

บทที่ 3

กฎหมายในต่างประเทศที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

เนื่องจากใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น เป็นตราสารซึ่งเป็นที่รู้จักและแพร่หลายอยู่ในต่างประเทศและมีการพัฒนารูปแบบของใบสำคัญแสดงสิทธิชนิดนี้มากขึ้น มาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิจึงเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่มีส่วนสำคัญต่อการพัฒนารูปแบบของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของแต่ละประเทศ

ในส่วนนี้จะศึกษาและวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในต่างประเทศ โดยศึกษากฎหมายของ 3 ประเทศ คือ ประเทศอังกฤษ ประเทศฮ่องกง และประเทศมาเลเซีย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการเสนอแนะมาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น หากมีการออกตราสารประเภทนี้ในประเทศไทย

3.1 มาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ออก และเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

3.1.1 มาตรการทางกฎหมายในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกและการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิในประเทศอังกฤษที่สำคัญมีอยู่ 2 ฉบับ คือ พระราชบัญญัติบริษัท (Companies Act 1985) ซึ่งมีสาระสำคัญ 2 ประการ คือ เป็นการกำหนดประเภทของบริษัทที่สามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิต่อประชาชนได้ และเป็นการกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทนั้นๆ¹ ดังนั้นบริษัทที่ต้องการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ และเสนอให้แก่ประชาชนจะต้องปฏิบัติตาม และตามมาตรา 81 ของพระราชบัญญัติบริษัทฉบับนี้ ได้กำหนดให้บริษัทมหาชน (Public Company) เท่านั้นที่สามารถออกหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนทั่วไปได้² ส่วนกฎหมายอีกฉบับหนึ่งที่เกี่ยวข้องคือ Financial Services Act 1986 (FSA) เป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ซึ่งมีวัตถุประสงค์ใน

¹ Burgess, Robert, *Corporate Finance Law* (London : Sweet & Maxwell Limited, 1985), p. 265.

² Ibid.

การคุ้มครองนักลงทุนในประเทศ ทั้งนี้ไม่ว่าการลงทุนดังกล่าวจะเกิดขึ้นจากต่างประเทศก็ตาม ดังนั้นหากบริษัทใดต้องการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิต่อประชาชน บริษัทดังกล่าวจะต้องทำตามข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของกฎหมายทั้ง 2 ฉบับนี้ โดยที่การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในประเทศอังกฤษ หมายถึงบริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน และนำหลักทรัพย์นั้นไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์³ ดังนั้นหากผู้ออกต้องเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นต่อประชาชน ผู้ออกจะต้องนำตราสารดังกล่าวจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ (London Stock Exchange หรือ LSE) และโดยผู้ออกจะต้องดำเนินการตามขั้นตอนที่กำหนดในข้อบังคับที่เรียกว่า Requirement for Admission of Securities to Listing หรือ “Listing Rules”^{*} ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และในข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์นี้ได้กำหนดกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการนำไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แยกไว้ต่างหากจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์อื่นๆทั่วไปกับตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ใบบัญชีแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนส่วนใหญ่จะมีการซื้อขายอยู่ในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ล่วงหน้า (OTC-Euro Market) และในการส่งมอบหลักทรัพย์จะใช้วิธีการส่งมอบหลักทรัพย์ผ่าน Euroclear หรือ Cedel⁴ ซึ่งทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชีและศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ของยุโรป

3.1.2 หลักเกณฑ์ในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

ในการนำไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ LSE ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในบทที่ 24 ของ Listing Rules ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับใบสำคัญแสดงสิทธิโดยตรง และใช้บังคับกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อ

³ สุทธิชัย จิตรวาณิช, “กฎหมายว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน”, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2524), หน้า 62

^{*} Listing Rules เป็นกฎเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนเป็นผู้กำหนดขึ้น ซึ่งข้อกำหนดและกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสมุดเล่มเหลือง (Yellow Book) ของตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบัน (ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์ที่กำหนดเรื่องการเตรียมการอนุญาต และการพิมพ์โฆษณา (Listing Particulars) ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวกับผู้ออกและหลักทรัพย์ที่ออก)

⁴ Redmayne, *Equity Warrants* (Rochester : Euro Publications PLC, 1993), P.163.

หุ้นของผู้อื่นด้วยโดยอนุโลม⁵ แต่หลักเกณฑ์ในบทที่ 24 นี้ จะไม่ใช่บังคับกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะจองซื้อหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักเกณฑ์ดังกล่าวมีสาระสำคัญโดยสรุปดังนี้

3.1.2.1 หลักเกณฑ์ทั่วไปของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

3.1.2.1.1 ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น สามารถนำตราสารที่ออกมาขอจดทะเบียนกับ LSE ได้โดยการแต่งตั้ง “ตัวแทนจดทะเบียน” (Listing Agent)⁶ ซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตตาม Financial Services Act 1986 (หรือเป็นสถาบันของยุโรปตามความหมายของ Banking Co-Ordination (Second Commercial Direction) Regulations 1992 ซึ่งได้รับอนุญาตและได้รับความยินยอมตามความหมายของกฎเกณฑ์ดังกล่าวที่ให้ประกอบกิจการเกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์และการให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ออก)⁷ และมีหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในบทที่ 2 ของ Listing Rules

3.1.2.1.2 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องออกโดยกิจการหรือเป็นผู้มีถิ่นที่อยู่ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบกิจการหรือการมีถิ่นที่อยู่ และยังคงดำเนินกิจการตามที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับหรือเอกสารอื่นใด ทั้งนี้ผู้ออกที่ประกอบกิจการอยู่ในสหราชอาณาจักรจะต้องเป็นบริษัทมหาชนเท่านั้น ดังนั้นจึงห้ามบริษัทเอกชน (Private Company) หรือบริษัทมหาชนแบบเดิม (Old Public Company)⁸ ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ

⁵ “Listing Rules” paragraph 24.2. ได้กำหนดว่า “The warrants to which this chapter apply are those warrants which entitle the holder to require delivery of, to make delivery of or to receive or make payment in cash in respect of securities (of an issuer which is not the issuer of the warrants), assets indices or other specified variables. This chapter does not apply to warrants to subscribe for securities.”

⁶ “Listing Rules” paragraph 2.5.

⁷ “Listing Rules” paragraph 24.6 ได้กำหนดว่า “Where a listing agent is required, that listing agent must comply with the relevant provisions of chapter 2.”

⁸ ตามที่กำหนดใน The Companies Consolidation Act 1985 มาตรา 1 และใน The Companies Consolidation Order 1986 มาตรา 1.

3.1.2.1.3 ในกรณีที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ออกมาโดด ๆ โดยไม่ได้ออกมาควบคู่กับหลักทรัพย์อื่นใดนั้น จะต้องนำเงื่อนไขในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Condition for Listing) มาใช้บังคับด้วยโดยอนุโลม⁹

3.1.2.1.4 หุ้นที่รองรับตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องไม่เกินกว่าร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์รองรับตามใบสำคัญแสดงสิทธิ¹⁰

3.1.2.1.5 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น จะต้องมียุไม่เกิน 5 ปี¹¹

3.1.2.2 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับคุณสมบัติของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

ในการนำใบสำคัญแสดงสิทธิมาขอจดทะเบียนกับ LSE ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องแสดงให้เห็นว่า ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ขอจดทะเบียนจะต้องมีคุณสมบัติ

⁹ “Listing Rules” paragraph 3.24 ได้กำหนดว่า “The condition for listing of options or warrants to subscribe or purchase securities (not being options or warrants accompanied by other securities) are the same as would apply if the application for listing had been the securities to be subscribed or purchased, unless the Exchange otherwise agrees. The Exchange must be consulted at an early stage.”

¹⁰ “Listing Rules” paragraph 3.23 ได้กำหนดว่า “In the absence of exceptional circumstances the issue of warrants or options to subscribe for equity share must be limited to not more than 20% of the issued equity share capital of the applicant at the time of issue of the warrants or options. Rights under employees’ share schemes will not be included for the purpose of this 20% limit.”

¹¹ “Listing Rules” paragraph 24.10 ได้กำหนดว่า “The warrants must have maturity of not more than five years.”

ข้อใดข้อหนึ่งใน 5 ข้อ ดังต่อไปนี้¹²

(1) ผู้ออกจะต้องถูกควบคุมโดย

(1.1) Securities and Investment Board หรือ

(1.2) Securities and Futures Authority Limited หรือ

(1.3) อยู่ในรายชื่อของธนาคารแห่งประเทศอังกฤษ (Bank of England)

ตามมาตรา 43 ของ Financial Service Act (FSA) 1986

(2) ได้รับอนุญาตตามกฎหมายว่าด้วยธนาคาร (Banking Act 1987)

(3) ในกรณีที่ผู้ออกเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจนอกสหราชอาณาจักร บริษัทดังกล่าวจะต้องถูกควบคุมโดยองค์กรทางด้านหลักทรัพย์หรือองค์กรทางด้านหลักทรัพย์ล่วงหน้า (Futures) ของต่างประเทศนั้น ๆ ซึ่งมีข้อกำหนดในการควบคุมทางการเงินเหมือนกับ Securities and Investment Board หรือ Securities and Futures Authority Limited หรือธนาคารแห่งประเทศอังกฤษ

(4) เป็นหลักทรัพย์ของรัฐ หรือ

¹² “Listing Rules” paragraph 24.7 ได้กำหนดว่า “Subject to paragraph 24.9 an issuer seeking to list warrant must satisfy one of the following conditions for listing :

(a) it must be regulated by the Securities and Investments Board, or by the Securities and Futures Authority Limited or be included on the list maintained by the Bank of England pursuant to section 43 of the FSA, provided that such activity falls within the approved scope of the issuer’s business;

(b) it must be authorised under the Banking Act. 1987;

(c) if incorporated outside the United Kingdom, it must be regulated by an overseas securities or futures regulator which has a lead regulation agreement for financial supervision with the Securities and Investments Board, the Securities and Futures Authority Limited or the Bank of England;

(d) it must be a state; or

(e) the obligations created by the issuer must be unconditionally and irrevocably guaranteed by or benefit from an equivalent arrangement provided by an entity which satisfies one of the above conditions.”

(5) ผู้ออกได้จัดให้มีข้อผูกพันหรือการค้ำประกันอื่นใด ชนิดที่ไม่มีเงื่อนไขและไม่สามารถยกเลิกได้โดยบุคคลหนึ่งบุคคลใดที่กล่าวใน (1) - (4) ข้างต้น

นอกจากนี้ หากผู้ออกไม่มีคุณสมบัติข้อหนึ่งข้อใดใน 5 ข้อที่กล่าวข้างต้น ผู้ออกจะต้องได้รับการอนุมัติเป็นพิเศษจากตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์อาจจะกำหนดให้ผู้ออกนำเสนอนโยบายการประกันความเสี่ยงอย่างชัดเจน ตลอดจนนำเสนอเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการประกันความเสี่ยงอื่นใดให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ และในกรณีนี้ผู้ออกหรือผู้ค้ำประกันจะต้องมีคุณสมบัติในข้อใดข้อหนึ่งดังต่อไปนี้ด้วย¹³

(1) มีทรัพย์สินอย่างน้อย 50 ล้านปอนด์ หรือ

(2) ได้รับการจัดลำดับอยู่ในลำดับการลงทุน (Investment Grade) โดยสถาบันการจัดลำดับที่น่าเชื่อถือ เช่น Credit Rating Agency (CRA)

แต่อย่างไรก็ดี ถ้าผู้ออกไม่มีคุณสมบัติข้อใดข้อหนึ่งใน 5 ข้อ และไม่ได้รับความเห็นชอบจากตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากไม่มีคุณสมบัติทางการเงิน และไม่มีคุณสมบัติในเรื่องการจัดลำดับการลงทุน ผู้ออกก็ยังสามารถออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นได้ ทั้งนี้ผู้ออกจะต้องนำทรัพย์สินพื้นฐานทั้งหมดที่รองรับตามใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ภายใต้การดูแลของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee)¹⁴ ซึ่งในกรณีนี้จะเห็นได้ว่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ออกได้จะต้องเป็นประเภทที่มีหุ้นรองรับการใช้สิทธิหรือมีหลักประกันเต็มจำนวน (Fully Covered Warrants)

¹³ “Listing Rules” paragraph 24.8 ได้กำหนดว่า “Issuers unable to satisfy any of the conditions stated in paragraph 24.7 must consult the Exchange and obtain specific approval. The Exchange may require such an issuer to provide a clear explanation of its proposed hedging strategy and, exceptionally, include the explanation in the equivalent offering document. In addition any such issuer or guarantor must have:

(a) net assets of at least 50 million pounds; or -

(b) an investment grade rating of its equity or unsecured debt by an appropriate agency.”

¹⁴ “Listing Rules” paragraph 24.9 ได้กำหนดว่า “The issuer will not have to satisfy any of the conditions set out in paragraphs 24.7 and 24.8 if the Exchange is satisfied that arrangements have been made for the underlying assets to be held by a trustee (or an equivalent third party) to meet the exercise of all outstanding warrants. The trustee (or equivalent) must have no interest in or relationship with the issuer which might conflict with its position of trustee (or equivalent).

เท่านั้น และในการออก Partially Covered Warrant หรือ Non Collateralised Warrant ผู้ออกจะต้องมีคุณสมบัติตามที่ได้กำหนดใน Listing Rules paragraph 24.7 หรือ 24.8 แล้วแต่กรณี

3.1.2.3 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับคุณสมบัติของหุ้นพื้นฐาน (Underlying Shares)

LSE ได้กำหนดคุณสมบัติของตราสารพื้นฐาน (Underlying Instruments) ที่จะนำมาใช้เป็นพื้นฐานในการคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นจากผู้อื่นได้นั้น มีดังนี้¹⁵ หลักทรัพย์ทุน (Equity Securities) ของบริษัทอื่นนอกเหนือจากผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จดทะเบียนใน LSE หรือที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่น

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าหุ้นที่จะนำมาใช้เป็นหุ้นพื้นฐานตามใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องเป็นหุ้นที่จดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่น

3.1.3 มาตรการทางกฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

ตามข้อกำหนดของ Listing Rules ได้กล่าวถึงการจัดตั้งผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee) เฉพาะในกรณีที่ผู้ออกต้องการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น แต่ผู้ออกไม่มีคุณสมบัติตาม Listing Rules, paragraph 24.7 และ 24.8 เท่านั้น ทั้งนี้ ข้อกำหนดดังกล่าวได้กำหนดถึงคุณสมบัติของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน หรือบุคคลอื่นใดที่จะมาทำหน้าที่ไว้แต่เพียงว่า จะต้องเป็นบุคคลที่ไม่มีผลประโยชน์หรือมีความสัมพันธ์ร่วมกับผู้ออก ในสถานะซึ่งอาจจะทำให้เกิดขัดแย้งกับสถานะของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน¹⁶ และในข้อกำหนดของ Listing Rules ยังได้กำหนดให้ผู้ออกจะต้องจัดทำข้อมูลเกี่ยวกับผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานใส่ไว้ในเอกสารเสนอขาย (Equivalent Offering Document)¹⁷

¹⁵ “Listing Rules” paragraph 24.4 ได้กำหนดว่า “Warrants linked directly or indirectly to the following to listing:

(a) equity securities of companies other than the issuer of the warrants, provided that those securities are listed on a stock exchange or traded on another regulated and regularly operating open market;”

¹⁶ “Listing Rules” paragraph 24.9.

¹⁷ “Listing Rules” paragraph 24.27 ได้กำหนดว่า “Where the issuer fulfils the condition for listing set out in paragraph 24.9 details of the arrangements with the trustee (or the equivalent third party) must be included in the equivalent offering document.”

3.1.4 ประเด็นปัญหากฎหมายและปัญหาอื่นๆ ที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ออกและเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน

ในการกำหนดรูปแบบการชำระผลประโยชน์หรือทรัพย์สินตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้น ผู้ออกและผู้ถือสามารถกำหนดให้มีการส่งและรับมอบหลักทรัพย์หรือการชำระและรับเป็นเงินสดแทนได้¹⁸ และในการกำหนดรูปแบบการส่งมอบเป็นเงินสด และการส่งมอบเป็นหุ้นนี้จะมีผลทำให้ผู้ออกต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดข้อมูลของหลักทรัพย์พื้นฐานต่างกัน โดยผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีข้อกำหนดเรื่องการส่งมอบเป็นเงินสดจะต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดใน paragraph 24.26(a) ส่วนผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีข้อกำหนดให้ส่งมอบเป็นหุ้น ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลซึ่งกำหนดให้ paragraph 24.26(b) ของ Listing Rules

นอกจากนี้ ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในตอนต้นของบทนี้ว่า การส่งมอบหลักทรัพย์ตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นจะทำการส่งมอบผ่านสำนักหักบัญชีและศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ซึ่งการส่งมอบทั้งสองแบบนี้อาจจะก่อให้เกิดปัญหาแก่ผู้ลงทุนที่ไม่เคยชินต่อรูปแบบการส่งมอบผ่าน Euro-OTC ซึ่งต่างกับการส่งมอบหลักทรัพย์ตามใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไปที่ปกติจะใช้สิทธิในหลักทรัพย์พื้นฐาน ในขณะที่การใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นมักจะใช้สิทธิเป็นจำนวนเงินเท่ากับราคาพื้นฐาน¹⁹ ดังนั้นปัญหาเกี่ยวกับวิธีการและรูปแบบของการส่งมอบหุ้นหรือเงินสดผ่านสำนักหักบัญชีและศูนย์รับฝากนั้นยังมีความยุ่งยากและซับซ้อนซึ่งเป็นปัญหาต่อการลงทุนของผู้ลงทุนประการหนึ่ง

¹⁸ “Listing Rules” paragraph 24.2 ได้กำหนดว่า “The warrants to which this chapter apply are those warrants which entitle the holder to require delivery of, to make delivery of or to receive or make payment in cash in respect of securities (of an issuer which is not the issuer of the warrants), assets, indices or other specified variables. This chapter does not apply to warrants to subscribe for securities.”

¹⁹ Redmayne, *Equity Warrants*, p.163.

3.2 มาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ยื่นที่ออกและเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

โดยที่ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีสถานะเป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ เช่น Securities Ordinance และ Protection of Investors Ordinance ดังนั้นในการซื้อขายหรือกระทำการใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้จึงต้องพิจารณาข้อกำหนดของกฎหมายดังกล่าวด้วย และในกรณีที่ผู้ออกอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมาย Companies Ordinance การกระทำใดๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ดังกล่าวก็ต้องพิจารณาตามกฎหมายฉบับนี้ด้วยเช่นกัน

และจากการพิจารณาวัตถุประสงค์ของกฎหมายหลักทรัพย์ (Securities Ordinance) ของประเทศฮ่องกง กฎหมายฉบับนี้ถือว่าผู้ออกหลักทรัพย์อนุพันธ์เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เนื่องจากถ้ามีการใช้สิทธิในหลักทรัพย์หรือมีการโอนหลักทรัพย์พื้นฐาน (Underlying Securities) จะมีผลทำให้ผู้ออกเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ดังกล่าว²⁰ และมีผลให้ผู้ออกหลักทรัพย์อนุพันธ์เป็นผู้ประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งตามมาตรา 76(1)(a) ของกฎหมายฉบับนี้ห้ามไม่ให้ Dealer หรือผู้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ออกหลักทรัพย์อนุพันธ์ แต่อย่างไรก็ตาม บุคคลที่เป็น Dealer ดังกล่าวสามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ยื่นได้ ถ้าหากว่าได้ทำตามบทบัญญัติของกฎหมายหลักทรัพย์ซึ่งกำหนดให้ผู้ออกที่ต้องการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ยื่นออกหลักทรัพย์ให้แก่หรือผ่านผู้ซื้อขายที่ได้จดทะเบียน (Registered Dealer) ภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ หรือผู้ขายหลักทรัพย์ที่ได้รับยกเว้น (Exempt Dealer) ตามกฎหมายดังกล่าว หรือขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลเฉพาะกลุ่ม²¹ ซึ่งการขายหรือเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออกในประเทศฮ่องกงจะทำการจดทะเบียนโดยวิธีการเสนอขาย (Private Placing)*

²⁰ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in *The Practitioner's to the Listing Rules*, (Hong Kong : International Securities Institute, 1994), p.249.

²¹ Ibid, p.257.

* เป็นการทำข้อเสนอซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยผู้ออกหรือผู้ทำหน้าที่เป็นตัวแทนขั้นต้น หรือการขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลที่ได้กำหนดไว้แล้วหรือได้รับอนุมัติโดยผู้ออกหรือผู้เป็นตัวแทนแล้ว ซึ่งในการจดทะเบียนโดยวิธีการเสนอขายดังกล่าวนี้จะต้องไม่ทำต่อหลักทรัพย์ที่ประชาชนทั่วไปที่มีท่าทีว่ามีความต้องการอย่างมีนัยสำคัญ

ผ่านบุคคลดังกล่าวข้างต้น²²

ในการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น หากผู้ออกต้องการนำไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (Stock Exchange of Hong Kong Limited หรือ SEHK) ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ในการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียน “Rules Governing Listing of Securities of the Stock Exchange of Hong Kong Ltd.” หรือเรียกโดยย่อว่า “Listing Rules”^{*} ทั้งนี้ผู้ออกจะต้องนำเอกสารประกอบการจดทะเบียนยื่นต่อคณะกรรมการรับจดทะเบียน (Exchange Listing Committee) ซึ่งมี “คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์” (Securities and Futures Commission หรือ SFC)^{**} ทำหน้าที่ในการกำกับและควบคุมดูแลทั่วไปในฐานะของหัวหน้าผู้กำกับ และควบคุมดูแล²³

3.2.1 มาตรการทางกฎหมายในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

ตามที่ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นเป็นหลักทรัพย์อนุพันธ์ประเภททุน(Derivative Equity Securities) และหลักเกณฑ์ของ Listing Rules ที่เกี่ยวข้องกับการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนใน SEHK ไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ของการนำหลักทรัพย์อนุพันธ์เข้าจดทะเบียนแยกไว้เป็นอีกบทหนึ่งต่างหากจากบทอื่น ๆ เหมือนกับการนำหลักทรัพย์ประเภททุนหรือหลักทรัพย์

²² Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in *The Practitioner's to the Listing Rules*, p.259.

^{*} โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 34 ของ Stock Exchange Unification Ordinance ซึ่งให้อำนาจตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในการออกข้อกำหนดเบื้องต้นสำหรับการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จึงได้มีการออกเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ Listing Rules ออกมา ซึ่งเกณฑ์การรับหลักทรัพย์นี้ได้ผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

^{**} “คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์” เป็นองค์กรกำกับควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และจัดตั้งขึ้นตามมาตรา 35 ของ Stock Exchange Unification Ordinance ซึ่งในการจดทะเบียนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นครั้งแรกนั้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ได้เป็นผู้พิจารณาลักษณะของตราสารที่นำมาจดทะเบียนว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้หรือไม่ และเป็นไปตามความเห็นชอบของตนหรือไม่

²³ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in *The Practitioner's to the Listing Rules*, p.254.

ประเภทนี้เข้าจดทะเบียนในตลาด ดังนั้นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องพิจารณาหลักเกณฑ์ของ Listing Rules ในบทที่ 15 ซึ่งเป็นส่วนที่เกี่ยวกับการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนและใช้บังคับแก่หลักทรัพย์อนุพันธ์ประเภททุนด้วยโดยอนุโลม แต่หากผู้ออกต้องการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ของผู้อื่นซึ่งมีหลักทรัพย์พื้นฐานเป็นหลักทรัพยประเภทนี้ ผู้ออกจะต้องพิจารณาหลักเกณฑ์ของ Listing Rules ในส่วนที่เกี่ยวกับการนำหลักทรัพย์ประเภทนี้เข้าจดทะเบียน ในบทที่ 27²⁴

ในการพิจารณาข้อกำหนดในบทที่ 15 ของ Listing Rules สามารถแยกการพิจารณาออกเป็น 2 ส่วน คือ กฎข้อ 15.01 ถึง 15.06 เป็นกฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไป และกฎข้อ 15.07 ถึง 15.37 เป็นกฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับแก่ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์โดยเฉพาะ²⁵ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงได้แยกประเภทของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ออกเป็น 2 ประเภท คือใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีหลักทรัพย์พื้นฐานหรือทรัพย์สินพื้นฐานเป็นหลักประกัน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่ไม่มีหลักทรัพย์ หรือดัชนี หรือทรัพย์สินใดๆ เป็นหลักประกัน²⁶ (ใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทนี้มักจะออกโดยสถาบันการเงิน) แต่อย่างไรก็ตาม โดยที่ใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นหลักทรัพย์ทุนตามนิยามในกฎข้อ 1.01 และตามกฎข้อ 15.09 ได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนว่าให้บังคับใช้กฎเกณฑ์ของหลักทรัพย์ทุนแก่ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์โดยอนุโลม นอกเหนือจากที่กำหนดในกฎข้อ 15.07 ถึง

²⁴ Ibid, p.249.

²⁵ Ibid, p.265.

²⁶ Listing Rules ข้อ 7.10 ได้กำหนดว่า “The Exchange has divided derivative warrants into two category, “covered warrant”, refers to those derivative warrants in respect of which the issuer owns all of the underlying securities or other asset to which the warrant relates and grants a charge over such securities or asset in favour of an independent trustee which acts for the benefit of the warrant holders. The second category, “non-collateralised warrants” refers to those derivative warrants in respect of which the obligations of the issuer are provided for in a form other than by way of a charge over the underlying securities, index or other asset. Non-collateralised warrants are normally issued by financial institutions which will adopt hedging strategies to provide for their obligations over the life of the warrants.”

15.37²⁷ ดังนั้นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องพิจารณาข้อกำหนดของ Listing Rules ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ด้วย

3.2.2 หลักเกณฑ์ในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

3.2.2.1 หลักเกณฑ์ทั่วไปของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

โดยทั่วไปตลาดหลักทรัพย์จะไม่อนุญาตให้นำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนโดยวิธีการเสนอขาย* แต่ในกรณีการนำใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ซึ่งเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) เข้ามาจดทะเบียนนั้น ตลาดหลักทรัพย์สามารถยกเว้นให้มีการเสนอขาย ได้เป็นกรณี ๆ ไป** ทั้งนี้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องมีคุณสมบัติทั่วไปดังต่อไปนี้

3.2.2.1.1 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาของการออกขั้นต้น (Initial Market Capitalisation) จำนวน 50,000,000 เหรียญฮ่องกง***

3.2.2.1.2 มีการกระจายการถือตราสารให้แก่บุคคลอื่น โดยมีจำนวน

²⁷ Ibid, p.266.

* Listing Rules ข้อ 7.10 ได้กำหนดไว้ว่า “The criteria which will apply are set out in Appendix 6. The Exchange may not permit a new applicant to be listed by way of a placing if there is likely to be significant public demand for the securities.”

** Listing Rules ข้อ 15.36 ได้กำหนดไว้ว่า “As equity securities, derivatives warrants may be listed by any of the methods listed in Chapter 7. Whilst, pursuant to rule 7.10, the Exchange may not permit a placing of derivative warrants if there is likely to be significant public demand for the warrants, the Exchange has been and is prepared to waive this restriction for issues of derivative warrants, on a case by case basis. Issuers of derivative warrants are therefore encouraged to consult the Exchange at the earliest opportunity if they are in any doubt as to whether a proposed method of listing will be acceptable to the Exchange.”

*** Listing Rules ข้อ 15.18 ได้กำหนดไว้ว่า “The expected initial market capitalisation of a derivative warrant issue must normally be at least HK\$50,000,000.”

