

บทบัญญัติแห่งกฎหมายว่าด้วยความรับผิดชอบในทางแพ่งในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนมีบทบาทที่สำคัญเป็นอย่างยิ่งต่อการระดมทุนจากประชาชน โดยภาคเอกชน กฎหมายกำหนดให้กิจการผู้ระดมทุนหรือผู้ออกหลักทรัพย์ทำการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อองค์กรซึ่งกำกับดูแลที่เรียกว่าสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ด.) ทั้งนี้ ก่อนที่จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ของคนต่อประชาชน และเพื่อประโยชน์ของนักลงทุน กฎหมายยังได้สร้างกฎเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นแก่นักลงทุนซึ่งเรียกว่า "filing" และกำหนดให้กิจการผู้ออกหลักทรัพย์ รวมทั้งบุคคลอื่นซึ่งเกี่ยวข้องในการจัดทำเอกสารดังกล่าวทำการรับรองความสมบูรณ์และความถูกต้องของข้อมูลที่มีการเปิดเผย บุคคลผู้ซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องดังกล่าวย่อมได้แก่เช่น กรรมการ ผู้จัดการ ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้ตรวจสอบบัญชี นักประเมิน วิศวกร และรวมไปถึงนักกฎหมาย เป็นต้น และกฎหมายยังกำหนดให้บุคคลต่างๆซึ่งเกี่ยวข้องดังกล่าวมีความรับผิดชอบร่วมกันหรือแยกกันคือนักลงทุนที่รับซื้อหลักทรัพย์นั้นมาในการจำหน่ายครั้งแรกสำหรับข้อมูลที่เกิดขึ้นแก่ข้อมูลที่มีการเปิดเผยนั้น และนอกจากความสมบูรณ์และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแล้ว ข้อมูลที่มีการเปิดเผยยังคงต้องเป็นไปตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายหลักทรัพย์และกฎระเบียบต่างๆของสำนักงาน ก.ล.ด. อีกด้วย

การฝ่าฝืน ไม่ปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนดังกล่าวย่อมก่อให้เกิดผลในทางกฎหมายที่สำคัญสามประการด้วยกัน ประการแรกได้แก่ความรับผิดทางอาญา เนื่องด้วยการละเมิดต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมายดังกล่าวมักกระทำขึ้นโดยเจตนา อันฉ้อฉล และการฉ้อฉลนั้นก็มีความมุ่งหมายที่จะทำลายความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศและผลประโยชน์ส่วนรวม ดังนั้น กฎหมายจึงกำหนดโทษทางอาญาที่รุนแรงสำหรับผู้ประพฤติดังกล่าว ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าความรับผิดทางอาญานี้เป็นข้อที่กิจการผู้ออกหลักทรัพย์และบุคคลต่างๆที่เกี่ยวข้องพึงต้องระวังการกระทำของตนเองไม่ว่าที่ได้กระทำไปโดยเจตนาหรือประมาทเลินเล่อก็ตาม ทั้งนี้ เพื่อหลีกเลี่ยงมิให้เกิดความรับผิดดังกล่าวแก่ตนเอง ประการที่สอง กฎหมายให้อำนาจแก่สำนักงาน ก.ล.ด. ในการดำเนินการ โดยใช้มาตรการทางปกครองได้ ซึ่งได้แก่การออกคำสั่งให้หยุดการเสนอขายหรือปฏิเสธการมีผลใช้บังคับของเอกสารที่ได้ยื่นไว้ในการเสนอขายหลักทรัพย์ซึ่งไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมาย และประการสุดท้ายได้แก่ความรับผิดในทางแพ่งซึ่งเป็นมาตรการเยียวยาส่วนบุคคลของนักลงทุนที่รับซื้อหลักทรัพย์นั้นมาในการจำหน่ายครั้งแรก

