

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย

การส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุนมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ไม่ว่าจะเป็นตลาดแรกก็ดีหรือตลาดรองอันได้แก่ตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นศูนย์กลางของการซื้อขายเปลี่ยนมือหรือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ผ่านการเสนอขายมาแล้วในตลาดแรกก็ดี ถ้าหากได้มีการพัฒนากลไกให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นก็จะสามารถโน้มน้าวใจให้ผู้ประกอบการหรือผู้ต้องการระดมทุนเข้ามาระดมทุนได้อย่างสะดวกและคล่องตัว ทั้งนี้โดยวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกและโดยการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม การระดมทุนแต่เพียงภายในประเทศอาจไม่เพียงพอ เนื่องจากตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนั้นควรที่จะต้องมีความกว้างด้วย กล่าวคือ เปิดโอกาสให้มีบริษัทจากต่างประเทศเข้ามาระดมทุนภายในประเทศมากขึ้นนั่นเอง

ลักษณะของตลาดทุนที่ดีประการหนึ่งก็คือตลาดต้องมีความกว้างและลึก (width and depth) หมายถึง ความสามารถของตลาดที่จะสามารถรับอุปสงค์อุปทานได้เป็นจำนวนมาก กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถานที่ที่สามารถรองรับการซื้อขายได้ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของจำนวนหรือราคา ตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์ต้องมีผู้ลงทุนมากโดยผู้ลงทุนมีข้อมูลในการตัดสินใจครบถ้วนและถูกต้อง ประกอบกับการมีผู้ลงทุนจำนวนมากและมีการศึกษามากเท่าใดก็จะเรียกว่าตลาดมีความกว้างและลึกมากเท่านั้น ทำให้อุปสงค์และอุปทานที่มากกระทบมีผลน้อยลง ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับปัจจัยดังนี้คือ จำนวนหลักทรัพย์ จำนวนผู้ลงทุน ขนาดและปริมาณของบริษัทจดทะเบียน และเงื่อนไขต่าง ๆ ทางเศรษฐกิจ

ปัจจุบันการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติมีจำนวนเพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ และนักลงทุนต่างก็มีความมั่นใจต่อระบบการระดมทุน โดยมีตลาดหลักทรัพย์รองรับ ในส่วนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ การระดมทุนโดยวิธีการดังกล่าวถือได้ว่าเป็นการขยายฐานผู้ลงทุนจากประเทศหนึ่งไปสู่อีกประเทศหนึ่ง และในส่วนของผู้ลงทุนนั้นถือได้ว่าเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้มีโอกาสเลือกลงทุนกับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะทำผลกำไรได้มาก นอกจากนี้ยังมีข้อดีในแง่ที่ผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ตลอดเวลาจากช่วงเวลา (time zone) ของแต่ละประเทศที่มีความแตกต่างกัน

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ประกอบกับในปัจจุบันความเจริญทางเทคโนโลยีการสื่อสารเอื้ออำนวยต่อการขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์และทำให้ตลาดหลักทรัพย์เกิดความ เป็นระหว่างประเทศมากขึ้นด้วยแล้ว ก็ยิ่งช่วยเป็นปัจจัยส่งเสริมให้บริษัทต่าง ๆ ขยายการ ระดมทุนไปยังต่างประเทศมากขึ้น อันเป็นมูลเหตุให้มีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติขึ้น ตามมา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะที่เป็นตลาดที่มีสภาพคล่องมีปริมาณ การซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์สูงถือเป็นทางเลือกหนึ่งของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในการ ระดมทุนจากผู้ลงทุนชาวไทยและผู้ลงทุนในภูมิภาคใกล้เคียง นอกจากนี้ในส่วนของภาครัฐก็ได้มี แนวนโยบายที่ต้องการพัฒนาให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินและตลาดทุน กล่าวคือ นโยบายของภาครัฐต้องการที่จะเปิดโอกาสให้บริษัทต่างประเทศนำหลักทรัพย์เข้ามา จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยได้ เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลายเป็น ตลาดหลักทรัพย์แห่งภูมิภาค (regional stock exchange) โดยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน และเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ดังนั้น การจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้าม ชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงถือได้ว่าเป็นส่วนหนึ่งของแผนงานของรัฐบาลที่ ต้องการให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่สำคัญแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย ตะวันออกเฉียงใต้