ขั้นต่ำอย่างน้อย 100 ราย *

3.2.2.1.3 อายุของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น จะต้องมีการกำหนดไม่เกิน 2 ปี นับจากวันที่ออกหลักทรัพย์ดังกล่าว ** ซึ่งใบสำคัญแสดง สิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นของทุกบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ในขณะนี้จะมีระยะเวลาการใช้สิทธิระหว่าง 18 เดือน ถึง 2 ปี²⁸ ซึ่งต่างจากอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท Subscription Warrants ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้มีอายุสูงสุดได้ถึง 5 ปี***

3.2.2.1.4 ในการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ผู้ออกมีภาระผูกพันที่จะต้องทำตามเงื่อนไข เกี่ยวกับหลักทรัพย์พื้นฐาน ดังนั้นผู้ออกจะต้องแสดงต่อตลาดหลักทรัพย์ให้เห็นว่ามีการจัดการหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์แก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ และมีการป้องกันผลประโยชน์ดังกล่าวอย่างเพียงพอ²⁹

* Listing Rules ข้อ 8.08 (2) ได้กำหนดไว้ว่า “in the case of a class of securities news to listing, at the time of listing there must be an adequate spread of holders of the securities to be listed. The number will depend on the size and nature of the issue, but, as a guideline, there should be not less than three holders for each HK\$1,000,000 of the issue, with a minimum of 100 holders.”

** Listing Rules ข้อ 15.17 ได้กำหนดไว้ว่า “The Exchange normally expects derivative warrants to expire not more than two years from the date of issue.”

²⁸ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.270.

*** Listing Rules ข้อ 15.02(2) ได้กำหนดไว้ว่า “such warrants must expire not less than one and not more than five years from the date of the issue or grant and must not be convertible into further rights to subscribe securities which expire less than one year or more than five years after the date of issue or grant of the original warrants.”

²⁹ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.270.

3.2.2.1.5 อัตราส่วนการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิต่อหลักทรัพย์พื้นฐานมีอัตราใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยต่อหุ้นพื้นฐาน 1 หุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิ 10 หน่วยต่อหุ้นพื้นฐาน 1 หุ้น*

3.2.2.1.6 จะต้องมีการกำหนดเรื่องการปรับสิทธิและเรื่องค่าเสียหายกำหนดในเอกสารที่จะขอจดทะเบียน และจะต้องประกาศข้อกำหนดที่เปลี่ยนแปลงในหนังสือพิมพ์³⁰

3.2.2.1.7 ขนาดของจำนวนการซื้อขาย (Board Lot) ของใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องเท่ากับหรือเป็นเท่าตัวของขนาดของ Board Lot ของหลักทรัพย์พื้นฐาน**

3.2.2.2 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับคุณสมบัติของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

ในส่วนนี้จะศึกษาถึงคุณสมบัติของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ซึ่งในการออกผู้ออกอาจเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดทั่วไป หรือสถาบันการเงินก็ได้ โดยจะทำการศึกษาถึงประเภทของผู้ออกก่อนเพื่อให้ทราบถึงข้อควรพิจารณาสำหรับผู้ออก แล้วจะทำการศึกษาเรื่องคุณสมบัติของผู้ออกต่อไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.2.2.2.1 ประเภทของผู้ออก

* Listing Rules ข้อ 15.21 ได้กำหนดไว้ว่า “In order to provide uniformity in relation to derivative warrants over securities of a listed issuer, the Exchange will normally expect the derivative warrants at the time of listing to be issued in the ratio of either one warrant for one share (or other security) or ten warrants for one share (or other security).”

³⁰ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.282.

** Listing Rules ข้อ 15.20 ได้กำหนดไว้ว่า “In relation to derivative warrants over securities of a listed issuer, the Exchange will normally expect the board lot size of derivative warrants at the time of listing, in number of warrants, to be the same as, or to be multiple of, the board lot size of the underlying securities.”

ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในประเทศฮ่องกงจะต้องประกอบกิจการ หรือจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของประเทศที่ประกอบกิจการหรือจัดตั้งขึ้น* ดังนั้นทั้งบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด สามารถออกตราสารประเภทนี้ได้ นอกจากนี้ผู้ออกที่จดทะเบียนเป็น Dealer** ภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ Securities Ordinance ที่ได้ปฏิบัติตามกฎข้อ 15.13 ของ Listing Rules โดยการแจ้งต่อ Supervision of Intermediaries Department ของ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ว่าต้องการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นซึ่งเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และทำตามวิธีที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย โดยการออกให้แก่ หรือผ่านผู้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่ได้รับการยกเว้น หรือให้แก่ Professional³¹

และโดยที่กฎหมายของประเทศฮ่องกงได้อนุญาตให้ผู้ออกที่เป็นสถาบันซึ่งได้รับอนุญาตตามกฎหมายธนาคาร (Banking Ordinance) หรือเป็นผู้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้จดทะเบียน (Registered Dealer) ตามกฎหมายหลักทรัพย์ (Securities Ordinance) สามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นได้ แต่อย่างไรก็ตามผู้ออกทั้ง 2 ประเภทนี้จะต้องพิจารณาเกี่ยวกับการมีเงินทุนที่เพียงพอและเงินสำรองสภาพคล่องตามข้อกำหนดของกฎหมายที่ควบคุมสถาบันการเงินนั้นๆ ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวจะเกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินที่ไม่มีค้ำประกันจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่ต้องกระทำในรูปของเงินสดซึ่งได้กำหนดไว้ตามเงื่อนไขของสัญญาที่ผู้ออกทั้งสองได้ทำไว้³²

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ ยอมให้สถาบันการเงินของต่างประเทศที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลขององค์กรกำกับดูแลของประเทศนั้น ๆ สามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น

* Listing Rules ข้อ 8.02 ได้กำหนดไว้ว่า "The issuer must be duly incorporated or otherwise established under the laws of the place where it is incorporated or otherwise established and must be in conformity with those laws and its memorandum and articles of association or equivalent documents."

** โดยปกติผู้ที่จดทะเบียนเป็น Dealer จะถูกห้ามมิให้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นตามมาตรา 76 (1)(a) ของ Securities Ordinance.

³¹ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.257.

³² Ibid, p. 264.

ของผู้อื่นได้ ทั้งนี้องค์กรที่ทำหน้าที่กำกับควบคุมดูแลจะต้องเป็นที่ยอมรับของ ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะได้กล่าวถึงในส่วนต่อไป

3.2.2.2.2 คุณสมบัติของผู้ออก

ในส่วนนี้จะศึกษาถึงคุณสมบัติของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นโดยอาจแบ่งการพิจารณาออกเป็น 2 กรณี คือ

(1) คุณสมบัติทั่วไปของผู้ออก

(1.1) ผู้ออกเป็นผู้ประกอบกิจการหรือจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายของประเทศที่ประกอบกิจการหรือจัดตั้ง³³

(1.2) ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นทุกประเภทจะต้องเป็นผู้ที่มีประสบการณ์ในการออกและการจัดการหลักทรัพย์อื่นใดที่มีลักษณะคล้ายกับหลักทรัพย์มาก่อน* ทั้งนี้ในการพิจารณา ตลาดหลักทรัพย์จะปรึกษาและพิจารณาความเห็นของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ตลอดจนพิจารณาข้อเท็จจริงอื่น ๆ ประกอบ³⁴

(1.3) ผู้ออกจะต้องไม่เป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมการบริหาร (Controlling Shareholder) ทั้งในทางตรงและทางอ้อม หรือเป็นบุคคลที่มีอำนาจในการจัดการหลักทรัพย์พื้นฐานที่รองรับตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น³⁵

(1.4) ผู้ออกจะต้องได้รับอนุมัติจากมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั่วไปของบริษัทผู้ออก หรือได้รับอนุมัติจากมติของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นมติที่อนุญาตตามเงื่อนไข

³³ Listing Rules ข้อ 8.02.

* Listing Rules ข้อ 15.11(1) ได้กำหนดไว้ว่า "In assessing the suitability of the issuer and guarantor, the Exchange will have regard to inter alia, their previous experience in issuing and managing the issue of other similar instruments.

³⁴ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.268.

³⁵ Listing Rules ข้อ 15.11(2).

ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ได้ให้ไว้ล่วงหน้าว่าให้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิได้³⁶ ทั้งนี้ผู้ออกไม่จำเป็นต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์พื้นฐานก่อน³⁷

(2) คุณสมบัติอื่นๆ ของผู้ออก Partially Covered Warrants และ Non-Collateralised Warrant

(2.1) คุณสมบัติของผู้ออก Partially Covered Warrants นอกจากผู้ออก Partially Covered Warrants จะมีคุณสมบัติทั่วไปตามข้อ (1) แล้วผู้ออกจะต้องมีสถานะทางการเงินที่เหมาะสม หรือเงื่อนไขของผู้ออกจะต้องได้รับการค้ำประกันจากผู้ค้ำประกันที่มีสถานะทางการเงินที่เหมาะสม* เนื่องจากผู้ออกเป็นเจ้าของหรือมีอำนาจในการควบคุมหลักทรัพย์พื้นฐานที่เป็นหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขของใบสำคัญแสดงสิทธิได้เพียงบางส่วน ซึ่งอาจทำให้เกิดความเสียหายขึ้นได้ จึงทำให้มีการควบคุมคุณสมบัติของผู้ออกเข้มงวดมากขึ้นในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ในการค้ำประกันของผู้ค้ำประกันจะต้องเป็นการค้ำประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่สามารถถกเถียงได้ ซึ่งในการพิจารณาว่าผู้ออกหรือผู้ค้ำประกันมีสถานะทางการเงินที่เหมาะสมหรือไม่ ผู้ออกจะต้องแสดงให้เห็นว่าตนหรือผู้ค้ำประกันมีคุณสมบัติข้อใดข้อหนึ่งใน 4 ข้อ ข้างล่างต่อไปนี้**

³⁶ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.267.