จากการศึกษาวิจัยพบว่า กิจการผู้ออกหลักทรัพย์และบุคคลซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องจะต้องรับผิดชอบนักลงทุนในสี่กรณีด้วยกัน ได้แก่ (1) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. และ (2) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่ผ่านกระบวนการ filing อย่างถูกต้อง และ (3) กรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนมีข้อความอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความอันควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ และ (4) กรณีที่มีการใช้ถ้อยคำในการโฆษณาชวนใจซึ่งมีข้อความไม่ตรงต่อความเป็นจริงหรือเป็นเท็จ ในกรณีความรับผิดตาม (1), (2) และ (4) นั้นจะต้องปรับเข้ากับหลักกฎหมายแพ่งทั่วไปที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ส่วนความรับผิดตาม (3) นั้น เป็นไปตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งพระราชบัญญัติดังกล่าวกำหนดความรับผิดในกรณีดังกล่าวไว้ในลักษณะที่เป็นความรับผิดอย่างเด็ดขาดสำหรับกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ และความรับผิดในการกระทำของผู้อื่นสำหรับบุคคลผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการเสนอขายหลักทรัพย์ แต่ในขณะที่มีความรับผิดกรณีอื่นๆซึ่งปรับบทประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นมิได้เป็นความรับผิดอย่างเด็ดขาด จึงเกิดปัญหาที่ว่าภาระในการพิสูจน์ตกอยู่กับโจทก์มากเกินไป บางกรณีก็ปรับเข้ากับกฎหมายลักษณะละเมิด และในบางกรณีก็จำเป็นต้องปรับบทเข้ากับกรณีการแสดงเจตนาทำนิติกรรมโดยสำคัญผิดในคุณสมบัติของทรัพย์สิน ซึ่งเป็นการยากที่จะพิสูจน์ว่าโจทก์มีความเชื่อตามข้อมูลที่จำเลยได้แสดงออกมา หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าโจทก์จะต้องสามารถแสดงได้ว่าโจทก์เชื่อหรือหลงเชื่อเพราะถูกชักจูงจากข้อมูลที่จำเลยได้แสดงออกมาซึ่งการเสนอขายหลักทรัพย์หรือข้อมูลที่ได้แสดงออกมดังกล่าวไม่เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนดและมีข้อความที่ทำให้ผู้ประสบเข้าใจผิด หากพิจารณาจากกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาแล้วพบว่ากฎหมายได้แก้ปัญหาเหล่านี้โดยการกำหนดเป็นความรับผิดเด็ดขาดทั้งหมด ทำให้โจทก์ไม่ต้องมีภาระพิสูจน์มากเกินไป

จากการศึกษาวิจัยยังพบว่าผู้เสียหายในกรณีที่มีการเรียกร้องให้รับผิดชอบดังกล่าวจะมีทั้งจำนวนมากเสมอ แต่เมื่อพิจารณาตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งแล้วจะเห็นได้ว่ามิได้เปิดโอกาสให้ผู้เสียหายทั้งหลายเหล่านั้นสามารถรวมดำเนินคดีเป็นคดีเดียวได้ การฟ้องคดีจะต้องทำโดยแยกกัน ทำให้ผู้เสียหายซึ่งมิได้เป็นคู่ความในคดีมิได้รับประโยชน์จากคำพิพากษาของศาล จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการดำเนินการดำเนินคดีแบบกลุ่มโดยมีผู้แทนโจทก์ในคดีเป็นผู้ดำเนินคดีแทนผู้เสียหายทั้งหมด โดยการควบคุมของศาลอีกชั้นหนึ่งได้ เปรียบเทียบได้กับในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมีระบบการดำเนินคดีแบบกลุ่มซึ่งเรียกว่า "class action" ทั้งนี้ จะทำให้บุคคลธรรมดาสามัญซึ่งรวมกลุ่มกันมีความสามารถที่จะฟ้องร้องดำเนินคดีกับกิจการขนาดใหญ่หรือกลุ่มบุคคลที่มีความสามารถในการจัดให้บริการทางกฎหมายที่คิดได้ว่าได้ และมีโอกาสที่จะได้รับชดเชยความเสียหายมากขึ้น

