

ปัญหากฎหมายในการออกและการเสนอขาย  
หุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ



นางสาววิริยา สาสกุล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชานิติศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2537

ISBN 974-584-625-2

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I17020566

Legal Problems of Offering and Selling Convertible  
Debentures in the Foreign Market

Miss Wiriya Sarsakul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws

Department of Law

Graduated School

Chulalongkorn University

1994

ISBN 974-584-625-2

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัญหากฎหมายในการออกและการ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพใน  
ตลาดต่างประเทศ  
โดย นางสาว วิชา สาสกุล  
ภาควิชา นิติศาสตร์  
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์สุธรรม อัญจันทร์  
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์วีระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็น  
ส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต

*[Signature]* ..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย  
( ศาสตราจารย์ ดร.ถาวร วัชรารักษ์ )

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

*[Signature]* ..... ประธานกรรมการ  
( ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธีรพันธุ์ เชื้อบุญชัย )

*[Signature]* ..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
( อาจารย์สุธรรม อัญจันทร์ )

*[Signature]* ..... อาจารย์ที่ปรึกษารวม  
( อาจารย์วีระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ )

*[Signature]* ..... กรรมการ  
( อาจารย์วสันต์ เทียนหอม )

*[Signature]* ..... กรรมการ  
( รองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร )



## พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

วิริยา สาสกุล : ปัญหากฎหมายในการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาด  
ต่างประเทศ (LEGAL PROBLEMS OF OFFERING AND SELLING CONVERTIBLE  
DEBENTURES IN THE FOREIGN MARKET) อ.ที่ปรึกษา : อ.สุธรรม อยู่นิธรรม,  
อ.ที่ปรึกษาร่วม : อ.วีระวงศ์ จิตต์มตรภาพ, 96 หน้า. ISBN 974-584-625-2

ปัจจุบันองค์กรธุรกิจแสวงหาเงินทุนมาใช้ประกอบกิจการ โดยใช้วิธีการระดมทุนด้วยตนเอง  
จากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ โดยใช้ตราสารการเงินประเภทนี้กันมากขึ้น การระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้แปลง  
สภาพในต่างประเทศ เป็นอีกแนวทางหนึ่งซึ่งองค์กรธุรกิจเลือกใช้ ปัญหาคือ กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการ  
ที่องค์กรธุรกิจจะระดมทุนในต่างประเทศยังไม่เอื้ออำนวยต่อการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดต่าง  
ประเทศ ซึ่งหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานางานวิจัยชิ้นนี้คือหุ้นกู้แปลงสภาพ ผู้วิจัยมีจุดประสงค์ที่จะทำการศึกษา  
หามาตรการทางกฎหมาย เพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น เนื่องจากการนำหุ้นกู้แปลงสภาพไปออกและเสนอขายยัง  
ตลาดต่างประเทศ

จากการวิจัยผู้วิจัยพบว่า การยอมรับแนวคิดในเรื่องทรัพย์สินมาใช้ในกรณีธุรกิจหลักทรัพย์ การ  
เตรียมมาตรการรองรับปัญหาเรื่องสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าวและการร่างข้อผูกพัน (COVENANT)  
ให้อยู่ในขอบเขตที่กฎหมายที่จะสามารถบังคับได้ตามกฎหมาย

ภาควิชา ..... นิติศาสตร์  
สาขาวิชา ..... นิติศาสตร์  
ปีการศึกษา ..... 2536

ลายมือชื่อนิติ .....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ..... *วิระวงศ์ จิตต์มตรภาพ*

## C270826 : MAJOR LAW

KEY WORD: LEGAL / OFFERING / SELLING / CONVERTIBLE DEBENTURES / FOREIGN MARKET

WIRIYA SARSAKUL : LEGAL PROBLEMS OF OFFERING AND SELLING CONVERTIBLE DEBENTURES IN THE FOREIGN MARKET. THESIS ADVISOR : LECT. SUDHARMA YOONAI DHARMA, CO ADVISOR : WEERAWONG JITMITR BHARB. 96 pp. ISBN 974-584-625-2

At present, private organizations tend to seek for capital mobilization by issuing financial instruments for sale in various financial market.

There is also a trend that these organizations raising funds issuing securities for sale in foreign financial markets. However, the law related to the raising of funds by the issuance of securities for sale in foreign countries are still not adequately developed.

This thesis purports to study the measure of law to solve the problems occurring from the issuing and offering of one type of securities that is the convertible debenture for sale in foreign markets. The study reveals that the measures desirable may be the adoption of the concept of Trustee in the securities law, the provisions of a clear method in dealing with the situation where the foreign shareholders may exceed the legal limit and the well drafted covenants which may be enforceable under Thai laws.