³⁷ Ibid, p. 248.

* Listing Rules ข้อ 15.12 ได้กำหนดไว้ว่า "In addition, if the potential obligations of the issuer under the derivative warrants are not fully covered (by the issuer owning or controlling sufficient underlying assets to meet all of its potential obligations under the derivative warrants) or otherwise secured to the satisfaction of the Exchange, the Exchange must be satisfied that:-

(1) the issuer is of suitable financial standing or that the issuer's obligations are guaranteed by the guarantor suitable financial standing; and

(2) the issuer has satisfactory experience to manage this issuer's potential obligations under the derivative warrants."

** Listing Rules ข้อ 15.13 (1) ได้กำหนดไว้ว่า "the issuer must satisfy one of the following criteria:-

(1) be regulated by the Commissioner of Banking or an equivalent overseas regulatory authority acceptable to the Exchange:

(1) ถูกกำกับดูแลโดย Commissioner Banking คือผู้ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการธนาคาร (Licensed Bank), ธุรกิจเยี่ยงธนาคารพาณิชย์ (Restricted License Bank) หรือบริษัทเงินทุน (Deposit - taking Company) ตามกฎหมายธนาคาร (Banking Ordinance) หรือสถาบันการเงินของต่างประเทศที่ถูกกำกับควบคุมโดยองค์กรของต่างประเทศที่ทำหน้าที่กำกับและควบคุมดูแลเช่นเดียวกับ The Commissioner Banking ที่ตลาดหลักทรัพย์ให้การยอมรับ หรือ

(2) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนเป็น Dealer ภายใต้ Securities Ordinance (ซึ่งได้รับการกำกับดูแลจาก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์) หรือ

(3) ถูกกำกับควบคุมดูแลโดยผู้กำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ (Securities) หรือหลักทรัพย์ล่วงหน้า (Futures) ของต่างประเทศที่ ตลาดหลักทรัพย์ ยอมรับ หรือ

(4) เป็นรัฐบาล หรือรัฐ หรือเป็นองค์กรของรัฐบาลหรือรัฐที่ได้รับการรับประกันจากรัฐบาล หรือรัฐ

ในกรณีที่ผู้ออกไม่มีคุณสมบัติข้อหนึ่งข้อใดในสี่ข้อข้างต้น ผู้ออกยังสามารถออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นได้ ถ้าแสดงให้ตลาดหลักทรัพย์เห็นว่า ตนมีคุณสมบัติทางการเงินดังต่อไปนี้ทุกข้อ*

(2) be a company regulated by the Commission as a registered dealer under the Securities Ordinance: (note 1)

(3) be adequately regulated by an overseas securities or futures regulator which is acceptable to the exchange: or

(4) be a government or state or a body which is backed by the full faith and credit of a government or state.”

* Listing Rules ข้อ 15.13 (2) ได้กำหนดไว้ว่า “ the issuer must satisfy the following criteria:-

(1) have net assets of at least HK\$1,000,000,000 as set out in the issuer’s latest published audited accounts or, if more than nine months have elapsed since the date to which the latest published audited accounts of the issuer were made up, in an interim financial statement covering at least the first six months. Where an interim financial statement is provided, such statement must be prepared on a consistent basis with the latest published

(1) มีทรัพย์สินสุทธิไม่น้อยกว่า 1,000,000,000 เหรียญฮ่องกง (โดยพิจารณาจากบัญชีที่เผยแพร่ครั้งล่าสุด) และ

(2) ผู้ออกได้รับการจัดอันดับ โดยสถาบันการจัดอันดับ (Credit Agency) ที่ได้รับการยอมรับจากตลาดหลักทรัพย์* ซึ่งได้จัดอันดับให้อยู่ในอันดับการลงทุน (Investment Grade) และ

(3) ในกรณีที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้จัดส่งลักษณะของการเสนอขายประกันความเสี่ยง (Hedging strategies)

และหากผู้ออกไม่ได้ถูกกำกับโดยองค์กรในข้อหนึ่งข้อใดในสี่ข้อข้างต้น และไม่มีคุณสมบัติทางการเงินทั้ง 3 ข้อครบถ้วน ผู้ออกก็สามารถออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นได้ ทั้งนี้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกจะต้องได้รับการค้ำประกันอย่างไม่มีเงื่อนไขและไม่สามารถยกเลิกการค้ำประกันได้ โดยผู้ค้ำประกันจะต้องมีคุณสมบัติในเรื่องการกำกับดูแลหรือคุณสมบัติทางการเงินตามเงื่อนไขที่กล่าวมาแล้วข้างต้นแทนผู้ออก³⁸

2.2 คุณสมบัติของผู้ออก Non-Collateralised Warrants

โดยที่การออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นประเภทนี้ ยังไม่มีหลักทรัพย์พื้นฐานสำหรับรองรับการใช้สิทธิอยู่ในความครอบครองหรืออยู่ในการควบคุมของผู้ออกในขณะที่ออก ซึ่งคล้ายกับลักษณะของ Partially Covered Warrant ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง จึงกำหนดให้ผู้ออกต้องมีสถานะทางการเงินที่เหมาะสม โดยจะพิจารณาตามเงื่อนไขที่ได้

audited accounts and must be accompanied by a statement by the directors that there has been no material adverse change in the financial or trading position of the issuer since the end of the period reported on in the interim financial statement: and

(2) where the issuer has been rated by a local or overseas credit rating agency recognised by the Exchange in respect of its equity or unsecured debt have an investment grade rating (note 2): and

(3) if requested by the Exchange, provided the Exchange with a description of its proposed hedging strategies:”

* เช่น Standard & Poor's Corporations, Moody's Investors Service เป็นต้น

³⁸ Listing Rules ข้อ 15.13(3).

ระบุไว้ในข้อ 2.1 และผู้ออกต้องแสดงให้เห็นว่า มีประสบการณ์ในการจัดการให้เป็นไปตามภาวะหรือเงื่อนไขของใบสำคัญแสดงสิทธินั้น³⁹

3.2.2.3 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับคุณสมบัติของหุ้นพื้นฐาน (Underlying Assets)

หลักทรัพย์พื้นฐานของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงจะต้องเป็นหุ้นที่มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

3.2.2.3.1 เป็นหุ้นที่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง หรือเป็นหุ้นที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์อื่นใดที่ตลาดหลักทรัพย์ยอมรับ แต่อย่างไรก็ดีตลาดหลักทรัพย์สามารถอนุญาตให้หุ้นที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นหุ้นพื้นฐานสำหรับรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นได้ ถ้าหากผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับมูลค่าของหุ้นพื้นฐาน* และ

3.2.2.3.2 หุ้นพื้นฐานจะต้องมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalisation) อย่างน้อยจำนวน 10,000 ล้านเหรียญฮ่องกง (หรือเทียบเท่าตามสกุลเงินอื่นๆ) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดดังกล่าว จะต้องกระจายให้แก่ประชาชน ซึ่งไม่ใช่กรรมการหรือผู้บริหาร หรือบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับผู้ออก จำนวน 5,000 ล้านเหรียญฮ่องกง เป็น

³⁹ Ibid, ข้อ 15.12(2).

* Listing Rules ข้อ 15.14 วรรคสอง ได้กำหนดไว้ว่า “However, the Exchange may list such derivative warrants in other circumstances if it is satisfied that holders have the necessary information available to form an opinion concerning the value of the underlying shares to which such derivative warrants relate.”

อย่างน้อย*

และในกรณีที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่กระจายให้แก่ประชาชนทั่วไปต่ำกว่า 5,000 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง แต่การหมุนเวียน (Turnover) อยู่ในระดับที่สูงอย่างเป็นที่ยอมรับได้ ตลาดหลักทรัพย์ สามารถอนุญาตให้เป็นหุ้นพื้นฐานได้ ทั้งนี้มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดจะต้องเท่ากับ 10,000 ล้านดอลลาร์ฮ่องกงเป็นอย่างน้อย**

3.2.2.3.3 นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดสภาพคล่องของหุ้นพื้นฐานที่ใช้รองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น โดยได้จำกัดจำนวนหุ้นที่ออกในครั้งนี้ และครั้งอื่นไว้ไม่เกินร้อยละ 20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทที่เป็นบริษัทพื้นฐาน หรือไม่เกินร้อยละ 30 ของจำนวนหุ้นที่กระจายให้แก่ประชาชนทั่วไปของบริษัทที่เป็นบริษัทพื้นฐาน ทั้งนี้แล้วแต่จำนวนใดจะต่ำกว่ากัน***

ซึ่ง ณ ธันวาคม 2538 มีบริษัทในฮ่องกงที่มีคุณสมบัติที่จะเป็นหลักทรัพย์พื้นฐานอยู่เพียง 30 บริษัท⁴⁰

* Listing Rules ข้อ 15.14 (1) ได้กำหนดไว้ว่า “a class of listed shares in respect of which the market capitalisation is at least HK\$10 billion and the market capitalisation of those of the shares of that class which are in public hands (as defined in rule 8.08 (1)) is at least HK\$5billion:”

** Listing Rules ข้อ 15.14 วรรคสอง ได้กำหนดไว้ว่า “In relation to underlying shares falling within sub paragraph (1) of this rule, in the exceptional circumstance where the market capitalisation of the shares in public hands is below HK\$5 billion but where the turnover of the underlying securities is exceptionally high and the total market capitalisation of the class of shares is at least HK\$5 billion, the Exchange may be prepared to accept turnover as a criterion by which to judge the suitability for listing of the derivative warrants.”

