



บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ของประเทศไทยนี้ ได้บัญญัติขึ้นมาเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนที่จะเป็นนักลงทุนมิให้ถูกหลอกลวงหรือตกเป็นเหยื่อของคนฉลาด

เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์นี้จะมีลักษณะของการลงทุนซึ่งมีค่าตอบแทนและความเสี่ยงค่อนข้างมากและเห็นผลเร็วกว่าการลงทุนในลักษณะอื่น ๆ เช่น นำเงินไปฝากธนาคาร เพื่อดอกเบี้ยซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับการประกันอย่างแน่นอนจากธนาคารว่าได้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย แต่ในขณะเดียวกันถ้าเป็นการลงทุนในตลาดแรก (Primary Market) นี้แล้วจะได้ผลตอบแทนซึ่งอาจอยู่ในหมู่ของเงินปันผลหรือกำไรส่วนทุนต่อหุ้นต้องขึ้นอยู่กับสถานะภาพของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์มาเสนอขาย ถ้าหากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์สามารถทำกำไรได้ผลตอบแทนของผู้ลงทุนหรือหลักทรัพย์ก็จะดีตาม ในขณะเดียวกันหากบริษัทขาดทุนผลตอบแทนของผู้ลงทุนก็จะต่ำแ่ตามไปด้วย แสดงว่าฐานะการดำเนินงาน สภาพของบริษัทหรือเกี่ยวข้องกับบริษัทก็จะเป็นข้อมูลที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนสามารถตัดสินใจพิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยอย่างมาก ดังนั้นนักลงทุนควรมีโอกาสได้รับข้อมูลอย่างพอเพียงและถูกต้องเมื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ ได้อย่างถูกต้องทำให้รัฐจำเป็นต้องเข้ามาควบคุมเกี่ยวกับการระดมทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น ควรเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ที่สำคัญให้ประชาชนผู้เป็นนักลงทุนได้ทราบก่อนการตัดสินใจด้วย ซึ่งในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ก็กำหนดให้สอดคล้องกับหลักทรัพย์ดังกล่าวคือ กฎหมายจะกำหนดให้บุคคลใดที่จะนำหลักทรัพย์ออกเสนอขายต้องเปิดเผยข้อมูลตามขั้นตอนที่กฎหมายกำหนดและต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวตามที่กฎหมายกำหนดไว้ด้วย

หากการกระทำดังกล่าวอยู่ในขอบเขตและความหมายของการเสนอขาย
หลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แล้ว
บุคคลผู้ที่กระทำการดังกล่าวจะต้องกระทำการที่เรียกว่า การเปิดเผยข้อมูลตามขั้นตอนที่กฎ
หมายกำหนดไว้ส่วนที่บุคคลนั้นจะนำหลักทรัพย์ออกเสนอขายต่อประชาชน และตามที่ได้อธิ
บายขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นี้ จะเห็นได้ว่ามีขอบเขตและความหมายที่มี
ลักษณะเฉพาะและกว้างมาก ทั้งนี้วันแต่จะเข้าข้อยกเว้นตามที่กฎหมายกำหนดไว้ เช่น ตาม
ประกาศของคณะกรรมการ ก.ล.ด. เรื่องการยกเว้นยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลฯ ผู้นำ
หลักทรัพย์ออกเสนอขายต่อประชาชนที่อยู่ในขอบเขตข้อยกเว้นก็ไม่จำเป็นต้องปฏิบัติตามขั้น
ตอนการเปิดเผยข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดไว้ อย่างไรก็ตามก็ยังมีกรกระทำอีกหลายกรณี
ที่อยู่ภายใต้ขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และไม่อยู่ภาย
ใต้ข้อยกเว้นต่าง ๆ ควรได้รับยกเว้นไม่จำเป็นต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูล
เนื่องจากการกระทำต่าง ๆ เหล่านั้น หากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.
2535 ยกเว้นให้กระทำได้โดยไม่ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลแล้วก็ไม่ได้มีผล
กระทบต่อผลประโยชน์ของประชาชน กล่าวคือ ไม่ได้ทำให้การคุ้มครองประชาชนนั้นลดน้อย
ลงแต่อย่างใด

ดังนั้นตามที่ได้อธิบายมาแล้วในบทที่ 5 นั้น จึงมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. เมื่อข้อบัญญัติในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
ได้กำหนดเป็นเพียงแนวปฏิบัติกว้าง ๆ ว่า กรณีใดก็ตามที่ไม่ใช่การเสนอขายหลักทรัพย์ให้
แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือไม่ใช่การกระทำซึ่งเข้าข้อยกเว้นตามที่กฎหมายกำหนดยกเว้นให้แล้ว ดังนี้
ถือได้ว่าการกระทำดังกล่าวเป็นการกระทำที่อยู่ในขอบเขตการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน
แล้วและหากการกระทำดังกล่าวอยู่ในขอบเขตการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้วดังนี้
กฎหมายได้มีข้อกำหนดว่าห้ามมิให้กระทำการเสนอขายหลักทรัพย์ได้ทันทีจนกว่าผู้ออกหลักทรัพย์
หรือผู้นำหลักทรัพย์ออกเสนอขายต่อประชาชน จะได้ปฏิบัติตามขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลตามที่
กฎหมายกำหนดไว้ก่อน ซึ่งการปฏิบัติที่ขั้นตอนดังกล่าวจำเป็นจะต้องใช้เวลาดำเนินการ
มากพอสมควร

และในปัจจุบันแม้ว่าคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะได้ออกประกาศกำหนดให้บางกรณี ซึ่งเป็นการกระทำที่เข้าข่ายเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้ได้รับยกเว้นไม่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขและขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูล แต่ก็ยังมีการกระทำซึ่งกฎหมายควรกำหนดยกเว้นไว้ให้ชัดเจนอีกด้วยเนื่องจากการกระทำดังกล่าวหากพิจารณาตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แล้ว จะถือว่าเป็นการกระทำที่เข้าข่ายการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน แต่ด้วยเหตุผลตามที่กล่าวมาแล้วในบทวิเคราะห์ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่าการกระทำดังกล่าวซึ่งได้แก่

1. การเจรจาตกลงระหว่างบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์กับผู้จัดจำหน่าย หรือระหว่างผู้จัดจำหน่าย (underwriting negotiation)
2. การเผยแพร่ข้อมูลในลักษณะ ที่เรียกว่า Tombstone Advertisement
3. การเสนอขายในลักษณะติดต่อกันด้วยวาจา หรือทางโทรศัพท์ (orally selling) ในช่วงระหว่างการยื่นแบบแสดงรายการ (waiting period) โดยมีเงื่อนไขว่าควรรอให้นักลงทุนได้มีความรู้ความเข้าใจอย่างถูกต้องในการลงทุนก่อนแล้วจึงจะยกเว้นให้กระทำการดังกล่าวได้

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ควรกำหนดยกเว้นให้ชัดเจนและผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้นำหลักทรัพย์ออกเสนอขายต่อประชาชน สามารถกระทำได้โดยไม่ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลทุกขั้นตอนหรือรองกว่าให้มีการปฏิบัติตามขั้นตอนครบก่อน

2. สำหรับที่ 3 นั้น กรณีการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่พนักงานหรือลูกจ้างของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น กฎหมายไม่ควรถือว่าเป็นการเสนอขายให้แก่ประชาชนทุกกรณี เนื่องจากตามที่ได้วิเคราะห์มาแล้วนั้น พนักงานหรือลูกจ้างบางกลุ่มอยู่ในฐานะที่มีโอกาสรับทราบข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์คืออยู่แล้ว เช่น พนักงานหรือลูกจ้างซึ่งมีตำแหน่งระดับบริหารขึ้นไป ซึ่งกฎหมายไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเข้าไปดูแลมากเหมือนกับบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นกลุ่มประชาชนทั่วไปที่ไม่มีโอกาสได้รับรู้ข้อมูล หรือจำเป็นที่กฎหมายต้องให้การ

คุ้มครองในเรื่องการรับทราบข้อมูล เนื่องจากหลักการของกฎหมายซึ่งได้กำหนดเป็นเงื่อนไขให้ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามก่อนก็เพื่อต้องการให้ผู้ออกหลักทรัพย์ได้เปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับฐานะการดำเนินงาน หรือแผนงานบริษัทของตน ให้ประชาชนได้ทราบเพื่อใช้เป็นข้อมูลการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ ดังนี้ จะเห็นได้ว่ากลุ่มบุคคลดังกล่าวมีโอกาสได้ทราบข้อมูลคืออยู่แล้ว ทำให้เงื่อนไขที่ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามหน้าหลักทรัพย์ออกเสนอขายไม่ได้มีประโยชน์ต่อกลุ่มพนักงานหรือลูกจ้างดังกล่าวตามวัตถุประสงค์ของกฎหมายแต่อย่างใด และอาจทำให้ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องเสียค่าใช้จ่ายและเวลามากขึ้นก็ได้ ทั้งนี้ นอกจากการพิจารณาระดับตำแหน่งของพนักงานหรือลูกจ้างแล้วอาจกำหนดจำนวนพนักงานหรือลูกจ้างที่ต้องการเสนอขายว่าหากขายแก่บุคคลดังกล่าวไม่เกินกี่คนแล้วไม่ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดไว้ก็ได้ เพราะถือว่าเป็นกลุ่มและขนาดของบุคคลที่จะสามารถดูแลตัวเองได้คืออยู่แล้ว เช่นเดียวกับข้อยกเว้นในปัจจุบันที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้ประกาศยกเว้นว่าหากเป็นการเสนอขายแก่กลุ่มบุคคลไม่เกิน 35 คนแล้วผู้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการเพื่อเปิดเผยข้อมูล

อย่างไรก็ดี ตามที่ผู้เขียนได้วิเคราะห์และเสนอแนะมานั้น เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเท่านั้น เนื่องจากต่อไปเมื่อมีการปฏิบัติตามและใช้กฎหมายมากขึ้น ประกอบกับประชาชนของประเทศไทยมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนดีขึ้น อาจจะมีการกระทำบางอย่างที่กฎหมายควรกำหนดยกเว้น เช่นเดียวกับข้อเสนอนี้ของผู้เขียนอีกก็เป็นได้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย