



## ปัญหาการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นในประเทศไทย

ในกฎหมายบริษัทของไทยไม่ว่าจะเป็นประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ไม่มีการบัญญัติเกี่ยวกับเรื่องสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น มีเพียงการบัญญัติถึงวิธีการเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเท่านั้น ดังนั้นเมื่อบริษัทมีการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้น จึงมีปัญหาเกี่ยวกับกระบวนการในการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนว่าจะมีความผูกพันตามกฎหมายเช่นไร รวมทั้งการพิจารณาเปรียบเทียบกับสิทธิเรียกร้องเพื่อนำมาปรับใช้กับการโอนสิทธิดังกล่าวดังที่ได้ศึกษาในบทที่ 2 แล้วนั้น แต่ในบทนี้จะพิจารณาถึงปัญหาเกี่ยวกับการโอนสิทธิดังกล่าวว่า การโอนสิทธิดังกล่าวจะขัดต่อกฎหมายบริษัทหรือไม่ โดยเริ่มจากลักษณะของปัญหาการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นที่เกิดขึ้นว่ามีข้อวินิจฉัยในเรื่องการโอนสิทธิดังกล่าวไว้อย่างไรบ้างโดยพิจารณาจากการวินิจฉัยการโอนสิทธิของบริษัทจำกัดและรวมไปถึงการโอนสิทธิของบริษัทมหาชนจำกัด ต่อมาจึงพิจารณาว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะขัดต่อกฎหมายหรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชนซึ่งจะมีผลให้นิติกรรมเป็นโมฆะหรือไม่ตามกฎหมายในเรื่องนิติกรรมโดยพิจารณาจากข้อกำหนดของกฎหมายบริษัทและหลักกฎหมายบริษัท ในลำดับถัดมาจึงมาพิจารณาถึงวิธีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ถูกต้องตามกฎหมายและเอื้ออำนวยความสะดวกในการโอนว่าจะสามารถใช้วิธีการโอนเช่นไรได้บ้าง โดยศึกษาจากการโอนในลักษณะของสัญญาซื้อขาย การโอนสิทธิเรียกร้อง และการโอนในเรื่องหลักทรัพย์ แล้วจึงจะพิจารณาเลือกวิธีการในการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น

ข้อวินิจฉัยเกี่ยวกับเรื่องสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น

เดิมกฎหมายบริษัทของไทยมีเฉพาะบริษัทจำกัด ตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ต่อมาได้มีการแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของบริษัทจำกัด เมื่อมีการตรา พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 สำหรับผลกระทบในเรื่องสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจะต้องพิจารณาจากเรื่องการเพิ่มทุนและ

การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งเป็นเรื่องที่มีความสำคัญในการแยกประเภทบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดโดยแยกประเภทบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดจากการระดมทุนของบริษัทจากประชาชน ทั้งนี้โดยวัตถุประสงค์ของกฎหมายบริษัทจำกัดกำหนดให้บริษัทจำกัดเป็นบริษัทที่ไม่ประสงค์จะให้มีการระดมทุนจากประชาชนและให้บริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทที่ประสงค์จะระดมทุนจากประชาชน

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วย หุ้นส่วนและบริษัทเดิมก่อนมีการแก้ไขเมื่อปี พ.ศ. 2521 ได้กำหนดเกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนไว้ดังนี้

"มาตรา 1222 ถ้าหากว่าที่ประชุมใหญ่มิได้วินิจฉัยไว้เป็นสถานอื่นไว้ บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้นต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

ค่าเสนอเช่นนั้นต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุกคน ระบุจำนวนหุ้นให้ทราบว่ามีคนชอบที่จะซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าพ้นวันนั้นไปมิได้มีคำสนองมาแล้วจะถือว่าเป็นอันไม่รับซื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดี หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ดี กรรมการจะนำหุ้นเช่นนั้นออกเสนอให้บุคคลภายนอกเข้าซื้อซื้อก็ได้"

ต่อมาในปี พ.ศ. 2521 ได้มีการแก้ไขบทบัญญัติ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วย บริษัท ในเรื่องการเพิ่มทุนเพื่อให้สอดคล้องกับการกำหนดเรื่องบริษัทมหาชนจำกัด โดยให้บริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้นที่สามารถระดมทุนจากประชาชน แต่บริษัทจำกัดไม่สามารถทำได้ ดังนั้นในเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทจำกัด จึงได้มีการแก้ไขบทบัญญัติเดิมเพื่อให้การเพิ่มทุนของบริษัทไม่สามารถระดมทุนโดยการออกหุ้นใหม่เสนอขายให้ประชาชนได้ จะถูกจำกัดให้เสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมเท่านั้น เพื่อให้สอดคล้องกับการให้บริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้นที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนได้ ซึ่งบทบัญญัติในประมวลแพ่งและพาณิชย์ ที่ได้แก้ไขเพิ่มเติมในปี 2521 ได้บัญญัติไว้ดังนี้

"มาตรา 1222 บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้น ต้องเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

คำเสนอเช่นนี้ ต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุกๆคนระบุจำนวน  
หุ้นให้ทราบว่าผู้ยื่นขอที่จะซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าในวันนั้นไปมิได้มีคำสนอง  
มาแล้ว จะถือว่าเป็นอันไม่รับซื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดี หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ดี  
กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้"

ซึ่งในช่วงดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทำหนังสือหาหรือไปยังกรม  
ทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ตามหนังสือ ที่ บจ. 31/2524 เรื่อง ขอคำวินิจฉัย  
ในปัญหาข้อกฎหมายลงวันที่ 27 มกราคม 2524 โดยสอบถามว่า

"โดยที่มาตรา 1222 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้กำหนดว่า "บรรดา  
หุ้นที่ออกใหม่นั้นต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่" ดังนั้นหาก  
บริษัทได้ประกาศเพิ่มทุนและกำหนดสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมแล้ว ผู้ถือหุ้น  
เดิมจะสนองรับสิทธิโดยการโอนขายสิทธิจองซื้อหุ้นของตนเองนั้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นหรือให้  
แก่บุคคลภายนอกที่มีได้เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทต่อไปจะสามารถกระทำได้เพียงใดหรือไม่"

และกรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยหนังสือ ที่ พท 0504/1279  
ลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2524 เรื่องปัญหาข้อกฎหมาย โดยได้ให้ความเห็นว่า

"ผู้ถือหุ้นเดิมสนองรับสิทธิที่บริษัทเสนอขายหุ้นให้แก่ตนแล้วโอนขายสิทธิจองซื้อ  
หุ้นให้แก่บุคคลภายนอกนั้นไม่อาจทำได้ แต่ผู้ถือหุ้นเดิมรับซื้อไว้ในนามของตนเองก่อนแล้ว  
ดำเนินการโอนให้บุคคลอื่นต่อไปในภายหลังได้"

ต่อมาได้มีการแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด โดยมีการออก พ.ร.บ. บริษัท  
มหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งได้กำหนดเรื่องการเพิ่มทุนไว้ดังนี้

"มาตรา 137 หุ้นที่เพิ่มตามมาตรา 136 (การเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นใหม่) จะ  
เสนอขายทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้และจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้น  
แต่ละคนมีอยู่แล้วก่อน หรือจะเสนอขายต่อประชาชน หรือบุคคลอื่นไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่

บางส่วนก็ได้ ทั้งนี้ตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและให้นำมาตรา 38 (การเตือนให้ผู้จองหุ้นชำระค่าหุ้น) มาใช้บังคับโดยอนุโลม"

และทางตลาดหลักทรัพย์ได้สอบถามไปยังกรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ตามหนังสือที่ บจ 1839/2536 ลงวันที่ 10 สิงหาคม 2536 ว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชน จำกัดจะขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้หรือไม่

กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้ตอบมาในหนังสือที่ พณ 0605/2906 ลงวันที่ 30 สิงหาคม 2536 เรื่อง ขอร้องเกี่ยวกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 โดยได้ให้ความเห็นว่า

"กรณีนี้เป็นเรื่องการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งคณะกรรมการจะต้องปฏิบัติตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่มีมติให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ดังนั้นกรณีที่คณะกรรมการได้จัดสรรหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ผู้ถือหุ้นเดิมมิได้จองซื้อไว้ ผู้ถือหุ้นเดิมจะขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวไม่ได้ คณะกรรมการของบริษัทจะต้องนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือจากการจัดสรร ไปดำเนินการจัดสรรตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทต่อไป"

เมื่อพิจารณาในร่าง พ.ร.บ.แก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. .... ของกรมทะเบียนการค้า กระทรวงเศรษฐกิจ จัดทำเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2515 ได้กำหนดไว้ดังนี้

"มาตรา 1199 เมื่อจดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว ให้คณะกรรมการบริษัทเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทตามส่วนจำนวนหุ้นที่แต่ละคนถือก่อน ถ้ายังมีหุ้นเหลืออยู่อีก ให้เสนอขายหุ้นนั้นต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ตามราคาและเงื่อนไขที่กำหนดโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น

สิทธิของผู้ถือหุ้นในการซื้อหุ้นที่ออกใหม่ตามวรรคหนึ่งย่อมโอนกันได้"

โดยได้ให้คำชี้แจงประกอบร่างบทบัญญัตินี้ว่า "กำหนดให้เป็นหน้าที่ของกรรมการบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่นั้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อนทุกครั้งไป ถ้าผู้ถือหุ้นเดิมไม่รับซื้อหรือซื้อไม่หมด จึงนำหุ้นนั้นเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ได้ แต่ทั้งนี้ได้บัญญัติยอมให้เป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นเดิมที่จะโอนสิทธิการซื้อหุ้นของตนให้แก่บุคคลใดก็ได้ เพราะเห็นว่าวิธีการเช่นนี้เป็นการยุติธรรมแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทที่เสี่ยงลงทุนในบริษัทมาแต่ต้น"

และในร่าง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. .... ของคณะกรรมการพิจารณาปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท ซึ่งจัดทำโดยคณะกรรมการกฤษฎีกา จัดทำเมื่อ กันยายน 2519 ได้กำหนดไว้ดังนี้

"มาตรา 141 บริษัทต้องเสนอขายหุ้นที่เพิ่มขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือผู้รับโอนสิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัทตามส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีอยู่แล้วก่อน ถ้ายังมีหุ้นเหลืออยู่อีกก็จะเสนอขายหุ้นที่เหลือนั้นต่อประชาชนหรือบุคคลอื่นได้ ทั้งนี้ตามราคาและเงื่อนไขที่ประชุมผู้ถือหุ้นกำหนด"

