

ปัญหากฎหมายในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ :
ศึกษากรณีเกี่ยวกับผลกระทบของการระดมทุน โดยกิจการต่างประเทศผ่านตลาดทุนใน
ประเทศไทย

นางสาวไพลิน งามไพโรจน์พิบูลย์



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานิติศาสตร์ ภาควิชานิติศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2540

ISBN 974-638-818-5

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

LEGAL PROBLEMS OF CROSS BORDER LISTING : A STUDY ON EFFECT OF
MOBILIZATION BY FOREIGN ENTERPRISES THROUGH THE CAPITAL
MARKET IN THAILAND

Miss Pailin Ngampairojpibul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws

Department of Law

Graduate School

Chulalongkorn University

Academic Year 1997

ISBN 974-638-818-5

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ปัญหากฎหมายในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ : ศึกษา
กรณีเกี่ยวกับผลกระทบของการระดมทุนโดยกิจการต่างประเทศ
ผ่านตลาดทุนในประเทศไทย

โดย

นางสาว ไพลิน งามไพโรจน์พิบูลย์

ภาควิชา

นิติศาสตร์

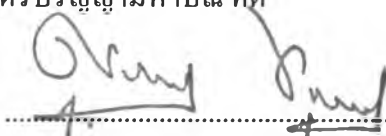
อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สุธรรม อยู่ในธรรม

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

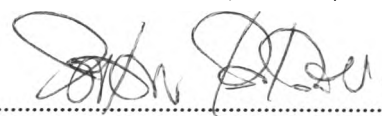
อาจารย์ สุทธิชัย จิตรวานิช

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็น
ส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต



..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ นายแพทย์สุภวัฒน์ ชูติวงศ์)

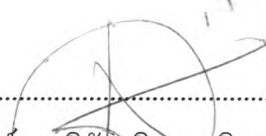
คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร)



..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สุธรรม อยู่ในธรรม)



..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
(อาจารย์ สุทธิชัย จิตรวานิช)



..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. สมจิตต์ เซอร์ชันซี)

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

ไพลิน งามไพโรจน์พิบูลย์ : ปัญหากฎหมายในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ : ศึกษากรณีเกี่ยวกับผลกระทบของการระดมทุนโดยกิจการต่างประเทศผ่านตลาดทุนในประเทศไทย (LEGAL PROBLEMS OF CROSS BORDER LISTING : A STUDY ON EFFECT OF MOBILIZATION BY FOREIGN ENTERPRISES THROUGH THE CAPITAL MARKET IN THAILAND) อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สุธรรม อยู่ในธรรม, อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม : สุทธิชัย จิตรวาณิช, 116 หน้า, ISBN 974-638-818-5

การศึกษาวិชาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแจกแจงปัญหาในทางปฏิบัติที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติโดยกิจการต่างประเทศผ่านตลาดทุนในประเทศไทย และหาแนวทางในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว

จากการศึกษาพบว่า กฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันบางฉบับถือเป็นอุปสรรคและข้อขัดข้องที่สำคัญประการหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย คือ พระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 ยังคงมีข้อจำกัดในการโอนเงินระหว่างประเทศ รวมไปถึงกฎกระทรวงที่ออกตามความในพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าว ผู้วิจัยเห็นว่าหากได้มีการผ่อนคลายนข้อจำกัดดังกล่าวแล้ว จะส่งผลให้บริษัทต่างประเทศสามารถเข้ามาเสนอขายหลักทรัพย์และจดทะเบียนหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้โดยสะดวก

นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า อุปสรรคของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติเกิดจากกฎหมายไม่มีเกณฑ์มาตรฐานเดียวกันในการรองรับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันได้มีความพยายามร่วมมือกันระหว่างองค์กรต่าง ๆ ที่กำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ โดยพยายามเสนอแนวทางแก้ไขและมาตรการทางกฎหมายสอดคล้องกันมาบังคับใช้เพื่อลดอุปสรรคข้อขัดข้องต่าง ๆ ให้หมด อย่างไรก็ตาม องค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติของไทยในปัจจุบัน กล่าวคือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่วางมาตรการทางกฎหมายอย่างเพียงพอเพื่อใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานเดียวกับแนวทางในระดับสากล ดังนั้น องค์กรที่เกี่ยวข้องดังกล่าวจึงควรที่จะต้องมีการยอมรับหรือกำหนดมาตรการทางกฎหมายขึ้นมารองรับต่อปัญหาข้อขัดข้องต่าง ๆ อันเกิดจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ

ภาควิชา นิติศาสตร์
สาขาวิชา นิติศาสตร์
ปีการศึกษา 2540

ลายมือชื่อนิสิต
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

C770491 : MAJOR LAW

KEY WORD: CROSS LISTING / CROSS BORDER LISTING / DUAL LISTING

PAILIN NGAMPAIROJPIBUL : LEGAL PROBLEMS OF CROSS BORDER LISTING : A STUDY ON EFFECT OF MOBILIZATION BY FOREIGN ENTERPRISES THROUGH THE CAPITAL MARKET IN THAILAND. THESIS ADVISOR : ASSISTANT PROF. SUDHARMA YOONAI DHARMA, THESIS CO-ADVISOR : ARCHAN SUTHICHAJ CHITVANICH. 116 pp. ISBN 974-638-818-5

This thesis has the purpose to categorize the practical problems arisen in connection with cross border listing by foreign enterprise through the capital market and to find an approach to solve the said problems.

The research found that the existing applicable law has obstructed and impeded to develop the capital market in Thailand. Namely, the Exchange Control Act B.E.2485 has still restricted to transfer money abroad including ministerial regulations issued thereunder. The researcher thinks that such restriction should be deregulated, if so, it will easily cause foreign companys to make a public offering and to list their securities in Thailand.

In addition, the research also found that the obstructivity of cross border listing causes from no laws to be the same standardization in order to support such listing. However, there is an attempt to cooperate among organizations supervising securities activities, they effort to propose the resolutions and legal criteria to enforce and decrease any restrictions. The organization supervising cross border listing, Securities and Exchange Commissions Office and The Stock Exchange of Thailand has no enough legal criteria as being the same with the international. Therefore, relevant organizations should realize and push the law enacted in order to solve the problems on cross border listing of securities.

ภาควิชา.....นิติศาสตร์.....

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์.....

ปีการศึกษา.....2540.....

ลายมือชื่อนิติ.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดีด้วยความช่วยเหลือจากผู้มีพระคุณหลายท่าน ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร อาจารย์ ดร. สมจิตต์ เซอร์ชันชี ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าของท่านในการเป็นกรรมการสอบ ให้คำแนะนำ และให้ความเมตตาแก่ผู้เขียนเป็นอย่างยิ่งในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุธรรม อยู่ในธรรม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และอาจารย์สุทธิชัย จิตรวานิช ที่กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาร่วมวิทยานิพนธ์ อีกทั้งได้ช่วยชี้แนะ และให้ข้อคิดเห็นต่าง ๆ ในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณ คุณสงคราม วัฒนะรัตน์ ที่ได้ให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือแก่ผู้เขียนตลอดเวลาที่เรียบเรียงและจัดทำวิทยานิพนธ์ ขอขอบคุณ คุณภาวดี วรรณสุต ที่ได้ให้ความช่วยเหลือในการพิมพ์และจัดรูปเล่มวิทยานิพนธ์จนเสร็จเรียบร้อย และขอขอบคุณเพื่อนร่วมงานทุกท่านในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้ให้คำแนะนำและกำลังใจเสมอมา

ท้ายนี้ ผู้เขียนขอขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่ และพี่ ๆ ทุกคน ที่ได้อุปการะในด้านต่าง ๆ ด้วยดีตลอดมา

