

บทที่ 3

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นพอจะแยกออกเป็นลักษณะต่าง ๆ ได้โดยในการแบ่งแยกนั้นจะมีผลต่อการเสนอขายว่าจะต้องขออนุญาตจากหน่วยงานของรัฐในการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ (Registration Statement) หรือการจดทะเบียนหนังสือชวนให้ซื้อหลักทรัพย์ (Prospectus) หรือจะได้รับการยกเว้นไม่ต้องจดทะเบียนในเรื่องดังกล่าวได้ดังนี้

หมวดที่ 1

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (Public offering)

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายควบคุมการขายหลักทรัพย์ในบางประเทศนั้น มิได้กำหนดความหมายที่ตายตัวไว้ แต่มักจะกำหนดไว้กว้าง ๆ และมักจะให้อำนาจแก่เจ้าหน้าที่ในการที่จะตัดสินว่า การเสนอขายหลักทรัพย์รายใดจะเป็นการกระทำที่จัดอยู่ในข่ายของการขายหลักทรัพย์แก่ประชาชน ทั้งนี้ เนื่องจากการซื้อขายจะเป็นการขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนหรือไม่ขึ้นอยู่กับการพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ตลอดจนสภาพแวดล้อมอีกด้วย อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนของประเทศต่าง ๆ แล้ว ก็อาจเป็นแนวทางกำหนดขอบเขตของการเสนอขายหลักทรัพย์ให้ประชาชนได้ดังนี้

ก. ประเทศสหรัฐอเมริกา

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามวิสัยทัศน์หลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1933 (Securities Act. 1933) ของสหรัฐอเมริกา ไม่ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (Public offering) ไว้โดยตรง แต่จากการศึกษาพอที่จะมีแนวทางในการพิจารณาความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์

ต่อประชาชนได้ว่า โดยหลักหากจะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้วจะต้องจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนนั้นต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา (The Securities and Exchange Commission) สำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่เข้าข่ายที่จะต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์นั้น จากการพิจารณาพอสรุปได้คือ

1. การเสนอขายหลักทรัพย์แบบบุคคลโดยเฉพาะเจาะจง (Private offering) หากเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์แบบบุคคลโดยเฉพาะเจาะจงจะได้รับการยกเว้นจากการจดทะเบียนตามข้อบังคับของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ถ้าผู้ซื้อซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพื่อเป็นการลงทุน และมีใช้ในรูปของการจำหน่ายโดยทั่วไป ทั้งนี้ต้องพิจารณาถึงองค์ประกอบคือ

- ก. จำนวนผู้รับคำเสนอและความสัมพันธ์ของผู้รับคำเสนอและผู้ออกหลักทรัพย์
- ข. ปริมาณของหลักทรัพย์ที่เสนอ
- ค. ขนาดของการเสนอขาย
- ง. การดำเนินการในการเสนอ
- จ. ความตั้งใจของผู้รับคำเสนอที่จะไต่ต้อนั้นมาเพื่อการลงทุน¹

2. การเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าไม่เกิน 1,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ กล่าวคือ ภายใต้ข้อบังคับของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้รับอนุมัติจากรัฐสภา ได้กำหนดข้อยกเว้นสำหรับหลักทรัพย์ในประเภทที่กำหนดที่มีมูลค่าไม่เกิน 1,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ ไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อ

¹ Elmer L. Winton, Complete Guide to Making a Public Stock Offering, P. 192.

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ แถลงแจงและรายงานถึงเรื่อง การเสนอขายต่อ
คณะกรรมการ ทั้งนี้ตามข้อบังคับกติกาดำเนินการให้เอกสารแจ้งคำเสนอขาย
(Offering Circular) ที่ให้แก่ผู้รับคำเสนอนั้น ต้องมีข้อมูลต่าง ๆ
ตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด และผู้เสนอขายหลักทรัพย์จะต้องยื่นเอกสาร
ดังกล่าวต่อ สำนักงานสาขาของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ที่สำนักงาน
ใหญ่ตั้งอยู่ ¹

3. การเสนอขายหลักทรัพย์ภายในมณฑลรัฐ (Intra - State Basis)

เนื่องจากวิธีส่วนใหญ่ของการขายหลักทรัพย์ของชนภายในมณฑลรัฐ เพื่อเป็น
การประหยัดค่าใช้จ่าย และค่าธรรมเนียมตลอดจนระยะเวลา ซึ่งโดยปกติวิธีที่จะ
ประหยัดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เหล่านี้ได้ถึงประมาณ 25 % เมื่อเปรียบเทียบค่าใช้จ่าย
ต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้น หากเป็นการเสนอขายนอกเขตมณฑลรัฐ ซึ่งต้องจดทะเบียนต่อ
คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เป็นไปตามบทบัญญัติในมาตรา 3 A (11)
แห่งรัฐบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 ซึ่งบัญญัติว่า หลักทรัพย์ใดซึ่งส่วนที่เสนอ
และจำหน่ายแก่บุคคลผู้มีภูมิลำเนาเดียวกันกับผู้ออกหลักทรัพย์ จะได้รับการยกเว้น ²

¹ Buckley, Buckley, Plank: SEC Accounting. (New York
John Wiley & Son, Inc. 1980) P. 73.

² Ibid., P. 104.

4. การเสนอขายหลักทรัพย์ของเพื่อบ้าง รัฐ สหรัฐ และองค์การรัฐบาลอื่น ๆ
สถาบันเป็นการกุศล หรือบริษัทขนส่ง ภายใต้บังคับรัฐบัญญัติการค้าระหว่าง
 รัฐ ปี ค.ศ. 1920 (Interstate Commerce Act 1920) จะได้รับการ
 ยกเว้นไม่ของจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์¹

5. การเสนอขายหลักทรัพย์โดยบริษัทลงทุนธุรกิจขนาดเล็กที่จะกำหนดโดย
ข้อมบังคับของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ จะได้รับการยกเว้นไม่ของจดทะเบียน
 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์²

นอกจากนั้นแล้ว คณะที่ปรึกษาทั่วไปของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์
 ได้เคยให้ความเห็นและเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่า การพิจารณาว่าการเสนอขาย
 หลักทรัพย์จะเป็นการเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปหรือไม่นั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยเพียง
 อย่างเดียวตามที่กล่าว แต่ขึ้นอยู่กับพิจารณาถึงแวดลอมอื่น ๆ อีกด้วย เช่น

1. นอกจากจำนวนผู้ซื้อแล้ว ที่สำคัญคือความเกี่ยวของของแต่ละฝ่าย
 ในด้านของผู้ออกหลักทรัพย์จำนวนของหลักทรัพย์ที่เสนอขายและวิธีของการเสนอขาย
 เป็นสิ่งสำคัญ จำนวนผู้ซื้อนั้นไม่อาจกำหนดตายตัวว่าจำนวนขั้นต่ำเท่าไร เป็นการเสนอ
 ขายต่อประชาชน แต่ควรให้น้ำหนักวิธีคิดเสียก่อนเสนอซื้อมากกว่าจำนวนคน ถ้าเป็น
 การเสนอขายแก่บุคคลทั่ว ๆ ไป ไม่ใช่เฉพาะจะมีลักษณะเป็นการเสนอขายต่อประชาชน
 ทั่วไปมากกว่าการเสนอขายต่อบุคคลหลายคน แต่เจาะจงประเภทของผู้ซื้อ

¹ The Securities and Exchange Commission. The work of
the Securities and Exchange Commission, (Washington D.C. US.
 GOVERNMENT PRINTING OFFICE. April 1974) : 2.

² Ibid., P. 2

The provision of Section 3 (C) Securities Act 1933.