โดยได้ให้คำชี้แจงว่า "เป็นการกำหนดที่ตรงกับ ป.พ.พ. มาตรา 1221 และมาตรา 1222 แต่ได้กำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมโอนสิทธิการซื้อให้แก่ผู้อื่นได้ด้วย แต่มีผู้ค้านว่าเมื่อผู้ถือหุ้นเดิมไม่ซื้อ ก็ควรให้บริษัทขายให้ผู้อื่นต่อไปเลยก็ได้ ซึ่งจะตรงกับเจตนารมณ์ของกฎหมายที่จะให้ขายแก่ประชาชน และถ้าขายได้เกินมูลค่าหุ้น ส่วนที่เกินก็จะตกเป็นผลประโยชน์ของบริษัท ไม่ควรรักษาผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าราคาหุ้นที่บริษัทเสนอขายแต่ผู้ถือหุ้นต่ำกว่า share equity มากแล้ว ผู้ถือหุ้นคนนั้นย่อมชวนชวนหาทางซื้อจนได้ ผู้สนับสนุนมาตรานี้ให้เหตุผลว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทต่าง ๆ นั้น นอกจากหวังจะได้รับเงินปันผลจากบริษัทแล้ว ยังถือว่าตนมีส่วนในทรัพย์สินของบริษัททั้งหมดด้วย เมื่อบริษัทเจริญเติบโตขึ้น มีกิจการที่มั่นคง มีทุนสำรองและกำไรสะสมเป็นจำนวนมาก สิ่งเหล่านี้ควรเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นเดิมด้วย เนื่องจากได้เสี่ยงซื้อมาแต่แรก ฉะนั้น ในทางปฏิบัติที่เป็นอยู่ในขณะนี้ เมื่อบริษัทมีฐานะการเงินดีและประสงค์จะเพิ่มทุนหุ้นที่ออกจำหน่ายนั้น บริษัททั่วไปมักจะกันหุ้นไว้ส่วนหนึ่งสำหรับขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ และขายหุ้นอีกส่วนหนึ่งให้แก่บุคคลภายนอกไปอีกราคาหนึ่งซึ่งสูงกว่า ดังนั้น เมื่อผู้ถือหุ้นเดิมไม่มีเงินซื้อควรให้โอนสิทธิการซื้อให้แก่ผู้อื่นได้ นอกจากนั้น

ถ้าจะให้ผู้ถือหุ้นเดิมไปกู้เงินมาซื้อแล้วขายต่อย่อมจะทำให้เขาต้องเสียดอกเบี้ยไปโดยไม่ว่าจะเป็น หนึ่ง การออกหุ้นและโอนหุ้นกันสองต่อย่อมต้องใช้เวลาดำเนินการพอสมควร ระหว่างนี้ราคาหุ้นในตลาดอาจเปลี่ยนแปลง ซึ่งอาจเป็นผลเสียแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะไม่มีผู้ซื้อต่อ ฉะนั้นถ้ายอมรับหลักการว่า การที่บริษัทเดิมเจริญมีฐานะดีมีเงินสำรองและกำไรสะสมมากผู้ถือหุ้นควรมีสิทธิได้รับประโยชน์จากการเติบโตของบริษัท ควรบัญญัติไว้ให้ชัดเจนว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิโอนสิทธิในการซื้อหุ้นให้แก่ผู้อื่นได้ ซึ่งจะช่วยให้การซื้อขายหุ้นทำกันอย่างเปิดเผยและรวดเร็ว

เมื่อพิจารณาจากกฎหมายบริษัทไม่ว่าจะเป็นกฎหมายบริษัทจำกัดหรือกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดในปัจจุบันไม่มีการระบุดังลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น และวิธีการโอนสิทธิดังกล่าว แม้ว่าในร่างกฎหมายที่เคยมีการดำเนินการเพื่อปรับปรุงกฎหมายทั้งกฎหมายบริษัทจำกัดและกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดได้มีการกำหนดเพื่อรองรับสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน แต่ในปัจจุบันกรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ มีความเห็นว่ากฎหมายบริษัทที่มีอยู่ในขณะนี้ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจำกัดหรือกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดไม่เปิดช่องให้สามารถโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปยังผู้อื่นได้ ซึ่งผู้เขียนจะได้ศึกษาถึงข้อกำหนดในกฎหมายบริษัทที่มีอยู่ในปัจจุบันว่าจะเป็นผลให้ไม่สามารถดำเนินการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนหรือไม่ในหัวข้อถัดไป

กรณีศึกษาในการโอนสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนและการนำสิทธิดังกล่าวเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์


ในปี พ.ศ. 2520 บริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด ได้นำสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยนำเข้ามาจดทะเบียนรูปของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นซึ่งมีกระบวนการในการดำเนินงานดังนี้

บริษัทมีการเพิ่มทุนโดยขอมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเพิ่มทุนและจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวให้กับผู้ถือหุ้น โดยจัดสรรในอัตรา 3 หุ้นใหม่ต่อ 10 หุ้นเดิม

มีการกำหนดการจองซื้อโดยให้กรอกข้อความในคำขอซื้อหุ้นให้กับนายทะเบียนคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายในระยะเวลาที่กำหนดเวลาจองซื้อ โดยได้ส่ง

คำขอจองซื้อหุ้นและเอกสารการโอนหุ้นไปให้กับผู้ถือหุ้นแต่ละคนซึ่งเอกสารดังกล่าวจะใช้เป็นตราสารสำหรับการโอนสิทธิ โดยบริษัทได้แจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบว่า

"ในกรณีที่ท่านผู้ถือหุ้นประสงค์จะจำหน่ายหรือโอนสิทธิในการซื้อหุ้นให้แก่ผู้อื่น ท่านย่อมทำได้ โดยกรอกข้อความในเอกสารการโอนหุ้นที่แนบมานี้ โดยปิดอากรแสตมป์ตามประมวลรัษฎากร แล้วส่งพร้อมกับคำขอซื้อหุ้นและเช็คค่างที่ได้อ้างไว้ข้างต้นนี้แล้ว ไปยังนายทะเบียนของบริษัท ซึ่งจะออกหุ้นในนามผู้รับโอนที่ท่านแจ้งไว้ในเอกสารการโอนหุ้น"



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตัวอย่างแบบของคำขอลงชื่อหุ้น

ชื่อบริษัท

คำขอลงชื่อหุ้น

วันที่.....

เรียน นายทะเบียน บริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด

ข้าพเจ้าผู้มีนามข้างทำยนี้ ถือหุ้นของบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย  
จำกัด จำนวน.....หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท ขอยื่นความจำนงค์ขอหุ้นโดย  
ขอให้ท่านจัดสรรให้ข้าพเจ้าเป็นจำนวน.....หุ้น ในราคาหุ้นละ 140 บาท  
รวมเป็นเงินทั้งสิ้น.....

เช็คของข้าพเจ้าเลขที่.....ของธนาคาร.....  
จำนวนเงิน.....  
สิ่งจ่ายในนามของ "บริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด-บัญชีจองหุ้น"  
ได้แนบมาพร้อมกับคำขอแล้ว

ลายมือชื่อ.....

ชื่อเต็ม.....

ที่อยู่.....

สัญชาติ.....อายุ.....

โทรศัพท์ ที่ทำงาน.....

ที่บ้าน.....



ตัวอย่างเอกสารการโอนหุ้น

ชื่อบริษัท

เอกสารการโอนหุ้น

ข้าพเจ้า.....อายุ.....อาชีพ.....  
 ที่อยู่.....  
 สัญชาติ.....โอนหุ้นสามัญของ บริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด  
 จำนวน.....หุ้น เลขหมายหุ้น.....ถึง.....  
 ซึ่งออกให้ข้าพเจ้า ตามใบขอซื้อหุ้นที่แนบมานี้ ลงวันที่.....  
 ให้แก่นาย/บริษัท.....(ผู้ซื้อ).....อายุ.....อาชีพ.....  
 ที่อยู่..... สัญชาติ.....

ข้าพเจ้า ผู้ขายและผู้โอน ได้รับเงินค่าหุ้นครบตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น  
 ไว้เรียบร้อยแล้ว

.....ผู้โอน

.....ผู้รับโอน

.....พยาน

.....พยาน

หมายเหตุ ต้นฉบับเอกสารนี้ จะต้องติดอากรแสตมป์ในอัตราร้อยละ 10 สดต่าง ตาม  
 ราคาเต็มมูลค่าของหุ้นที่โอน หรือ ราคาของหุ้นซื้อขาย แล้วแต่จำนวนใดจะมากกว่ากัน

เนื่องจากสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน ยังไม่มีกฎหมายกำหนดให้เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงต้องนำเข้ามาจดทะเบียนในรูปของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrant) และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้สั่งให้รับใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตั้งแต่วันที่ 2 สิงหาคม 2520 ทางตลาดหลักทรัพย์ได้ชี้แจงวิธีการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นตามหนังสือที่ ตทท.(ว) 66/2520 ไว้ดังนี้

1. การซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น ให้กระทำในกระดานพิเศษซึ่งจัดไว้โดยเฉพาะสำหรับการเสนอซื้อหรือเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น โดยไม่ต้องนำช่วงมาใช้บังคับ ส่วนหุ้นเดิมให้ซื้อขายในกระดานหลักตามปกติ และให้ถือว่าราคาหุ้นที่ซื้อขายกันนั้นไม่รวมสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ ทั้งนี้ให้เป็นไปในช่วงเวลาที่กำหนดให้ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัทนั้น

2. การเสนอราคาซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นให้เสนอราคาและจำนวนของสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่เต็มจำนวนหุ้นใหม่ที่จะเสนอซื้อหรือเสนอขาย

โดยที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วย หุ้นส่วนและบริษัท ในขณะนั้นได้กำหนดเกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนไว้ดังนี้

"มาตรา 1222 ถ้าหากว่าที่ประชุมใหญ่มิได้วินิจฉัยไว้เป็นสถานอื่นไว้ บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้นต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

คำเสนอเช่นนี้ต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุกคน ระบุจำนวนหุ้นให้ทราบว่ามีคนชอบที่จะซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันว่าถ้าพ้นวันนั้นไปมิได้มีคำสนองมาแล้วจะถือว่าเป็นอันไม่รับซื้อ

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดี หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็ดี กรรมการจะนำหุ้นเช่นนั้นออกเสนอให้บุคคลภายนอกเข้าซื้อซื้อก็ได้"

และกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในขณะนั้นได้กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เกี่ยวกับการรับหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

"มาตรา 18 ให้รัฐมนตรีกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการสำหรับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตและพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว การกำหนดตามวรรคหนึ่งให้ประกาศในราชกิจจานุเบกษา"

และได้มี ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และ วิธีการสำหรับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตและพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว ได้กำหนดถึงหลักทรัพย์ที่จะนำเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไว้ดังนี้

"ข้อ 1 หลักทรัพย์ที่จะได้รับการพิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นปันผลของบริษัทจำกัดที่มีลักษณะตามข้อ 2 หรือ ข้อ 3 ทั้งนี้ใบหุ้นหรือใบสำคัญดังกล่าวต้องเป็นชนิดที่ระบุชื่อผู้ถือ"

ซึ่งข้อ 2 และข้อ 3 เป็นเรื่องคุณสมบัติของบริษัทที่จะนำหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

พิจารณาการดำเนินการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทอุตสาหกรรมท่าเรือกรุงเทพจำกัด ในรูปใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะเห็นว่าประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยบริษัทในช่วงดังกล่าวนั้นไม่ได้บัญญัติถึงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน รวมทั้งวิธีการโอนสิทธิดังกล่าว การดำเนินการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนสามารถโอนเปลี่ยนมือได้โดยให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพยประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ซึ่งมี พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรับรองเป็นหลักทรัพยชนิดหนึ่ง และบริษัทได้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นให้สามารถโอนใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นไปยังบุคคลภายนอกได้โดยวิธีการโอนหลักทรัพยและได้นำใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้มีตลาดรองรองรับการโอนเปลี่ยนมือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นดังกล่าว

ซึ่งมีข้อสังเกตว่าการดำเนินการดังกล่าวเป็นการดำเนินการในปี พ.ศ. 2520 ซึ่งเป็นการดำเนินการก่อนที่มีการแก้ไข ป.พ.พ. ว่าด้วยบริษัท ที่กฎหมายได้แก้ไขโดยกำหนดวิธีจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทที่จะต้องจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นเดิมเท่านั้น ซึ่งจะเห็นได้ว่ากฎหมายในขณะนั้นก็ได้บัญญัติรองรับสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน รวมถึงวิธีการโอนสิทธิดังกล่าวเช่นเดียวกับกฎหมายบริษัทที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบัน แต่ในกฎหมายหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มีการกำหนดหลักทรัพย์ชนิดหนึ่ง เรียกว่า "ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น" ซึ่งมีคุณสมบัติเป็นตราสารซึ่งผู้ถือสามารถนำไปใช้สิทธิที่จะซื้อหุ้นของบริษัทได้ภายในระยะเวลาและราคาตามที่กำหนดไว้ในตราสาร และลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นก็มีคุณสมบัติในลักษณะเดียวกัน บริษัทจึงได้มีการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นในรูปของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นซึ่งเป็นหลักทรัพย์ชนิดหนึ่ง และโอนเปลี่ยนมือไปยังบุคคลภายนอกโดยวิธีของหลักทรัพย์

พิจารณาปัญหาการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนกับข้อกำหนดในกฎหมายว่าด้วย บริษัท

บริษัทตามกฎหมายของไทยมี 2 ประเภท คือ บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด โดยแยกบัญญัติเรื่องบริษัทจำกัดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เรื่องหุ้นส่วนและบริษัทและบริษัทมหาชนจำกัดใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด โดยแยกความแตกต่างของบริษัทมหาชนจำกัดจากบริษัทจำกัด โดยให้บริษัทมหาชนจำกัดคือบริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ซึ่งกฎหมายบริษัททั้งสองฉบับต่างก็ไม่ได้กำหนดลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน รวมทั้งวิธีการโอนสิทธิดังกล่าวจึงต้องพิจารณาข้อกำหนดว่าด้วยบริษัทว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจำกัดจะขัดต่อกฎหมายเช่นไร

### 1. พิจารณาจากข้อกำหนดใน ป.พ.พ. เรื่องบริษัท

ในความเห็นเกี่ยวกับการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัทจำกัด กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้ให้ความเห็นว่าผู้ถือหุ้นเดิมส่งมอบรับสิทธิที่บริษัทเสนอขายหุ้นให้แก่ตนแล้วโอนขายสิทธิจองซื้อหุ้นให้แก่บุคคลภายนอกนั้นไม่อาจทำได้ แต่ผู้ถือหุ้นเดิมรับซื้อไว้ในนามตนเองก่อนแล้วดำเนินการโอนให้บุคคลอื่นต่อไป

ในภายหลังได้ แต่มิได้ให้เหตุผลในการพิจารณาถึงเรื่องดังกล่าว จึงจำเป็นต้องพิจารณาจากกฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจำกัดจะขัดกับกฎหมายเช่นไร แต่เนื่องจากใน ป.พ.พ. ไม่มีการกำหนดเกี่ยวกับลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นและวิธีการในการโอนเปลี่ยนมือ มีเพียงการกำหนดวิธีเกี่ยวกับการเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนว่าจะต้องจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นเดิมก่อนถ้าเหลือจึงจะจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือกรรมการ ซึ่งเป็นการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทแก่ผู้ถือหุ้น จึงต้องพิจารณาจากลักษณะของบทบัญญัติมาตรา 1222 แห่ง ป.พ.พ. ว่าการโอนเปลี่ยนมือไปยังผู้อื่นจะขัดต่อบทบัญญัติแห่งมาตรานี้หรือไม่

ซึ่งข้อกำหนดใน ป.พ.พ. มาตรา 1222 ได้บัญญัติไว้ดังนี้

"บรรดาหุ้นที่ออกใหม่นั้น ต้องเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายตามส่วนจำนวนหุ้นซึ่งเขาถืออยู่

คำเสนอเช่นนั้น.....

เมื่อวันที่กำหนดล่วงไปแล้วก็ดี หรือผู้ถือหุ้นได้บอกมาว่าไม่รับซื้อหุ้นนั้นก็กรรมการจะเอาหุ้นเช่นนั้นขายให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะรับซื้อไว้เองก็ได้"

เนื่องจากในเรื่องนี้ไม่มีผู้ใดให้ความเห็นไว้โดยเฉพาะ ผู้เขียนจึงได้ประมวลความเห็นไว้โดยเฉพาะที่สนับสนุนและคัดค้านการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น ดังนี้

#### เหตุผลที่สนับสนุน

1. การที่กฎหมายกำหนดวิธีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้บริษัทจะต้องจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้น เนื่องจาก การเพิ่มทุนของบริษัทจะมีผลกระทบต่อสัดส่วนในสิทธิของผู้ถือหุ้น (Dilution) กฎหมายจึงได้กำหนดให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถดำรงสัดส่วนในสิทธิของผู้ถือหุ้นในบริษัทได้ เมื่อบริษัทได้ดำเนินการจัดสรรหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนเท่ากับบริษัทได้มีการดำเนินการตามกฎหมายในเรื่องการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนแล้ว สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวย่อมตกไปยังผู้ถือหุ้นที่จะตัดสินใจในการดำเนินการว่าจะใช้สิทธิในการจองหุ้นตามที่ตนได้รับหรือจะไม่ใช่สิทธิ และเมื่อสิทธิดังกล่าวเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นซึ่งไม่มีกฎหมายระบุนำไปห้ามโอนสิทธิดังกล่าวแล้ว ผู้ถือหุ้นก็

สามารถโอนสิทธิดังกล่าวไปยังบุคคลภายนอกได้ การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจึงไม่ขัดต่อกฎหมายบริษัทที่กำหนดวิธีการจัดสรรหุ้น

2. ในกรณีที่ เป็นหุ้นสามัญของบริษัทจำกัด ผู้ถือหุ้นสามารถที่จะโอนขายไปให้กับบุคคลทั่วไปได้อยู่แล้วซึ่งมีกฎหมายระบุถึงวิธีการในการโอนหุ้นโดยชัดเจน ดังนั้นเมื่อหุ้นสามัญสามารถโอนไปให้กับบุคคลทั่วไป สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นซึ่งเมื่อมีการใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นก็จะมีสถานะเป็นหุ้น ดังนั้นการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นจึงสามารถโอนได้เช่นเดียวกับการโอนหุ้น

### เหตุผลที่คัดค้าน

1. เนื่องจากที่มาของมาตรา 1222 แห่ง ป.พ.พ. เกิดจากการแก้ไข ป.พ.พ. เมื่อปี พ.ศ. 2521 เพื่อให้สอดคล้องกับการออกกฎหมายเกี่ยวกับบริษัทมหาชนจำกัด ที่จะให้บริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้นที่จะระดมทุนจากประชาชน จึงได้มีการแก้ไข ป.พ.พ. เรื่องบริษัทจำกัด ห้ามมิให้บริษัทจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและห้ามการดำเนินการใด ๆ ของบริษัทที่จะมีผลให้บริษัทสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ การดำเนินการเพิ่มทุนและจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท บริษัทจะต้องจัดสรรหุ้นในส่วนที่เพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ถ้าผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวนั้น บริษัทต้องจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือจะขายให้แก่กรรมการก็ได้ เมื่อพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของกฎหมายเช่นนี้ กฎหมายต้องการที่จะจำกัดขอบเขตของหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่ให้จำกัดอยู่แต่เฉพาะผู้ถือหุ้นเดิมเท่านั้น แม้ผู้ถือหุ้นเดิมจะไม่ใช้สิทธิที่กำหนดวิธีการจัดสรรไว้โดยเฉพาะแล้ว ถ้ามีการโอนเปลี่ยนมือสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นก็จะทำให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนสามารถโอนไปสู่บุคคลภายนอกซึ่งไม่ใช่ผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งก็คือประชาชนทั่วไป ทำให้ขัดต่อวัตถุประสงค์ของกฎหมายในการแก้ไขมาตรา 1222 นี้ที่ห้ามบริษัทจำกัดขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป

2. การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนมือไปให้บุคคลภายนอกเป็นการเลี่ยงกฎหมายในเรื่องที่กฎหมายห้ามบริษัทจำกัดเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ดังที่กำหนดไว้ในมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่กำหนดห้ามมิให้บริษัท

จำกัดชี้ชวนประชาชนซื้อหุ้น เนื่องจากในกรณีบริษัทให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นแล้วผู้ถือหุ้นโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปให้กับบุคคลภายนอกซึ่งก็คือประชาชน มีผลให้ในที่สุดหุ้นของบริษัทได้ถูกเสนอขายแก่ประชาชน จึงทำให้ผลของการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเป็นการเลียงกฎหมายที่ห้ามบริษัทเสนอขายหุ้นต่อประชาชน การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจึงไม่สามารถทำได้

3. การที่กฎหมายกำหนดตามมาตรา 1222 เป็นการกำหนดสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นโดยกำหนดให้เป็นสิทธิเฉพาะตัวของผู้ถือหุ้นแต่ละคน ถ้าผู้ถือหุ้นแต่ละคนไม่ใช้สิทธิ กฎหมายก็กำหนดมาตรการในการโอนสิทธิดังกล่าวไว้แล้วโดยให้ผู้ถือหุ้นคนอื่นหรือกรรมการเป็นผู้ใช้สิทธิ ดังนั้นเมื่อผู้ถือหุ้นได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจึงไม่สามารถนำสิทธิดังกล่าวไปโอนให้กับบุคคลอื่น ถึงแม้ว่าจะมีข้อตกลงระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้นให้สามารถโอนสิทธิได้ ข้อตกลงเช่นนี้ก็ไม่ผล เนื่องจากสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นสิทธิที่ให้เฉพาะตัวผู้ถือหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด

### บทสรุป

โดยความเห็นของผู้เขียนแล้วเห็นว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเป็นสิทธิที่บริษัทได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามที่กำหนดโดยกฎหมายแล้ว เมื่อบริษัทได้จัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นแล้วย่อมเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นที่จะพิจารณาว่าจะดำเนินการเช่นไรกับสิทธินั้นและกฎหมายก็ไม่ได้กำหนดจำกัดสิทธิในการจองซื้อหุ้นไม่ให้โอนไปยังบุคคลภายนอก ผู้ถือหุ้นจึงสามารถโอนสิทธิดังกล่าวได้เช่นเดียวกับการโอนหุ้นสามัญ

