

มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์

นางสาวจุฑามาศ กิจเลิศไพโรจน์



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานิติศาสตร์ ภาควิชานิติศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2541

ISBN 974-331-785-6

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

LEGAL MEASURES TO CONTROL AND SUPERVISE
SECURITIES INVESTMENT ADVISERS

Miss Jutamas Kitlertphairoj

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws

Department of Law

Graduate School

Chulalongkorn University

Academic Year 1998

ISBN 974-331-785-6

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

จุฑามาศ กิจเลิศไพโรจน์ : มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน
ในหลักทรัพย์ (LEGAL MEASURES TO CONTROL AND SUPERVISE SECURITIES INVESTMENT
ADVISERS) อ. ที่ปรึกษา : รศ. พิชัยศักดิ์ หรยางกูร , 233 หน้า. ISBN 974-331-785-6.

ตลาดทุนเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงินที่ช่วยให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนและธุรกิจมาใช้ประโยชน์
เพื่อการลงทุนในกิจการอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรมซึ่งเป็นรากฐานที่สำคัญอย่างหนึ่งสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจของ
ประเทศ ตามทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพชี้ให้เห็นว่า ลักษณะของตลาดทุนที่ดีจะต้องมีระบบที่ทำให้ราคาของหุ้นมี
ความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับความสามารถของบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ เพื่อการนี้ผู้ลงทุนจะต้องได้รับข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับ
หลักทรัพย์ที่ตนประสงค์จะลงทุนอย่างรวดเร็วแม่นยำและถูกต้อง และต้องมีความรู้เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ อย่างเพียงพอที่จะ
ตัดสินใจได้อย่างสมเหตุสมผล อันจะนำมาซึ่งความสำเร็จและผลกำไรมหาศาลจากการลงทุน แต่จากการที่ข้อมูลข่าวสารที่
เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในแต่ละวันมีจำนวนมากจึงจำเป็นต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับหลักทรัพย์เป็นผู้ที่ทำ
หน้าที่กลั่นกรองข่าวสารและวิเคราะห์ข้อมูลตามหลักวิชา ทั้งนี้ เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์สูงสุดสำหรับประกอบ
การตัดสินใจลงทุน โดยบุคคลดังกล่าวจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและใช้ความระมัดระวังตามวิชาชีพในระดับ
อันสมควร ดังนั้น เพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองป้องกันผลประโยชน์ของประชาชนจากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลหลอกลวง
หรือไม่สุจริตของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องกำหนดมาตรการทางกฎหมายที่
เหมาะสมและเพียงพอสำหรับใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจดังกล่าว

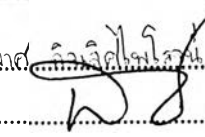
จากการศึกษามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน
ในหลักทรัพย์ตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายไทยในปัจจุบันพบว่ายังมีข้อขัดข้องบางประการที่อาจทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของ
ความไม่โปร่งใสและขาดประสิทธิภาพในการควบคุมและกำกับดูแลอันอาจก่อให้เกิดผลเสียในแง่ของการให้ความคุ้มครองแก่
ประชาชนได้ ผู้เขียนจึงเห็นควรเสนอแนะให้มีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อกำหนด
มาตรการทางกฎหมายให้มีความชัดเจนเหมาะสมและครอบคลุมถึงลักษณะของการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน
ในหลักทรัพย์ทั้งหมด และส่งเสริมให้มีองค์กรกำกับดูแลตนเองเพื่อเป็นกลไกเบื้องต้นในการกำกับดูแลผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ
การประกอบธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ปฏิบัติตามมาตรฐานและจรรยาบรรณที่ดี

ภาควิชา ...นิติศ.ว.สตร.....

สาขาวิชา ...นิติศ.ว.สตร.....

ปีการศึกษา ...2544.1.....

ลายมือชื่อนิสิตจุฑามาศ กิจเลิศไพโรจน์.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

C870141 : MAJOR LAW

KEY WORD: SECURITIES INVESTMENT ADVISERS / LEGAL MEASURES / CONTROL / SUPERVISION / INVESTOR PROTECTION

JUTAMAS KITLERTPHAIROJ : LEGAL MEASURES TO CONTROL AND SUPERVISE SECURITIES INVESTMENT ADVISERS. THESIS ADVISOR : ASSO. PROF. PHICHASAK HALLAYANGUAL. 233 pp. ISBN 974-331-785-6.

Capital market, a sector of monetary system performing capital requisition from people and business for investment in industrial and commercial enterprises. Investment is one of essential foundation of economic development. Efficient capital market, according to the Efficient Capital Market Theory, shall have a provision to make stock price closely relating to performance of the company which issues the stock. Making precise reflection of the stock value, the investors need precise, up to date and sufficient information of the securities. In addition to the information, the investor shall be able to analyze and interpret the information for their successful investment. Since there are enormous information for a securities, useful information shall be obtained from efficient interpretation and analysis of qualified persons or experts. The persons, known as the securities investment advisers, shall perform their job with carefulness and integrity to ensure the usefulness and profitable investment. In order to protect investors from possibly fraud or deceive or dishonesty of the securities investment advisers, it is necessary to have appropriate and adequate provisions for controlling and supervision of the profession.

The study on legal measures for controlling and supervision of securities investment advisers in Thai's provisions concerning such activity reveals some limitations leading to difficulties of inefficient and illegibility in supervision and control of the profession which may have diverse effect to investors. The author would like to propose that the Securities Exchange Act should be amended to allow clarity and appropriate and sufficient legal measure covering distribution of information or suggestion of any investment in securities market. The author also wishes to encourage establishment of a Self-Regulating Organization as the primary mechanism for controlling and supervision of any person performing securities investment advice according to their standards and ethics.

ภาควิชา.....นิติศาสตร์.....

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์.....

ปีการศึกษา..... 2541.....

ลายมือชื่อนิสิต..... จุตมาต กิตลิตไพโรจน์.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้รับความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ พิชัยศักดิ์ ทรยางกูร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ในการให้คำแนะนำที่มีประโยชน์สำหรับการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และท่านได้ช่วยตรวจทานและปรับปรุงแก้ไขวิทยานิพนธ์ของผู้เขียนด้วยดีตลอดมา ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีคุณค่าอย่างยิ่ง ผู้เขียนจึงขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์เป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ สำเรียง เมฆเกรียงไกร รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร ท่านอาจารย์ วสันต์ เทียนหอม และท่านอาจารย์ บุรินทร์ กันตะบุตร ซึ่งได้ให้เกียรติสละเวลามาเป็นประธานกรรมการและกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และขอกราบขอบพระคุณ คุณจรัมพร โชติกเสถียร และคุณจันทร์ทอง เจริญศิริอุทัยยศ แห่งบริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ซึ่งได้ให้การสนับสนุนในการศึกษาของผู้เขียนมาด้วยดีโดยตลอด ทำให้ผู้เขียนสามารถจัดทำวิทยานิพนธ์ได้ทันภายในกำหนดและสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้าย คุณค่าและประโยชน์จากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอน้อมคารวะแต่บิดามารดาของผู้เขียน ด้วยความสำนึกในพระคุณของท่าน ผู้เขียนขอขอบคุณพี่สาว พี่ชาย น้องสาว และเพื่อนๆ ที่น่ารักของผู้เขียน ซึ่งได้มอบความรัก ความห่วงใย และเป็นกำลังใจในการจัดทำวิทยานิพนธ์ของผู้เขียนมาโดยตลอด และขอสำนึกในพระคุณของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยที่ได้ประสิทธิประสาทวิชาการศึกษาแก่ผู้เขียน ซึ่งผู้เขียนขอสำนึกในพระคุณของทุกท่านที่ได้กล่าวนามมาทั้งหมดไว้ ณ ที่นี้ด้วย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	12
3. ขอบเขตของการศึกษา.....	12
4. สมมติฐานของการวิจัย ทฤษฎี และแนวความคิด.....	13
5. วิธีดำเนินการวิจัย.....	17
6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	18
2. ลักษณะทั่วไปของวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	19
1. ที่มาของวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	19
2. ความหมาย.....	20
3. ลักษณะงานและหน้าที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	25
3.1 ลักษณะงานของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	25
3.2 หน้าที่ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	27
4. จรรยาบรรณ และหลักปฏิบัติของผู้ประกอบวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	33
4.1 จรรยาบรรณของวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	33
4.2 หลักปฏิบัติวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์.....	37
3. มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน ในหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	42
1. ลักษณะการให้คำปรึกษาแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือ การแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์.....	42