*** Listing Rules ข้อ 15.18 วรรคสอง ได้กำหนดไว้ว่า “Issuers are also reminded that in accordance with rule 8.08 of the Exchange Listing Rules, as a guideline, there should be a minimum of 100 holders of the derivative warrant to be listed, whether by placing or public offer”

⁴⁰ Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in The Practitioner's to the Listing Rules, p.273.

นอกจากนี้ในกรณีของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ซื้อหุ้นมากกว่า 1 หลักทรัพย์ (Basket Warrant) ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้หุ้นพื้นฐานที่จะรองรับการใช้สิทธิตามหลักทรัพย์มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้*

(1) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นพื้นฐานทั้งหมดจะต้องมีคุณสมบัติทั่วไปของหุ้นพื้นฐานที่รองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นครบถ้วนตามข้อ (1) - (3) ข้างต้น และ

(2) จะต้องเป็นหุ้นที่ประกอบในการคำนวณค่าดัชนี Hang Seng หรือ ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์อื่นที่ตลาดหลักทรัพย์ ยอมรับ

3.2.3 มาตรการทางกฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

ในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุน ซึ่งเป็นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ประเภทที่มีหลักทรัพย์พื้นฐานอยู่ในความครอบครองของผู้ออก หรืออยู่ในความครอบครองของบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้ค้าประกันการชำระหนี้ตามใบสำคัญแสดงสิทธิ(Fully Covered Warrant และ Partially Covered Warrant) นั้น Listing Rules ได้กำหนดให้มีการจัดตั้งผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee) ขึ้นเพื่อเป็นผู้ดูแลให้ผู้ออกปฏิบัติการชำระหนี้แก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ และดูแลหลักทรัพย์ตลอดจนผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์แทนผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น โดยบุคคลที่จะทำหน้าที่เป็นผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานได้จะต้องเป็นทรัสต์อิสระ (Independent Trustee) หรือ ผู้ดูแลหลักทรัพย์ (Custodian) หรือผู้รับฝากหลักทรัพย์ (Depository)**

* Listing Rules ข้อ 15.14 (2) ได้กำหนดไว้ว่า “a class of shares listed or dealt in on another regulated, regularly operating, open stock market recognised for this purpose by the Exchange.”

** Listing Rules ข้อ 15.15 ได้กำหนดไว้ว่า “In particular, if the derivative warrants are covered warrants then the underlying assets or rights to acquire the underlying assets must normally be held as security for the performance of the issuer’s obligations under the derivative warrants by an independent trustee, custodian or depository for the benefit of the warrant holders.”

ส่วนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นประเภท Non-Collateralised Warrants เป็นใบสำคัญแสดงสิทธิที่ยังไม่มีหลักทรัพย์พื้นฐานอยู่ในความครอบครองในขณะที่ยื่น ในกรณีนี้ จึงไม่ต้องจัดให้มีผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน แต่ผู้ออกจะต้องแสดงให้เห็นว่า ผู้ออกเป็นผู้ที่มีประสบการณ์ในการจัดการให้เป็นไปตามเงื่อนไขของหลักทรัพย์ที่ออก*

เนื่องจากผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee) เป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิในการทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ กฎหมายจึงได้กำหนดคุณสมบัติของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานขั้นต่ำไว้ ดังนี้

3.2.3.1 คุณสมบัติของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน

3.2.3.1.1 เป็นทรัสต์อิสระ หรือผู้ดูแลหลักทรัพย์ หรือผู้รับฝากหลักทรัพย์ (Independent Trustee, Custodian, Depositary) และ

3.2.3.1.2 จะต้องเป็นบุคคลในข้อใดข้อหนึ่งดังต่อไปนี้⁴¹

(1) เป็นธนาคารที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ตามมาตรา 16 ของกฎหมายธนาคาร (Banking Ordinance)**

(2) เป็นบริษัททรัสต์ (Trust Company) ซึ่งเป็นบริษัทสาขาของธนาคารตามข้อ (1)

(3) เป็นบริษัททรัสต์ (Trust Company) ซึ่งจดทะเบียนตามกฎหมายทรัสต์ (Trustee Ordinance) ในส่วนที่ 8 หรือ

(4) เป็นสถาบันธนาคาร หรือเป็นบริษัททรัสต์ที่จัดตั้งขึ้นในต่างประเทศ ซึ่งเป็นที่ยอมรับของตลาดหลักทรัพย์

3.2.3.2 หน้าที่ความรับผิดชอบของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน

* Listing Rules ข้อ 15.12(2) ได้กำหนดไว้ว่า “the issuer has satisfactory experience to manage this issuer’s potential obligations under the derivative warrants.”

⁴¹ Listing Rules ข้อ 15.16.

** ไม่รวมผู้ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเคย์แบงก์ (Restricted Licensed Bank) หรือบริษัทเงินทุน (Deposit-taking Company)

โดยที่ Listing Rules ได้กำหนดให้ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นประเภท Fully Covered Warrant และ Partially Covered Warrant ที่ต้องการนำหลักทรัพย์ดังกล่าวจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ต้องจัดให้มีผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานขึ้นเพื่อทำหน้าที่ต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

3.2.3.2.1 ทำหน้าที่ดูแลหลักทรัพย์ที่รองรับสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ

3.2.3.2.2 ทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ต่าง ๆ ในหลักทรัพย์พื้นฐาน

3.2.3.2.3 ทำหน้าที่ส่งมอบหลักทรัพย์พื้นฐานให้แก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น ตามคำสั่งของผู้ออก หรือเมื่อผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิได้มาใช้สิทธิ

3.2.4 ประเด็นปัญหาเกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของผู้อื่นที่ออกและเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง

โดยปกติในการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิผู้ถือมีสิทธิที่จะได้รับหลักทรัพย์พื้นฐาน ตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาใบสำคัญแสดงสิทธิ แต่อย่างไรก็ตามในประเทศฮ่องกงได้กำหนดให้มีการชำระผลประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในรูปของเงินสด ซึ่งกำหนดโดยฐานของมูลค่าของหลักทรัพย์พื้นฐาน ตามกฎข้อ 15.19 ของ Listing Rules* และในอดีตมีประเด็นปัญหาว่าการชำระผลประโยชน์ในรูปของเงินสดถือเป็นการพนัน⁴²

* Listing Rules ข้อ 15.19 ได้กำหนดวิธีการคำนวณเป็นเงินสดไว้ว่า “In respect of those derivative warrants over securities of a listed issuer which permit a cash payment to be made at the opinion of the issuer to the warrant holder on exercise of the derivative warrant, the Exchange expects the valuation method of such cash payment to equal the higher of:

(1) the average of the closing prices of the underlying securities (as derived from the Daily Quotation Sheet of the Stock Exchange, subject to any adjustment as may be necessary to such closing prices to reflect any capitalisation, rights issue, distribution or the like) for the 30 business days prior to and up to and including the business day before the Exercise Date; or

(2) the closing price of the underlying securities (derived in like manner) on the business day before the Exercise Date.

ตามกฎหมายการพนัน (Gambling Ordinance) และในเดือนธันวาคม ปี 1993 ได้มีการประกาศใช้กฎหมายการพนันฉบับแก้ไขเพิ่มเติม (Gambling (Amendment) Ordinance) ซึ่งเป็นที่ชัดเจนในปัจจุบันแล้วว่า สัญญาที่กำหนดรูปแบบการชำระผลประโยชน์ในรูปแบบของเงินสดที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ทั้งประเภทที่จดทะเบียน หรือที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์หรือในตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ทั่วโลก (รวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ล่วงหน้า (Options) ด้วย) ซึ่งเป็นสัญญาในแง่ของธุรกิจจะไม่อยู่ในความหมายของสัญญาที่มีลักษณะเป็นการพนันตามกฎหมายการพนันฉบับที่แก้ไขใหม่นี้*

ดังนั้นจึงเป็นที่แน่ชัดแล้วว่า ข้อตกลงของสัญญาในการรับชำระผลประโยชน์ในรูปแบบของเงินสดไม่มีลักษณะเป็นการพนันตามกฎหมายการพนันในประเทศฮ่องกง ทั้งนี้ โดยไม่จำเป็นว่าผู้ออกจะต้องเป็นสถาบันที่ได้รับอนุญาตตามกฎหมายธนาคาร (Banking Ordinance) เท่านั้น

⁴² Horton, "Equity Warrants and Other Derivatives Securities" in *The Practitioner's to the Listing Rules*, p.256.

