

ขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติ  
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535



นางสาวไพจิตร คิ่งหล่มสกุล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชานิติศาสตร์

บัณฑิตยวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2536

ISBN 974-582-826-2

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตยวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

019563 I16265841

Public offering under Securities and Exchange Act B.E. 2535



Miss Paichit Tangpulsalul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Law

Department of Laws  
Graduate School

Chulalongkorn University


1993

IBSN 974-582-826-2

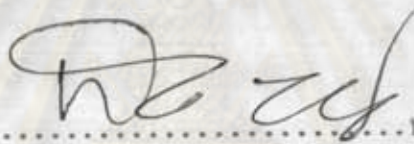
หัวข้อวิทยานิพนธ์ ขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535  
โดย นางสาวไพจิตร ตั้งพลสกุล  
ภาควิชา นิติศาสตร์  
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

  
..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย  
( ศาสตราจารย์ ดร.ถาวร วิษกรสิทธิ์ )

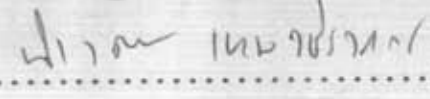
กรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
..... ประธานกรรมการ  
( รองศาสตราจารย์ พิชัยศักดิ์ ทรอาจกูร )

  
..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
( รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร )

  
..... กรรมการ  
( อาจารย์ รพี สุจริตกุล )

  
..... กรรมการ  
( อาจารย์ สุขวิชชัย จิตรวาณิช )

  
..... กรรมการ  
( ดร. นิเวศน์ เทพวชิรบรรณ )

โพจิตร ตั้งพลสกุล : ขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (Public Offering Under Securities and Exchange Act B.E. 2535) อ.ที่ปรึกษา : รศ.พิเศษ เสตเสถียร, 158 หน้า. ISBN 974-582-826-2.

หลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่สำคัญใช้ในการระดมทุนจากประชาชนทั่วไปเพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจ สำหรับกฎหมายที่ใช้ควบคุมดูแลการระดมทุนในปัจจุบันก็คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองประชาชนจากการระดมทุนโดยอาศัยหลัก "การเปิดเผยข้อมูล" นั้นเอง กล่าวคือ กฎหมายจะกำหนดเป็นเงื่อนไขให้ผู้ที่ต้องการนำหลักทรัพย์ออกเสนอขายต่อประชาชนต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดไว้ก่อน เมื่อปฏิบัติตามขั้นตอนดังกล่าวจึงจะสามารถนำหลักทรัพย์ออกเสนอขายต่อประชาชนได้

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาพบว่าขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น จะมีขอบเขตความหมายที่กว้างมาก และมีความหมายเฉพาะซึ่งแตกต่างจากกฎหมายลักษณะอื่น ๆ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแตกต่างไปจากคำเสนอในกฎหมายนิติกรรมสัญญา กล่าวคือ มีความหมายครอบคลุมถึงการกระทำใดอันเป็นการสนับสนุนการเสนอขายด้วย

อย่างไรก็ตาม การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในความเป็นจริง เกี่ยวพันกับการติดต่อสื่อสารระหว่างบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ เช่น การเจรจาระหว่างผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือการเสนอขายต่อพนักงานหรือลูกจ้างของบริษัท ซึ่งการกระทำดังกล่าวเหล่านี้มีเหตุผลและความจำเป็นที่แตกต่างไปจากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป ดังนั้น จึงควรได้รับการยกเว้นที่จะไม่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาควิชา .....  
สาขาวิชา .....  
ปีการศึกษา .....