สำหรับเหตุผลในเรื่องว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจะขัดกับวัตถุประสงค์ของกฎหมายบริษัทในเรื่องการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่กำหนดให้ต้องจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมนั้น พิจารณาจากวัตถุประสงค์ของกฎหมายที่กำหนดไว้ในมาตรา 1222 ป.พ.พ. เป็นการกำหนดวิธีการจัดสรรหุ้นของบริษัท แต่ไม่มีเนื้อหาเกี่ยวกับการห้ามการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น จึงไม่สามารถตีความได้ว่ามาตรา 1222 ได้กำหนดการห้ามโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทได้จัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นตามที่กฎหมายกำหนดนั้น และเมื่อกฎหมายบริษัทเป็นกฎหมายเอกชน เมื่อการดำเนินการดังกล่าวไม่มีกฎหมายห้ามไว้และไม่สามารถตีความได้ว่ากฎหมายกำหนดห้ามโอน

ไว้ จึงถือไม่ได้ว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเป็นการขัดต่อวัตถุประสงค์ของกฎหมาย และจะเอาเหตุผลในการดำเนินการแก้ไขมาตรา 1222 ที่มีความมุ่งหมายในการกั้นการระดมทุนของบริษัทจำกัดจากประชาชนมาตีความเป็นวัตถุประสงค์ของกฎหมายไม่ได้ ถ้าหากประสงค์จะห้ามการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นโดยเห็นว่าเป็นการขัดต่อความมุ่งหมายในการจำกัดการระดมทุนของบริษัทจำกัดแล้ว จะต้องระบุไว้ให้ชัดเจนในตัวกฎหมายว่าห้ามโอนสิทธิดังกล่าว

สำหรับเหตุผลที่ว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นไปยังบุคคลภายนอกจะเป็นการเล็งกฎหมายในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น เมื่อกฎหมายได้กำหนดกรอบของการดำเนินการไว้แล้ว การดำเนินการโดยถูกต้องภายใต้กรอบกำหนดของกฎหมายจึงเป็นการดำเนินการที่สอดคล้องกฎหมาย การดำเนินการในเรื่องการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเมื่อได้ดำเนินการโดยถูกต้องภายใต้กรอบบังคับแห่งกฎหมายจึงเป็นการดำเนินการที่สอดคล้องกฎหมาย

และเหตุผลที่ว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเป็นสิทธิเฉพาะตัวของผู้ถือหุ้นนั้น เมื่อสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนมีลักษณะเป็นสิทธิเรียกร้องซึ่งสามารถโอนได้โดยไม่ถือว่าเป็นสิทธิเฉพาะตัวของผู้ถือหุ้น อันเนื่องมาจากคุณสมบัติของผู้ถือหุ้นไม่ใช่สาระสำคัญในการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท สิทธิในการจองซื้อหุ้นจึงไม่ใช่สิทธิเฉพาะตัว

ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากกฎหมายบริษัทในส่วนของบริษัทจำกัดแล้วเห็นว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นไม่ขัดต่อกฎหมายบริษัท ซึ่งหากจะได้จำกัดการห้ามโอนสิทธิดังกล่าวจะต้องมีการกำหนดให้ชัดเจนใน ป.พ.พ. เรื่องบริษัทจำกัดห้ามการโอนสิทธิดังกล่าว เพื่อให้มีผลในการห้ามโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น แต่จากข้อกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันยังไม่เป็นการจำกัดการโอนสิทธิดังกล่าว

## 2. พิจารณาจากข้อกำหนดใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

ความเห็นในเรื่องสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น กรมทะเบียนการค้ากระทรวงพาณิชย์ได้ให้ความเห็นว่าไม่สามารถที่จะจำหน่ายได้ เนื่องจากกรณีนี้เป็นเรื่องการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งคณะกรรมการจะต้องปฏิบัติตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่มีมติให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ดังนั้นกรณีคณะกรรมการได้จัดสรร



หุ้นให้กับผู้ถือหุ้นเดิมแล้ว ผู้ถือหุ้นเดิมมิได้จองซื้อไว้ ผู้ถือหุ้นเดิมจะขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวไม่ได้ คณะกรรมการของบริษัทจะต้องนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือจากการจัดสรร ไปดำเนินการจัดสรรตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทต่อไป เนื่องจากในความเห็นดังกล่าวไม่ได้มีการให้เหตุผลของการพิจารณาจึงต้องพิจารณาจากกฎหมายว่าในกฎหมายได้กำหนดไว้เป็นเช่นไร ซึ่งใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดไม่มีการกำหนดถึงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนและวิธีการในการโอนเปลี่ยนมือ จะมีก็แต่เพียงกำหนดบัญญัติในเรื่องการเพิ่มทุนตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 137 ซึ่งมีการกำหนดให้การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทมหาชนจำกัดสามารถจัดสรรให้กับประชาชน จัดสรรให้กับบุคคลใด ๆ และจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมนั้นก่อให้เกิดสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิม จึงต้องพิจารณาจากบทบัญญัติแห่งมาตรา 137 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 นี้ว่า การโอนเปลี่ยนมือสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจะขัดต่อบทบัญญัตินี้หรือไม่

ซึ่งมาตรา 137 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติไว้ดังนี้

"มาตรา 137 หุ้นที่เพิ่มขึ้นตามมาตรา 136 (หุ้นเพิ่มทุน) จะเสนอขายต่อประชาชนทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ และจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีอยู่แล้วก่อน หรือจะเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลอื่นไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วนก็ได้ ทั้งนี้ตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น..."

เนื่องจากในเรื่องนี้ไม่มีผู้ใดให้ความเห็นไว้โดยเฉพาะ ผู้เขียนจึงได้ประมวลความเห็นไว้โดยเฉพาะที่สนับสนุนและคัดค้านการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นดังนี้

#### เหตุผลที่สนับสนุน

1. เมื่อมีมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้กำหนดการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมแล้ว การกำหนดให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นการกำหนดเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถดำรงสัดส่วนในสิทธิของผู้ถือหุ้นเมื่อมีการเพิ่มทุนของบริษัท เมื่อบริษัทได้ดำเนิน

การจัดสรรสิทธิดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้วสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนย่อมเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นในการตัดสินใจว่าจะดำเนินการเช่นไร รวมถึงการตัดสินใจที่จะโอนสิทธิดังกล่าวไปให้กับบุคคลภายนอกเมื่อไม่กฎหมายกำหนดจำกัดห้ามการโอนสิทธิไว้

2. เนื่องจากวัตถุประสงค์ในกฎหมายมหาชนจำกัดที่ให้บริการสามารถระดมทุนจากประชาชนได้อยู่แล้ว และในมาตรา 137 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดเองก็ได้บัญญัติให้บริษัท สามารถจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนได้โดยวิธีการจัดสรรหุ้นเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้น ประชาชนจึงไม่มีปัญหาในการพิจารณาว่าการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นไปยังผู้อื่นจะต้องห้ามเมื่อพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของกฎหมายที่กำหนดในเรื่องการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทมหาชนจำกัด

3. เมื่อหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดสามารถโอนได้เป็นการทั่วไป และสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนซึ่งเมื่อใช้สิทธิก็จะมีสภาพเป็นหุ้นก็ควรจะสามารถโอนกันได้โดยลักษณะเช่นเดียวกัน

### เหตุผลที่คัดค้าน

1. ในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่มีมติจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้น ต่อมาเมื่อมีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปให้กับบุคคลภายนอกซึ่งก็คือประชาชน เป็นการเลี่ยงการดำเนินการในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมาใช้กระบวนการในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและให้โอนไปยังบุคคลภายนอกอีกที ซึ่งเป็นกระบวนการที่บริษัทสามารถดำเนินการได้สะดวกกว่า

2. เนื่องจากในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทมหาชนจำกัด กฎหมายได้กำหนดให้จะต้องได้รับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการดำเนินการจัดสรร เมื่อผู้ถือหุ้นอนุมัติการจัดสรรหุ้นของบริษัทให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม การขอมให้มีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นไปยังผู้อื่น ย่อมมีผลให้ผู้ได้รับการจัดสรรหุ้นไม่ใช่ผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งขัดต่อการอนุมัติการจัดสรรหุ้นของผู้ถือหุ้นตามที่กฎหมายกำหนดตามมาตรา 137 ที่ให้ความเห็นชอบในการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น

3. สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเป็นสิทธิเฉพาะตัวที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยถือว่าผู้ที่ได้รับสิทธิเช่นนี้จะต้องมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท บุคคลอื่นที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นจึงไม่มีสิทธิ เมื่อผู้ถือหุ้นไม่ใช่สิทธิในการจองซื้อหุ้นสิทธิก็จะหมดไป ผู้ถือหุ้นจึงไม่สามารถโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นไปให้กับผู้อื่นได้

### บทสรุป

โดยความเห็นของผู้เขียนแล้วเห็นว่า กฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดได้กำหนดวัตถุประสงค์ไว้ว่าเป็นบริษัทที่ประสงค์จะระดมทุนจากประชาชน ดังนั้นจึงไม่มีประเด็นในเรื่องการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นไปยังบุคคลภายนอกที่จะขัดต่อวัตถุประสงค์ของกฎหมายและเมื่อไม่มีกฎหมายกำหนดห้ามไว้โดยเฉพาะและเมื่อการโอนก็ไม่ขัดต่อวัตถุประสงค์ของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดแล้ว เมื่อกฎหมายบริษัทเป็นกฎหมายในจำพวกกฎหมายเอกชนในทางพาณิชย์ ซึ่งคำนึงถึงเจตนาของเอกชนเป็นสำคัญ เมื่อไม่ขัดต่อข้อกฎหมายหรือความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชนแล้ว ย่อมสามารถดำเนินการได้<sup>1</sup>

สำหรับในประเด็นที่ว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเป็นสิทธิเฉพาะตัวของผู้ถือหุ้นนั้นเมื่อสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นสิทธิเรียกร้องและเป็นสิทธิเรียกร้องซึ่งสามารถโอนได้โดยไม่ถือว่าเป็นสิทธิเฉพาะตัวของผู้ถือหุ้น เนื่องจากคุณสมบัติของผู้ถือหุ้นไม่ใช่สาระสำคัญที่จะทำให้มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นตามที่ได้วิเคราะห์ไว้ในบทที่ 3 แล้ว สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจึงไม่ใช่สิทธิเฉพาะตัว

ส่วนในประเด็นเรื่องการเลี้ยงเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นเมื่อกำหนดให้สามารถโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวของบริษัทก็จะต้องพิจารณาในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนที่ไม่ต้องขออนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และในเรื่องการยกเว้นการทำหนังสือชี้ชวน ตามที่กำหนด

<sup>1</sup>สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา "บันทึกของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา เรื่อง ปัญหาข้อหาหรือเกี่ยวกับสภาพของหุ้นบุริมสิทธิ ( ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1108 (8) มาตรา 1183 และมาตรา 1222 )" ตุลาคม 2528 หน้า 7.