2.	มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแล.....	44
2.1	มาตรการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.....	44
2.1.1	มาตรการภายใต้บทบัญญัติในหมวด 8 ว่าด้วยการกระทำอัน ไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และการเข้าถือ หลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ.....	45
2.1.2	มาตรการภายใต้บทบัญญัติในหมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์.....	59
2.2	มาตรการภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์.....	77
2.2.1	ความรับผิดในทางสัญญา.....	77
2.2.1.1	ลักษณะของสัญญาให้คำปรึกษาการลงทุน.....	77
2.2.1.2	ความรับผิดตามสัญญา.....	80
2.2.1.3	ข้อยกเว้นความรับผิดและข้อจำกัดความรับผิดตามสัญญา.....	81
2.2.2	ความรับผิดในทางละเมิด.....	86
2.2.2.1	หลักเกณฑ์ของความรับผิดเพื่อละเมิด.....	87
2.2.2.1.1	ความรับผิดเพื่อละเมิดอันเกิดจากการกระทำ ของตนเอง.....	87
2.2.2.1.2	ความรับผิดเพื่อละเมิดอันเกิดจากการกระทำ ของบุคคลอื่น.....	89
2.2.2.2	ภาระการพิสูจน์ถึงความรับผิด.....	92
2.3	มาตรการภายใต้กฎหมายอื่นๆ.....	97
4.	มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน ในหลักทรัพย์ในต่างประเทศ.....	98
1.	มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษา เกี่ยวกับการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	98
1.1	บททั่วไป.....	98
1.1.1	ลักษณะโครงสร้างตลาดทุน.....	98
1.1.1.1	ประเภทของตลาดหลักทรัพย์.....	99
1.1.1.2	การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	100
1.1.1.3	ผู้ลงทุน.....	101
1.1.2	ลักษณะโครงสร้างของกฎหมายหลักทรัพย์และการกำกับดูแล.....	102
1.1.2.1	แหล่งที่มาของกฎหมายหลักทรัพย์.....	105

1.1.2.2	กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์.....	106
1.2	กฎหมายที่ใช้บังคับแก่การดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุน ในหลักทรัพย์.....	111
1.2.1	Investment Advisers Act of 1940 (IAA).....	111
1.2.1.1	ที่มาและเหตุผลในการประกาศใช้ IAA.....	111
1.2.1.2	สาระสำคัญของ IAA.....	112
1.2.1.3	มาตรการทางกฎหมายเพื่อบังคับการให้เป็นไป ตามกฎหมาย.....	142
1.2.2	กฎหมายในระดับมลรัฐ.....	150
1.2.3	กฎหมายอื่นๆ.....	153
1.3	ผลบังคับของ Investment Advisers Act ที่มีต่อที่ปรึกษาการลงทุน ต่างประเทศ.....	153
2.	มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษา เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ.....	155
2.1	ความเป็นมาของกฎหมายเกี่ยวกับการคุ้มครอง ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์.....	155
2.2	กฎหมายที่ใช้บังคับแก่การดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุน ในหลักทรัพย์.....	157
2.2.1	Financial Services Act of 1986 (FS).....	157
2.2.1.1	โครงสร้างของกฎหมาย.....	157
2.2.1.2	สาระสำคัญของ FS ในส่วนของการกำกับดูแล การให้คำแนะนำในการลงทุน.....	164
2.2.1.3	มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแล ผู้ให้คำปรึกษาการลงทุนเพื่อบังคับการให้เป็นไป ตามกฎหมาย.....	180
5.	บทวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษา เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับของ ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ.....	184
1.	กฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล.....	186
2.	ขอบเขตของการควบคุมและกำกับดูแล.....	190

3. รูปแบบและเนื้อหาของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล.....	193
6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	212
รายการอ้างอิง.....	228
ประวัติผู้เขียน.....	233