* ในอดีตรูปแบบการชำระผลประโยชน์จากใบสำคัญแสดงสิทธิในรูปแบบของเงินสด ศาลของประเทศฮ่องกงจะถือว่าสัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาเพื่อความแตกต่าง (Contract for differences) ซึ่งตามกฎหมายระบบ Common Law จะถือว่าสัญญาเพื่อความแตกต่างดังกล่าวเป็นสัญญาที่มีลักษณะเป็นการพนันซึ่งมีความผิดตามกฎหมายการพนัน (Gambling Ordinance) แต่อย่างไรก็ตามหากผู้ออกเป็นสถาบันที่ได้รับอนุญาตตามกฎหมายธนาคาร (Banking Ordinance) บางประเภท คือ (1) ธนาคารที่ได้รับใบอนุญาต (Licensed Bank) (2) ธนาคารที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเยี่ยงธนาคาร (Restricted Licensed Bank) หรือ (3) บริษัทเงินทุน (Deposit-taking Company) สามารถกระทำได้ ในกรณีนี้ที่บุคคลเหล่านี้เป็นผู้ออกหรือทำการซื้อหรือขาย สัญญาเพื่อความแตกต่างใด ๆ ตามมาตรา 137A ของกฎหมายธนาคารฉบับนี้ จะไม่นำบทบัญญัติของกฎหมายการพนันมาบังคับใช้ ดังนั้นการออกหลักทรัพย์อนุพันธ์ที่มีรูปแบบการชำระผลประโยชน์ในรูปแบบของเงินสด ซึ่งเป็นสัญญาเพื่อความแตกต่างนั้น จึงไม่มีความผิดตามกฎหมายการพนัน"

3.3 มาตรการทางกฎหมายในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์

3.3.1 มาตรการทางกฎหมายในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์กัวลัมเปอร์

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกและการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่สำคัญคือ Companies Act 1965 เป็นกฎหมายที่ควบคุมการออกหลักทรัพย์ของบริษัทซึ่งจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายฉบับนี้ ซึ่งบริษัทที่ต้องการนำหลักทรัพย์ที่ตนออกมาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (Kuala Lumpur Stock Exchange หรือ KLS) จะต้องเป็นบริษัทมหาชนซึ่งได้ก่อตั้งขึ้นตามบทบัญญัติของ Companies Act 1965 และในการเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศมาเลเซีย บริษัทที่ต้องการเสนอขายจะต้องพิจารณาหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ตาม Securities Industry Act 1983 อีกด้วย นอกจากนี้หากผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นต้องการนำหลักทรัพย์ที่ตนออกเข้าจดทะเบียนใน KLS ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตาม “ข้อกำหนดการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์” (Listing Requirements of The Exchange) ด้วย

3.3.2 หลักเกณฑ์ในการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์

ในการนำใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ในขณะนี้เพียงใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Call Warrant) ซึ่งมีสิทธิในการซื้อหุ้นหรือเงินสดเท่านั้น และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (Securities Commission) ได้กำหนดลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นไว้ด้วยว่าจะต้องเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถใช้สิทธิได้ตลอดเวลาตามอายุของตราสาร (American Style) เท่านั้น นอกจากนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ยังได้กำหนดเกี่ยวกับคุณสมบัติของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ไว้ดังต่อไปนี้

3.3.2.1 หลักเกณฑ์ทั่วไปของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

3.3.2.1.1 เป็นใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งจัดตั้งขึ้นตาม Companies Act 1965

3.3.2.1.2 อายุของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ออกจะต้องมีอายุไม่ต่ำกว่า 1 ปี และไม่เกิน 2 ปี⁴³

3.3.2.1.3 มูลค่าของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นแต่ละครั้งจะต้องเป็นจำนวนไม่ต่ำกว่า 20 ล้านริงกิตมาเลเซีย⁴⁴

3.3.2.1.4 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่นำมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิขั้นต่ำอย่างน้อยจำนวน 100 ราย

3.3.2.1.5 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องมีอัตราการใช้สิทธิเป็นอัตรา 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิต่อจำนวนหุ้นพื้นฐาน 1 หุ้น และในการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นนี้ หน่วยการซื้อขาย (Board Lots) ของใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องเท่ากับหน่วยการซื้อขายหุ้นพื้นฐานด้วย

3.3.2.1.6 ในการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิขั้นต้นจะต้องทำการเสนอขายผ่านผู้ซื้อขายหลักทรัพย์ และหรือ นักลงทุนสถาบัน อย่างน้อยจำนวน 10 แห่ง⁴⁵

3.3.2.1.7 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องอยู่ในรูปแบบการจดทะเบียน และนายทะเบียนที่ทำหน้าที่ในการรับจดทะเบียนหลักทรัพย์นี้จะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ก่อนปฏิบัติหน้าที่เป็นนายทะเบียน

3.3.2.1.8 ในสัญญาใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องมีการกำหนดลักษณะของใบสำคัญแสดงสิทธิ และต้องทำการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น หรือหุ้นพื้นฐาน หรือบริษัทพื้นฐาน หรือผู้ออก ตลอดจนความเสี่ยงในการบริหาร ซึ่งในการออกใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งประเภทที่มีการค้าประกันเต็มจำนวนและใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทที่ไม่มีการค้าประกัน จะต้องกำหนดข้อความที่มีลักษณะดังกล่าวข้างต้นทั้งสองส่วนไว้ในสัญญา

⁴³ Guidelines for the issue of call warrants ข้อ C 4 (1) ได้กำหนดว่า “the maturity date of call warrants must be no earlier than one year and no later than two years from the date of issue.”

⁴⁴ Ibid, ข้อ C 4 (2) ได้กำหนดว่า “Each issue of call warrants must be for a total face amount of at least RM20 million.”

⁴⁵ Ibid, ข้อ C 5 (3) ได้กำหนดว่า “The issuer must take an initial placement of call warrants to at least 10 licensed dealers and/or institutional investors.”

แต่อย่างไรก็ดี หากผู้ออกได้ทำตามเงื่อนไขการกำหนดลักษณะตราสารหรือการเปิดเผยข้อมูลเพียงเงื่อนไขใด เงื่อนไขหนึ่ง ผู้ออกก็ยังสามารถนำไปสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ได้ ทั้งนี้ โดยผู้ออกจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ก่อนที่ยื่นขอจดทะเบียน

3.3.2.1.9 และประการสุดท้าย ในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นจะต้องมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการปรับสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ เมื่อมีเหตุการณ์การควบกิจการหรือการออกหุ้นโบนัสหรือหุ้นเพิ่มทุน หรือเหตุการณ์อื่นใดในอนาคตซึ่งจะมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ และมีข้อกำหนดในเรื่องสิทธิของผู้ถือหรือค่าเสียหายที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจะได้รับหากบริษัทพื้นฐานมีการควบกิจการ การรวมกิจการ การชำระบัญชี การเลิกบริษัท การควบกิจการ การเลิกบริษัทโดยคำสั่งศาล หรือเหตุการณ์อื่นใดในอนาคตซึ่งจะมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ

3.3.2.2 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับคุณสมบัติของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น

ตามเกณฑ์การนำไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น (Call Warrant) มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์นั้น ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ได้แยกประเภทของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นออกเป็น 2 ประเภท⁴⁶ คือ

- (1) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่มีการค้ำประกันเต็มจำนวน (Fully-Collateralised Call Warrant)
- (2) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ไม่มีการค้ำประกันเต็มจำนวน (Non-Collateralised Call Warrant)

และข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ออกหลักทรัพย์ทั้ง 2 ประเภท ดังกล่าวแยกไว้ต่างกัน ดังนี้

⁴⁶ Ibid, ข้อ A ได้กำหนดว่า “fully-collateralised call warrants” means call warrant issue or sale of which is or will be accompanied by a deposit of all the shares the subject of the warrants with a custodian or trustee for the entire term of the warrants. และได้กำหนดว่า “non-collateralised call warrants” means call warrant other than fully-collateralised call warrants.”

3.3.2.2.1 คุณสมบัติของผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท Fully-collateralised Call Warrant

ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท Fully-Collateralised Call Warrant จะต้องมียุทธศาสตร์ทั้ง 3 ข้อดังต่อไปนี้⁴⁷

(1) ผู้ออกจะต้องมีข้อกำหนดในการบริหารหลักประกันเกี่ยวกับหุ้นพื้นฐานที่รองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ และข้อกำหนดดังกล่าวนี้จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ด้วย

(2) ผู้ออกจะต้องทำการแต่งตั้งผู้ดูแลทรัพย์สิน (Custodian) หรือ ผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee) ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ เพื่อทำหน้าที่เป็นผู้ถือหุ้นพื้นฐานที่รองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิแทนผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ และทำหน้าที่รักษามูลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ

(3) ผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดในการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ และปฏิบัติตามกฎหมายอื่นใดซึ่งได้มีการใช้บังคับอยู่ ที่เกี่ยวข้องกับการออก การขาย หรือ การเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทนี้

ทั้งนี้ ในการนำเสนอเอกสารหรือข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ให้แก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องจัดทำสรุปการเสนอแนวทางการบริหารหลักประกันความเสี่ยงตามที่ได้กำหนดในข้อ (1) และนำเสนอชื่อของผู้ดูแลทรัพย์สิน (Custodian) หรือ ผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee) ที่จะมาทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิส่งให้แก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ด้วย⁴⁸

⁴⁷ Ibid, ข้อ C 1 ได้กำหนดว่า “Any person may issue or sell fully-collateralised call warrants subjects to:

(1) the term of the security arrangements in respect of the underlying shares being approved by the Securities Commission;

(2) a custodian or trustee approved by the Securities Commission being appointed to hold the shares the subject of the warrants and act in the interests of the warrant holders; and

(3) the person complying with these guidelines and all other applicable laws relating to the issue, sale or offer of the warrants.”