ไพลิน งามไพโรจน์พิบูลย์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 ขอบสมมติฐานของการวิจัย.....	6
1.4 ขอบเขตการวิจัย.....	6
1.5 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย.....	6
บทที่ 2 บททั่วไป.....	7
2.1 ความหมายของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	7
2.2 รูปแบบของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	9
2.3 ที่มาและเหตุผลของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	10
2.3.1 ที่มาของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	10
2.3.2 เหตุผลของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	14
2.4 แนวคิดและหลักการที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ..	17
2.4.1 แนวคิดในการเคลื่อนย้ายเงินทุน.....	17
2.4.2 หลักความเป็นธรรมและหลักการเปิดเผยข้อมูล.....	24
2.4.3 หลักอำนาจอธิปไตยของรัฐหรือเขตอำนาจของรัฐ.....	28

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

2.5	องค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติใน ประเทศไทย.....	31
2.5.1	องค์กรภายในประเทศ.....	31
1.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์.....	31
2.	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	31
3.	ธนาคารแห่งประเทศไทย.....	31
2.5.2	องค์กรระหว่างประเทศ.....	32
ก.	ประเภทขององค์กร.....	32
1)	สมาพันธ์องค์กรกำกับธุรกิจหลักทรัพย์ระหว่าง ประเทศ (The International Organization of Securities Commissions หรือ IOSCO).....	32
2)	สหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (Federation International des Bourses de Valeurs หรือ FIBV).....	33
ข.	วัตถุประสงค์และการดำเนินงาน.....	33
2.6	พัฒนาการของการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นจากการจดทะเบียน หลักทรัพย์ข้ามชาติ:.....	37
2.6.1	สาเหตุของการเกิดปัญหา.....	37
2.6.2	ความพยายามแก้ไขปัญหาขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับ การจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	40
2.6.3	รูปแบบของแนวทางในการแก้ไขข้อขัดข้องอันเกิดจาก การจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ.....	47
ก.	การกำหนดกฎหมายภายในให้มีความเสมอภาคกัน ระหว่างบริษัทจดทะเบียนภายในประเทศและบริษัท จดทะเบียนต่างประเทศ.....	48

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

	ข. การทำให้กฎหมายมีความเป็นเอกภาพ.....	48
	1. การทำความตกลงทวิภาคีหรือพหุภาคี (bilateral or multilateral agreement).....	49
	2. การทำกฎหมายตัวอย่าง (model law).....	50
บทที่ 3	วิเคราะห์ปัญหากฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียน หลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทยและแนวทางแก้ไข.....	54
	3.1 ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน	54
	- วิเคราะห์ปัญหาที่เกิดจากพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยน เงิน พ.ศ. 2485.....	55
	3.2 ข้อขัดข้องที่อาจเกิดขึ้นเมื่อมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติและ แนวทางแก้ไขในต่างประเทศ	65
	3.2.1 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับขั้นตอนการเสนอขายและการจดทะเบียน หลักทรัพย์.....	66
	- อุปสรรคอันเกิดจากการไม่ยอมรับเอกสารของบริษัทซึ่งได้ ผ่านการยอมรับมาแล้วจากองค์กรที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ในต่างประเทศ.....	66
	3.2.2 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ มาตรฐานการบัญชี	69
	3.2.3 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับขั้นตอนภายหลังการซื้อขาย.....	73
	- ข้อขัดข้องในเรื่องของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ .	73
	3.2.4 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารขององค์กรที่ เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ	77
	- การขาดความร่วมมือระหว่างองค์กรในเรื่องข้อมูลข่าวสาร เกี่ยวกับการกระทำความผิด	77

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

3.3 ปัญหาในการกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือการกระทำความผิดอาญา เกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาติ	88
บทที่ 4 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	97
รายการอ้างอิง.....	104
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก.....	110
ภาคผนวก ข.....	112
ประวัติผู้เขียน.....	116