2. การเสนอขายเป็นหน่วย (Units) จำนวนมากในราคาต่ำ หรือที่สามารถแตกออกเป็นหน่วยย่อย ๆ โทนั้น มีลักษณะว่าอาจจะเป็นการเสนอขายแก่ประชาชนได้ หรือการรับการขายโดยตรงก็มีลักษณะเป็นการเสนอขายในวงจำกัด

3. วิธีการเจาะจงขายก็เป็นสิ่งสำคัญ การเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลจำนวนหนึ่งที่เจาะจงจะโดยชี้เฉพาะมากหรือน้อยก็ตาม อาจเป็นการเสนอขายต่อประชาชนได้ ในขณะที่การเสนอขายแก่กลุ่มคนจำนวนมากที่ใดกำหนดลักษณะอย่างชัดเจนอาจจะไม่ใช่การเสนอขายต่อประชาชน

4. วัตถุประสงค์ของผู้ที่จะนำไปขายก็เป็นสิ่งหนึ่งในการพิจารณาว่า เป็นการเสนอขายแก่ประชาชนหรือไม่ การขายแก่ผู้ประกันผลการขาย 2 - 3 ราย ก็อาจถือเป็นการเสนอขายแก่ประชาชนได้ เพราะผู้ประกันผลการขายจะนำไปขายต่อ การพิจารณาประเภทธุรกิจของผู้ซื้อจึงเป็นสิ่งที่สำคัญด้วย

อนึ่ง คณะที่ปรึกษาทั่วไปของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้เคยวางแนวทางโดยสังเขปเกี่ยวกับจำนวนผู้รับค่าเสนอซื้อไว้ว่าหากมีจำนวนเกินกว่า 25 รายแล้ว ก็อาจจะเข้าข่ายเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้¹

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1

'General Counsel' s 'Opinion, SEC Securities Act

ข. ประเทศญี่ปุ่น

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948 (Securities Exchange Law 1948)¹ โดยได้กำหนดความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนไว้ และกำหนดให้การเสนอขายหลักทรัพย์ใดที่เข้าข่ายการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้ว จะต้องจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและหนังสือชวน คอหน่วยงานของรัฐคือ กระทรวงการคลัง รวมทั้งรายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงานเป็นระยะ ๆ ด้วย และได้มีการออกข้อกำหนดและระเบียบต่าง ๆ หลายประการให้ถือปฏิบัติสำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนด้วย²

¹ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948 (Securities Exchange Law "Shoken - torihikiho" Law No 25, 1948) เป็นกฎหมายแม่บทสำหรับธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น โดยได้แบบอย่างจาก Securities Act 1933 และ Securities and Exchange Act ปี 1934 ของสหรัฐอเมริกา โดยในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948 นี้ ได้รวบรวมเรื่องการควบคุมธนาคารขายหลักทรัพย์ และมูลค่าหลักทรัพย์ และการควบคุมตลาดหลักทรัพย์ไว้ในกฎหมายฉบับเดียวกันด้วย Misao Tatsuta Securities Regulation in Japan P. 6.

² Ibid., P. 22.

สำหรับสาระสำคัญของ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติ
ดังกล่าวพอพิจารณาได้ดังนี้

1. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในพระราชบัญญัติดังกล่าวมีความ
หมายว่า "เป็นการเชิญชวนบุคคลที่ไม่เฉพาะเจาะจงหลายคน โดยรูปแบบเดียวกัน
เพื่อให้ซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขาย" ¹

2. มีการพิจารณาดังจำนวนของผู้ได้รับการเสนอ โดยมีหลักเกณฑ์ในการ
นับจำนวนของผู้รับคำเสนอ ซึ่งกระทรวงการคลังได้กำหนดไว้ว่าหากเสนอขายหลักทรัพย์
ให้แก่บุคคลเกินกว่า 50 รายแล้ว เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การใช้วิธี
นับจำนวนผู้รับคำเสนอในระบบของญี่ปุ่น นี้ใช้ได้ก็กว่าตามแนวทางของสหรัฐอเมริกา
เพราะถือเป็นการแน่นอนและโดยปกติส่วนใหญ่การเสนอขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะใน
เรื่องหุ้นเพิ่มทุนจะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท และที่เด่นชัดคือ ใช้วิธีการนับจำนวน
รายของผู้ถือหุ้นเอกชนไม่ใช่ใช้วิธีการนับจำนวนผู้ถือหุ้น ²

3. ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948 ได้กำหนดเป็นข้อยก
เว้นไว้ว่า ในการเสนอขายหลักทรัพย์คงเหลือไปไม่คงดำเนินการในเรื่องการจดทะเบียน
การเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชวนซื้อได้แก่

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ การให้สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ (right offering) ให้แก่ผู้ถือหุ้น
ของบริษัทในระบบของญี่ปุ่นนั้น ถือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนด้วย

Ibid., P. 23

² Misao Tatsuta Securities Regulation in Japan.

1. พันธบัตรรัฐบาล
2. พันธบัตรเทศบาล
3. พันธบัตรของนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น
4. พันธบัตรในกิจการที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
5. ตราสารการกู้เงินสำหรับบริษัทจัดการลงทุน
6. ตราสารการพาณิชย์ที่ออกโดยรัฐบาลต่างประเทศหรือโดยบริษัท
ต่างประเทศที่มีคุณสมบัติตามที่กล่าวข้างต้นยกเว้น (5)
7. หลักทรัพย์ที่กำหนดโดย กฎีกาซึ่งออกโดยอาศัยอำนาจตาม
ความในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948¹

ก. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในกรณีประเทศไทย

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในกรณีของประเทศไทย ได้มีบัญญัติไว้ในหมวด 3 ว่าด้วยเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและหนังสือชวนแห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด และตามพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ฉบับที่ 9 พ.ศ. 2521 มาตรา 5 ที่ให้ยกเลิกความในมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์² จากกฎหมายทั้งสองฉบับพอสรุปได้ดังนี้

¹ Ibid., P. 19.

² ราชกิจจานุเบกษา เล่มที่ 95 ตอนที่ 1 วันที่ 25 ธันวาคม 2521
ฉบับพิเศษ หน้า 10, 100.

1. ในส่วนที่เกี่ยวกับบริษัทมหาชนจำกัด ได้มีข้อห้ามในมาตรา 24 ที่บัญญัติไว้ว่า ห้ามมิให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทหรือบริษัทเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ เว้นแต่จะได้ออกทะเบียนหนังสือชวน และส่งมอบหนังสือชวนต่อประชาชนหรือบุคคลนั้น ๆ ควบ และประกอบกับในมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่ได้แก้ไขใหม่ โดยมาตรา 5 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ฉบับที่ 9 พ.ศ. 2521 กำหนดว่าห้ามมิให้ชวนให้ซื้อหุ้น

2. จากการพิจารณาในมาตราดังกล่าว สรุปได้ว่า โดยหลักแล้วการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะกระทำไม่ได้ เว้นแต่ในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น และจะต้องดำเนินการตามขั้นตอนที่กฎหมายได้กำหนดไว้ คือการจดทะเบียนหนังสือชวนและส่งมอบหนังสือชวนกับประชาชนหรือบุคคลนั้น ๆ แล้ว

3. ข้อที่เห็นได้เด่นชัดในกรณีของบริษัทจำกัด ในมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งแก้ไขใหม่ ที่กำหนดห้ามมิให้ชวนให้ซื้อหุ้นนั้น หมายถึงห้ามบริษัทจำกัด ในการออกหุ้นใหม่หรือที่เรียกว่า New Issue เสนอขายต่อประชาชน ทั้งนี้ เพราะถือว่าหุ้นนั้นบริษัทจำกัดเป็นผู้ออกและยื่นเมื่อพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ได้บัญญัติไว้โดยชัดเจนในเรื่องของผู้เริ่มจัดตั้งและบริษัทมหาชนจำกัด ที่ห้ามผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทหรือ บริษัทเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ต่อประชาชน ควบแล้วกรณีของบริษัทจำกัด จึงไม่สามารถเสนอขายหุ้นต่อประชาชนได้ ฉะนั้นข้อที่นำพิจารณาต่อไป คือ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทนำหุ้นเกินของตนออกขายต่อประชาชน จะสามารถกระทำได้หรือไม่ ซึ่งในเรื่องนี้ขอให้อธิบายในเรื่องการเสนอขายหุ้นดังนี้ ¹

1

ดูบทที่ 3 หมวดที่ 2 ข้อ ค. หน้า 45.