⁴⁸ Ibid, ข้อ C 2 ได้กำหนดว่า “In the case of each issue of fully-collateralised and non-collateralised call warrants, the term of the call warrants and the information disclosed in relation

3.3.2.2.2 คุณสมบัติของผู้ออก Non-Collateralised Call Warrant

ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท Non-Collateralised Call Warrant จะต้องมีความสมบัติข้อใดข้อหนึ่งดังต่อไปนี้⁴⁹

- (1) ผู้ออกจะต้องเป็นบริษัทซึ่งได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ หรือ
- (2) ผู้ออกเป็นสถาบันการเงินซึ่งได้รับอนุมัติจาก Bank Negara หรือ
- (3) ผู้ออกเป็นบริษัทซึ่งได้รับการค้ำประกันจากบุคคลที่มีความสมบัติตาม ข้อ (1) หรือ (2)

นอกจากนี้ ยังได้มีข้อกำหนดให้ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท Non-Collateralised Call Warrant ต้องทำสรุปข้อเสนอแนวทางการประกันความเสี่ยง และเอกสารอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น หรือเอกสารอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับภาระผูกพันของผู้ออก เพื่อขอความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขอความเห็นชอบต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์จะต้องบรรยายเกี่ยวกับผู้ออกและการบริหารความเสี่ยงตลอดจนประวัติและลักษณะธุรกิจ หรือกรรมการและการบริหาร หรือประสบการณ์ในการออกและการจัดการ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และตราสารอนุพันธ์ประเภทอื่นใด (Other Equity Derivatives) นอกจากนี้ผู้ออกจะต้องนำส่งงบการเงินของบริษัทผู้ออกย้อนหลัง 5 ปี⁵⁰ ให้แก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์อีกด้วย

to the call warrants, the applicable underlying shares, the applicable underlying company and the issuer and risk manager, if there is one, must be approved by the Securities Commission.”

⁴⁹ Ibid, ข้อ C 1 วรรคท้ายได้กำหนดว่า “An issue or sale of non-collateralised call warrants may only be undertaken by:

- (1) a body corporate approved by the Securities Commission; or
- (2) a financial institution approved by Bank Negara; or
- (3) a body corporate guaranteed by an entity qualifying under paragraph (1) or (2).”

⁵⁰ Ibid, ข้อ D 2 (1) ได้กำหนดว่า “Description of each of the issuer and risk manager, if applicable, including its history and business, its directors and management, its experience in the issuance and management of warrants and other equity derivatives and its financial statements for the last (5) years;”

3.3.2.3 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับคุณสมบัติของหุ้นพื้นฐาน (Underlying Shares)

ตามข้อกำหนดการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ได้เรียก “หลักทรัพย์พื้นฐาน” และ (Underlying Securities) ซึ่งเป็นหุ้นที่รองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นว่า “หุ้นพื้นฐาน” (Underlying Shares) และได้กำหนดให้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์จะต้องมีหุ้นพื้นฐานที่มีคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้

3.3.2.3.1 หุ้นพื้นฐานที่รองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องเป็นหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์⁵¹

3.3.2.3.2 ในขณะที่ออกจำนวนหุ้นพื้นฐานที่รองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิแต่ละครั้ง เมื่อรวมกับใบสำคัญแสดงสิทธิอื่นใดที่ยังไม่ได้หมดอายุและยังไม่ได้ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นประเภทเดียวกันนี้ จะต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกแล้วของบริษัทพื้นฐาน⁵²

3.3.2.3.3 จะต้องมีมูลค่าตลาดในวันทำการสุดท้ายของเดือน ในระยะเวลา 3 เดือน ก่อนวันที่จดทะเบียนเฉลี่ยแต่ละวัน อย่างต่ำไม่น้อยกว่า 2 พันล้านริงกิตมาเลเซีย⁵³

3.3.2.3.4 การหมุนเวียนของหุ้นในช่วงระยะเวลา 12 เดือนปฏิทินก่อนวันที่ยื่นขอจดทะเบียน เฉลี่ยแต่ละเดือนจะต้องไม่น้อยกว่า 2 ล้านหุ้น⁵⁴

⁵¹ Ibid, ข้อ A ได้ให้ความหมายคำว่า “shares” means shares of a corporation quoted on the Kuala Lumpur Stock Exchange และ “underlying shares” ว่าหมายถึง “In relation to particular call warrants, means the shares the subject of those warrants.”

⁵² Ibid, ข้อ C 4 (3) ได้กำหนดว่า “The number of underlying shares the subject of call warrants in each issue, when aggregated with all other unexpired call warrants in respect of the same underlying shares at the time of the issue, must not exceed 10% in number of the total issued share capital of the applicable underlying company.”

⁵³ Ibid, ข้อ C 3 (1) ได้กำหนดว่า “Average daily market capitalisation of at least RM2 billion in the 3 months ending on the last business day of the calendar month immediately preceding the date of issue;”

⁵⁴ Ibid, ข้อ C 3 (2) ได้กำหนดว่า “Total number of registered shareholders in the underlying company of at least 2,000 as at the last business day of the year immediately preceding the date of issue;”

3.3.2.3.5 ณ วันทำการสุดท้ายของปีก่อนการยื่นขอจดทะเบียน บริษัทพื้นฐานจะต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 2,000 ราย

3.3.2.3.6 ณ วันทำการสุดท้ายของเดือนก่อนวันที่ผู้ออกนำไปสำคัญแสดงสิทธิมายื่นขอจดทะเบียน หุ้นของบริษัทพื้นฐานประเภทเดียวกันจะต้องกระจายหุ้นอยู่ในมือประชาชน (Public Float) ไม่น้อยกว่า 100 ล้านหุ้น

3.3.2.3.7 บริษัทพื้นฐานจะต้องมีผลกำไรหลังหักภาษีติดต่อกันเป็นเวลา 5 ปี บัญชี (รอบระยะเวลาบัญชี) ก่อนที่จะยื่นขอจดทะเบียน

3.3.3 มาตรการทางกฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นในตลาดหลักทรัพย์กัวลาแลมเปอร์

มาตรการทางกฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนนั้น “ข้อกำหนดการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์” ได้กำหนดให้มีการจัดตั้งผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน (Trustee) หรือ ผู้ดูแลทรัพย์สิน (Custodian) ขึ้น เพื่อทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลหุ้นพื้นฐานหรือทำหน้าที่เป็นผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน กรณีที่ผู้ออกต้องการออกใบสำคัญแสดงสิทธิประเภท Fully-Collateralised Call Warrant เท่านั้น ทั้งนี้ ผู้ที่เป็นผู้รับฝากหุ้นพื้นฐาน หรือผู้ดูแลทรัพย์สิน ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากผู้ออกให้ทำหน้าที่ถือหุ้นพื้นฐานที่รองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องเป็นผู้ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ก่อนจึงจะสามารถทำหน้าที่ถือใบสำคัญแสดงสิทธิแทนผู้ถือได้

และ ข้อกำหนดการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ ยังได้กำหนดหน้าที่หลักของผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานและผู้ดูแลทรัพย์สินที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ออก ไว้ 2 ประการ คือ ผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานและผู้ดูแลทรัพย์สิน มีหน้าที่ในการถือหุ้นพื้นฐานที่ใช้รองรับสิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิแทนผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ และหน้าที่ประการที่สองคือ ผู้รับฝากหุ้นพื้นฐานและผู้ดูแลทรัพย์สิน จะต้องทำหน้าที่ในการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ

3.3.4 ประเด็นปัญหาที่เกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่นที่ออกและเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์กัวลาแลมเปอร์

ในการชำระผลประโยชน์ตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้อื่น อาจทำในรูปของการส่งมอบหุ้นพื้นฐาน หรือการส่งมอบเงินสด ซึ่งเป็นทางเลือกของผู้ออกในการกำหนดรูปแบบของการชำระผลประโยชน์ และในการกำหนดรูปแบบของการชำระผลประโยชน์นี้ ข้อกำหนดการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ (Listing Requirement of the Exchange) กำหนดไว้ว่าผู้ออก

จะต้องเขียนไว้อย่างชัดเจนในสัญญาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นและในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิด้วย

นอกจากนี้ในข้อกำหนดการจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ ยังได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการคำนวณในกรณีที่มีการส่งมอบหรือชำระผลประโยชน์ในรูปแบบเงินสดไว้ว่า มูลค่าหรือราคาของหุ้นพื้นฐานที่นำไปคำนวณราคาการส่งมอบ จะต้องไม่ต่ำกว่าราคาสูงสุดของราคาดังต่อไปนี้⁵⁵

(1) ราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นพื้นฐาน (ที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์) ในระยะเวลา 30 วันทำการล่วงหน้าก่อนวันใช้สิทธิ และ

(2) ราคาปิดของหุ้นพื้นฐาน ณ วันทำการก่อนหน้าวันใช้สิทธิ

จะเห็นได้ว่ารูปแบบการชำระผลประโยชน์จากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นนั้น สามารถทำได้เพียงรูปแบบเดียว รูปแบบใดรูปแบบหนึ่ง ซึ่งในการกำหนดรูปแบบการชำระผลประโยชน์ดังกล่าวนี้ ผู้ออกไม่สามารถกำหนดให้หลักทรัพย์บางส่วนมีการชำระเป็นหุ้นและบางส่วนชำระเป็นเงินได้ และผู้ออกจะต้องเป็นผู้กำหนดไว้ในเงื่อนไขของการออกหลักทรัพย์ในขณะที่ออก จะมากำหนดเมื่อมีการใช้สิทธิแล้วไม่ได้

⁵⁵ Ibid, ข้อ C 6 (6) ได้กำหนดว่า “In the case of a cash settlement, the value or price of the underlying shares to be taken for the purpose of calculating the settlement price must be at least the higher of;

(1) the average of the closing prices of the underlying shares (derived from the Daily Diary of the Kuala Lumpur Stock Exchange, subject to any adjustment as may be necessary to such closing price to reflect any capitalisation, rights issue, distribution or the like) during the 30 market days prior to and including the market day immediately before the relevant exercise date; and

(2) the closing price of such shares on the market day immediately before the exercise date.”