใด และต้องรายงานถึงยอดเงินคงเหลือและการบริหารจัดการเงินคงเหลือด้วย ซึ่งควรมีการเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการเงินคงเหลือไว้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการจัดสรรจะต้องเผยแพร่รายงานการจัดสรรที่แก้ไขแล้ว โดยต้องรายการและเผยแพร่การเปลี่ยนแปลงนั้นอย่างละเอียด

3. ปัญหาผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider)

ICMA Social Bond Principles June 2020 (2563) ส่งเสริมและสนับสนุนให้เกิดความน่าเชื่อถือของตลาดหุ้นกู้เพื่อสังคมโดยกำหนดแนวปฏิบัติเพื่อความโปร่งใส (Transparency) การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure of Information) และการรายงาน (Reporting) ต่อมา ICMA Social Bond 2021 (2564) ได้ส่งเสริมเรื่องของการตรวจสอบการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมโดยผู้ตรวจสอบภายนอกมากกว่า ICMA Social Bond 2020 (2563) โดยสร้างมาตรฐานของผู้ตรวจสอบภายนอกที่เป็นอิสระตาม ICMA Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews February 2021 (2564) ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐาน ASEAN Social Bond Standards (ASEAN SBS)

EU SURE Social Bond Framework 2020 (2563) โดยคณะกรรมาธิการยุโรปได้ทำงานร่วมกับบุคคลภายนอกเพื่อให้มีความเป็นอิสระสำหรับการประเมินเกี่ยวกับการจัดการเงินที่ได้จากการระดมทุนและประเมินประสิทธิภาพของการดำเนินงานเพื่อสังคม ซึ่งสอดคล้องกับ Usability Guide for the EU Green Bond Standard 2020 (2563) และ Truist Financial Corporation (TFC) ตลอดรวมถึงมาตรฐานสากลที่นำมาเทียบเคียงอื่น ๆ เช่น Climate Bonds Standard Version 3.0 และ Usability Guide for the EU Green Bond Standard 2020 (2563) และสถาบันการเงินต่างประเทศ ซึ่งมีการแต่งตั้งผู้ตรวจสอบภายนอกมาตั้งแต่เริ่มแรกเพื่อมาเป็นที่ปรึกษาเกี่ยวกับวัตถุประสงค์การใช้เงิน กระบวนการประเมินและคัดเลือกโครงการ และการรายงาน เช่น Truist Financial Corporation (TFC), JPMORGAN CHASE & CO., Citi's Global Consumer Bank, ธนาคารเพื่อการพัฒนายุโรป (CEB), ธนาคารเพื่อการลงทุนของประเทศอิตาลี (CDP), ธนาคารเพื่อการพัฒนาแอฟริกัน (AfDB), ธนาคารชินฮัน ไฟแนนเชียล กรุ๊ป ประเทศเกาหลีใต้ (SFG) และ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ ประเทศฮ่องกง (HSBC) ยกเว้นเรื่อการบริการจัดการเงินที่เป็นหน้าที่ของผู้ตรวจสอบบัญชีโดยเฉพาะ

ผู้วิจัยจึงเห็นว่าต้องมีกฎหมายบัญญัติให้การออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมควรต้องมีผู้ตรวจสอบภายนอกมาให้ความเห็นตามแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม รวมถึงตรวจสอบความถูกต้องของรายงานก่อนออกเผยแพร่ต่อประชาชนทั่วไป เพื่อการกำกับดูแลคุ้มครองประโยชน์ของนักลงทุนและสร้างความเชื่อมั่นพร้อมกับมาตรฐานของตลาดหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมของไทย

4. ปัญหาบทบาทของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders' Representative)

โดยทั่วไปหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะช่วยตรวจสอบการปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิของผู้ออกหุ้นกู้ หากผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิและเกิดความเสียหายขึ้น ผู้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ผิดนัดชำระหนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะทำหน้าที่เรียกร้องค่าเสียหายให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้หรือบังคับเอาจากหลักประกัน แต่หากบริษัทธุรกิจออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อสังคมต่อประชาชนทั่วไปแล้ว เกิดกรณีมีความจำเป็นต้องใช้เงินผิดวัตถุประสงค์ของการระดมทุน (Use of Proceeds) อันเนื่องมาจากเหตุจำเป็นหรือเหตุสุดวิสัยอื่น ๆ และหากฝืนดำเนินโครงการหรือกิจการต่อไปย่อมเกิดความเสียหายแก่นักลงทุนได้เนื่องจากไม่สามารถคืนเงินต้นและให้ผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยตามกำหนดที่ระบุไว้ในการออกและเสนอขายหุ้นกู้ กรณีดังกล่าว เป็นปัญหาข้อกฎหมายเนื่องจากตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.37/2552 เรื่อง คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และการกระทำตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ไม่มีข้อกำหนดให้อำนาจของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมได้ หากบริษัทเอกชนผู้ออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม นำเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายไปใช้อย่างอื่นนอกวัตถุประสงค์ เป็นการกระทำอันแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือร่างหนังสือชี้ชวนที่ยื่นขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินห้าปี และปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้ เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท ตามมาตรา 65 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ผู้วิจัยเห็นว่า การเปลี่ยนวัตถุประสงค์ของการใช้เงินตามโครงการหรือกิจการสามารถเปลี่ยนแปลงได้ หากแสดงถึงความจำเป็นของการเปลี่ยนแปลงตามความเห็นของผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider) ประกอบกับได้รับความยินยอมจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders' Representative) พร้อมกับแก้ไขแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม (แบบ Filing หรือ Registration Statement or Form) ส่วนของวัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน (Use of Proceeds) ให้ครอบคลุมโครงการเพื่อสังคมอื่น ๆ หรือสำหรับโครงการหรือกิจการที่ระดมทุนด้วยวิธีการออกและเสนอขายหุ้นกู้กลุ่มความยั่งยืนอื่น ๆ เช่น ใช้ในโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อม หรือโครงการกลุ่มความยั่งยืนอื่น ๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมมาแต่เริ่มแรกและรายงาน (Reporting) ต่อประชาชนทั่วไปทราบอย่างละเอียด

ข้อเสนอแนะ

ปรับปรุงแก้ไขประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.10/2556 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (ฉบับประมวล) พ.ศ.2556 (2013) ตามประเด็นปัญหาต่าง ๆ ดังนี้

1. เพิ่มเติมนิยามความหมายของหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคมให้เป็น “ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม” หมายความว่า หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่มีตัวชี้วัดและเป้าหมายเพื่อโครงการด้านพัฒนาสังคมตามแนวทาง Sustainable Development Goals (SDGs) ขององค์การสหประชาชาติ โดยมุ่งเน้นถึงคุณภาพชีวิตของ

จำนวนประชากร ซึ่งต้องสามารถวัดผลในเชิงปริมาณของประชากรผู้ได้รับประโยชน์ตามโครงการได้ หรือโครงการอื่นใดตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

2. เพิ่มเติมรายการในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหุ้นกู้เพื่อพัฒนาสังคม (แบบ Filing หรือ Registration Statement or Form)

วัตถุประสงค์การใช้เงิน (Use of Proceeds) ต้องระบุชื่อโครงการที่ได้รับการจัดสรรเงินทุน จำนวนเงินที่จะใช้ในการจัดทำโครงการ จำนวนผู้ได้รับประโยชน์จากการดำเนินงานตามโครงการ และกิจการและโครงการที่ได้รับการยกเว้นไม่ได้รับการสนับสนุน (Ineligible Projects) จำนวนเงินที่จะใช้ในการจัดทำโครงการ โครงการเพื่อสังคมที่มีสิทธิ์ จำนวนผู้ได้รับประโยชน์จากการดำเนินงานตามโครงการ ตัวชี้วัดความสำเร็จของโครงการ เป็นต้น โดยกำหนดให้โครงการที่เกี่ยวข้องกับเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ การพนัน ยาสูบและอาวุธ หรือโครงการตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด ไม่มีสิทธิได้รับการจัดสรรเงินโดยเด็ดขาด

กระบวนการประเมินและคัดเลือกโครงการ (Process for Project Evaluation and Selection) ต้องระบุกระบวนการและปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณา รวมทั้งมาตรฐานหรือวิธีการรับรองอื่นใดที่ใช้อ้างอิง และผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider) ซึ่งเข้ามาเป็นที่ปรึกษา โดยหน่วยงาน องค์กรต่าง ๆ ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเกี่ยวเนื่องกับการพัฒนาสังคม โดยกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับผู้ตรวจสอบภายนอกที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเกี่ยวเนื่องกับการพัฒนาสังคมนั้น ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อาจนำมาตรฐานของ ICMA Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews February 2021 (2564) มาเป็นมาตรฐานเพื่อการออกกฎระเบียบต่าง ๆ รองรับต่อไป

การบริหารจัดการเงินที่ได้จากการระดมทุน (Management of Proceeds) ต้องแสดงถึงวิธีการติดตามการใช้เงินที่ได้มาจากการระดมทุนไปใช้ในโครงการหรือกิจการ และวิธีการแบ่งแยกเงินออกจากเงินอื่นของบริษัทให้เห็นอย่างชัดเจน เช่น การนำเงินที่ได้จากการระดมทุนแยกเป็นบัญชีต่างหากจากบัญชีทรัพย์สินอื่น ๆ (Sub-account) ของผู้เสนอขายตราสารหนี้ การบริหารจัดการเงินคงเหลือ ผู้ตรวจสอบบัญชี เป็นต้น

การรายงานและช่องทางการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการภายหลังการเสนอขาย (Reporting) โดยเปิดเผยรายงานประเภทต่าง ๆ จนกว่าจะครบอายุของตราสารหนี้ เช่น รายงานการใช้เงินที่ได้มาจากการระดมทุน หรือรายงานความคืบหน้าของโครงการว่าดำเนินการถึงขั้นตอนใด รายงานผลกระทบและตัวชี้วัดตามวัตถุประสงค์การใช้เงิน ข้อจำกัดการรายงาน จำนวนเงินที่ใช้ และยอดคงเหลืออีกทั้งวิธีการบริหารจัดการเงินคงเหลือ เป็นต้น รวมทั้งช่องทางการเปิดเผยข้อมูล เช่น บนเว็บไซต์ของผู้เสนอขายตราสารหนี้ซึ่งควรจัดให้มีการรายงานอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง หรือเหตุการณ์สำคัญที่ควรมีการรายงาน เป็นต้น ซึ่งเหตุการณ์สำคัญที่ควรมีการรายงาน เช่น การนำเงินคงเหลือหรือเงินที่ได้รับการจากระดมทุนไปใช้ตามโครงการเพื่อสังคมอื่น ๆ นอกวัตถุประสงค์ของโครงการ

3. เพิ่มเติมบทบาทของผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider) โดยเข้ามาพิจารณาและตรวจสอบเกี่ยวกับหลักการทั้ง 4 ข้อของหุ้นกู้กลุ่มความยั่งยืน ได้แก่ วัตถุประสงค์การใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน (Use of Proceeds)กระบวนการที่ใช้ในการประเมินและคัดเลือกโครงการ (Process for Project Evaluation and Selection) การบริหารจัดการเงินที่ได้จากการระดมทุน (Management of Proceeds) และการรายงานและช่องทางการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการภายหลังการเสนอขาย (Reporting) ซึ่ง

กำหนดถึงมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Based) ว่าถูกต้องหรือไม่ โดยผู้ตรวจสอบภายนอก (External Review Provider) และผู้ตรวจสอบบัญชี ว่าเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการระดมทุนโดยการออกและเสนอขายหุ้นกู้เพื่อการพัฒนาสังคมหรือไม่ พร้อมทั้งรายงานให้นักลงทุนได้รับทราบต่อไป

4. เพิ่มเติมบทบาทของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholder' Representative) เรื่องวัตถุประสงค์การใช้เงินสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้หากได้รับความเห็นชอบจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลฉบับใหม่แก่สำนักงานโดยโครงการใหม่ต้องเป็นไปเพื่อสังคมหรือสิ่งแวดล้อม

บรรณานุกรม

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535.

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.10/2556.

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562.

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.37/2552

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. **โครงการประสานงานการวิจัยเพื่อสนับสนุนการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDG Move) : ความเป็นมาและภารกิจโครงการ** [Online]. Available URL: https://www.sdgmove.com/background-and-mission/, 2564 (มกราคม, 1).

อุดมพร ชั้นไพบูลย์. **ปัญหาสังคม.** กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2561.

อุปมา ใจหงส์ และคนอื่น ๆ. **รายงานวิจัย เรื่อง พันธบัตรเพื่อสังคม: นวัตกรรมทางการเงินเพื่อการพัฒนาสังคมที่ยั่งยืน.** สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, กรุงเทพมหานคร: กระทรวงการคลัง, 2562.

African Development Bank. **Social Bond Program** [Online]. Available URL: https://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/social- bond-program, 2021 (January, 1).

Bpifrance. **Bpifrance Financement Covid-19 Response Bond Framework** [Online]. Available URL: https://www2.bpifrance.fr/content/download/105407/935627 /version/1/file/Bpifrance%20-%20Covid-9%20Response%20Bond% 20Framework .pdf, 2021 (January, 1).

Cassa Depositi e prestiti (CDP). **CDP Social Bond Framework 2017** [Online]. Available URL: https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Social_Bond_Framework_17.pdf, 2021 (January, 1).

Citigroup, Inc.. **Citi Social Bond Framework for Affordable Housing October 2020** [Online]. **Available URL: https://www.citigroup.com /citi/fixedincome/data/affordable_housing_bond.pdf?ieNocache=34, 2021 (January, 1).**

Climate Bonds Initiative. **Climate Bonds Standard V3.0** [Online]. Available URL: https://www.climatebonds.net/climate-bonds-standard-v3, 2021 (January, 1).

European Commission. **EU Green Bond Standard** [Online]. Available URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_en, 2021 (January, 1).

International Capital Market Association (ICMA). **The Social Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds June 2020,** แปลโดย สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย [Online]. Available URL: https://www.thaibma.or.th/Doc/esg/SocialBond2020th.pdf, 2021 (January, 1).

The Social Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds June 2021 [Online]. Available URL: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable- finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf, 2021 (June, 1)

Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews February 2021 [Online]. Available URL: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Guidelines-for-GreenSocialSustainability-and-Sustainability-Linked-Bonds-External- Reviews-February-2021-170221.pdf, 2021 (February, 1).

International Finance Corporation (IFC). **IFC Social Bond Framework** [Online]. Available URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_ content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new/investor+relations/ir-products/ifc+social+bond+framework, 2021 (January, 1).

JPMORGAN CHASE & CO.. **JPMORGAN CHASE & CO. Sustainable Bond Framework July 2020** [Online]. Available URL: https://www.jpmorganchase.com /content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/documents/JPMC-Sustainable-Bond-Framework-2020.pdf, 2021 (July, 1)

The ASEAN Capital Markets Forum (ACMF). **ASEAN Social Bond Standards** [Online]. Available URL: https://www.theacmf.org/images/downloads/pdf/ASBS2018.pdf, 2021 (January, 1).

The Council of Europe Development Bank (CEB). **Council of Europe Development Bank Social Inclusion Bond Framework April 2020** [Online]. Available URL: https://coebank.org/documents/942/CEB_Social _Inclusion_Bond_ Framework_update_Apr2020.pdf, 2021 (April, 1).

The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation Limited. **HSBC Sustainable Development Goal (SDG) Bond Framework November 2017** [Online]. Available URL: https://www.hsbc.com/-/files/hsbc/investors/fixed-income-investors/green-and-sustainability-bonds/pdfs/171115-hsbc-sdg-bond-framework.pdf, 2021 (January, 1).

Truist Financial Corporation (TFC). **Truist ESG Bond Framework February 2021** [Online]. Available URL: https://filecache.investorroom.com /mr5ir_truist/415/Truist%20Sustainable %20Financing%20Framework.pdf, 2021 (January, 1).

The United Nations. **UN adopts new Global Goals, charting sustainable development for people and planet by 2030** [Online]. Available URL: https://news.un.org/en/story/2015/09/509732-un-adopts-new-global-goals-charting-sustainable-development-people-and-planet, 2021 (January, 1).