หมวดที่ 2

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วต่อประชาชน (Secondary Distribution)

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วคือ การเสนอขายหลักทรัพย์
ที่ได้เคยออกจำหน่ายมาแล้วอยู่ลงมาแล้ว อย่างน้อยหนึ่งครั้ง ผิดประโยชน์ต่าง ๆ
ที่เกิดขึ้นจากการขายหลักทรัพย์จะตกแก่คนที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์นั้น ไม่ใช่ตกแก่
ตัวบริษัทแต่อย่างใด และโดยปกติการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วนี้ จะเป็น
การเสนอขายหุ้นสามัญและหุ้นบริวารสิทธิ์ และคำว่าหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วนี้ คำที่นิยม
ใช้กันโดยทั่วไป จะเรียกว่าหุ้นเดิม Issued Share หรือ Existing share
เพื่อให้เห็นข้อแตกต่างแตกต่างระหว่างหากซื้อหุ้นไปแล้วผลประโยชน์จะตกแก่ผู้เสนอ
ขายหุ้นนั้น

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วต่อประชาชน จากการศึกษ
กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่น สรุปได้ว่าการเสนอขายหลักทรัพย์
ไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทออก (New Issue) หรือเป็นหลักทรัพย์
เปลี่ยนมือมาแล้ว (Secondary Issue) หากเข้าไปเกี่ยวกับการเสนอขายต่อ
ประชาชนทั่วไปแล้วก็จะเข้าข่ายในการถูกควบคุมและต้องดำเนินการตามขั้นตอนที่
กฎหมายกำหนดทั้งในเรื่องของการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชวน

ก. ประเทศสหรัฐอเมริกา

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วต่อประชาชนในประเทศสหรัฐ
อเมริกา ตามรัฐบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1933 ได้ยึดถือหลักที่ว่า หาก
เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้ว จะต้องจดทะเบียนการเสนอขายหลัก
ทรัพย์และหนังสือชวนต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา และ

ดำเนินการตามขั้นตอนที่กฎหมายได้กำหนดไว้จึงจะเสนอขายหลักทรัพย์นั้นต่อประชาชน
ได้¹

ข. ประเทศญี่ปุ่น

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วต่อประชาชนได้กำหนดไว้ใน
พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948 โดยให้ความหมายไว้พร้อมทั้งกำหนด
ให้การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้ว ที่เขายายเป็นการเสนอขายต่อประชาชน
แล้วจะต้องดำเนินการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นต่อกระทรวงการคลังด้วย
ทั้งนี้ในกฎหมายดังกล่าวได้ให้ความหมายของคำว่า การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือ
มาแล้วต่อประชาชนว่า การเสนอขายหรือชวนให้ซื้อหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วแก่
บุคคลที่ไม่เฉพาะเจาะจงหลายคนโดยรูปแบบเดียวกัน²

¹ Elmer L. Winter: Complete Guide to Making a Public Stock Offering: P. 102, 267.

Securities Act of 1933 Sec 2 (1) (2) (4) (11), sec 5(a)

² Misao Tatsuta: Securities Regulation in Japan P. 22, 24.
Securities Exchange Law Act 2 para 4 The term "Sec - on
dary distribution (Uridashi) is define as an offer to sell,
or a solicitation to buy, issued securities, as against
unspecified many person with a Unifrom term"

อนึ่ง ในการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วต่อประชาชนที่กำหนดให้ต้องดำเนินการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกระทรวงการคลังนั้น บุคคลที่จะองค์ดำเนินการจดทะเบียน คือ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นที่ขายหลักทรัพย์นั้น ซึ่งถ้าหากผู้ถือหุ้นที่ขายหลักทรัพย์นั้น เป็นผู้ที่มีอำนาจในการควบคุมและบริหารงานในบริษัทอยู่ วิธีการเช่นนี้จะไม่มีปัญหาอะไร แต่ถ้ายูถือุนรายนั้นไม่ได้อำนาจบริษัท และบริษัทปฏิเสธที่จะไปดำเนินการจดทะเบียนให้แล้ว ผู้ถือหุ้นรายนั้นก็ไม่สามารถที่จะเสนอขายหุ้นนั้นต่อประชาชนได้¹

ค. ในกรณีของประเทศไทย

การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วในกรณีของประเทศไทยไม่ได้มีบัญญัติไว้ในกฎหมาย จึงมีประเด็นเป็นที่น่าพิจารณาว่า เนื่องจากบริษัทจำกัดถูกห้ามโดยมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนบริษัทจึงไม่ได้เป็นผู้นำเสนอขาย แต่เป็นผู้ถือหุ้นซึ่งโดยปกติทั่วไปที่ถือปฏิบัติกันโดยเอาผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งมีหุ้นอยู่จำนวนมากรวมกันแล้วทำการเสนอขายหุ้นในส่วนนี้กับประชาชนโดยทั่วไป ซึ่งเราเรียกว่า Secondary Distribution นั้น ปัญหาที่เป็นข้อพิจารณาหลักก็คือว่าในกรณีเช่นนี้จะทำได้หรือไม่ หากพิจารณาในมาตรา 24 แห่งพระราชบัญญัติมหาชนจำกัด และมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่แก้ไขใหม่ ที่บัญญัติว่าห้ามบริษัทจำกัด มีให้ชวนประชาชนให้ซื้อหุ้นและห้ามมิให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด หรือบริษัทมหาชนเสนอขายหุ้นหรือหุ้นต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ เว้นแต่จะได้ออกทะเบียนหนังสือชวานั้นแล้ว จะเห็นได้ว่าในกรณีข้อห้ามดังกล่าวนี้เป็นกรห้ามทั่วบริษัท แต่มิได้เป็นการห้ามผู้ถือหุ้นเดิมที่จะดำเนินการ

1

Ibid., P. 44-45.