ในมาตรา 33 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่ได้กำหนด  
 ดังนี้ "มาตรา 33 ห้ามมิให้บริษัทมหาชนจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้น  
 หนึ่งตัว เงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่น  
 ใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตาม  
 มาตรา 65 หรือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นโดยได้รับชำระ  
 ราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น"

เมื่อบริษัทได้ดำเนินการภายใต้เงื่อนไขของกฎหมายที่กำหนดไว้ จึงไม่ถือว่า  
 การดำเนินการของบริษัทเป็นการเลี่ยงกฎหมาย สำหรับในเรื่องที่ว่า การให้สิทธิในการจอง  
 ซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นและได้กำหนดให้สามารถโอนได้จะต้องดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์  
 ต่อประชาชนหรือไม่จะได้มีการพิจารณาในหัวข้อถัดไป

#### วิธีการในการโอนสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น

ตามที่ได้ศึกษาจากหัวข้อที่แล้วซึ่งได้ความเห็นว่า การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้น  
 ซึ่งได้ความเห็นว่า การโอนสิทธิดังกล่าวสามารถทำได้ ในหัวข้อนี้จะทำการศึกษาดังวิธีการ  
 ในการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นว่าจะสามารถโอนตามวิธีการทางกฎหมาย  
 โดยวิธีใดได้บ้าง โดยแยกพิจารณาจากสัญญาซื้อขาย การโอนสิทธิเรียกร้อง และการ  
 โอนในลักษณะของหลักทรัพย์

#### 1. พิจารณาจากสัญญาซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น

สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นเป็นสิทธิเรียกร้องตามที่ได้พิจารณาใน  
 บทที่ 3 แล้ว และสิทธิเรียกร้องมีนักกฎหมายบางท่านเห็นว่าเป็นทรัพย์สิน<sup>2</sup> แต่มีนักก  
 หมายบางท่านเห็นว่าสิทธิเรียกร้องไม่ใช่ทรัพย์สิน<sup>3</sup> ซึ่งในเรื่องนี้เมื่อได้พิจารณาจากความ  
 หมายของคำว่า ทรัพย์สิน ตามที่กำหนดใน ป.พ.พ. แล้วจะเห็นว่า "ทรัพย์สิน หมายถึง  
 ความทั้งทรัพย์สิน วัตถุไม่มีรูปร่างซึ่งอาจมีราคาและถือเอาได้" คำว่า "อาจมีราคาได้"  
 หมายถึงคุณค่าในตัวสิ่งนั้นเอง และคำว่า "ถือเอาได้" หมายถึง อากาศเข้าหวงกันไว้  
 เพื่อตนเอง และได้มีฎีกาที่ 1175/2487 วินิจฉัยว่าสิทธิในหุ้นเป็นทรัพย์สิน ฎีกาที่ 536/  
 2498 วินิจฉัยว่าสิทธิการเข้าตักและสิทธิการเข้าโทรศัพท์เป็นทรัพย์สิน ฎีกาที่ 1476/2518

สิทธิตามสัญญาจะซื้อจะขายเป็นทรัพย์สิน ฎีกาที่ 1502/2522 สิทธิตามสัญญาเช่าซื้อเป็นทรัพย์สิน<sup>4</sup> แสดงให้เห็นว่าสิทธิเรียกร้องมีลักษณะเป็นทรัพย์สินเช่นกัน และเมื่อพิจารณาจากสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นแล้วจะเห็นได้ว่าเป็นสิ่งที่มีความค่าในตัวเองคือสามารถตีค่าเป็นตัวเงินได้ และสามารถยึดถือเอาประโยชน์ที่ได้จากสิทธิดังกล่าวได้ สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจึงมีลักษณะเป็นทรัพย์สิน เมื่อสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนมีลักษณะเป็นทรัพย์สินจึงสามารถที่จะทำการซื้อขายได้ในลักษณะของทรัพย์สิน และในการซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนนี้กฎหมายไม่ได้กำหนดวิธีการซื้อขายไว้โดยเฉพาะจึงต้องนำบทบัญญัติว่าด้วยสัญญาซื้อขายตามบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งเป็นบททั่วไปที่ใช้บังคับแก่ทรัพย์สินทุกประเภท ดังนั้นจึงบังคับใช้กับการซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นด้วย และเมื่อกฎหมายไม่ได้กำหนดแบบของการซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นพิเศษเหมือนการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ การซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจึงอยู่ภายใต้บังคับตาม ป.พ.พ. มาตรา 453 ซึ่งได้บัญญัติไว้ดังนี้

"มาตรา 453 อันว่าซื้อขายนั้น ถือสัญญาซึ่งบุคคลฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ผู้ขาย โอนกรรมสิทธิแห่งทรัพย์สินให้แก่บุคคลอีกฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ผู้ซื้อ และผู้ซื้อตกลงว่าจะใช้ราคาทรัพย์สินนั้นให้แก่ผู้ขาย"

<sup>2</sup> บัญญัติ สู่ชีวะ, กฎหมายลักษณะทรัพย์สิน (กรุงเทพฯ : กรุงเทพมหานครพิมพ์, 2530) หน้า 5-6.

<sup>3</sup> เสนีย์ ปราโมช, คำอธิบายกฎหมายลักษณะทรัพย์สิน (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์อักษรศาสตร์, 2521), หน้า 108. และ จิต เศษฐบุตร, หลักกฎหมายแพ่งลักษณะหนี้, หน้า 375.

<sup>4</sup> ประมูล สุวรรณศรี, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บรรพ 1-4 ว่าด้วยทรัพย์สิน, (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์รุ่งเรือง, 2525) หน้า 8.

จะเห็นได้ว่าจากบทบัญญัติข้างต้น สัญญาซื้อขายมีผลทันทีเมื่อคู่กรณีมีเจตนาถูกต้องตรงกัน ดังนั้นวิธีการในการซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะสมบูรณ์เมื่อผู้ขายตกลงโอนกรรมสิทธิ์ให้ผู้ซื้อและผู้ซื้อตกลงชำระราคาให้ผู้ขาย ซึ่งแม้จะได้ตกลงด้วยวาจาก็สำเร็จเป็นสัญญาซื้อขายแล้ว หากฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ปฏิบัติตามสัญญาอย่างพร้อมทั้งบังคับคดีกันได้

อย่างไรก็ตามกระบวนการในการซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนนี้ จะมีลักษณะผูกพันเป็นสัญญาระหว่างผู้ซื้อกับผู้ขายเท่านั้น แต่ถ้ามีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปยังบุคคลที่สาม ความผูกพันของบุคคลที่สามก็จะไม่ผูกพันกับมีต่อผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ขายคนแรก และที่สำคัญคือความผูกพันระหว่างผู้ซื้อสิทธิคนสุดท้ายและบริษัทผู้ให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นซึ่งจะไม่มี ความผูกพันตามกฎหมายระหว่างกัน ทำให้เมื่อเกิดปัญหาโต้แย้งสิทธิระหว่างกัน ผู้รับโอนสิทธิคนสุดท้ายจะไม่มีสิทธิไปเรียกร้องกับตัวบริษัทผู้ให้สิทธิ หรือผู้ขายสิทธิคนอื่นๆ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนในสิทธิเช่นนี้ ดังนั้นเมื่อพิจารณาจากลักษณะความผูกพันตามกฎหมายของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน จึงไม่เหมาะสมที่จะใช้วิธีการนี้ในการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน

## 2. พิจารณาการโอนในลักษณะของการโอนสิทธิเรียกร้อง

การโอนสิทธิเรียกร้องตามกฎหมายได้กำหนดวิธีการโอนไว้เป็น 3 ชนิด คือ<sup>5</sup>

1. การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้อันพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดโดยเฉพาะ
2. การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้อันพึงต้องชำระตามเขาสั่ง
3. การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้อันพึงต้องชำระแก่ผู้ถือ

ในการพิจารณาการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจึงต้องพิจารณาการโอนสิทธิเรียกร้องแต่ละวิธี

<sup>5</sup>ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 306 , 310 , 311

## 2.1. การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้อันพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดโดยเฉพาะ

ลักษณะของหนี้ชนิดนี้เป็นหนี้ที่มีเจ้าหนี้แน่นอน ลูกหนี้รู้ว่าจะต้องชำระหนี้ให้แก่ใคร เป็นจำนวนเท่าไร ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในมาตรา 306 ได้กำหนดวิธีการโอนไว้ดังนี้ "การโอนหนี้อันพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงนั้น ถ้าไม่ทำเป็นหนังสือ ท่านว่าไม่สมบูรณ์" ดังนั้นในการโอนสิทธิเรียกร้องผู้โอนและผู้รับโอนจะต้องตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร และจะยกเป็นข้อต่อสู้กับลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้ต่อเมื่อได้มีการบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ และการให้ความยินยอมของลูกหนี้ในการโอนนั้นก็ต้องทำเป็นลายลักษณ์อักษรเช่นกัน มาตรา 306 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดให้ข้อตกลงการโอนสิทธิเรียกร้อง และการบอกกล่าวการโอนหรือการให้ความยินยอมในการโอน ถ้าไม่ทำตามแบบที่กฎหมายกำหนดการโอนก็เป็นโมฆะ<sup>๕</sup> ถือว่าเป็นแบบที่กฎหมายกำหนดในการโอนสิทธิเรียกร้อง

เมื่อพิจารณาจากสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นแล้วจะเห็นว่า หนี้ในเรื่องนี้เป็นหนี้ที่ลูกหนี้คือบริษัทรู้ว่าจะต้องชำระให้แก่เจ้าหนี้เป็นจำนวนเท่าไร จึงเป็นหนี้ที่จะต้องชำระแก่เจ้าหนี้โดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งการโอนจะต้องทำเป็นหนังสือและบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้เป็นหนังสือเช่นกัน การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยวิธีนี้จึงต้องโอนโดยทำเป็นหนังสือและบอกกล่าวการโอนไปยังบริษัทเป็นหนังสือเช่นกัน ทำให้เห็นว่าการโอนสิทธิไม่สะดวกในการดำเนินการเพราะต้องมีการแจ้งการโอนไปยังบริษัทโดยต้องทำเป็นหนังสือด้วย

<sup>๕</sup> ก่าธร พันธลาภ, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหนี้, (กรุงเทพ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์) หน้า 72. และ เสนีย์ ปราโมช, ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมและหนี้ เล่ม 2 (ภาคจบบริบูรณ์), (กรุงเทพ : ไทษวัฒนาพาณิชย์, 2527 ), หน้า 948.

## 2.2. การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินต้องชำระตามคำสั่ง

ลักษณะของหนี้เงินต้องชำระตามคำสั่ง คือ หนี้ซึ่งลูกหนี้ยังไม่ทราบแน่ชัดว่าต้องชำระหนี้แก่ใครจนกว่าจะมีคำสั่งของผู้เป็นเจ้าของหนี้ หรืออาจสั่งให้ใช้ตาม คำสั่งของผู้อื่น ( Order to Pay ) ลักษณะของคำสั่งทำในรูปของเอกสารที่เรียกว่า "ตราสาร" และตราสารสามารถเปลี่ยนมือได้ ผู้ครอบครองตราสารเรียกว่า "ผู้ทรงตราสาร" มีสิทธิเรียกให้ชำระหนี้ตามเนื้อความแห่งตราสารนั้น<sup>7</sup> ซึ่งหนี้ดังกล่าวเป็นหนี้ซึ่งไม่อาจโอนแยกต่างหากจากตัวตราสารและตราสารนั้นแสดงความเป็นหนี้ในตัวโดยสมบูรณ์ เป็นอิสระจากมูลเหตุที่ก่อให้เกิดหนี้ การโอนหนี้ชนิดนี้จึงต้องโอนพร้อมตราสาร และต้องมีการบันทึกสลักหลังการโอนไว้ที่ตราสารนั้น<sup>8</sup>

หนี้ที่เกิดจากตราสารเปลี่ยนมือมีหลายประเภท ได้แก่<sup>9</sup>

1. ตัวแลกเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน หรือเช็ค ที่ระบุชื่อผู้รับเงิน หรือระบุชื่อผู้รับเงินพร้อมคำว่า "หรือตามคำสั่ง" ตัวเงินเหล่านี้สามารถสลักหลังโอนต่อไปได้
2. กรมธรรม์ประกันภัยซึ่งทำเป็นรูปให้ใช้เงินตามคำสั่ง
3. ใบตราส่ง
4. ใบรับของคลังสินค้าและใบประทวนสินค้า
5. หนี้ซึ่งลูกหนี้ให้คำรับรองว่าจะจ่ายเงินหรือสินค้าตามคำสั่งของเจ้าหนี้ โดยมีเอกสารเป็นหลักฐานให้ผู้รับโอนสิทธินำไปรับเงินหรือสินค้าโดยไม่ต้องชำระหนี้ตอบแทน

<sup>7</sup> ไกวัล คุ้มวัฒนะ, "ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการโอนสิทธิเรียกร้อง"  
( วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย,  
2528 ) หน้า 96.

<sup>8</sup> โสภณ รัตนากร, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหนี้, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพฯ : สำนักอบรมกฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2533),  
หน้า 386.

<sup>9</sup> อ่างแล้ว, หน้า 386.



การโอนหนี้เงินจะต้องชำระตามเขาสั่งกฎหมายได้กำหนดวิธีการโอนไว้โดยกำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 309 ว่า "ในมูลหนี้เงินต้องชำระตามเขาสั่งนั้น ท่านว่าจะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้ หรือบุคคลภายนอกคนอื่นได้แต่เมื่อเฉพาะการโอนนั้นได้สลักหลังไว้ในตราสาร และตัวตราสารนั้นได้ส่งมอบแก่ผู้รับโอนไปด้วย" ดังนั้นการโอนสิทธิเรียกร้องจึงต้องมีการสลักหลังในตัวตราสาร และส่งมอบตราสารให้แก่ผู้รับโอนจึงจะมีผลใช้บังคับกับลูกหนี้ได้

เมื่อพิจารณาสัทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นแล้วจะเห็นว่า ในการให้สิทธิดังกล่าวนั้นบริษัทจะมีหนังสือบอกกล่าวแจ้งสิทธิไปยังผู้ถือหุ้นพร้อมใบจองหุ้น กรณีบริษัทไม่มีการจำกัดการโอนสิทธิไว้ และบริษัทได้ระบุให้ใบจองหุ้นสามารถโอนเปลี่ยนมือได้ แสดงให้เห็นว่าบริษัทประสงค์ที่จะชำระหนี้ให้ตามคำสั่งของเจ้าหนี้ผู้เป็นผู้ทรงตราสารนั้น โดยถือว่าการที่บริษัทยอมที่จะให้มีการโอนเปลี่ยนมือในใบจองหุ้น เป็นการยอมที่จะชำระหนี้ให้แก่ผู้ทรงใบจองหุ้น ไม่ว่าผู้ทรงใบจองหุ้นจะเป็นใครก็ตาม ใบจองหุ้นซึ่งได้มีการระบุให้สามารถโอนเปลี่ยนมือได้จึงมีลักษณะเป็น "ตราสาร" ซึ่งเป็นหนี้ที่จะต้องชำระตามเขาสั่ง โดยลักษณะของหนี้ที่เกิดขึ้นเป็นหนี้ที่ไม่อาจแยกออกตัวหนังสือบอกกล่าวแจ้งสิทธิ และในตัวหนังสือบอกกล่าวแจ้งสิทธิแสดงให้เห็นความเป็นหนี้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้นโดยลักษณะของใบจองหุ้นจึงมีลักษณะเป็นหนี้เงินต้องชำระตามเขาสั่ง ซึ่งการโอนจะต้องมีการสลักหลังใบจองหุ้นและมีการส่งมอบใบจองหุ้นให้แก่ผู้รับโอน

### 2.3. การโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินต้องชำระแก่ผู้ถือ

หนี้เงินต้องชำระแก่ผู้ถือ คือ หนี้ตามตราสารซึ่งไม่ได้ระบุชื่อเจ้าหนี้ไว้เป็นหนี้ซึ่งต้องชำระให้แก่ผู้ถือตราสารนั้น ซึ่งหนี้ชนิดนี้ได้แก่ ตัวโดยสาร ตัวชมการแสดง ซึ่งไม่ห้ามการโอน พันธบัตรหุ้นหรือหุ้นกู้ชนิดผู้ถือ หนี้ชนิดนี้โอนกันโดยวิธีส่งมอบตราสารโดยไม่ต้องสลักหลัง จึงทำให้ตราสารมีลักษณะคล้ายเงินตรา มีผลให้ตราสารอยู่ที่ใครก็ถือว่าผู้นั้นเป็นผู้มีสิทธิตามตราสาร<sup>10</sup>

<sup>10</sup> อ่างแล้ว, หน้า 389 - 390.

และวิธีปฏิบัติไว้โดยเฉพาะเพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการซื้อขายเปลี่ยนมือ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากในเรื่องหลักทรัพย์เป็นเรื่องที่มีผลกระทบต่อมหาชน กฎหมายจึงได้กำหนดให้มือการค้าขึ้นมากำกับควบคุม คือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) และกระบวนการในการเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชน เช่น กระบวนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน รวมทั้งกำหนดลักษณะความผิดทางอาญาเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน สำหรับในเรื่องสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนนั้นใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ไม่ได้กำหนดไว้โดยเฉพาะว่าเป็นหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. นี้ จึงต้องพิจารณาว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะถือเป็นหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. นี้ได้หรือไม่

### 3.1. พิจารณาว่าจะสามารถเป็นหลักทรัพย์ประเภทใด

หลักทรัพย์ ตามที่กำหนดในนิยามของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมายถึง

1. ตั๋วเงินคลัง
2. พันธบัตร
3. ตั๋วเงิน
4. หุ้น
5. หุ้นกู้
6. หน่วยลงทุน อันได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของ  
กองทุนรวม
7. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
8. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
9. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน
10. ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

เมื่อพิจารณาสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเปรียบเทียบกับนิยามคำว่า "หลักทรัพย์" แล้วสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามารถพิจารณาเป็นหลักทรัพย์ได้ในลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ หรือตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ในส่วนของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นนั้นใน พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิและหุ้นหรือหุ้นที่ออกใหม่เพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิและการอนุญาต ต่างก็ไม่ได้กำหนดความหมายไว้โดยเฉพาะ แต่ในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ในข้อ 2 ดังนี้

"ข้อ 2 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกใหม่ตามประกาศนี้ จะต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) มีอายุไม่ต่ำกว่าหนึ่งปีและไม่เกินห้าปีนับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิซึ่งระบุไว้ในใบสำคัญแสดงสิทธินั้น เว้นแต่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นสำหรับการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ

(2) ให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่เสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกใหม่นั้น

(3) มีระยะเวลาให้แสดงความจำนงในการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งสุดท้ายไม่น้อยกว่าสิบห้าวันก่อนวันใช้สิทธิดังกล่าว เว้นแต่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นสำหรับการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ"

นอกจากนี้อาจารย์ชรินทร์ พิทยาวิวิธ ได้ให้ความหมายของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หมายถึง "ตราสารที่ซื้อขายในตลาดทุนชนิดหนึ่ง อยู่ในลักษณะใบสำคัญแสดงสิทธิหรือสัญญาที่ออกโดยบริษัท เพื่อให้สิทธิแก่ผู้ถือสามารถจองซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด และภายในระยะเวลาที่กำหนด"<sup>11</sup> และอาจารย์เพชร ชุมทรัพย์ ได้ให้ความหมายว่า "สัญญาที่ผู้ออก Warrant ให้แก่ผู้ถือเพื่อให้ซื้อหลักทรัพย์ของธุรกิจผู้ออก Warrant (ปกติแล้ว หลักทรัพย์ดังกล่าวจะเป็นหุ้นสามัญของธุรกิจนั้น) ตามราคาที่กำหนด (Option Price) และต้องใช้สิทธิภายในระยะเวลาที่กำหนด"<sup>12</sup>

<sup>11</sup> ชรินทร์ พิทยาวิวิธ, ตลาดการเงินในประเทศไทย (กรุงเทพฯ: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้ง กรุ๊ป จำกัดจำกัด, 2534), หน้า 93.

<sup>12</sup> เพชร ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532), หน้า 109.

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งเป็นสิทธิให้ผู้ถือหุ้นได้รับสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทในราคาที่เป็นตราสารที่บริษัทกำหนดในจำนวนที่เป็นสัดส่วนเดียวกับการถือหุ้นภายในระยะเวลาที่กำหนด จะเห็นได้ว่าโดยลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนซึ่งออกในลักษณะใบจองหุ้นซึ่งเป็นตราสารแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้น และลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นจะมีคุณสมบัติเช่นเดียวกัน โดยเป็นตราสารที่ให้ผู้ถือหุ้นและผู้ถือตราสารมีสิทธิที่จะจองซื้อหุ้นจากบริษัทผู้ออกตราสารนั้น ภายในระยะเวลาและราคาที่กำหนด เพียงแต่ที่มาของสิทธิในการจองซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นตราสารที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหุ้นในการที่บริษัทจัดสรรหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะระดมทุนเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงาน แต่เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นสามารถที่จะโอนขายสิทธิดังกล่าวไปให้บุคคลภายนอกได้ โดยระยะเวลาที่เปิดให้มีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นจะมีช่วงเวลาอันสั้นเพราะในขณะนั้นบริษัทต้องการที่จะระดมทุนเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงานแล้ว ซึ่งระยะเวลาที่เปิดให้มีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นอยู่ในช่วงก่อนถึงวันกำหนดการจองซื้อและชำระเงินค่าหุ้น