ในปัจจุบันยังไม่มีบริษัทต่างประเทศบริษัใดเข้ามาจดทะเบียนในประเทศไทย แต่อย่างใด ถึงกระนั้นก็ตาม หากในอนาคตต่อมามีบริษัทต่างประเทศนำหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจริง ๆ แล้ว อะไรจะเกิดขึ้น ผู้เขียนเห็นว่าการพิจารณาถึงกรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องในเรื่องนี้เป็นสิ่งที่สำคัญและน่าที่จะต้องศึกษาวิเคราะห์กันอย่างลึกซึ้ง ทั้งนี้ เพื่อนำไปสู่การปรับปรุงกลไกของกฎหมายไทยให้สามารถรองรับได้กับนิติสัมพันธ์ที่มีองค์ประกอบระหว่างประเทศดังกล่าว เพื่อส่งเสริมสนับสนุนแนวนโยบายของภาครัฐดังที่กล่าวแล้วข้างต้นให้สัมฤทธิ์ผลต่อไป

ประเด็นปัญหาที่จะต้องพิจารณาศึกษาเป็นประการแรก ได้แก่ เรื่องของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้นสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใดภายใต้กฎหมายไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 นั้น ยังคงมีข้อจำกัดอยู่บางประการที่ผู้เขียนเห็นว่าเป็นอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ

กล่าวคือ ในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย ซึ่งบริษัทต่างประเทศจะต้องผ่านกระบวนการของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในตลาดแรกและต้องยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาดรอง ซึ่งถือเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อที่จะแลกเปลี่ยนมือหรือความเป็นเจ้าของจากตลาดแรก จะเห็นได้ว่าในส่วนของตลาดแรกนั้น บริษัทต่างประเทศที่เข้ามาเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศเมื่อทำการเสนอขายหลักทรัพย์เสร็จเรียบร้อยแล้วก็จะนำเงินที่ระดมทุนได้ออกไปใช้ประกอบกิจกรรมในต่างประเทศ สำหรับในส่วนของตลาดรอง ในกรณีที่ผู้ลงทุนเป็นชาวต่างประเทศเมื่อทำการซื้อขายหลักทรัพย์และได้กำไรจากการซื้อขายดังกล่าวหรือได้รับเงินปันผลจากบริษัทต่างประเทศก็ย่อมที่จะโอนผลประโยชน์หรือกำไรกลับสู่ประเทศตน ดังนั้น ในประเด็นดังกล่าวเมื่อพิจารณาถึงความสามารถของบริษัทต่างประเทศและผู้ลงทุนในการนำเงินออกนอกประเทศตาม พรบ. ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 และกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องแล้วพบว่ายังมีข้อจำกัดอยู่บางประการอันถือเป็นอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่สืบเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ

ประเด็นพิจารณาที่สำคัญอีกประการหนึ่งในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ก็คือประเด็นในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูล (disclosure) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเหตุว่าข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยนั้นย่อมเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนอย่างมากที่จะนำไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน การกำหนดหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลจึงมีส่วนสำคัญที่จะนำไปสู่ความได้เปรียบเสียเปรียบกันในหมู่ของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน อย่างไรก็ตาม การทำธุรกรรมอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น นอกจากการเปิดเผยข้อมูลจะต้องมีหลักเกณฑ์ที่สร้างความเป็นธรรมให้แก่ทุกฝ่ายแล้ว ระบบการยอมรับเอกสารที่ผ่านการพิจารณาแล้วจากองค์กรทางด้านหลักทรัพย์ของต่างประเทศ ระบบการจัดทำบัญชี ระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ก็ควรที่จะต้องมีมาตรฐานอันเดียวกันสำหรับใช้บังคับกับการซื้อขายหลักทรัพย์ข้ามชาติด้วย

ดังนั้น มาตรฐานกลางที่ได้รับการยอมรับและเชื่อกันว่าสามารถให้ความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่ายได้นั้น ควรที่จะได้มีการนำมาพิจารณาศึกษาในที่นี้ด้วย เพื่อนำไปสู่การกำหนดหลักเกณฑ์ของไทยที่เอื้ออำนวยประโยชน์ให้แก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมกัน

สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่มีความจำเป็นอย่างยิ่งซึ่งจะต้องเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้นี้เมื่อมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย ก็คือ ความร่วมมือกันขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ ทั้งนี้เพราะว่าความแตกต่างกันของกฎเกณฑ์ทางด้านหลักทรัพย์ซึ่งปรากฏให้เห็นเสมอ ๆ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ต้องกระทำขึ้นในตลาดหลักทรัพย์มากกว่าหนึ่งตลาดในเวลาเดียวกันนั้นเป็นอุปสรรคอย่างมากในการควบคุมดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีลักษณะระหว่างประเทศดังกล่าว ประเทศไทยยังไม่มีความร่วมมือในเรื่องต่าง ๆ เหล่านี้เพียงพอที่จะรองรับการทำธุรกรรมข้ามชาติเหมือนอย่างเช่นในต่างประเทศที่มีการดำเนินการให้ความร่วมมือระหว่างกันในหลาย ๆ เรื่องอย่างต่อเนื่องตลอดมา ดังนั้น จึงเป็นเรื่องที่ค่อนข้างมากต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติหากประเทศไทยมีการทำข้อตกลงความร่วมมือทางด้านหลักทรัพย์ในเรื่องต่าง ๆ ที่ยังไม่มีมาตรการควบคุมที่ดีพอ

ในบางกรณีพบว่าบางประเทศมีการกำหนดเขตอำนาจศาลในเรื่องการกระทำ ความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีลักษณะพิเศษ (extraterritorial jurisdiction) ผู้เขียนจึงได้ หยิบยกมาศึกษาว่าการกำหนดเขตอำนาจศาลในลักษณะดังกล่าวขัดหรือแย้งกับหลักกฎหมาย ระหว่างประเทศหรือไม่อย่างไร รวมทั้งศึกษาถึงการกำหนดเขตอำนาจศาลและการบังคับใช้ กฎหมายอาญาของไทยด้วยว่าขัดแย้งหรือสอดคล้องกับหลักกฎหมายระหว่างประเทศหรือไม่ อย่างไร

ที่กล่าวมาแล้วทั้งหมดข้างต้นนั้น ทำให้ผู้เขียนมุ่งที่จะทำการศึกษาปัญหาเรื่องการ จดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในแง่มุมมองของปัญหากฎหมายเพื่อนำผลการศึกษามาเป็นแนว ทางในการปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการดังกล่าว ซึ่งจะส่งผลให้หลักเกณฑ์ การจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในตลาดหลักทรัพย์กำหนดขึ้นมานั้นเป็นที่น่าเชื่อถือใน สายตาของนักลงทุนและยังก่อให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อตลาดหลักทรัพย์ ทำให้นักลงทุน สามารถเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมั่นใจ ซึ่งจะเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตลาด หลักทรัพย์ให้เป็นตลาดทุนที่น่าเชื่อถือและยอมรับของประชาชนที่เข้ามาลงทุนซื้อขายหลัก ทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

ทั้งนี้ ในการศึกษาวิจัย ผู้เขียนมุ่งเน้นที่จะค้นหาปัญหาและแนวทางการแก้ไข สำหรับกรณีที่บริษัทต่างประเทศเข้ามาระดมทุนในประเทศไทยโดยผ่านตลาดทุนไทยเป็น สำคัญ

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อต้องการวิเคราะห์ และทำความเข้าใจถึงกฎหมายภายในของประเทศไทยใน ปัจจุบันที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติว่า กฎหมายดังกล่าวเหล่านั้นครอบคลุมถึงปัญหาหรือผลกระทบที่อาจเกิดจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติหรือไม่ เพียงใด นอกจากนั้น ผู้เขียนยังมุ่งที่จะศึกษาและค้นหาหลักเกณฑ์ที่เป็นมาตรการหรือแนวทางในการ ป้องกันปัญหาเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ อาทิเช่น มาตรการในการเปิดเผย สารสนเทศ เป็นต้น

1.3 ข้อสมมติฐานของการวิจัย

กฎหมายเกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติของไทยที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่เอื้ออำนวยและเป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย จึงควรที่จะได้มีการพิจารณาแก้ไขบทบัญญัติของกฎหมายและสร้างความร่วมมือระหว่างองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติเพื่อให้สามารถขจัดอุปสรรคและข้อขัดข้องต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย

1.4 ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยนี้มุ่งศึกษากรอบของกฎหมายเกี่ยวกับกระบวนการในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ โดยกล่าวถึงเหตุผลที่ต้องมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ลักษณะของการจดทะเบียนดังกล่าวในประเทศไทย ปัญหาทางกฎหมายที่อาจเกิดขึ้นในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ และมาตรการทางกฎหมายที่สามารถรองรับปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ซึ่งกระทำโดยบริษัทต่างประเทศผ่านตลาดทุนของประเทศไทย

สำหรับคำว่า “หลักทรัพย์” ที่ปรากฏอยู่ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้เขียนมุ่งเน้นที่จะศึกษาถึงเฉพาะการจดทะเบียนหลักทรัพย์ประเภท “หุ้นสามัญ” เท่านั้น

วิธีการวิจัยที่ใช้ในการศึกษานี้ ใช้วิธีการวิจัยจากเอกสาร

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

สามารถหามาตรการทางกฎหมายเพื่อรองรับปัญหาที่เกิดจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติมาเป็นแนวทางในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นในทางปฏิบัติ ทั้งนี้เพื่อนำไปสู่การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เหมาะสมและสอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจที่มีการแข่งขันแบบเสรีในปัจจุบัน เพื่อเป็นทางเลือกในการระดมทุนของบริษัทต่างประเทศ และเป็นทางเลือกในการลงทุนให้กับผู้ลงทุนได้มากขึ้น