ในเรื่องนี้ ฉะนั้นผู้ถือหุ้นเดิมสามารถเสนอขายหุ้นของตนได้ ซึ่งถ้าหากเปรียบเทียบ
กับวิธีการในต่างประเทศแล้ว การพิจารณาจะถือว่าการเสนอขายนั้น เป็นการ
เสนอขายต่อประชาชนเป็นสำคัญ โดยมิได้พิจารณาทางกานผู้เสนอขายซึ่งเมื่อมิได้
พิจารณาทางกานผู้เสนอขายแล้ว ผลก็คือ ทั้งทางกานผู้ขายก็ก ทางกานบริษัทก็
หรือผู้ถือหุ้นเดิมก็ก ก็จะเข้าขายในการควบคุมของกฎหมาย แต่ในประเด็นนี้ในการ
พิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า ในชั้นนี้ยาก
พิจารณาในกานของการควบคุมบริษัทผู้เสนอขาย จึงให้ความคุมทางกานบริษัทเสียก่อน
กกฎหมายจึง ใดมีแก้ไข เฉพาะแต่เพียงว่าห้ามผู้จัดตั้งบริษัทมหาชนหรือบริษัทจำกัด
เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ¹ เพราะฉะนั้นในกรณีหากเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่
และนำหุ้นรวมกันแล้วมาเสนอขายต่อประชาชนในลักษณะ Secondary
Distribution ตามที่เรากล่าวถึงแล้ว ก็สามารถที่จะกระทำได นอกจากนั้นแล้ว
หากพิจารณาถึงหนังสือของกรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ² ที่ชี้แจงในปัญหา
ของกฎหมาย ในมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย ใดขอหารือไปว่า ³ ในกรณีบทบัญญัติในมาตรา 1102 แห่งประมวล
กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ห้ามให้บริษัทชวนให้ประชาชนซื้อหุ้นนั้น เป็นการห้ามชวน

¹ รายงานการประชุมคณะกรรมการวิสามัญ พิจารณาร่างพระราชบัญญัติ-
บริษัทมหาชนจำกัด ครั้งที่ 4 วันพฤหัสบดีที่ 18 กุมภาพันธ์ 2524 รัฐสภา กรุงเทพมหานคร.

² หนังสือของกรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ที่ พณ. 0504/1279
ลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2524.

³ หนังสือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ หล. 31/2524 ลง
วันที่ 27 มกราคม 2524.

ชื้อหุ้นออกใหม่หรือไม่ ผู้ถือหุ้นจะชื้อหรือจำหน่ายหุ้นที่ตนถืออยู่แก่บุคคลอื่นจะได้หรือไม่ั้น กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้มีความเห็นซึ่งเป็นที่ยืนยันถึงเจตนารมณ์ของกฎหมายดังกล่าว โดยได้มีความเห็นว่าบทบัญญัติตามมาตรา 1102 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มีความว่าเรามีใบรับที่ตราไว้ให้ประชาชนซื้อหุ้นออกใหม่ ส่วนผู้ถือหุ้นจะชื้อหรือจำหน่ายหุ้นที่ตนถืออยู่แก่บุคคลอื่นโดยผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้จำหน่ายเองหรือมอบหมายให้ผู้อื่นทำหน้าที่เป็นผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ จำหน่ายให้ก็ได้ เพราะไม่อยู่ในบทบัญญัติแห่งการบังคับของกฎหมายดังกล่าว เพราะฉะนั้นในปัญหาเรื่องผู้ถือหุ้นนำหุ้นออกขายเอง ในความหมายของ Secondary Distribution นั้น ในกรณีของประเทศไทยจึงสามารถที่จะทำได้

ข้อสังเกต ปัญหาที่น่าจะพิจารณาและอาจจะเป็นปัญหาที่จะติดตามมา คือเจตนารมณ์ของกฎหมายของการที่จะควบคุมการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนพร้อมด้วยวิธีการและมาตรการต่าง ๆ ในการที่จะควบคุมในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน มีความต้องการที่จะให้เปิดเผยข้อมูลที่สำคัญและเพียงพอต่อประชาชน ปัญหาในเรื่องของการให้เสนอขายหุ้นเดิมไ้ อาจจะเป็นการขัดต่อเจตนารมณ์ของกฎหมายหรือไม่ เพราะหากเราพิจารณาดังกรณีการหลีกเลี่ยงในการที่จะไม่ดำเนินการตามกฎหมายแล้ว บริษัทสามารถที่จะดำเนินการได้โดยการเพิ่มทุนและให้ผู้ถือหุ้นเดิมในกลุ่มเดียวกันชื้อหุ้นเสร็จแล้ว ผู้ถือหุ้นเดิมนั้นก็นำหุ้นไปจำหน่ายแก่ประชาชนหรือบุคคลทั่วไป ซึ่งในวิธีการที่จะกระทำนั้น จะทำให้บริษัทดังกล่าวไม่ถูกบังคับโดยบทบัญญัติของกฎหมายและมีผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถนำหุ้นนั้นออกขายเองได้ โดยไม่ต้องจดทะเบียนหนังสือชื้อและส่งมอบหนังสือชื้อนั้นต่อประชาชน การเสนอขายหุ้นในลักษณะดังกล่าวสามารถโอนแก่หนังสือชื้อที่นายทะเบียนยังไม่รับจดทะเบียนตามบทบัญญัติในมาตรา 25 แห่งพระราชบัญญัติวิธีปฏิบัติราชการทางปกครอง การเสนอขายในวิธีดังกล่าว สามารถที่จะแจกจ่ายแบบคำขอชื้อหุ้นหรือแบบคำขอชื้อหุ้นโดยไม่ต้อง

แบบหนังสือชวนแยกได้ นอกจากนั้นแล้วรายการและข้อความต่าง ๆ ที่ปรากฏ
ในหนังสือชวนที่จะจัดทำขึ้น เพื่อเผยแพร่หนึ่ง ไม่ถูกบังคับโดยบทบัญญัติในมาตรา 27
แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดอีกด้วย

หมวดที่ 3

การเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจง (Private Offering)

การเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจง คือ การเสนอขาย
หลักทรัพย์แก่บุคคลกลุ่มย่อย ๆ กลุ่มหนึ่ง ที่เฉพาะเจาะจง และจากการศึกษากฎหมาย
ของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น สรุปได้ว่า การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อ
บุคคลโดยเฉพาะเจาะจงนั้น โดยทั่วไปจะพิจารณาจากจำนวนของผู้รับค่าเสนอ
ความสัมพันธของผู้รับค่าเสนอและผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอ ขนาด
ของการเสนอขาย การดำเนินการในการเสนอ และเจตนาขายของผู้ซื้อ ซึ่งถ้าหาก
เข้าข่ายเป็นการเสนอขายแก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจงแล้ว ก็จะไม่ได้รับการยกเว้นไม่ต้อง
ดำเนินการในเรื่องการจดทะเบียนเสนอขายหลักทรัพย์และจดทะเบียนหนังสือชวนด้วย

สำหรับในเรื่องข้อเสียของการเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลโดยเฉพาะ
เจาะจง พอที่จะพิจารณาได้ดังนี้ คือ

ข้อที่

1. ในเรื่องความประหยัด เพราะหากจะดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์
แก่คุณทั่วไปแล้วจะต้องดำเนินการในเรื่องการจดทะเบียนการเสนอขาย และจ
ทะเบียนหนังสือชวนต่อหน่วยราชการที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนทั้งในเรื่องของการโฆษณา
เผยแพร่ ซึ่งจะทำให้เสียค่าใช้จ่ายต่าง ๆ มาก

2. ในเรื่องของความเร็ว เพราะในการเสนอขายสามารถกระทำ
ได้ทันที และเป็นการขายโดยตรงต่อผู้รับค่าเสนออีกทั้งประหยัดเวลาในเรื่องของ
การจดทะเบียนการเสนอขายต่อ หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

3. สะดวกในเรื่องของการจัดการบริษัท เพราะหากมีปัญหาต่าง ๆ ภาย
ในบริษัทเกิดขึ้น เช่น ปัญหาในทางการเงินถ้าแก้ไขได้สะดวก เนื่องจากผู้ถือหุ้น
น้อย

ข้อเสีย

1. ผู้รับค่าเสนอซื้อ อาจกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ไว้มากกว่า หากเปรียบเทียบ
เทียบกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อคนทั่วไป

2. ผู้ซื้อหลักทรัพย์โดยวิธีการส่วนใหญ่จะเป็นการซื้อกันทีละมาก จนสามารถ
เข้าควบคุมและบริหารกิจการได้