ในขณะที่ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเป็นการวางแผนในการระดมทุนของบริษัท โดยบริษัทจะสามารถระดมทุนมาใช้ในการดำเนินงาน 2 ช่วง คือ ช่วงแรกจะเป็นช่วงที่บริษัทขายใบสำคัญแสดงสิทธิให้กับผู้ซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิและอีกช่วงจะเป็นช่วงที่ถึงกำหนดวันจองซื้อและชำระเงินค่าหุ้นตามใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น นอกจากนี้การออกใบสำคัญแสดงสิทธิยังนิยมออกให้เพื่อขายควบคู่กับการระดมทุนของบริษัทในด้านอื่น เช่น ขายหุ้นควบคู่กับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ จึงเห็นได้ว่าเมื่อเป็นการวางแผนการระดมทุนในระยะยาวบริษัทจึงไม่ประสงค์ที่จะกำหนดวันจองซื้อและชำระเงินค่าหุ้นในระยะเวลาในช่วงที่ใกล้เคียงกันเช่นเดียวกับเหมือนการออกใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น เพราะยังไม่ต้องการเงินทุนที่ได้จากการใช้สิทธิจองซื้อและชำระเงินค่าหุ้นในขณะที่มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นนั้น การกำหนดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นจึงมีการกำหนดระยะเวลาที่นานออกไป ดังนั้นจึงมีข้อแตกต่างในเรื่องระยะเวลาของอายุตราสารอยู่ เนื่องจากอายุของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะมีอายุสั้นโดยมีระยะเวลาไม่เกิน 6 เดือน แต่สำหรับอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นตามคุณสมบัติที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดจะมีอายุไม่ต่ำกว่า 1 ปีแต่ไม่เกิน 5 ปี

อนึ่ง ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทำการวิจัยในเรื่อง ขั้นตอนและวิธีการเกี่ยวกับการนับอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ<sup>13</sup> สำหรับปัญหาเกี่ยวกับการโอน สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้มีการเสนอให้บริษัทให้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นในรูป ของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นระยะสั้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถโอนเปลี่ยนมือสิทธิดังกล่าวไปยังบุคคลภายนอกได้โดยกำหนดอายุขั้นต่ำของใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้นควรมีอายุ อย่างน้อย 1 เดือนและอายุขั้นสูงไม่ควรเกิน 6 เดือน เพราะถ้าใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้นอายุสั้นเกินไปจะทำให้มีเวลาในการซื้อขายเปลี่ยนมือน้อยเกินไป และถ้ากำหนดระยะเวลา ให้ให้นานเกินไปจะทำให้บริษัทสามารถระดมทุนได้ช้ากว่ากรณีการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้น เพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจเป็นสาเหตุให้บริษัทไม่ประสงค์ที่จะออกใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้แม้ว่าใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้นช่วยสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดและส่งเสริมการลงทุนได้มากกว่าการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยปกติก็ตาม นอกจากนี้ยังมีข้อเสนอให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการเพื่อให้เกิดความ สะดวกในการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นโดยออกใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้นโดยรวบรัดขั้นตอนให้เร็วขึ้น

#### ข้อเสนอต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ในการขออนุญาตออกใบสำคัญแสดงสิทธิจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ถ้า บริษัทมีคุณสมบัติและข้อมูลครบถ้วนตามกำหนด ให้บริษัทยื่นคำขอตามแบบที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดโดยถือว่าได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แล้ว และเสนอให้กำหนดระยะเวลาในการดำเนินการพิจารณาคำขอให้เป็นไปอย่างรวดเร็ว

#### ข้อเสนอต่อตลาดหลักทรัพย์

ควรจะให้บริษัทยื่นคำขอตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดโดยถือว่าได้รับอนุญาต จากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แล้วถ้ามีข้อมูลครบถ้วนตามกำหนด และเสนอให้ยกเว้น ค่าธรรมเนียมในการรับใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้นเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน เพื่อไม่ให้แตกต่างจากการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน

<sup>13</sup> จีรพัฒนา ศิริพงษ์ประภา และสายหยุด ศฤงคารัตนะ, ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "ขั้นตอนและวิธีการเกี่ยวกับการนับอายุของใบสำคัญแสดง สิทธิ" ตุลาคม 2537.

สำหรับในประเภทตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.กำหนด ขณะนี้ทาง  
คณะกรรมการ ก.ล.ต.ยังไม่ได้กำหนด แต่ถ้ามีการกำหนดให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่ม  
ทุนมีลักษณะพิเศษต่างจากใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นโดยเฉพาะในเรื่องอายุของตรา  
สาร ก็สามารถที่จะกำหนดให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นตราสารที่คณะกรรมการ  
ก.ล.ต.ประกาศกำหนด

เมื่อพิจารณาจากการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในต่างประเทศทั้ง 5 ประ  
เทศตามที่ได้ศึกษามาในบทที่ 4 นั้น สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นจะมีสถานะ  
เป็นหลักทรัพยชนิดหนึ่งโดยออกเป็นตราสารชนิดหนึ่งที่เรียกว่า "Allotment Letter"  
หรือออกในรูปหลักทรัพยที่เรียกว่า "Right" ซึ่งจะถือเป็นหลักทรัพยชนิดหนึ่ง ซึ่งเป็น  
หลักทรัพยคนละประเภทกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Warrant)

สำหรับในการพิจารณาสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในไทยว่าควรจะออกในรูป  
แบบของหลักทรัพยประเภทใดระหว่างใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือกำหนดเป็นพิเศษ  
ในลักษณะตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.กำหนด นั้น ผู้เขียนเห็นว่าโดยที่ลักษณะ  
ของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนและลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีคุณสมบัติเช่น  
เดียวกัน เพียงแต่มีระยะเวลาในการโอนเปลี่ยนมือตราสารที่แตกต่างกันเท่านั้น และใน  
ประเทศไทยยังไม่เคยมีการกำหนดลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นมาก่อน  
รวมทั้งการกำหนดลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น เพียงแต่มีการกำหนดคุณสมบัติใน  
เรื่องของอายุใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นไว้เท่านั้น ซึ่งสามารถที่จะดำเนินการแก้ไขใน  
ส่วนของคุณสมบัติได้ หรือถ้าจะแยกความแตกต่างของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นระหว่าง  
ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้นและใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไปก็สามารถจะแยกประเภทโดยกำหนด  
ให้มีคุณสมบัติที่ต่างกันตามที่ตลาดหลักทรัพยแห่งประเทศไทยได้ศึกษาเป็นรายงานวิจัยแล้ว  
อีกทั้งในกฎหมายหลักทรัพยยังไม่มีกำหนดรองรับวิธีการโอนหลักทรัพยโดยทั่วไป การโอน  
หลักทรัพยในตลาดหลักทรัพย หรือการจัดทำทะเบียนหลักทรัพยสำหรับตราสารอื่นใดที่คณะ  
กรรมการ ก.ล.ต.กำหนด ซึ่งหากจะให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นตราสารอื่นซึ่งคณะ  
กรรมการ ก.ล.ต.กำหนด จะต้องมีการบัญญัติกระบวนการรองรับการโอน และการจัดทำ  
ทะเบียนไว้ด้วย จึงเห็นว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นควรจะดำเนินการเป็น  
หลักทรัพยในรูปของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น

### 3.2. พิจารณาในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

ในการพิจารณาลักษณะของสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในลักษณะของหลักทรัพย์ เมื่อมีการออกหลักทรัพย์ดังกล่าวบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องพิจารณาว่าต้องดำเนินการในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือไม่ ซึ่งต้องพิจารณาจากมาตรา 33 แห่ง พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

"มาตรา 33 ห้ามมิให้บริษัทมหาชนจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภท หุ้น หุ้นกู้ ตั๋วเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตาม มาตรา 65 หรือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นโดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น"

เมื่อพิจารณาลักษณะของการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ว่าการที่บริษัทให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นและให้ผู้ถือหุ้นสามารถโอนไปให้บุคคลภายนอกได้จะเข้าลักษณะเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นและได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้นว่าจะเข้าข้อยกเว้นที่ไม่ต้องขอ อนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และทำหนังสือชี้ชวนหรือไม่

พิจารณาการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนกับเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดว่าเป็น การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้นและได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น การให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยบริษัทได้ให้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยออกเป็นตราสารในการให้สิทธิที่จะจองซื้อหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นมีลักษณะเป็นหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งซึ่งให้โดยไม่มี การชำระค่าตอบแทน ถือได้ว่าเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งจำนวนต่อผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้น เป็นผู้ชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายนั้น แม้ว่าสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ให้แก่ผู้ถือหุ้น จะสามารถโอนไปยังบุคคลภายนอกได้ ก็ไม่ต้องขออนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และไม่ต้องทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน เนื่องจากกรณีนี้เข้าเงื่อนไข ยกเว้นการดำเนินการที่กฎหมายกำหนดแล้ว เหตุที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากกฎหมายถือว่าผู้ถือ

หุ้นเป็นผู้ที่จะเข้าถึงข้อมูลได้อยู่แล้วโดยระบบเปิดเผยข้อมูลซึ่งบริษัทจะต้องแจ้งต่อผู้ถือหุ้น  
ไม่ว่าในรายงานประจำปีหรือในการประชุมผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะไปตรวจสอบ  
ข้อมูลของบริษัทในเรื่องสมุดบัญชีและบันทึกรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นสิทธิที่กฎหมาย  
บริษัทได้กำหนดอยู่แล้ว ผู้ถือหุ้นจึงสามารถรับรู้ข้อมูลได้โดยตรง กฎหมายหลักทรัพย์จึง  
กำหนดยกเว้นไม่ให้บริษัทจะต้องเปิดเผยข้อมูลโดยทำเป็นหนังสือชี้ชวนให้กับผู้ถือหุ้นอีก เช่น  
เคสเกี่ยวกับการยกเว้นไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลเมื่อมีการขายหุ้นให้กับนักลงทุนสถาบัน เพราะ  
ผู้ลงทุนเหล่านี้อยู่ในสถานะที่จะเข้าถึงข้อมูลที่จะต้องเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนเหล่านี้ได้อยู่  
แล้ว แต่อย่างไรก็ตามเมื่อผู้ถือหุ้นได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในสถานะของหลักทรัพย์  
แล้ว ต่อมาจะโอนขายไปให้กับบุคคลภายนอก กรณีเช่นนี้ถือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์  
ต่อประชาชนเช่นกันหากการขายดังกล่าวไม่เข้าข้อยกเว้นตามที่กฎหมายกำหนด ผู้ถือหุ้นที่  
ขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนมีหน้าที่ที่จะต้องทำหนังสือชี้ชวนเพื่อเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชน  
เกี่ยวกับข้อมูลของหลักทรัพย์นั้น หน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลจึงโอนมายังผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่ขาย  
สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในสถานะของหลักทรัพย์ไปสู่ประชาชน

แต่ในการออกหุ้นเพื่อรองรับสิทธิในการจองซื้อหุ้นในสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิ  
ในการซื้อหุ้น เมื่อมีการโอนใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นไปให้กับผู้อื่น ผู้ที่มาใช้สิทธิในการ  
จองซื้อหุ้นก็จะไม่ใช่ผู้ถือหุ้น ซึ่งทำให้ไม่เข้าข้อยกเว้นที่จะต้องขออนุญาตกับสำนักงานคณะ  
กรรมการ ก.ล.ต. และการทำหนังสือชี้ชวน ทำให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องดำเนินการใน  
เรื่องการขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และจัดทำหนังสือชี้ชวนในการออก  
หลักทรัพย์เพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นอยู่ดี ซึ่งเมื่อพิจารณาจากประกาศคณะ  
กรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการใน  
การขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทใบสำคัญแสดงสิทธิและหุ้นหรือหุ้นกู้ที่ออก  
ใหม่เพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิ และการอนุญาต นั้น ได้กำหนดให้การขออนุญาตเสนอขาย  
ใบสำคัญแสดงสิทธิให้ถือว่าได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นเพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิพร้อมกัน  
ซึ่งบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิและหลักทรัพย์เพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถที่จะดำ  
เนินการขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้