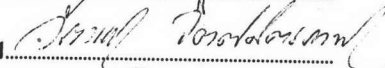
ภาควิชา.....นิติศาสตร์

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์

ปีการศึกษา.....2536

ลายมือชื่อนิสิต.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



## กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนขอขอบคุณอาจารย์สุธรรม อยู่ในธรรม อาจารย์ที่ปรึกษา และอาจารย์  
วิระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ แห่ง บริษัท เบเคอร์ แอนด์ แมคเคินซี จำกัด อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม  
ซึ่งได้ให้คำแนะนำสั่งสอนแก่ผู้เขียนจนกระทั่งวิทยานิพนธ์เล่มนี้ได้สำเร็จลุล่วงไป ขอขอบคุณ  
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธิตีพันธุ์ เชื้อบุญชัย รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร และอาจารย์  
วสันต์ เทียนหอม ที่รับเป็นกรรมการสอบและให้คำแนะนำในการทำวิทยานิพนธ์ให้แก่ผู้เขียน

ผู้เขียนขอขอบพระคุณ ดร.สมจิตต์ เชอร์ชันซี สำนักงานคณะกรรมการกำกับ  
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้กรุณาให้ข้อมูลตลอดจนคำแนะนำที่มีประโยชน์แก่ผู้เขียน  
และคุณสุภา เจริญยิ่ง ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง  
จำกัด (มหาชน)

ผู้เขียนขอขอบคุณ คุณธรากร บุนปาน บรรณาธิการหนังสือพิมพ์ข่าวสด คุณศิริพงษ์  
วิทยวิโรจน์ คุณบุญลาภ ภูสุวรรณ คุณอัชฌา จิณณาวิโส และคุณจิตติมา ใต้แสงทวิธรรม  
แห่ง หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ ที่ได้ให้ข้อมูลอันเป็นประโยชน์แก่ผู้เขียน

ผู้เขียนขอขอบคุณธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ที่ให้ทุนสนับสนุนการทำ  
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ผู้เขียนจะไม่ลืมไม่นำใจที่ได้รับการสนับสนุนช่วยเหลือทั้งกำลังกาย และกำลังใจ  
จากที่ ๆ และเพื่อน ๆ รวมทั้งเจ้าหน้าที่ห้องสมุดต่าง ๆ ที่ผู้เขียนได้เข้าไปค้นคว้าข้อมูล

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ หากมีคุณค่าทางและประโยชน์ทางวิชาการ ขอให้คุณค่าเหล่านี้  
เป็นกตเวทิตาคุณแต่บิดามารดาของผู้เขียน



## สารบัญ

หน้า

บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย.....	1
ปัญหาที่จะดำเนินการวิจัย.....	4
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
ขอบเขตของการวิจัยและวิธีการวิจัย.....	5
สมมติฐานของการวิจัย.....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	5
บทที่ 2 หุ้นกู้แปลงสภาพ : บททั่วไป.....	6
แนวคิดทางธุรกิจในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ.....	6
1. ตลาดการเงิน(Financial Market).....	7
2. ประเภทของตราสาร.....	9
ความหมายของหุ้นกู้แปลงสภาพ.....	10
วิธีแปลงสภาพ.....	13
เหตุจูงใจในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ.....	16
เหตุผลของการออกและ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ.....	18
บทที่ 3 การออกและการ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพและกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้แปลงสภาพ ในประเทศไทยและในสหรัฐอเมริกา.....	21
การออกหลักทรัพย์และการ เสนอขายหลักทรัพย์ตามกฎหมายไทย.....	21
1. การออกหลักทรัพย์.....	21
2. การ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ.....	24
3. การ เสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในต่างประเทศ.....	28

4. ลักษณะของหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกใหม่.....	35
5. การเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์.....	36
การออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพและกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้แปลงสภาพ ของสหรัฐอเมริกา.....	38
1. การออกหุ้นกู้แปลงสภาพและกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้แปลงสภาพของ สหรัฐอเมริกา : กรณีทั่วไป.....	40
กฎข้อ 144A.....	46
การยกเว้นการจดทะเบียนตามมาตรา 4(2) และ Regulation D...48	
การยกเว้นการจดทะเบียนตาม Regulation S.....	49
กระบวนการในการจดทะเบียนตาม The Securities Act .....	51
ทรัสต์(Trustee).....	53
บทที่ 4 ปัญหากฎหมายในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ	
ปัญหากฎหมายในการยอมรับหลักการแต่งตั้ง Trustee .....	60
ปัญหากฎหมายที่เกี่ยวกับอำนาจในการฟ้องคดีของ Trustee.....	64
1. การพิจารณาคดีตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกา.....	64
2. การพิจารณาคดีตามกฎหมายไทย.....	67
ปัญหาในการยอมรับผูกพันตาม Covenant.....	72
ปัญหาในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา.....	76
ปัญหากฎหมายที่เกี่ยวกับข้อจำกัดการถือครองหุ้นของคนต่างด้าว.....	80
บทที่ 5 สรุปและเสนอแนะ.....	86
บรรณานุกรม.....	91
ประวัติผู้เขียน.....	96