3. การเสนอขายโดยวิธีนี้อาจไม่สามารถขายหลักทรัพย์นั้นได้เสมอไป¹

สำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลโดยเฉพาะเจาะจงในประเทศต่าง ๆ
พอพิจารณาได้ดังนี้

ก. ในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา

ตามรัฐบัญญัติหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1933 ไม่ได้ให้ความหมายของคำ
ว่า การเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจงไว้ เพียงแต่กล่าวไว้ว่า

¹ Elmer L. Winter: Complete Guide to Making a Public

การเสนอขายโดย เฉพาะเจาะจงนั้น เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับ
เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป และการเสนอขายหลักทรัพย์โดยวิธีนี้จะไ้
รับการยกเว้นในเรื่องการจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือขอร้อง
คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา¹

อย่างไรก็ตามคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ก็วางแนวทางในการ
พิจารณาเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์โดย เฉพาะเจาะจงว่าเป็นการขายให้แก่บุคคล
โดย เฉพาะเจาะจง และการซื้อหลักทรัพย์นั้นถือเป็นการลงทุนมิใช่เป็นการซื้อเพื่อ
นำไปขายต่อประชาชนทั่วไป ทั้งนี้คงพิจารณาถึงองค์ประกอบอื่น ๆ อาทิเช่น
จำนวนผู้รับคำเสนอ จำนวนหลักทรัพย์ และวิธีการขาย เป็นต้น²

ข. ในกรณีของประเทศญี่ปุ่น

ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1948 ไม่ได้ให้ความหมาย
โดยตรงสำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลโดย เฉพาะเจาะจง และไม่ได้ใช้คำ
ว่า การเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลโดย เฉพาะเจาะจงไว้ในกฎหมายแต่ได้บัญญัติไว้
แต่เพียงว่า "เมื่อมีการออกหลักทรัพย์หรือขายโดยวิธีอื่น นอกเหนือจากการเสนอ
ขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป หรือ การเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือมาแล้วต่อ
ประชาชนทั่วไป"³ ถ้าหากเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ตามทักลานั้นแล้ว ก็จะได้รับ

¹ Securities Act Section 4 (2)

² Elmer L. Winter: Complete Guide to Making a Public
Stock Offering. P. 102.

³ Securities Exchange Law art 15 para 3 item 2; Registration
Rule, art 8 "Where a Security is issued or sold otherwise than
by way of public offering or secondary distribution"

การยกเว้นไม่ต้องดำเนินการในเรื่องการจดทะเบียน การเสนอขายหลักทรัพย์ และการออกหนังสือขออนุญาตกระทรวงการคลัง แต่อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติก็เป็นการยากที่จะชี้ให้เห็นว่าอย่างไรจึงจะเป็นผู้ที่จะโดยเฉพาะเจาะจง และในปริมาณมากน้อยเท่าไร ในทางปฏิบัติ จึงถือเอาอย่างกว้าง ๆ ว่า การเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคล โดยเฉพาะเจาะจง เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลที่ใดกำหนดไว้กลุ่มหนึ่งที่มีจำนวนน้อย ¹

ค. ในกรณีของประเทศไทย

การเสนอขายหุ้นแก่บุคคล โดยเฉพาะเจาะจงซึ่งจากการศึกษาของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่นแล้วก็จะเห็นว่าการเสนอขายดังกล่าว เป็นกรณีซึ่งไม่ใช่เป็นการเสนอขายต่อประชาชน ซึ่งนอกจากจะได้รับการยกเว้นจากการจดทะเบียน และการถูกควบคุมโดยทางกฎหมายด้วย สำหรับกรณีในการเสนอขายโดย โดยเฉพาะเจาะจงแก่บุคคลในกรณีของประเทศไทย สามารถที่จะกระทำได้หรือไม่นั้น ควรที่จะพิจารณาในมาตรา 24 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ที่กำหนดว่า ห้ามมิให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทหรือบริษัท เสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ เว้นแต่จะได้ออกทะเบียนหนังสือขออนุญาตและส่งมอบหนังสือขออนุญาตต่อประชาชนหรือบุคคลนั้น ๆ แล้ว ขอพิจารณาถึงว่าการเสนอขายต่อบุคคลใด ๆ หรือใคร่ส่งหนังสือขออนุญาตที่ได้ออกแล้วต่อบุคคลนั้น ๆ เมื่อพิจารณาถึงเจตนารมณ์ของการร่างกฎหมายฉบับนี้ ในชั้นของคณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ² ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า ในการที่จะควบคุมการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน

¹

Misao Tatsuta; Securities Regulation in Japan, P. 24.

²

คณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด รายงานการประชุม ครั้งที่ 4 รัฐสภา กรุงเทพมหานคร; วันพฤหัสบดีที่ 4 กุมภาพันธ์ 2520

มีความเห็นว่าควรที่จะได้ควบคุมถึงในกรณีบริษัทหรือผู้จัดตั้งบริษัท เสนอขายหุ้นต่อประชาชน หรือการขายต่อกลุ่มบุคคล โดยเฉพาะเจาะจงที่ในภาษาอังกฤษเรียกว่า Private Offering ด้วย เพราะฉะนั้นจึงได้มีการแก้ไขร่างสำหรับบุคคลที่ถูกเสนอขาย โดยใจคำสองคำ คือ คำว่าประธานและบุคคลหนึ่งบุคคลใด ๆ ประกอบกับหากพิจารณา ในมาตรา 26 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด¹ ที่ว่าห้ามมิให้บุคคลใดส่งหรือ แจกแบบคำขอซื้อหรือหุ้นหรือ อนุสัญญาที่จะให้หนังสือชวนให้ซื้อความตรงกับฉบับที่นาย- ทะเบียนรับจดทะเบียนแล้ว และระบุนั้นที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนด้วย และวรรค 2 ที่ว่า ความในวรรคหนึ่งมิให้ใช้บังคับในกรณีที่เป็นการกระทำเพื่อเชิญชวนให้บุคคลอื่น เข้าทำสัญญาจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นหรือหุ้นกู้ หากตีความโดย เกรงครัดแล้วจะเห็นได้ว่า แม้กระทั่งการชักจูงใจให้ผู้จัดจำหน่ายหุ้น เข้าร่วมในการ จัดจำหน่ายหุ้นด้วย ยังต้องบัญญัติในลักษณะเฉพาะไว้ว่าผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทหรือบริษัทนั้น สามารถกระทำได้ ถ้าเป็นกรณีเพื่อเป็นการให้เขาทำสัญญาจัดจำหน่ายหรือรับประกัน การจัดจำหน่ายหุ้นหรือหุ้นกุนั้น

ข้อสรุปในประเด็น เรื่องการเสนอขายหุ้นแก่บุคคลโดย เฉพาะเจาะจงใน ประเทศไทย จึงไม่สามารถที่จะกระทำได้ตามความเห็นดังกล่าว

ถ้ามองข้อสังเกตเกี่ยวกับ เรื่องการเสนอขายหุ้นแก่บุคคลโดย เฉพาะเจาะจง คือ เมื่อผู้ถือหุ้น คำนวณหุ้นส่วนของตนออกขายให้กับบุคคลทั่วไปไม่ได้แล้ว เพราะฉะนั้นใน กรณีนี้หากผู้ถือหุ้น ก็มักจะเสนอขายหุ้นแก่บุคคลโดย เฉพาะเจาะจงจึงสามารถที่จะ กระทำได้

ราชกิจจานุเบกษา ฉบับที่ 95 ตอนที่ 149 วันที่ 25 ธันวาคม 2521

หมวดที่ 4

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยผ่านผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriting)

เมื่อจะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้ว บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ต้องการขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนต้องการให้ผู้จองซื้อหลักทรัพย์เต็มตามจำนวนที่ต้องการ และต้องการขายให้หมดโดยเร็ว ทันกำหนดเวลาที่จะต้องไปหาคนกลางที่จะสามารถดำเนินการขายหลักทรัพย์นั้น ซึ่งเรียกว่าผู้จำหน่ายหลักทรัพย์

ก. ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) จะเป็นผู้จัดเตรียมงานในด้านการจำหน่ายหลักทรัพย์ ทั้งในด้านการให้คำปรึกษา การหาแหล่งเงินทุน การตลาด จัดเตรียมเอกสารและสิ่งจำเป็นต่าง ๆ ในด้านการออกหลักทรัพย์ ตลอดจนช่วยจัดเตรียมเอกสารต่าง ๆ และให้คำปรึกษาในส่วนที่จะต้องดำเนินการจดทะเบียนและออกหนังสือชวนให้ซื้อหุ้นต่อหน่วยราชการที่เกี่ยวข้องในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ¹

ศูนย์วิทยพัชยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สำหรับในประเทศสหรัฐอเมริกา งานทางด้านการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น
เป็นงานส่วนหนึ่งของธนาคารเพื่อการลงทุน¹ ซึ่งจะเป็นผู้ดำเนินการในเรื่องต่าง ๆ
ให้แก่ผู้ออกหลักทรัพย์เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป²

¹ หน้าที่สำคัญของธนาคารเพื่อการลงทุน (Investment Bank)

1. จัดเตรียมงาน (Originator) โดยทำความเข้าใจกับธุรกิจในการที่จะจัดหาเงินทุนว่าจะหาโดยวิธีใด และจัดเตรียมเอกสารและสิ่งจำเป็นต่าง ๆ ในการออกหุ้นสามัญหรือพันธบัตร

2. ผู้รับประกันการขาย (Underwriter) โดยยอมรับประกันในการที่จะขายให้โดยหมด นั่นคือถ้าหากขายไม่หมดเมื่อไหร่ ธนาคารเพื่อการลงทุนจะรับซื้อไว้ทั้งหมด

3. ผู้ซื้อและขายหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแล้ว (Dealer) ไม่ว่าจะเป็นการซื้อไว้หากำไรหรืออาจจะเป็นเพราะได้รับประกันการขายไว้ และขายไม่หมดก็ต้องรับซื้อไว้ หรืออาจจะเจตนาซื้อไว้เพื่อเหตุผลทางด้านเป็นการจูงใจลูกค้าก็ได้

4. ตัวแทนหรือนายหน้าของผู้ลงทุน (Broker) ในการที่จะจัดซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของธุรกิจไม่ว่าหลักทรัพย์นั้นจะซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์หรือจะเป็นหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม รายได้ที่ได้เป็นในรูปของค่านายหน้า

5. ที่ปรึกษาทางการเงินของธุรกิจ (Financial advisor) จะเป็นผู้ให้คำปรึกษาและความเห็นเกี่ยวกับปัญหาทางการเงิน ลักษณะของการจัดหาเงินทุนแต่ละแบบ ความสามารถที่จะชำระหนี้สินเกิน ตลอดจนจนกระทั่งการให้คำปรึกษาแก่ธุรกิจที่ประสบปัญหาทางการเงินมาก ๆ จนเกือบจะต้องล้มละลาย การให้คำปรึกษาอาจจะ เป็นรายตัวหรือสถาบัน การที่ราคาหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายธนาคารเพื่อการลงทุนก็จะเป็นผู้ประกันให้

2

ในประเทศญี่ปุ่น ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์นั้นหมายถึง ผู้ที่ติดต่อกับผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อเสนอขายหลักทรัพย์โดยใกนายนายหน้าหรือผลตอบแทนจากการเสนอขายหลักทรัพย์นั้น รวมทั้งการซื้อหลักทรัพย์จากผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนเพื่อนำไปขายต่อ หรือทำสัญญากับผู้ออกหลักทรัพย์ในการซื้อหลักทรัพย์ในส่วนที่ขายไม่หมด หรือจัดการต่าง ๆ ในคานการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หรือการเสนอขายหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนเมื่อมาแล้วต่อประชาชน¹

สำหรับในประเทศไทยนั้นตามพระราชบัญญัติ การประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 4 ได้ให้ความหมายไว้ว่ากิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หมายความว่า กิจการรับจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน²

ข. วิธีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

วิธีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยทั่วไปมีวิธีการใช้ด้วยกันอยู่ 4 วิธี คือ

1. ประกันผลการขาย (Firm Commitment Basis) โดยวิธีนี้ ผู้ประกันผลการขายตกลงกับผู้ออกหลักทรัพย์ว่า จะซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้นไว้ทั้งหมด ในราคาหนึ่งที่ตกลงกัน การชำระเงินค่าหลักทรัพย์จะเป็นจำนวนสุทธิหลังจากค่าธรรมเนียมในการประกันผลการขายแล้ว ในกรณีนี้ หากว่าผู้ประกันผลการขายไม่สามารถจัดการ

¹ Misao Tatsuta: Securities Regulation in Japan, p. 35.

² พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522. ราชกิจจานุเบกษา, ฉบับพิเศษ เล่มที่ 96 ตอนที่ 74 วันที่ 9 พฤษภาคม 2522.

ขายหลักทรัพย์ให้ไต่ถามความที่ตกลงไว้ ผู้ประกันผลการขายจะต้องรับซื้อหลักทรัพย์ส่วน
ที่เหลือไว้เอง นั่นคือ ไม่ว่าผลการขายจะเป็นอย่างไรก็ตาม ผู้ออกหลักทรัพย์จะมี
หลักประกันที่แน่นอนว่า จะได้รับเงินเต็มตามราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้น

2. ขายให้ดีที่สุด (Best Efforts Basis) หากว่าหลักทรัพย์
เสนอขายนั้นมีความเสี่ยงของการเสี่ยง คือไม่แน่ว่าจะดีหรือไม่ ตัวอย่าง
เช่น หุ้นสามัญของบริษัทที่เพิ่งเริ่มกิจการ ซึ่งผู้ลงทุนยังไม่เคยเห็นผลการดำเนินงาน
มาก่อน ดังนั้นผู้ประกันผลบางรายที่ไม่ต้องการจะผูกมัดตัวเอง หรือเสี่ยงมาก
เกินไป จึงจะหาสัญญากับผู้ออกหลักทรัพย์ว่าจะพยายามขายให้มากที่สุดเท่าที่สามารถ
แต่ไม่รับประกันว่าจะขายได้หมดแน่ หากว่าขายไม่ไต่ถาม ผู้ประกันผลไม่มีการ
หรือความรับผิดชอบใด ๆ ที่จะต้องรับซื้อส่วนที่เหลือนั้น

3. ขายให้หมดหรือเลิกการขาย (All-or-None Basis) เมื่อผู้
ประกันผลการขายไม่แน่ใจในหลักทรัพย์และสภาพของตลาด อาจเลือกวิธีการประกัน
ผลการขายด้วยการตกลงว่า จะพยายามขายให้ดีที่สุดเท่าที่สามารถ ถึงวิธี Best
Efforts หากว่าขายหลักทรัพย์นั้นไม่หมดตามที่ประกาศขายก็จะถือว่าสัญญาการ
ประกันผลการขายที่ตกลงไว้ล้มเลิกไป โดยจะต้องคืนเงินค่าจองหุ้นหลักทรัพย์ให้แก่
ผู้จองทั้งหมด และจะไม่ได้รับค่าธรรมเนียมใด ๆ จากการขายหลักทรัพย์ ในทาง
ตรงข้าม ถ้าขายหลักทรัพย์ได้หมด ผู้ประกันผลการขายจึงจะได้รับค่าธรรมเนียมต่าง ๆ
ตามสัญญาที่กำหนดไว้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1

1

4. วิธีประกันการขายบางส่วน (Combined Firm Commitment and Best Efforts Basis) ในวิธีนี้ผู้ประกันผลการขายจะตกลงกับผู้ออกหลักทรัพย์ว่าจะรับซื้อหลักทรัพย์นั้นส่วนหนึ่งเป็นจำนวนที่แน่นอนเช่นเป็นจำนวนหุ้น และที่เหลืออีกนั้นจะขายโดยวิธีขายให้ที่สุก¹

โดยปกติแล้ว วิธีการจัดจำหน่ายที่ทำกันในประเทศไทย จะใช้วิธีที่ 1 หรือวิธีที่ 2 เท่านั้น²

ก. ข้อตกลงรับซื้อคืน (Repurchase Agreement)

ข้อตกลงรับซื้อคืนเป็นคำมั่นสัญญาที่ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าที่ซื้อหลักทรัพย์ว่าจะรับซื้อหลักทรัพย์คืนภายในระยะเวลาและราคาที่กำหนดไว้ ทั้งนี้เนื่องจากผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ได้รับประกันการเสนอขายหลักทรัพย์ไว้ว่า ถ้าไม่สามารถขายโดยหมกตนเองต้องรับซื้อไว้ อันจะทำให้เงินทุนจมอยู่กับหลักทรัพย์นั้น เพื่อชดเชยใจให้ประชาชนนิยมซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้ ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์จึงออกข้อตกลงรับซื้อคืนหลักทรัพย์ จากลูกค้าของตนหากลูกค้าต้องการ³

¹ Elmar L. Winter: Complete Guide to Making a Public Stock Offering. P. 69.

² วรรณภาพ วีระวรรณ. "การแสวงหาเงินทุนระยะยาวจากประชาชน" หน้า 147.

³ วรรณภาพ วีระวรรณ. เรื่องเดียวกัน. หน้า 148.

ง. กลุ่มผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriting Syndicate)

ในบางครั้งผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะชักชวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์อื่น ๆ เข้ามามาก่อนทำประกันการขาย ซึ่งบริษัทเหล่านี้จะเรียกว่ากลุ่มผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพราะหลักทรัพย์ที่จะออกเสนอขายมีปริมาณมากต้องการที่จะกระจายงานไปยังแหล่งต่าง ๆ และเพื่อให้ขายได้หมดโดยรวดเร็ว. ในการจัดกลุ่มผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งจะมีผู้นำชื่อเป็นผู้ดำเนินการและรับผิดชอบในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทั้งหมด ซึ่งโดยทั่วไปเรียกว่า ผู้จัดการประกันการขาย (Managing Underwriter) ¹

จ. สัญญาการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriting Agreement)

เป็นสัญญาที่จัดทำขึ้นระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์ที่จะเสนอขายต่อประชาชนกับผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในการผูกพันที่จะดำเนินการและรับผิดชอบในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ²

ฉ. ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีปรากฏอยู่ในกฎหมาย 2 ฉบับ คือ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ซึ่งพิจารณาได้ดังนี้

¹ วรรณพร วีระวรรณ. เรื่องเดียวกัน. หน้า 149.

²

Buckley, Buckley, Plank: SEC Accounting, P. 59,

1. พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และ
ธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522¹ มาตรา 4 นั้น ได้กำหนดถึงกิจการของบริษัท
หลักทรัพย์ไว้ว่า ธุรกิจหลักทรัพย์มีด้วยกัน 5 ประเภท คือ

1. กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
2. กิจการค้ำหลักทรัพย์
3. กิจการที่ปรึกษาการลงทุน
4. กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
5. กิจการจัดการลงทุน
6. กิจการอื่นที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในกฎกระทรวง

โดยปกติแล้วในการออกใบอนุญาตให้แก่บริษัทหลักทรัพย์นั้นจะให้ใบอนุญาต
ประมาณ 4 ประเภท คือ ตั้งแต่ประเภทที่ 1 ถึงประเภทที่ 4 ซึ่งส่วนใหญ่จะได้อำนาจ
จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไปทั่ว ขณะที่เกี่ยวกับคำว่ากิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ กฎหมาย
ได้ให้ความหมายว่าเป็นกิจการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน เพราะฉะนั้น
บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เมื่อได้รับใบ
อนุญาตแล้วก็จะดำเนินการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนได้ และในมาตรา
47 ได้กำหนดในเรื่องการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ว่าบริษัทหลักทรัพย์จะต้องพิจารณาตาม
หลักเกณฑ์และวิธีการตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดด้วย ความเห็นชอบของ
รัฐมนตรี ซึ่งในความหมายนี้หมายถึงการดำเนินการในเรื่องจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
แล้วจะต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดย
ความเห็นชอบจากรัฐมนตรีแต่เท่าที่ปรากฏในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยยังไม่ได้ออก
หลักเกณฑ์และวิธีการในเรื่องการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แก่ประการใด เพราะฉะนั้น
เท่าที่ผ่านมาก็เป็น เรื่องการดำเนินการ โดยบริษัทหลักทรัพย์กำหนดกันเอง

¹ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 96 ตอนที่ 94 วันที่ 9 พฤษภาคม

2. พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521¹

1. ในมาตรา 33 บัญญัติว่าห้ามมิให้ระบุดอกเบี้ยบุคคลใดเป็นผู้จัดจำหน่ายหรือเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายหุ้น หรือหุ้นกู้ของบริษัทใดในหนังสือชวน เว้นแต่จะได้อำนาจอนุญาตจากกรมกฤษฎีกาหรือรองเลขาธิการของบุคคลนั้นว่าจะจัดจำหน่ายหรือรับประกันการจำหน่าย ไปพร้อมกับคำขอจดทะเบียนหนังสือชวนด้วย

ข้อสังเกต จากบทบัญญัติดังกล่าวมีประเด็นที่พิจารณาคือในเรื่องของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ก็คือ ในเรื่องของคำว่าการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น ความพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2521 ไม่ได้กำหนดไว้ในเรื่องการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นจะใช้วิธีการใดไม่ว่าจะเป็นวิธีขายให้ที่ดีที่สุด (Best effort Basis) หรือวิธีรับประกันการขาย (Firm Commitment Basis) ไว้ แต่ชั้นการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด² ได้มีการพิจารณาดังในเรื่องการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์และในเรื่องรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ซึ่งผลที่ตามมาคือ มาตรา 33 ที่ว่า ห้ามมิให้บุคคลใดเป็นผู้จัดจำหน่ายหรือเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทใดในหนังสือชวน เว้นแต่จะได้อำนาจอนุญาตจากกรมกฤษฎีกาหรือรองเลขาธิการของบุคคลนั้นว่าจะจัดจำหน่ายหรือรับประกันการจำหน่าย ไปพร้อมกับคำขอจดทะเบียนหนังสือชวนด้วย ในเรื่องนี้ผู้เชี่ยวชาญมีความไม่เห็นด้วยเกี่ยวกับเรื่อง ประเภทของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ปัญหาที่น่าจะติดตาม

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 95 ตอนที่ 139 วันที่ 25 ธันวาคม 2521, หน้า 15

² รายงานการประชุมคณะกรรมาธิการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ครั้งที่ 4/2520 วันพฤหัสบดีที่ 17 กุมภาพันธ์ 2520.

มาคือ การจักจำหน่ายหลักทรัพย์นอกเหนือจากวิธีการทั้ง 2 ดังกล่าวมาแล้ว อาจจะมีวิธีการอื่น ๆ อีกที่จะสามารถกระทำได้และการกำหนดใหม่มีความคล่องตัวมากกว่านี้¹

2. ในมาตรา 217 ที่บัญญัติว่า ผู้รับประกันการจักจำหน่ายหลักทรัพย์ตามมาตรา 33 คนใดไม่ปฏิบัติตามสัญญาของระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือนหรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ²

ข้อสังเกต จากบทบัญญัติดังกล่าว มีประเด็นที่น่าสนใจ คือ ความรับผิดชอบของผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งหากผู้รับประกันการจักจำหน่ายหลักทรัพย์ไม่ปฏิบัติตามสัญญาการจักจำหน่ายหลักทรัพย์แล้ว ผู้รับประกันการจักจำหน่ายหลักทรัพย์ ไม่เพียงแต่ต้องรับผิดชอบในทางแพ่ง อันเนื่องมาจากการผิดสัญญาเท่านั้น แต่ยังคงรับผิดชอบในทางอาญาตามมาตรา 217 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดอีกด้วย ทั้งนี้ เมื่อศึกษาจากรายงานการประชุมคณะกรรมการวิสามัญ พิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด คณะกรรมการวิสามัญได้มีความเห็นว่า นอกเหนือจากให้ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์รับผิดชอบในทางแพ่ง ในเรื่องของการผิดสัญญาส่วนหนึ่งแล้ว ก็ควรให้ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ของรับผิดชอบในทางอาญาก่อส่วนหนึ่งด้วย โดยให้บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติดังกล่าว ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันและคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนทั่วไป นอกจากนั้นแล้วยังมี เหตุผลว่าการใช้ชื่อของบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้จำหน่ายก็เพื่อที่จะหลอกลวงประชาชนโดยการใช้ชื่อของผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ดังกล่าวได้³

¹ วิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ ขอให้ดูในบทที่ 3 หมวดที่ 4 ข้อ ข. หน้า 55.

² ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่มที่ 95 ตอนที่ 189 วันที่ 25 ธันวาคม 2521, หน้า 86.

³ รายงานการประชุมคณะกรรมการวิสามัญ พิจารณาร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ครั้งที่ 5/2520 วันพฤหัสบดีที่ 24 กุมภาพันธ์ 2520

หมวดที่ 5

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในประเทศอังกฤษ

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในประเทศอังกฤษ หมายถึงบริษัท
เสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน และนำหลักทรัพย์นั้นไปจดทะเบียนซื้อขายใน
ตลาดหลักทรัพย์ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนก็คือ
การเสนอขายต่อประชาชนและเพื่อเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามที่กล่าวนี้ อาจจะเป็นการขาย
หลักทรัพย์ใหม่ของบริษัท หรือนำหลักทรัพย์ที่เคยมีมาแล้วมาเสนอขายซึ่งหาก
เป็นในกรณีหลังก็คือ ผู้ถือหุ้นเดิมเป็นผู้นำหลักทรัพย์มาขาย¹

วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

ในประเทศอังกฤษวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนดังนี้ คือ

1. การเสนอขายต่อประชาชนโดยตรง (Public issue or Direct public offer) คือการที่บริษัทออกหลักทรัพย์ใหม่แล้ว เสนอขายให้แก่
ประชาชนโดยตรง ในจำนวนที่แน่นอน และในราคาที่กำหนดไว้ ในการเสนอ
ขายหลักทรัพย์ประเภทนี้จะต้องจัดทำหนังสือชวนจดทะเบียนหนังสือชานและ
โฆษณา ซึ่งในการขายอาจจะให้มีผู้จำหน่ายหลักทรัพย์เข้าช่วยในการขาย
เพื่อบริษัทจะได้มั่นใจว่าบริษัทสามารถขายหลักทรัพย์นั้นได้หมด²

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ Committee Review the Functioning of Financial Institutions, Appendices. (London: Her majesty's Stationery Office June 1980) P. 491.

² Ibid., P. 491.

2. การเสนอขายต่อผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ เพื่อนำไปขายต่อ (Offer for sale) คือ การที่บริษัทออกหลักทรัพย์ให้แก่ ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ (Issuing House) ¹ ทั้งหมดตามราคาที่ตกลงกัน หลังจากนั้นแล้ว ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ที่รับซื้อไว้นั้นออกขายแก่ประชาชน โดยตนเอง สำหรับราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ประชาชนนั้น จะเป็นราคาเดียวกันกับที่ขอมาจากบริษัทได้ (ถ้าหากเป็นเช่นนี้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องเสียค่าธรรมเนียมให้แก่ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเป็นในรูปของส่วนลด) หรือผู้จำหน่ายหลักทรัพย์จะเสนอขายต่อประชาชนในราคาที่สูงกว่าราคาของตนเองขอมาจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้ (ซึ่งในกรณีนี้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียม) ในการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทนี้จะต้องจดทะเบียนหนังสือชชวน และส่งหนังสือชชวนใหญ่ที่จะขอหลักทรัพย์ด้วย ²

ในการเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งสองวิธีนี้ หากจะเทียบเคียงกับในระบบอเมริกันนั้นจะถือได้ว่า ในวิธีแรกอาจจะเป็นการประกันการเสนอขายบางส่วน ส่วนในวิธีหลังเป็นการเสนอขายโดยรับประกันการขายทั้งหมด เพราะเห็นว่าผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ที่รับซื้อไว้ทั้งหมดก่อนแล้วที่จะนำไปขายต่อให้แก่ประชาชน ³

1. Issuing House หมายถึงผู้จำหน่ายหลักทรัพย์หรือนายหน้าซื้อขายหุ้น Securities Regulation in Singapore and Malaysia by Tan Pheng Theng (Stock Exchange of Singapore 1978) P. 67.

2. Committee to Review the Functioning of Financial Institutions: Appendices, Ibid., P. 491.

3. Tan Pheng Theng: Securities Regulation in Singapore and Malaysia, P. 68.

3. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจง (Placing)

คือการที่บริษัทออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์หลังจากนั้นแล้วแทนที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์นั้นขายให้แก่ประชาชนทั่วไป ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์นั้นขายให้แก่กลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจงที่เป็นลูกค้าของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เอง ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษจำกัดจำนวนสำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจงนี้ไว้ไม่เกิน 1 ล้าน 5 แสนปอนด์ การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แก่กลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจงนี้โดยปกติตลาดหลักทรัพย์จะอนุญาตให้กระทำได้โดยเหตุผลที่ว่า หลักทรัพย์นั้นอาจจะขายลำบากหรือเพราะเหตุความวิสัยที่ผู้ออกหลักทรัพย์นั้นมีขนาดเล็กมาก¹

วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นพอจะเทียบเคียงได้กับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจง (Private Offering)²

4. วิธีการแบบ Introduction

วิธีการนี้ไม่ใช่เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและไม่ได้ทำให้บริษัทได้รับเงินทุนใหม่เข้ามาโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ แต่เป็นวิธีการเปิดเผยให้ประชาชนทั่วไปได้ทราบว่าบริษัทจะได้รับการพิจารณาให้นำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์³

¹ Committee to Review the Functioning of Financial Institutions: APPENDICES, Ibid., P. 491.

² Tan Pheng Theng: Securities Regulation in Singapore and Malaysia, P. 68.

³ Committee to Review the Functioning of Financial Institutions: APPENDICES, Ibid., P. 491.