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงทำขึ้นเพื่อศึกษาวิจัยถึงความรับผิดในทางแพ่งต่างๆรวมทั้งสิทธิและหน้าที่ที่เกี่ยวข้องในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยการศึกษาเปรียบเทียบกับหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศอังกฤษ และประเทศไทย รวมทั้งบทวิเคราะห์ประเด็นทางกฎหมายและข้อเสนอความเห็นต่อการแก้ไขปัญหานี้โดยค้นคว้าวิจัยจากตำราเอกสารต่างๆ ทั้งที่เป็นภาษาต่างประเทศและภาษาไทย

The provisions of the law on public offering of securities play vital roles in public fund raising made by corporations. The corporations or issuers of securities are required by law to submit registration statement and prospectus to the regulatory organization named SEC (Securities and Exchange Commission) prior to offering their securities to the public. For the benefit of investors, the law has established the rules governing the system for necessary information disclosure so called "filing" process and required issuer of securities and other parties which have jointly involved in preparation of registration statement and prospectus to certify for completion and accuracy of disclosed information contained therein. Those parties are, for example, but not limited to, directors, managers, underwriters, financial advisers, auditors, surveyors, engineers and attorney etc. Such parties are also jointly and severally responsible for the defective part of disclosed information to any investors who have already taken up the securities in privity. In addition to its completion and accuracy, the information required to be disclosed must also be in conformity with the provisions of securities law and comply with the respective regulations of SEC.

The breach of the law on public offering of securities constitutes mainly three legal consequences. The first is criminal sanction as the most of securities law violations related to "fraud". The objectives of fraud are to demolish the stability of national economy and public interest, thus, the law provides substantial penalty for violators. It can be said that the criminal liability held by law is most risky for the issuer and other responsible parties to beware of his or her action whether such action was made by intentionally or negligently. To support the investor protection, the regulatory organization or SEC has the power, as called "administrative proceeding" and at its sole discretion, to issue stop orders or refusal orders against violated offering which imposes administrative liability to the violators. The civil liability is a private remedy by investors who acquired the securities from the violators in privity.

As it is found from the research that the issuer and responsible parties will be liable to the investors for any offering which (i) was not approved by SEC; or (ii) did not comply with the filing requirement, i.e., not filing the registration statement and prospectus to SEC or offer, sell or deliver the securities prior to the effective date of such documents etc.; or (iii) the registration statement and/or prospectus contained any untrue statement or omission of material facts; or (iv) did by use any means or instruments of advertisement which included untrue statement. In case of (i), (ii) and (iv), they are currently governed by the general principles of civil law as provided in Civil and Commercial Code while in case of (iii) is governed by Securities and Exchange Act B.E. 2535. The 2535 Act provides the civil remedy as a strict liability of issuer and also vicarious liability for other responsible persons. This differs from whatsoever provided in Civil and Commercial Code as a non-strict liability and requires the plaintiff to bear onus of proof likely to the general civil cases. There are some cases relating to tort law. Some cases are about misrepresentation principle in declaration of intention to make juristic act which may be distinguished by fraudulent, negligent and innocent misrepresentation. Misrepresentations are something hardly to prove because the plaintiffs must show reliance in the disclosed information to the court of justice. In other words, they must clarify that they bought the securities because they were induced by such disclosed information and which such offering or disclosed information is not in compliance with the requirement of the law and misleading. The federal securities law of United States had solved this problem by taking all private remedy as the strict liability of issuers. Therefore, in United States, the plaintiff has not to bear the burden of proof too much.

As it is also found from the research, the amount of injured parties having the right to sue under such civil remedy would be always numerous in many cases. The Civil Procedure Code does not, however, provide a suitable procedure for individual claim when there are many injured parties. The case will have to be brought separately and any third party outside the case will not be advantageous from the court decision. Therefore, it is necessary to have a system for multiple claims and complainants can be represented by individual. Such representative may act on behalf of the whole class and may be controlled by the court. In United States, this is called "class action". The purported purpose of class action law suits is to give the common man the ability to take on the largest corporate or private entities, which can afford the very best legal services, and have a chance of redressing the wrong done by these entities.

This thesis is therefore made to research and find out the civil liabilities including rights and duties relating to public offering of securities by comparative study between United States, United Kingdom and Thai legal principles. It includes the analysis of legal aspects and proposal of opinions for the solution of those aspects by research from foreign language and Thai texts.