อนึ่ง ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และ  
วิธีการในการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน ได้กำหนดให้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น



เมื่อพิจารณาสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นกับลักษณะของหนี้อันพึงต้องชำระแก่ผู้ถือแล้ว จะเห็นได้ว่าในเรื่องนี้จะต้องพิจารณาลักษณะของใบจองหุ้นว่า ใบจองหุ้นที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหุ้นจะมีการระบุชื่อผู้มีสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนหรือไม่ หากไม่มีการระบุชื่อผู้มีสิทธิในการจองซื้อหุ้น และบริษัทได้ระบุให้สามารถโอนเปลี่ยนมือได้แสดงให้เห็นว่าใบจองหุ้นนั้นจะมีลักษณะเป็นตราสารซึ่งไม่ได้ระบุชื่อเจ้าหนี้ไว้ มีผลให้ลูกหนี้จะต้องชำระหนี้แก่ผู้ถือตราสาร จึงเป็นหนี้ที่จะต้องชำระแก่ผู้ถือ ซึ่งมีผลให้การโอนสิทธิในใบจองหุ้นทำได้โดยการส่งมอบใบจองหุ้นกันโดยไม่ต้องสลักหลังตราสาร

การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นโดยใช้วิธีการโอนสิทธิ เรียกร้อง เมื่อพิจารณาลักษณะของการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนซึ่งบริษัทได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกับวิธีการโอนสิทธิ เรียกร้องซึ่งสามารถดำเนินการได้ทั้ง 3 วิธีนั้น การโอนสิทธิ เรียกร้องในหนี้อันพึงต้องชำระตาม เขาสิ่งและการโอนหนี้อันพึงต้องชำระแก่ผู้ถือจะให้ความสะดวกในการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นกว่าการโอนโดยวิธีการโอนสิทธิ เรียกร้องในหนี้ซึ่งต้องชำระแก่เจ้าหนี้โดยเฉพาะเจาะจงที่มีวิธีการในการดำเนินการที่จะต้องจัดทำข้อตกลงระหว่างผู้โอนและผู้รับโอนเป็นลายลักษณ์อักษรและต้องบอกกล่าวการโอนเป็นหนังสือไปยังบริษัทก่อนจึงจะมีผลใช้ย่นบริษัทได้ สำหรับการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นโดยใช้วิธีการโอนหนี้อันพึงต้องชำระตาม เขาสิ่ง จะใช้วิธีการโอนเพียงการสลักหลังใบจองหุ้นและส่งมอบใบจอง ส่วนหนี้อันพึงต้องชำระแก่ผู้ถือใช้วิธีการโอนเพียงการส่งมอบใบจองหุ้นเท่านั้น จึงเป็นวิธีการโอนสิทธิ เรียกร้องซึ่งเหมาะสมกว่าการโอนโดยวิธีการโอนสิทธิ เรียกร้องในหนี้ซึ่งต้องชำระแก่เจ้าหนี้โดยเฉพาะเจาะจง อีกทั้งการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนมีการออกใบจองหุ้นอยู่แล้ว และสามารถดำเนินการโดยวิธีการโอนสิทธิ เรียกร้องซึ่งมีตราสารรองรับได้อยู่แล้ว ซึ่งการดำเนินการทั้งหมดเป็นแบบตามที่กฎหมายกำหนด เมื่อไม่ดำเนินการตามที่กฎหมายกำหนดก็จะมีผลให้การโอนเป็นโมฆะ

### 3. พิจารณาจากการโอนในเรื่องหลักทรัพย์

เนื่องจาก พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดประเภทหลักทรัพย์ไว้แล้วว่าหลักทรัพย์หมายถึงตราสารประเภทใดบ้าง สิ่งที่เป็นตามนิยามของกฎหมายสามารถใช้วิธีการในการโอนตามกฎหมายหลักทรัพย์ได้ซึ่งกฎหมายได้กำหนดแบบ

ที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องทำหนังสือชี้ชวนและขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังนั้นในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นในรูปของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นและจะนำใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีการจัดทำหนังสือชี้ชวนและขออนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก่อน

สำหรับการดำเนินการในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในต่างประเทศที่ได้มีการศึกษามาในบทที่ 3 นั้น เมื่อบริษัทมีการให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้น บริษัทมีหน้าที่ที่จะต้องเปิดเผยข้อมูลในรูปหนังสือชี้ชวน หรือเอกสารอย่างอื่นซึ่งมีลักษณะเช่นเดียวกับหนังสือชี้ชวน ถือเป็น การดำเนินการอย่างหนึ่งในระบบเปิดเผยข้อมูลที่จะต้องดำเนินการโดยไม่มีข้อยกเว้นแม้จะเป็นการให้สิทธิต่อผู้ถือหุ้นซึ่งอยู่ในสถานะที่จะเข้าถึงข้อมูลได้อยู่แล้วโดยถือว่าผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชนมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาจึงอาจไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลได้ และตัวสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนมีการกระจายไปสู่ประชาชนโดยการโอนต่อไปจากผู้ถือหุ้นอีกต่อหนึ่ง จึงจำเป็นต้องมีการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ประชาชนได้รับทราบด้วย

### 3.3. พิจารณาในเรื่องวิธีการโอนหลักทรัพย์

การโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นในลักษณะของหลักทรัพย์ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 51 ได้กำหนดวิธีการโอนไว้โดยเฉพาะแล้ว ซึ่งได้กำหนดวิธีการไว้ดังนี้

"มาตรา 51 การโอนหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือที่ออกตามมาตรา 33 หรือมาตรา 34 จะสมบูรณ์ต่อเมื่อผู้ซื้อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายได้ส่งมอบใบหลักทรัพย์ดังกล่าวแก่ผู้รับโอนโดยลงลายมือชื่อสลักหลังแสดงการโอน"

สำหรับการโอนหลักทรัพย์ซึ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้น สามารถนำวิธีการโอนตามมาตรา 51 มาใช้กับการโอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้โดยอนุโลมตามมาตรา 199 ซึ่งได้กำหนดว่า

"มาตรา 199 ให้นำความในมาตรา 51 มาตรา 52 มาตรา 53 และมาตรา 55 รวมทั้งบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้อง มาใช้บังคับแก่การโอนและการจัดทำทะเบียนหลักทรัพ์จดทะเบียนของบริษัทที่ออกหลักทรัพ์จดทะเบียนอันมิใช่ตัวเงินโคสอนุโลม"

จะเห็นได้ว่าการโอนหลักทรัพ์ทั้งกรณีทั่วไปและกรณีที่หลักทรัพ์ได้เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์กรณีใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น กฎหมายหลักทรัพ์ได้กำหนดวิธีการโอนไว้โดยเฉพาะอยู่แล้ว แต่กรณีที่เป็นการตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด กฎหมายยังไม่มีกำหนดวิธีการโอนไว้ ดังนั้นในกรณีที่กำหนดให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดจะต้องมีการบัญญัติถึงวิธีการโอนหลักทรัพ์ไว้ด้วยทั้งในกรณีของการโอนทั่วไปและการโอนในตลาดหลักทรัพ์

#### 4. พิจารณาเปรียบเทียบการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นในวิธีต่างๆ

จากการศึกษาในหัวข้อข้างต้นจะพบว่าในเรื่องสัญญาซื้อขายสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น พบว่ากระบวนการดังกล่าวจะมีปัญหาเรื่องความผูกพันตามสัญญาซื้อขายซึ่งจะมีความผูกพันเป็นสัญญาระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเท่านั้น ซึ่งหากมีการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปยังบุคคลที่สาม ความผูกพันของบุคคลที่สามกับผู้ขายคนแรกก็จะไม่มีความผูกพันระหว่างกันและความผูกพันระหว่างผู้ซื้อสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนคนสุดท้ายและบริษัทผู้ให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนก็จะไม่มีความผูกพันระหว่างกัน เนื่องจากไม่มีนิติสัมพันธ์ระหว่างกันเลย จึงทำให้ผู้ซื้อสิทธิคนสุดท้ายไม่สามารถที่จะไปใช้สิทธิเรียกร้องในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากบริษัทผู้ให้สิทธิ หรือผู้ขายสิทธิในทอดแรกๆซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับตนได้ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการโอนสิทธิโดยวิธีนี้

สำหรับการศึกษาในเรื่องการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในรูปของการโอนสิทธิเรียกร้องนั้นจะต้องผ่านกระบวนการในการดำเนินงานของบริษัทกับผู้ถือหุ้นจนถึงขั้นก่อให้เกิดสัญญา โดยบริษัทจะต้องเสนอให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นจะต้องตอบรับสิทธินั้น จึงจะสามารถโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในลักษณะของการโอนสิทธิเรียกร้องได้ จึงเป็นการดำเนินการที่จะต้องอาศัยระยะเวลาในการดำเนินการ

ในขณะที่ระยะเวลาในการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้นจะอยู่ในช่วงระยะเวลาอันสั้น นอก  
 จาก<sup>๕</sup>การออกใบจองหุ้นเพื่อเป็นตราสารแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น  
 ไม่มีการกำหนดรูปแบบไว้อย่างชัดเจน และโดยลักษณะความผูกพันทางสัญญาซึ่งก่อให้เกิด  
 สิทธิเรียกร้องแม้จะอยู่ในรูปของตราสารก็ตาม แต่ไม่มีกฎหมายกำหนดรูปแบบของตราสาร  
 ไว้โดยเฉพาะในการโอนเปลี่ยนมือ ผู้ซื้อหรือผู้ขายสิทธิจะต้องติดต่อกันเองทำให้  
 สามารถโอนกันได้ในแวดวงที่จำกัด ในขณะที่กรณีของหลักทรัพย์จะมีการกำหนดรูปแบบ  
 เนื้อหาของตราสารที่ชัดเจน และยังมีมาตรการป้องกันการโอนระหว่างกันโดยมีตลาด  
 หลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายจะทำให้สามารถโอนเปลี่ยนมือได้กว้างขวางขึ้น

ด้วยเหตุผลที่กล่าวข้างต้นการดำเนินการในเรื่องการโอนสิทธิในการจองซื้อหุ้น  
 เพิ่มทุนในลักษณะวิธีการทางด้านหลักทรัพย์ จะสามารถดำเนินการในการโอนสิทธิดังกล่าว  
 ได้สะดวกและเกิดความคล่องตัวในการดำเนินการภายใต้กรอบที่กำหนดโดยกฎหมายที่มีอยู่  
 ในปัจจุบันมากกว่าวิธีการอื่นซึ่งมีความไม่สะดวกในการดำเนินการ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย