

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่จะดำเนินการวิจัย

เนื่องจากในปัจจุบันเศรษฐกิจและธุรกิจของประเทศไทยกำลังเติบโตอย่างต่อเนื่องและได้พัฒนารุดหน้าไปอย่างรวดเร็วสู่ความเป็นประเทศอุตสาหกรรม การพัฒนาและการขยายตัวของตลาดทุนจึงมีบทบาทและมีความสำคัญมากขึ้นเพื่อตอบสนองต่อกระบวนการลงทุน การจัดหาเงินทุน ตลอดจนการบริหารความเสี่ยงของภาคเอกชน แต่การพัฒนาตราสารทางการเงินที่เป็นหลักทรัพย์ในตลาดทุนของประเทศไทยได้พัฒนาเฉพาะตราสารหรือหลักทรัพย์ที่ใช้ในการระดมเงินทุนเป็นส่วนใหญ่ ยังไม่มีการพัฒนาตราสารที่ช่วยในการบริหารความเสี่ยงของผู้ลงทุน ในปัจจุบันจึงยังไม่มีตราสารที่ใช้บริหารความเสี่ยงเหมือนที่มีอยู่ในตลาดทุนที่ถือว่าพัฒนาแล้ว และโดยที่ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น หรือ Stock Covered Warrant เป็นตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหุ้นของบริษัทอื่นที่ไม่ใช่บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิตามจำนวน ราคา และระยะเวลาที่กำหนดไว้ นั้น มีลักษณะเป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนใช้ในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของระดับราคาหลักทรัพย์ได้ และใช้เป็นเครื่องมือของธุรกิจในการระดมเงินทุนได้อีกทางหนึ่งด้วย

การที่ในขณะนี้ภาคเอกชนยังไม่มี การนำตราสารใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นมาใช้ในประเทศไทยนั้น เนื่องจากตราสารประเภทนี้เมื่อเป็นหลักทรัพยตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก็ต้องถูกกำกับและควบคุมดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในเรื่องของการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้นคือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มาตรา 4(7) หรือไม่ และหากเป็นตราสารชนิดเดียวกันแล้ว ในขณะนี้ตราสารประเภทนี้ได้มีหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่เกี่ยวกับการออกและการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นอยู่แล้ว ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้ไม่สามารถใช้กับการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นได้เพียงพอ เนื่องจากมีการพิจารณากันว่ามาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นไม่มีบทบัญญัติที่สำคัญและจำเป็นแก่การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนในการที่จะได้รับการปฏิบัติตามสัญญาจากผู้ออก แม้ว่าในปัจจุบันจะได้มีการกำหนด

รายละเอียดต่างๆ ของหลักเกณฑ์เพิ่มมากขึ้นก็ตาม แต่โดยที่ลักษณะสัญญาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นเป็นสัญญาที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในอนาคตที่จะเลือกซื้อหุ้นที่รองรับตามสิทธิหรือไม่ก็ได้ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ออกและผู้ลงทุนจะมีความผูกพันตามสัญญาที่ทำขึ้นดังกล่าวและส่วนมากสัญญานี้จะเขียนหรือทำขึ้นโดยผู้ออก ดังนั้นจึงอาจมีการกำหนดหรือเขียนสัญญาในลักษณะที่เป็น การเอาเปรียบผู้ลงทุน ซึ่งจะมีผลทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเสียหายจากสัญญาดังกล่าวได้ นอกจากนี้ จะเห็นได้ว่าลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นประเภทที่มีหุ้นรองรับการใช้สิทธิ หรือเรียกว่ามีหลักประกันในต่างประเทศจะมีการแต่งตั้งผู้รับฝากหุ้นที่ใช้เป็นหลักประกันโดยผู้ออก เพื่อทำหน้าที่เป็นผู้เก็บรักษาและดูแลหุ้นที่ใช้รองรับสิทธิตามสัญญาที่ผู้ออกได้นำมาฝากไว้เป็น หลักประกัน โดยเป็นบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เกี่ยวข้องที่ได้เพิ่มขึ้นมา ซึ่งลักษณะดังกล่าวนี้จะต่างจาก ลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นทั่วไปที่ไม่มีเรื่องการนำหุ้นมาเป็นประกันการใช้สิทธิ ของผู้ออก โดยจะไม่มีการแต่งตั้งผู้ทำหน้าที่รับฝากหุ้นที่นำมาเป็นหลักประกัน และไม่มีหลักเกณฑ์ หรือเงื่อนไขที่เกี่ยวกับการแต่งตั้งและลักษณะของผู้รับฝากหุ้นในขณะนี้ ตลอดจนลักษณะของหุ้นที่ ใช้รองรับสิทธิตามสัญญาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะเป็นหุ้นของบริษัทอื่น จึงทำให้ ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงในการที่จะได้รับการปฏิบัติตามสัญญามากกว่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ของบริษัทที่เป็นบริษัทผู้ออกหุ้นที่ใช้ในการรองรับตามสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเอง ดังนั้นจึง ควรมีการกำหนดมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของการออกและการ เสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในส่วนที่เกี่ยวข้องกับลักษณะและเงื่อนไขของการ แต่งตั้งผู้รับฝากหุ้นที่ใช้รองรับตามสิทธิ ลักษณะและเงื่อนไขของหุ้นที่รองรับหรือลักษณะของบริษัทที่ ออกหุ้นที่ใช้รองรับสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ และลักษณะของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อ หุ้นของผู้อื่น เพื่อเป็นการกลั่นกรองประเภทหรือลักษณะผู้ออก บริษัทที่จะเป็นบริษัทที่ออกหุ้น สำหรับใช้รองรับตามสิทธิของสัญญา ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนในตราสารประเภทนี้และผู้ลงทุนทั่วไปได้ รับความคุ้มครองจากการลงทุน และไม่ได้รับผลกระทบจากการออกและการเสนอขายตราสาร โดยจะได้ศึกษาถึงมาตรการทางกฎหมายในต่างประเทศที่มีการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดง สิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นนี้ เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางในการในการกำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่ เกี่ยวกับการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นประเภทนี้ในประเทศไทย ให้มีมาตร การทางกฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนอย่างเพียงพอ ซึ่งจะช่วยให้มีการพัฒนา ตราสารประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นต่อไป

1.2 ปัญหาที่จะดำเนินการวิจัย

ในการทำวิทยานิพนธ์เรื่องนี้มีปัญหาที่จะดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

ศึกษาและวิเคราะห์สถานะทางกฎหมายของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้
อื่นว่าในปัจจุบันมีสถานะเป็นหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.
2535 ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ตามมาตรา 4 (7) หรือไม่มีสถานะเป็นหลักทรัพย์ตาม
กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องจากหากมีสถานะเป็นหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลัก
ทรัพย์ฯ แล้ว ตราสารดังกล่าวสามารถออกและเสนอขายได้ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของ
กฎหมายฉบับนี้หรือไม่ และศึกษาลักษณะ ประเภท ตลอดจนเพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนด
มาตรการทางกฎหมายในการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นต่อไป

ศึกษาถึงมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
ในปัจจุบันว่ามีอุปสรรคและปัญหาเกี่ยวกับการออกและการเสนอขายหรือไม่ และอย่างไร

ตลอดจนศึกษาและวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับหลักเกณฑ์และเงื่อนไข
ของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ใช้บังคับในต่างประเทศ โดยจะศึกษาหลัก
เกณฑ์ของประเทศอังกฤษ ประเทศฮ่องกง และประเทศมาเลเซีย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนด
หลักเกณฑ์และเงื่อนไขเกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ซึ่งได้แก่หลักเกณฑ์ของ
เงื่อนไขเกี่ยวกับหุ้นที่ชำระรับสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ และหลักเกณฑ์เงื่อนไขในเรื่องการแต่งตั้ง
บุคคลที่สามเพื่อเป็นผู้รับฝากหุ้นที่นำมาเป็นหลักประกัน ตลอดจนหลักเกณฑ์และเงื่อนไขทั่วไป
ที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิ สำหรับใช้เป็นแนวทางในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือใบสำคัญ
แสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น และผู้ลงทุนทั่วไป

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะ
ซื้อหุ้นของผู้อื่นในต่างประเทศ และศึกษาสภาพของกฎหมายที่มีอยู่ตลอดจนปัญหาและอุปสรรค
ของการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทนี้ในประเทศไทย เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทาง
ในการกำหนดมาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของการออกและการเสนอ
ขายตราสารประเภทนี้ในตลาดทุนของประเทศ สำหรับใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยง
จากความผันผวนของระดับราคาหลักทรัพย์ และเป็นทางเลือกใหม่ในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน

1.4 วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยทางกฎหมาย (Legal Research) ดำเนินการวิจัยโดยใช้วิธีการวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยการศึกษา ค้นคว้า และใช้ข้อมูลจากเอกสารทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น การค้นคว้ารวบรวมข้อมูลจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ระเบียบและประกาศต่างๆ ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ออกตามกฎหมายดังกล่าว พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ในส่วนที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (Requirment for Admission of Securities to Listing) ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (Rules Governing Listing of Securities of the Stock Exchange of Hong Kong Ltd.) และข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์กัวลาแลมเปอร์ (Listing Requirment of the Exchange) และกฎหมายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งตำรา บทความ เอกสารทางวิชาการ และสิ่งพิมพ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น เพื่อเป็นแนวทางการศึกษาเปรียบเทียบมาตรฐานทางกฎหมาย สำหรับการวิเคราะห์และเสนอแนะมาตรฐานทางกฎหมายที่เหมาะสมกับการปฏิบัติทางธุรกิจในปัจจุบัน

1.5 ขอบเขตของการวิจัยและวิธีการวิจัย

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มีอยู่ด้วยกัน 3 ประเภท คือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน ในงานวิจัยฉบับนี้จะศึกษาเกี่ยวกับลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเท่านั้น โดยจะศึกษาเกี่ยวกับมาตรฐานทางกฎหมายในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ตามความหมายของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งกำหนดให้หลักทรัพย์ที่ไ้รองรับสิทธิตามใบสำคัญ แสดงสิทธิเป็นหุ้นเท่านั้น และในขณะนี้ประเทศไทยยังไม่มีหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ในการศึกษาจึงได้ศึกษามาตรฐานทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตราสารประเภทนี้ของต่างประเทศเป็นหลัก โดยจะทำการศึกษามาตรฐานทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกและการเสนอขายตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และตลาดหลักทรัพย์กัวลาแลมเปอร์ แม้ตราสารใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นเป็นสิทธิที่จะซื้อหรือขาย (Option) ประเภท Call ซึ่งมีลักษณะเป็นตราสารอนุพันธ์ (Derivative Instrument) ในงานวิจัยฉบับนี้

จะไม่พิจารณาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในด้านการเป็นตราสารอนุพันธ์ แต่จะพิจารณาเฉพาะการเป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น

1.6 สมมติฐานของการวิจัย

กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันมีข้อจำกัดทำให้ไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนารูปแบบของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Stock Warrant) โดยผู้ออกไม่สามารถออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น (Stock Covered Warrant) ได้ ทั้งนี้หากมีการออกตราสารดังกล่าวแล้วจะช่วยเพิ่มประเภทของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้เพิ่มมากขึ้นและที่สำคัญตราสารประเภทนี้มีคุณสมบัติของการเป็นเครื่องมือป้องกันหรือบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์พื้นฐาน จึงสมควรที่จะมีการแก้ไขข้อจำกัดและอุปสรรคที่เป็นปัญหาในการออกตราสารประเภทนี้ใช้ในตลาดทุนของประเทศไทย

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์เกี่ยวกับการทำความเข้าใจในเรื่องใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น สภาทนายความที่เป็นอยู่ของประเทศไทยเกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารทางการเงินดังกล่าว การศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในต่างประเทศ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดมาตรการทางกฎหมาย หลักเกณฑ์และเงื่อนไขของการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในประเทศไทยสำหรับการพัฒนารูปแบบการออกและเสนอขาย รวมทั้งการแก้ปัญหาที่เกิดจากการใช้ตราสารประเภทนี้ เพื่อเป็นแนวทางการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือตราสาร โดยเป็นการส่งเสริมการวิจัยและพัฒนาตราสารในตลาดทุนให้มีประเภทหรือทางเลือกแก่ผู้ลงทุนเพิ่มมากขึ้น และเป็นการส่งเสริมการใช้ตราสารที่มีลักษณะเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในตลาดทุนของประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้โครงสร้างของตลาดทุนมีเสถียรภาพเพิ่มมากขึ้น