ลายมือชื่อนิติกร .....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

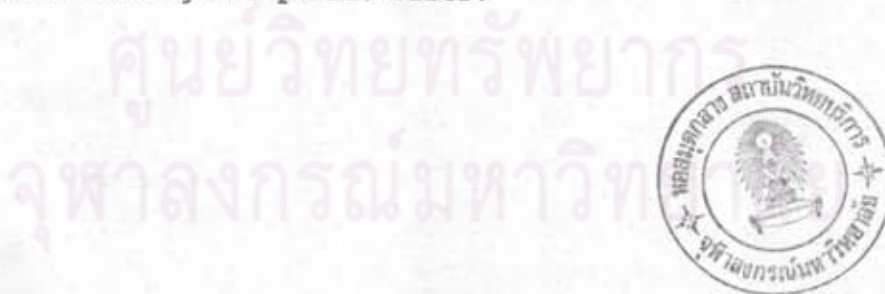
## C170454 : MAJOR Law  
KEY WORD: Public offering under Securities and Exchange Act B.E. 2535  
Thesis Advisor : Asso. Prof. Pises Sethsathira 158 PP.  
Isbn 974-582-826-2

Carrying out a business, it's necessary to have the adequate capital for investment in such business. A popularity of providing the capital to invest therein is the mobilization of capital from the public, which can help the business to reduce the cost of production, that's because the said method a proprietor has no burden of a loan-no interest to pay but issuing stocks. Therefore, the significant instruments for this are securities. The type is the more popular the more selfish. With this reason, the Securities and Exchange Act B.E. 2535 was enacted in order to enforce with the capital mobilization in the present. The purpose of this law is to protect the public from the capital mobilization of the business which is based on the theory of "Disclosure". Namely, the law provides the requirements that an issuer who desires to make a public offering shall comply with the said requirements on the disclosure of information. After those have been completely operated, the issuer is able to offer to sell securities to the public.

However, the studies shown that the scope and the meaning of the public offering according to the Securities and Exchange Act B.E. 2535 are so board and have the specific meaning which is different from the other laws.

The public offer differs from an offer to sell in the law concerning juristic acts or contracts, its meaning, namely, covers any acts supporting the offer to sell as well.

However, the public offer in fact involves with the communication among the other persons concerning the public offer such as a negotiation between an underwriter or the offer to employees or to workers of tis company which these practices have many reasons and necessities different from the public offer. It, therefore, should be exempted from complying with the requirements of making the public offer.



ภาควิชา.....  
สาขาวิชา.....  
ปีการศึกษา.....

ลายมือชื่อนิสิต.....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

### กิตติกรรมประกาศ

ในการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนใคร่ขอขอบพระคุณในความช่วยเหลือของท่าน รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร, รองศาสตราจารย์ นิชัยศักดิ์ ทรยางกูร, อาจารย์ สุทธิชัย จิตรวานิช, อาจารย์รพี สุจริตกุล, ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ที่ได้สละเวลาอันมีค่าของท่านในการเป็นกรรมการสอบและให้คำแนะนำรวมทั้งตรวจร่างวิทยานิพนธ์จนกระทั่งสามารถสำเร็จขึ้นมาเป็นรูปเล่ม ขอขอบคุณธนาคารกสิกรไทยที่ได้ให้การสนับสนุนทุนการศึกษา ในการทำวิทยานิพนธ์และผู้เขียนขอขอบพระคุณในความช่วยเหลือและให้กำลังใจจากเพื่อน ๆ ทุกท่านซึ่งความช่วยเหลือและกำลังใจของทุกๆ ท่านทำให้ผู้เขียนสามารถอดทนและมีกำลังใจทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จและลุล่วงไปด้วยดี

ผู้เขียนขอกราบพระคุณบิดา-มารดา และครอบครัวที่ได้อุปการะให้ความช่วยเหลือ และสนับสนุนในทุกด้านตลอดมาความดีของวิทยานิพนธ์เล่มนี้ผู้เขียนขอมอบให้แด่บิดา-มารดา-ครอบครัว และท่านอาจารย์ทุกท่าน และแก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถาบันที่ให้ความรู้และประสบการณ์ในธุรกิจหลักทรัพย์แก่ผู้เขียนตลอดมา

ไพจิตร ตั้งพลสกุล

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ



	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
บทนำ.....	1
ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย.....	1
ปัญหาที่จะดำเนินการวิจัย.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	1
ขอบเขตของการวิจัย.....	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	2
บทที่ 1 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (public offering)	
หลักการและความจำเป็นในการเสนอขายหลักทรัพย์.....	3
ตลาดระดมทุน.....	3
ตลาดเงิน.....	3
ตลาดทุน.....	3
ผลตอบแทนและความเสี่ยง.....	3
บทบาทของรัฐกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน.....	5
หลักการและนโยบาย.....	5

มาตรการการกำกับดูแลโดยกฎหมายของรัฐ.....	7
มาตรการลงโทษ.....	7

## บทที่ 2 การเปิดเผยข้อมูล

ปรัชญาของการเปิดเผยข้อมูล.....	10
ความขัดแย้งของการเปิดเผยข้อมูล.....	10
การเปิดเผยข้อมูลกับรัฐบาล.....	11
แหล่งที่มาของการเปิดเผยข้อมูล.....	12
วิวัฒนาการเปิดเผยข้อมูลของประเทศต่าง ๆ.....	13
ประเทศสหรัฐอเมริกา.....	13
ประเทศอังกฤษ.....	13
ประเทศไทย.....	14
หลักการในการควบคุมขั้นตอนในการเปิดเผยข้อมูล.....	15
ระบบอนุญาต.....	15
ระบบการยื่นขอจดทะเบียสน.....	15
กฎหมายและการควบคุมในประเทศอังกฤษ.....	16
กฎหมายและการควบคุมในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	21
กฎหมายและการควบคุมในประเทศไทย.....	23

## บทที่ 3 กฎหมายต่างประเทศ

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในสหรัฐอเมริกา.....	25
ความหมายและขอบเขตภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ 1933.....	26
หลักยกเว้น.....	37



การออกหลักทรัพย์.....	51
ขั้นตอนการการเสนอขายหลักทรัพย์.....	49
หลักการ.....	51
ขั้นตอนการเปิดเผยในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน.....	53
ช่วงก่อนยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล.....	58
ช่วงระหว่างการจดทะเบียนแบบแสดงรายการข้อมูล.....	59
ช่วงหลังวันที่แบบแสดงรายการข้อมูลมีผลบังคับใช้.....	65
การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในประเทศอังกฤษ.....	67
ประวัติและความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์.....	68
การออกหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ.....	70
ขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน.....	82
การเสนอขายหลักทรัพย์จดทะเบียน.....	82
การเสนอขายหลักทรัพย์ไม่จดทะเบียน.....	85
บทที่ 4 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในประเทศไทย.....	90
การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนภายใต้กฎหมายพระราชบัญญัติ	
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (แก้ไข 2527).....	90
การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนภายใต้กฎหมายพระราชบัญญัติ	
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.....	95
การออกหลักทรัพย์.....	101
ขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูล.....	104
บทที่ 5 ปัญหาเกี่ยวกับขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์	
ต่อประชาชน.....	110
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	127

บรรณานุกรม.....	132
ภาคผนวก.....	135
ประวัติผู้เขียน.....	158



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## บทนำ

### ความสำคัญและที่มาของปัญหา

บทบาทในการจัดสรรเงินทุนให้แก่วิสาหกิจเอกชน โดย แล้วเป็นบทบาทของตลาดแรก (Primary Market) ส่วนตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดรอง (Secondary Market) จะไม่มีบทบาทในเรื่องนี้ เพราะการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้วนั้นเป็นเพียงเปลี่ยนสภาพความเป็นเจ้าของในหลักทรัพย์นั้นเท่านั้น ซึ่งการที่หลักทรัพย์ของบริษัทหนึ่งเปลี่ยนมือจากบุคคลหนึ่งไปยังบุคคลอีกคนหนึ่งไม่เป็นเหตุให้เงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้น แต่การขยายทุนของบริษัทสามารถทำได้โดยการขายหลักทรัพย์ต่อผู้ถือหุ้นเดิม หรือขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (Public offering)

ซึ่งการที่ประชาชนผู้เข้าไปซื้อหุ้นต่างก็ต้องการหวังผลที่จะได้รับค่าตอบแทนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว นักลงทุนมีลักษณะอย่างไร เป็นนักลงทุนระยะยาวหรือหวังผลกำไร แต่ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนลักษณะใดต่างก็มีความเสี่ยงในการลงทุน ดังนั้น ทางหนึ่งซึ่งรัฐจะทำได้ก็คือ กำหนดหลักเกณฑ์และขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนไว้เป็นแนวทางให้ทั้งผู้ใช้และผู้ปฏิบัติได้รับทราบ และดำเนินการโดยเฉพาะการเข้ามาสู่ระบบของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งมีกระบวนการซับซ้อนและยุ่งยากทำให้บุคคลหลายคนอาจอยู่ในสภาพโดนบังคับให้ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนต่าง ๆ มากมาย

ดังนั้น ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะมีบทบัญญัติอันกำหนดขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้วก็ตาม แต่ข้อกำหนดของกฎหมายดังกล่าวมีลักษณะผู้ออกกฎหมายกล่าวว่า จะมีผู้ละเมิดหรือกระทำไม่ถูกต้องอยู่ตลอดเวลา ทำให้มีข้อบัญญัติในทาง "ห้ามกระทำ... เว้นแต่..." อยู่เกือบทุกมาตราซึ่งพิจารณาแล้วกฎหมายในส่วนนี้ไม่ได้ให้ความหมายหรือแนวทางแก่ผู้ใช้หรือผู้ได้รับความคุ้มครองเลยว่าแล้วเมื่อไรที่ตนจะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หรือการกระทำเพียงใดจึงจะอยู่ในขอบข่าย

กฎหมายควรให้ความแน่ชัดแก่ประชาชน และไม่ควรให้หน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งเป็นผู้ตัดสินใจสูงสุด แม้แต่ศาลก็ยังไม่มีอำนาจ

ทุกคนทราบคืออยู่แล้วว่ากฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีความสำคัญมากต่อการระดมทุนของประเทศไทย หากกฎหมายดังกล่าวยังไม่โปร่งใส ก็จะเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและยังผลถึงตลาดหลักทรัพย์ด้วย

### ปัญหาที่จะดำเนินวิจัย

ปัญหาที่จะดำเนินวิจัย ได้แก่ ศึกษาและวิเคราะห์ขอบเขตและความหมายการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนของประเทศโดยตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 รวมทั้งข้อยกเว้นและขั้นตอนการควบคุมต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมให้กฎหมายมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยวิเคราะห์และเปรียบเทียบให้เห็นชัด

### วัตถุประสงค์

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์แนวทางหรือมาตรการที่เหมาะสมในการบังคับใช้กฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในหมวดว่าด้วยการออกหลักทรัพย์และเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนให้มีประสิทธิภาพและถูกต้อง เนื่องจากข้อกฎหมายยังขาดรายละเอียดเพียงพอต่อความรู้และความเข้าใจของทุก ๆ ฝ่าย โดยนำแนวทางจากต่างประเทศมาปรับใช้ด้วย

### ขอบเขตของการวิจัยและวิธีการวิจัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นการศึกษาวิจัยทางกฎหมาย (Legal research) การศึกษาใช้แบบวิจัยเอกสารโดยศึกษาจากเอกสารข้อมูลทั้งในและต่างประเทศ โดยการค้นคว้าและรวบรวมข้อมูลจากตัวบทในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, ประกาศของคณะกรรมการ ก.ล.ต., พระราชบัญญัติมหาชน พ.ศ. 2535 กฎหมายหลักทรัพย์ 1933 ของประเทศสหรัฐอเมริกา, กฎหมายบริษัท (Company Act 1985) กฎหมาย Financial Service Act 1986 และข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย