

ความผิดจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จของบริษัทจำกัด
ในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง (CROWDFUNDING)

นายฉัตรนรินทร์ บำเพ็ญวัฒนา

รหัสนิติ 6280021134

รายงานเอกัตศึกษาฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตร์มหาบัณฑิต

สาขาวิชากฎหมายการเงินและภาษีอากร

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2563

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

FALSE DISCLOSE OF LIMITED COMPANY ON
SECURITY OFFERING VIA CROWDFUNDING SYSTEM

Mr. Chatnarin Bumpenwattana

6280021134

An individual Research Submitted on Partial Fulfillment of the Requirements

For the Degree of Master of Law Program in Finance and Tax Laws

Faculty of Law

Chulalongkorn University

Academic Year 2020

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อเอกัตศึกษา ความผิดจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จของบริษัทจำกัดในการเสนอขาย
หลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง (CROWDFUNDING)

โดย นายฉัตรนรินทร์ บำเพ็ญวัฒนา

สาขาวิชา นิติศาสตร์ สาขาวิชากฎหมายการเงินและภาษีอากร

อาจารย์ที่ปรึกษาเอกัตศึกษาหลัก ดร.ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ

เอกัตศึกษานี้.....

..... อาจารย์ที่ปรึกษาเอกัตศึกษาหลัก
(ดร. ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ)

กิตติกรรมประกาศ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ก
กิตติกรรมประกาศ	ข
สารบัญ	ค
สารบัญรูปภาพ	ฉ
สารบัญตาราง	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 สมมติฐานของการศึกษา	4
1.4 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.5 วิธีการศึกษา	5
1.6 ประโยชน์ที่ความว่าจะได้รับจากการศึกษา	5
บทที่ 2 การเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงและปัญหาในการคุ้มครองผู้ลงทุนจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ	6
2.1 คุณสมบัติและขั้นตอนการยื่นเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดผ่านระบบคราวด์ฟันดิง	6
2.1.1 คุณสมบัติและหน้าที่ของบริษัทจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์โดยคราวด์ฟันดิง	7
2.1.2 คุณสมบัติและหน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง	9
2.1.3 คุณสมบัติของผู้ลงทุน	11
2.1.4 ขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง	12
2.2 การเปิดเผยข้อมูลเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน	13
2.2.1 ลักษณะของการกระทำอันเป็นการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ	14
2.2.2 ผลกระทบจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ	15
2.3 กรณีตัวอย่างการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จที่เกี่ยวกับการขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย	17
2.4 มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในปัจจุบัน	20

2.4.1	มาตรการที่มีต่อผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding Portal)	20
2.4.2	มาตรการที่มีต่อบริษัทจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์	26
2.5	สรุปปัญหาและขอบเขตของการคุ้มครองผู้ลงทุน ในปัจจุบัน	26
บทที่ 3	แนวคิดและทฤษฎีที่มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและกรณีเปรียบเทียบ	28
3.1	ทฤษฎีการกำกับดูแลธุรกิจ (Corporate Governance Theory)	28
3.1.1	ความหมายของทฤษฎีการกำกับดูแลธุรกิจ	28
3.1.2	ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ตามทฤษฎีการกำกับดูแลธุรกิจ	29
3.2	ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Theory)	29
3.2.1	ความหมายของทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด	30
3.2.2	ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด	30
3.3	ศึกษาการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จตามกฎหมายต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ	31
3.3.1	การเสนอขายหลักทรัพย์และการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมหาชนจำกัดตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	31
3.3.2	การเปิดเผยข้อมูลตามพระราชบัญญัติห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด และมูลนิธิ พ.ศ. 2499	41
3.3.3	การคุ้มครองการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในประเทศสหรัฐอเมริกา	41
3.3.4	การคุ้มครองการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในประเทศอังกฤษ	50
บทที่ 4	บทวิเคราะห์ความรับผิดชอบข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อประชาชนในการ เสนอขายหลักทรัพย์	57
4.1	วิธีการ และข้อกำหนดในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง	57
4.1.1	ข้อกำหนดในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง	57
4.1.2	ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง	59
4.2	บทลงโทษกรณีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อประชาชน	63

4.2.1. โทษทางอาญา	63
4.2.2. การเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นแก่ผู้ลงทุน	66
4.3 บุคคลที่ต้องรับผิดชอบกรณีในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน	67
4.3.1 บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และกรรมการ	67
4.3.2 ผู้ให้บริการระบบครวด์ฟนดิง	68
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	72
5.1 บทสรุป	72
5.2 ข้อเสนอแนะ	75
บรรณานุกรม	77

สารบัญรูปภาพ

รูปภาพ 1 : แผนภาพแสดงขั้นตอนการลงทุนผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟิ่ง

13

สารบัญตาราง

ตารางที่ 1 : แสดงเกณฑ์รายได้และทรัพย์สินที่สามารถลงทุนผ่านระบบคราวด์ฟนดิงใน ประเทศสหรัฐอเมริกา	45
ตารางที่ 1 : แผนภาพแสดงขั้นตอนการลงทุนผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิง	70

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

บริษัทจำกัดเป็นองค์กรธุรกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อแยกและจำกัดความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นออกจากตัวบุคคลซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท (Limit Liability) และมีส่วนช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศไทยเป็นอย่างมาก โดยในแต่ละปีจะมีการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ประมาณ 60,000 ถึง 70,000 บริษัท ต่อปี และในปี 2562 มีการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทถึง 71,485 บริษัท ซึ่งคิดเป็นมูลค่าทุนจดทะเบียนประมาณ 327,464,000,000 บาท¹ ในช่วงแรกของการดำเนินธุรกิจ เงื่อนไขหนึ่งที่จำเป็นอย่างยิ่ง คือ การนำเงินเข้ามาลงทุนในตัวบริษัทเพื่อนำเงินดังกล่าวมาใช้ในการบริหาร จัดการ และดำเนินการต่างๆ ให้ตอบสนองความสามารถในการประกอบธุรกิจได้ โดยการจัดหาแหล่งเงินทุนเข้ามาดำเนินธุรกิจนั้นสามารถแบ่งได้ 2 ส่วน คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) และส่วนของหนี้ (Liability) ซึ่งรูปแบบการจัดสรรเงินในแต่ละส่วนนั้นก็ขึ้นอยู่กับแผนการจัดสรรเงินทุนของผู้ถือหุ้นในแต่ละบริษัท

อย่างไรก็ตามเมื่อธุรกิจมีการดำเนินการมาถึงจุดที่ต้องขยายตัว เงินทุนก็จะเป็นตัวแปรสำคัญอย่างหนึ่งที่จะสามารถช่วยให้บริษัทสามารถเจริญเติบโตหรือรอดพ้นวิกฤติต่างๆไปได้ หากบริษัทไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ก็จะส่งผลกระทบต่อการบริหารบริษัทเป็นอย่างมาก โดยในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนนั้นตามปกติแล้วบริษัทจำกัดจะไม่สามารถระดมทุนจากประชาชนทั่วไปได้² ไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายหุ้น หรือหุ้นกู้ เพื่อจัดหาเงินทุนมาบริหารบริษัท นอกจากนี้ในกรณีที่บริษัทต้องการเสนอขายหุ้น หรือหุ้นกู้ของตนดังกล่าวก็จะถือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนซึ่งอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งไม่สามารถทำได้ เว้นแต่จะได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนดเท่านั้น³ ซึ่งเป็นการจำกัดการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของบริษัทที่จะสามารถใช้ประกอบกิจการเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ เมื่อปี 2560 คณะรัฐมนตรีเคยมีมติอนุมัติหลักการร่างพระราชบัญญัติแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและ

¹ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์, “ข้อมูลการจดทะเบียนนิติบุคคล 2562”

² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1102 “ห้ามมิให้ชี้ชวนประชาชนให้ซื้อหุ้น”

³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 34 “การเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ไม่ว่าจะกระทำโดยบริษัทจำกัดที่ออกหุ้นนั้น หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทดังกล่าว มิให้กระทำการเป็นการทั่วไปหรือต่อบุคคลในวงกว้าง เว้นแต่จะได้รับยกเว้นหรือปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด”

พาณิชย์ เพื่ออนุญาตให้บริษัทจำกัดสามารถเสนอขายหุ้นของบริษัทให้แก่ประชาชนได้ ออกหุ้นกู้แปลงสภาพทยอยให้หุ้น หรือสิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด การเปลี่ยนหุ้นบุริมสิทธิเป็นหุ้นสามัญ และให้บริษัทถือหุ้นของตนเองจากการซื้อหุ้นคืนได้⁴

ต่อมาในปี 2562 คณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้ออกประกาศที่ ทจ. 21/2562 ซึ่งกำหนดหลักการให้บริษัทจำกัดสามารถเสนอขายหุ้นของตนต่อประชาชนทั่วไปได้ แต่จะต้องดำเนินการเสนอขายผ่านผู้ให้บริการที่กำหนด คือ ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding Portal) และต้องเป็นการเสนอขายหุ้นผ่านระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding) เท่านั้น⁵ ในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนยกเว้นเงื่อนไขการเปิดเผยข้อมูลที่บริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้น (Issuer)⁶ และให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลตามกฎเกณฑ์ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงแทน⁷ ซึ่งแตกต่างกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่กำหนดให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน⁸ โดยต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด⁹ ดังนั้น มาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่

⁴ ที่ประชุมคณะรัฐมนตรี พลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา 17 ตุลาคม 2562 “ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ ...) พ.ศ. ...” [ออนไลน์], วันที่ 11 เมษายน 2564, แหล่งที่มา <https://www.ryt9.com/s/cabt/2726743>

⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 7 “ให้ถือว่าการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงที่มีลักษณะการเสนอขายตามหมวด 1 เป็นการเสนอขายดังต่อไปนี้

- (1) การเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงที่ออกโดยบริษัทจำกัดที่ออกหุ้นนั้น เป็นการเสนอขายที่กระทำได้ตามมาตรา 34
- (2) การเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงดังนี้ เป็นการเสนอขายที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน
 - (ก) การเสนอขายหุ้นคราวด์ฟันดิงโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ออกหุ้นนั้น
 - (ข) การเสนอขายหุ้นที่คราวด์ฟันดิงของบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่ออกหุ้นนั้น...”

⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 5/2562 เรื่อง การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง” 11 เมษายน 2562 ข้อ 4 “การเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงที่ออกใหม่โดยบริษัทผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงซึ่งเข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ ให้ได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน”

⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “การระดมทุนผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง”

[ออนไลน์], 24 พฤษภาคม, 2563, แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/crowdfunding.aspx>

⁸ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 65 “การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ จะกระทำได้เมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว”

⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 69 “แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามแบบที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด โดยให้มีรายละเอียดของรายการดังนี้

- (1) วัตถุประสงค์ของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ
- (2) ชื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

การเสนอขายหลักทรัพย์ทำการเปิดเผยแก่ผู้ลงทุนจึงขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตรวจสอบของผู้ให้บริการระบบ คราวด์ฟัซดิงเป็นหลัก นอกจากนี้ เนื่องจากการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่ใช่การเสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่แก่ประชาชนทั่วไปตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด พ.ศ. 2535 หมวด 3 การเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวจึงไม่ต้องการเสนอร่างหนังสือชี้ชวนและแบบแสดงรายการข้อมูลให้สำนักงาน คณะกรรมการตลาดทุนพิจารณาและอนุมัติแต่อย่างใด ดังนั้น หากมีการเสนอข้อมูล หรือข้อเท็จจริงอันเป็นเท็จ ในการเสนอขายหลักทรัพย์ด้วยวิธีการดังกล่าว ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถเรียกให้บริษัทจำกัดหรือผู้ออกหลักทรัพย์ ดังกล่าวรับผิดชอบค่าใช้จ่ายตามมาตรา 82¹⁰ และกรรมการของบริษัทที่ลงลายมือชื่อในการเสนอขายหลักทรัพย์ก็จะไม่ตกอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบตามมาตรา 83¹¹ ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด พ.ศ. 2535 อีกด้วย ซึ่งเป็นการผลักภาระการเรียกร้องให้เปิดเผยข้อมูล และการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลไปยังผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟัซดิง และผู้ลงทุนหากมีความเสียหายเกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกต้องนั้น ซึ่งหากผู้ลงทุนต้องการดำเนินคดีเพื่อเรียกร้องค่าเสียหายดังกล่าวก็จะต้องเรียกร้องภายใต้ประมวลกฎหมาย

-
- (3) ทุนของบริษัท
 - (4) จำนวนและประเภทหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
 - (5) ราคาที่คาดว่าจะขายของหลักทรัพย์ต่อหน่วย
 - (6) ลักษณะการประกอบธุรกิจ
 - (7) ฐานะทางการเงิน การดำเนินงาน และข้อมูลที่สำคัญของธุรกิจ
 - (8) ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
 - (9) ผู้สอบบัญชี สถาบันการเงินที่ติดต่อประจำ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
 - (10) ข้อมูลอื่นใดตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ในการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ สำนักงานจะกำหนดให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของ หลักทรัพย์แบบเอกสารหลักฐานอื่น นอกจากที่ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ก็ได้”

¹⁰ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 82 “ในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนมีข้อความหรือรายการที่เป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญให้บุคคลใดๆ ที่ชื่อหลักทรัพย์จากผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์และยังเป็นเจ้าของหลักทรัพย์อยู่และได้รับความเสียหายจากการนั้น มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายจากบริษัทหรือเจ้าของ หลักทรัพย์ดังกล่าวได้..”

¹¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 83 “ให้บุคคลดังต่อไปนี้รับผิดชอบตามมาตรา 82 ร่วมกับบริษัทหรือเจ้าของ หลักทรัพย์ เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่าตนไม่มีส่วนรู้เห็น หรือโดยตำแหน่งหน้าที่โดยไม่อาจล่วงรู้ถึงความแท้จริงของข้อมูลหรือการขาดข้อความที่ควรต้อง แจ้งนั้น

- (1) กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทซึ่งลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน..”

แพ่งและพาณิชย์ มาตรา 420¹² และประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 341¹³ ซึ่งไม่ใช่กฎหมายที่บัญญัติไว้ โดยเฉพาะในการลงโทษและเรียกร้องความเสียหายที่เกิดขึ้นอันเป็นเหตุให้ภาระการพิสูจน์การกระทำความผิด และการเรียกร้องค่าเสียหายตกอยู่กับผู้ลงทุนหรือผู้ที่ได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าว

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง
2. เพื่อศึกษาหลักกฎหมายและกฎเกณฑ์ในการคุ้มครองนักลงทุนในการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิง
3. เพื่อเสนอแนวทางการแก้ไขปัญหาการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จกรณีบริษัทจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

1.3 สมมติฐานของการศึกษา

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทล. 21/2562 ไม่ได้กำหนดข้อมูลที่บริษัทจำกัดต้องเปิดเผยต่อประชาชนในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง แต่กำหนดเพียงให้หน้าที่ในการเรียกให้เปิดเผยข้อมูลเป็นของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding Portal) และยังไม่ได้กำหนดความรับผิดชอบของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ในการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนไม่ได้รับความคุ้มครองในลักษณะเดียวกับความคุ้มครองตามมาตรา 83 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด พ.ศ. 2535 ในกรณีมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานับนี้มุ่งศึกษาถึงแนวคิด หลักกฎหมาย และกฎเกณฑ์ในการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดตามของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹⁴ต่อประชาชนทั่วไปผ่านวิธีคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding) โดยมุ่งศึกษาถึงข้อมูลที่บริษัทต้องเปิดเผยต่อผู้ให้บริการเสนอขายหุ้นคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding Portal

¹² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 420 “ผู้ใดจงใจหรือประมาทเลินเล่อ ทำต่อบุคคลอื่นโดยผิดกฎหมายให้เขาเสียหายถึงแก่ชีวิตก็ดี แก่ร่างกายก็ดี อนามัยก็ดี เสรีภาพก็ดี ทรัพย์สินหรือสิทธิอย่างหนึ่งอย่างใดก็ดี ท่านว่าผู้นั้นทำละเมิดจำต้องใช้ค่าสินไหมทดแทนเพื่อการนั้น”

¹³ ประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 341 “ผู้ใดโดยทุจริต หลอกลวงผู้อื่นด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้ง และโดยการหลอกลวงดังกล่าวนี้ได้ไปซื้อทรัพย์สินจากผู้ถูกหลอกลวงหรือบุคคลที่สาม หรือทำให้ผู้ถูกหลอกลวงหรือบุคคลที่สามทำ ถอน หรือทำลายเอกสารสิทธิ ผู้นั้นกระทำความผิดฐานฉ้อโกง ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามปี หรือปรับไม่เกินหกพันบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

¹⁴ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1096 อันว่าบริษัทจำกัดนั้น คือบริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยแบ่งทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่าๆ กัน โดยมีผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ

Operator) ที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการตลาดทุน (ก.ล.ท.) และผลกระทบที่เกิดขึ้นหากข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยเป็นเท็จ

1.5 วิธีการศึกษา

การศึกษาเอกสารศึกษานี้เป็นการศึกษาวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยการค้นคว้าข้อมูลในประเทศไทย และต่างประเทศ โดยจะศึกษาค้นคว้าและรวบรวมข้อมูล วิเคราะห์บทบัญญัติของกฎหมาย เช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หนังสือคำอธิบายกฎหมาย คำตอบข้อหารือและแนวทางปฏิบัติของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และคณะกรรมการกำกับตลาดทุน (ก.ล.ท.) บทความ วารสารต่าง ๆ เอกสารเผยแพร่ของหน่วยงานราชการหรือเอกชนต่าง ๆ เอกสารประกอบการสัมมนา วิทยานิพนธ์ ข้อมูลทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ หนังสือต่าง ๆ ศึกษากฎหมายต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง

1.6 ประโยชน์ที่ความว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบและเข้าใจถึงมาตรการทางกฎหมาย และแนวทางของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนมากขึ้น
2. ทำให้ทราบและเข้าใจหลักกฎหมาย และกฎเกณฑ์ของคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ และหลักเกณฑ์ในการอนุญาตให้บริษัทจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงมากขึ้น
3. ทำให้ทราบถึงมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในการลงทุนซื้อหลักทรัพย์มีการการเสนอขายผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

บทที่ 2

การเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง และปัญหาในการคุ้มครองผู้ลงทุนจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ

2.1 คุณสมบัติและขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง

ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2562 ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2562 กำหนดให้บริษัทจำกัดสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัท โดยบริษัทดังกล่าวจะต้องเสนอผ่านผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิ้ง (Crowdfunding Portal) เท่านั้น โดยหลักทรัพย์ที่บริษัทสามารถเสนอขายได้มี 2 ชนิด คือ หุ้น และหุ้นกู้ ยกเว้นหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยมีมูลค่าการเสนอขายต่อนักลงทุนรายย่อยไม่เกิน 20,000,000 บาท นับรอบ 12 เดือนนับตั้งแต่การเสนอขายครั้งแรก และไม่เกิน 40,000,000 บาท นับแต่วันที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิ้งครั้งแรก¹⁵

นอกจากนี้ ในกรณีที่หลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นหุ้นกู้ซึ่งโดยทั่วไปอยู่ภายใต้บังคับของมาตรา 33 (2) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานและยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนแล้ว หากบริษัทจำกัดเสนอขายหุ้นกู้ผ่าน

¹⁵สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 11 “หลักทรัพย์คราวด์ฟันดิ้งต้องเสนอขายต่อผู้ลงทุนที่เข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้....

(4) ผู้ลงทุนรายบุคคลที่มีผู้ลงทุนตาม (1) (2) หรือ (3) ซึ่งมีมูลค่าการเสนอขายเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังนี้

...

(ข) มูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิ้งทุกหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทต่อผู้ลงทุนประเภทนี้ทั้งหมดรวมกันไม่เกิน 20 ล้านบาทในรอบระยะเวลา 12 เดือน นับแต่มีการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิ้งครั้งแรก และไม่เกิน 40 ล้านบาท นับแต่วันที่มาเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิ้งผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งครั้งแรก..”

ผู้ให้บริการคราวด์ฟินดิงแล้วก็จะเป็นการเสนอขายที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน¹⁶ และได้รับยกเว้นให้ไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน¹⁷

ทั้งนี้ ในปัจจุบันบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟินดิงตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มี 5 บริษัทด้วยกัน¹⁸ คือ

- 1) บริษัท เพียร์ทาวเวอร์ แพลตฟอร์ม จำกัด
- 2) บริษัท สยาม วาไลด์ส แคปปิตอล จำกัด
- 3) บริษัท ไลฟ์ฟินคอร์ป จำกัด
- 4) บริษัท ฟินิกซ์ชิคท์ จำกัด
- 5) บริษัท ดรีมเมคเกอร์ อีควิตี้ คราวด์ฟินดิง จำกัด

2.1.1. คุณสมบัติและหน้าที่ของบริษัทจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟินดิง

- 1) คุณสมบัติของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์¹⁹

¹⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟินดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 7 “ให้ถือว่าการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟินดิงที่มีลักษณะการเสนอขายตามหมวด 1 เป็นการเสนอขายดังต่อไปนี้

- (1) การเสนอขายหุ้นคราวด์ฟินดิงโดยบริษัทจำกัดที่ออกหุ้นนั้น เป็นการเสนอขายที่กระทำได้ตามมาตรา 34
- (2) การเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟินดิงนี้ เป็นการเสนอขายที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน
 - (ก) การเสนอขายหุ้นคราวด์ฟินดิงโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ออกหุ้นนั้น
 - (ข) การเสนอขายหุ้นคราวด์ฟินดิงของบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่ออกหุ้นนั้น”

¹⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ ทจ. 5/2562 เรื่อง การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟินดิง” วันที่ 11 เมษายน 2562 ข้อ 4 “การเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟินดิงที่ออกใหม่โดยบริษัทผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟินดิงซึ่งเข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ ให้ได้รับการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน..”

¹⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟินดิง”

[ออนไลน์], 30 มกราคม 2564, แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th/TH/Pages/MARKETDATA/LISTOPERATOR.aspx>

¹⁹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟินดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 9 “บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟินดิง ต้องเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และมีลักษณะที่ครบถ้วนดังต่อไปนี้

- (1) มีการประกอบธุรกิจหรือโครงการธุรกิจที่ชัดเจนและประสงค์จะใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ตามประกาศนี้เพื่อดำเนินธุรกิจหรือโครงการดังกล่าว หรือเพื่อชำระหนี้เงินกู้ยืมที่บริษัทได้ก่อไว้เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือโครงการดังกล่าว (refinance)
- (2) ไม่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

- เป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย
- มีการประกอบธุรกิจหรือโครงการธุรกิจที่ชัดเจน และประสงค์จะใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟนดิ้งเพื่อดำเนินธุรกิจหรือโครงการต่างๆของบริษัท หรือเพื่อชำระหนี้เงินกู้ที่ผูกพันบริษัท
- ไม่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) หน้าที่ของบริษัท

- ต้องเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิ้ง (Crowdfunding Portal) ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
- จัดให้มีนายทะเบียนหลักทรัพย์ที่ได้เสนอขาย²⁰
- รายงานผลการเสนอขายหลักทรัพย์ภายใน 15 วันนับแต่วันที่ปิดการเสนอขาย²¹
- ในกรณีที่มีนักลงทุนจองซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายครบถ้วนตามจำนวนที่กำหนดแล้ว บริษัทสามารถปิดการเสนอขายหลักทรัพย์ได้ก่อนครบกำหนดเวลาเสนอขายโดยแจ้งให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิ้งทราบล่วงหน้าอย่างน้อย 5 วัน²²

²⁰ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟนดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 17 “บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟนดิ้งต้องจัดให้มีนายทะเบียนหลักทรัพย์โดยอาจมอบหมายให้ผู้ได้รับใบอนุญาตบริการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ดำเนินการแทนก็ได้”

²¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟนดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 16 “บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟนดิ้งต้องรายงานผลการขายหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้”

- (1) กรณีเป็นการเสนอขายหุ้นคราวด์ฟนดิ้งโดยบริษัทจำกัดที่ออกหุ้นนั้น ให้รายงานผลการขายหุ้นคราวด์ฟนดิ้งตามแนวทางและวิธีการที่กำหนดไว้บนเว็บไซต์ของสำนักงานภายใน 15 วัน นับแต่วันปิดการขาย โดยให้แสดงรายละเอียดดังนี้
 - (ก) วันที่เสนอขาย ครั้งที่เสนอขาย
 - (ข) ชื่อบริษัทที่ออกหุ้น
 - (ค) ประเภทหุ้นที่เสนอขาย และมูลค่าที่ตราไว้ต่อหน่วย
 - (ง) จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด และจำนวนหุ้นที่ขายได้ทั้งหมด
 - (จ) ราคาของหุ้นที่เสนอขาย
 - (ฉ) ชื่อ สถานที่ติดต่อ หมายเลขโทรศัพท์ และเว็บไซต์ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิ้งที่ได้ทำการเสนอขาย
 - (ช) ชื่อและที่อยู่ของผู้ซื้อ และจำนวนหุ้นที่ผู้ซื้อแต่ละรายได้รับ
 - (ซ) ชื่อ สถานที่ติดต่อ และหมายเลขโทรศัพท์ของผู้รายงานผลการขาย...

²² สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟนดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 15 “บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์อาจปิดการเสนอขายหลักทรัพย์ก่อนครบกำหนดระยะเวลาเสนอขายได้ เมื่อปรากฏว่ามีผู้จองซื้อหลักทรัพย์ครบถ้วนตามจำนวนที่เสนอขายแล้ว....”

2.1.2. คุณสมบัติ และหน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง

- 1) คุณสมบัติของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง²³
 - เป็นบริษัทที่จดทะเบียนตามกฎหมายไทย
 - มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 5,000,000 บาท
 - ไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีฐานะทางการเงินที่อาจก่อให้เกิดความเสียหาย หรือมีพฤติกรรมที่ทำให้เห็นว่าประสบปัญหาทางการเงิน หรือเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีความไม่เหมาะสมเกี่ยวกับการควบคุมและการปฏิบัติงานที่ดีของธุรกิจ
 - คณะกรรมการเป็นผู้ไม่มีคุณสมบัติต้องห้ามตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
 - มีมาตรฐานการปฏิบัติงานตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด
- 2) หน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง²⁴
 - จัดให้มีโครงสร้างการบริหารจัดการระบบงานและทรัพยากรที่เพียงพอต่อการให้บริการ
 - ไม่ทำข้อตกลงกับสมาชิกหรือผู้ลงทุนในลักษณะที่จำกัดความรับผิดชอบเมื่อเกิดความเสียหายอันเนื่องมาจากผู้ให้บริการ กรรมการ ผู้จัดการ หรือผู้มีอำนาจในการจัดการ

²³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 18 “ผู้ที่จะได้รับความเห็นชอบเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง ต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

- (1) เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย
- (2) มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่า 5 ล้านบาท
- (3) ไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีฐานะทางการเงินที่อาจก่อให้เกิดความเสียหาย หรือมีพฤติกรรมอื่นที่แสดงให้เห็นว่าอยู่ในระหว่างประสบปัญหาทางการเงิน รวมทั้งไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีข้อบกพร่องหรือมีความไม่เหมาะสมเกี่ยวกับการควบคุมและการปฏิบัติงานอันดีของธุรกิจ
- (4) แสดงได้ว่าบุคคลที่เป็นหรือจะเป็นกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน
- (5) มีระบบรายงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งตามข้อ 31
- (6) ในกรณีที่บริษัทมีการประกอบธุรกิจอื่น ธุรกิจอื่นดังกล่าวต้องเป็นกิจการที่เกี่ยวข้อง เป็นประโยชน์ หรือสนับสนุนการประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง และไม่มีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง เว้นแต่บริษัทจะแสดงได้ว่าสามารถจัดให้มีระบบในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ”

²⁴ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 31 “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งต้องควบคุมดูแลให้มีระบบงานดังต่อไปนี้ ตลอดระยะเวลาที่ประกอบธุรกิจตามที่ได้รับความเห็นชอบ..”

- ไม่สามารถประกอบธุรกิจอื่นนอกจากการให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง เว้นแต่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน โดยกิจการอื่นต้องเป็นกิจการที่เกี่ยวข้อง เป็นประโยชน์ หรือสนับสนุนการประกอบธุรกิจคราวด์ฟันดิง และไม่มีลักษณะเป็นการขัดกันของผลประโยชน์
- ต้องควบคุมดูแลให้มีระบบการทำงานที่ป้องกันการเข้าถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์จากผู้ที่ไม่ใช่สมาชิก
- มีระบบตรวจสอบตัวตนและคุณสมบัติของสมาชิก
- มีระบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนสมาชิก
- มีระบบเก็บรักษาข้อมูลหรือคู่มือทรัพย์สินของสมาชิกโดยจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์เพื่อเก็บรักษาเงินของสมาชิก หรือระบบเก็บรักษาทรัพย์สินที่จัดให้มีผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเก็บรักษาทรัพย์สินของสมาชิก
- มีระบบเปิดเผยข้อมูล สื่ออิเล็กทรอนิกส์ที่ใช้สื่อสารกับสมาชิก ระบบสำรองข้อมูล ระบบในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานที่หรือระบบอื่นที่เกี่ยวข้องที่ทำให้สามารถให้บริการได้อย่างต่อเนื่องและมีความน่าเชื่อถือ รวมถึงระบบรับและจัดการข้อร้องเรียนจากสมาชิกที่สามารถระงับข้อพิพาทที่เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- ต้องดำเนินการโฆษณาเนื้อหาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายอย่างเหมาะสมทั้งในด้านสัดส่วนของเนื้อหา และวิธีการนำเสนอ โดยการโฆษณานั้นต้องไม่มีลักษณะเป็นเท็จ เกินความจริง บิดเบือน หรือทำให้สำคัญผิดในสาระสำคัญ ชู้หน้า มีลักษณะชู้หน้า หรือเร่งรัดให้สมาชิกตัดสินใจลงทุน²⁵

²⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 35 “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงที่ประสงค์จะจัดให้มีการโฆษณาต้องดำเนินการให้การโฆษณานั้น มีความเหมาะสมทั้งในด้านเนื้อหา สัดส่วนของเนื้อหา และวิธีการนำเสนอ เพื่อให้สมาชิกได้รับข้อมูลที่จำเป็นและเป็นประโยชน์ต่อการใช้บริการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง หรือต่อการตัดสินใจลงทุน โดยการโฆษณาต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- (1) ไม่มีลักษณะเป็นเท็จ เกินความจริง บิดเบือน บิดบัง หรือทำให้สำคัญผิดในสาระสำคัญ
- (2) ไม่เร่งรัดให้สมาชิกตัดสินใจใช้บริการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงหรือตัดสินใจลงทุน
- (3) ไม่มีลักษณะชู้หน้าหรือประกันผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน เว้นแต่ได้รับ การผ่อนผันจากสำนักงาน
- (4) มีคำเตือนเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุนอย่างเหมาะสม และมีการแจ้งวิธีการสำหรับการติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการให้บริการหรือการลงทุน
- (5) หากเป็นการโฆษณาโดยใช้หรืออ้างอิงข้อมูลของบุคคลอื่น จะต้องเป็นข้อมูล ที่มาจากแหล่งที่น่าเชื่อถือและเป็นปัจจุบัน โดยต้องมีการระบุแหล่งที่มาอย่างชัดเจน”

2.1.3. คุณสมบัติของผู้ลงทุน²⁶

ในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้น ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงไม่สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลโดยไม่มีข้อจำกัด ซึ่งแตกต่างจากการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผู้ที่ต้องการลงทุนในบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ของตนผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้นต้องมีลักษณะดังนี้

- 1) เป็นผู้ลงทุนสถาบันตามประกาศที่คณะกรรมการกำหนด*
- 2) เป็นนิติบุคคลร่วมลงทุนหรือกิจการเงินร่วมลงทุนตามที่คณะกรรมการกำหนด
- 3) เป็นผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ
- 4) หากเป็นผู้ลงทุนรายย่อยต้องลงทุนในแต่ละบริษัทไม่เกิน 100,000 บาท และมูลค่าการลงทุนของทุกหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทรวมกันต้องไม่เกิน 20,000,000 บาท ในรอบระยะเวลา 12 เดือนของการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงครั้งแรก และไม่เกิน 40,000,000 บาท นับตั้งแต่วันที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงครั้งแรก

***หมายเหตุ:** ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.4/2560 เรื่อง การกำหนดขบถนียมของผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ (ฉบับประมวล) นั้น ผู้ลงทุนสถาบันหมายถึงผู้ลงทุนที่คณะกรรมการได้กำหนดไว้ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารที่มีกฎหมายจัดตั้งเฉพาะ บริษัทเงินทุน หรือบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งไม่ใช่จุดประสงค์ของการศึกษาตามรายงานฉบับนี้จึงขอกล่าวโดยย่อเท่านั้น

²⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทง.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 11 “หลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงต้องเสนอขายต่อผู้ลงทุนที่เข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

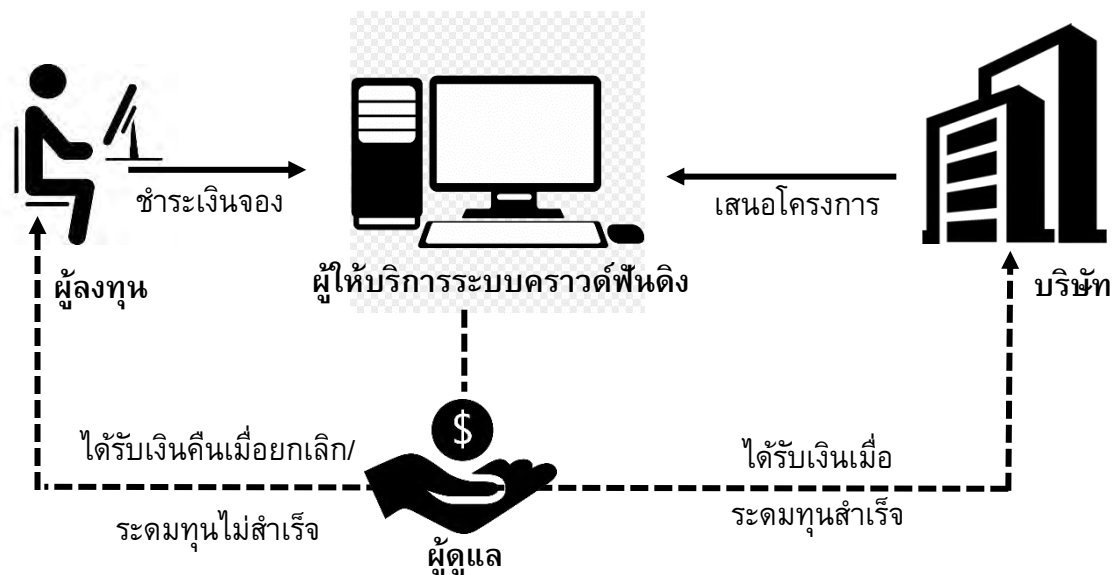
- (1) ผู้ลงทุนสถาบันตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการกำหนดขบถนียมผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่
- (2) นิติบุคคลร่วมลงทุนหรือกิจการเงินร่วมลงทุนตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการเสนอขายโทเคนดิจิทัลต่อประชาชน
- (3) ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะที่สำนักงานประกาศกำหนดโดยคำนึงถึงความรู้ความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับการลงทุนและฐานะทางการเงินของผู้ลงทุนดังกล่าวประกอบกัน
- (4) ผู้ลงทุนรายบุคคลที่มีผู้ลงทุนตาม (1) (2) หรือ (3) ซึ่งมีมูลค่าการเสนอขายเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังนี้
 - (ก) มูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงทุกหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทต่อผู้ลงทุนประเภทนี้แต่ละรายไม่เกิน 1 แสนบาท..”

2.1.4. ขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง²⁷

- 1) บริษัทที่สนใจระดมทุนติดต่อไปยังผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง โดยเปิดเผยข้อมูลและเสนอแผนโครงการที่บริษัทต้องการระดมทุน เมื่อผ่านการคัดกรองจากผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งแล้ว ก็จะมีการนำข้อมูลต่างๆที่บริษัทเสนอเผยแพร่กับผู้ลงทุนที่เป็นสมาชิกของบริษัทและสนใจเข้าร่วมการลงทุนดังกล่าว โดยผู้ให้บริการฯ ประกาศช่วงเวลาระดมทุนตามระยะเวลาที่ได้รับแจ้งจากบริษัท
- 2) ในระหว่างระยะเวลาที่ระดมทุนสมาชิกของผู้ให้บริการฯที่สนใจสามารถติดต่อเพื่อสอบถาม และขอรายละเอียดที่บริษัทมีการเปิดเผยกับผู้ให้บริการระบบได้ หากสนใจ ผู้ลงทุนสามารถชำระเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ โดยเงินค่าจองซื้อจะถูกเก็บรักษาไว้กับผู้ดูแลซึ่งเป็นบุคคลภายนอกที่ผู้ให้บริการฯ ตั้งขึ้น อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนสามารถยกเลิกการจองซื้อของตนได้โดยแจ้งไปยังผู้ให้บริการฯ ก่อนสิ้นสุดการระดมทุน
- 3) เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาลงทุน ผู้ให้บริการฯก็จะมีการสรุปผลการจองซื้อ ซึ่งหากบริษัทสามารถระดมทุนได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้บริษัทก็จะสามารถรับเงินทุนจากผู้ดูแลเพื่อนำไปใช้ตามเป้าหมายที่ตนแจ้งไว้กับผู้ให้บริการฯได้ และผู้ลงทุนที่จองซื้อก็จะได้รับหุ้น หรือหุ้นกู้ของบริษัทตามจำนวนที่ตนได้ชำระเงินไป อย่างไรก็ตาม หากบริษัทระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนได้น้อยกว่า 80% ของจำนวนเงินที่เสนอขายทั้งหมด บริษัทก็จะไม่ได้รับเงินจองซื้อจากสมาชิก และเป็นการยกเลิกการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว
- 4) เมื่อบริษัทเสนอขายหุ้นเรียบร้อยแล้ว บริษัทจะต้องรายงานผลการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบ โดยข้อมูลที่จะต้องรายงาน คือ²⁸
 - วันที่เสนอขายและครั้งที่เสนอขาย
 - ชื่อบริษัท
 - ประเภทของหุ้นที่เสนอขาย และมูลค่าที่ตราไว้
 - จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด และจำนวนหุ้นที่ขายได้ทั้งหมด
 - ราคาของหุ้นที่เสนอขาย
 - ชื่อ สถานที่ติดต่อ หมายเลขโทรศัพท์ และเว็บไซต์ของผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิ้งที่ได้ทำการเสนอขาย
 - ชื่อและที่อยู่ของผู้ซื้อ และจำนวนหุ้นที่ผู้ซื้อแต่ละรายได้รับ
 - ชื่อ สถานที่ติดต่อ และหมายเลขโทรศัพท์ของผู้รายงานผลการขาย

²⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “การระดมทุนผ่านผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิ้ง”[ออนไลน์], 24 พฤษภาคม 2563 แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th/TH/Pages/LawandRegulations/Crowdfunding.aspx>

²⁸ อ้างแล้วใน 21



รูปที่ 1 แผนภาพแสดงขั้นตอนการลงทุนผ่านผู้ให้บริการระบบคลาวด์ฟิ่ง

2.2. การเปิดเผยข้อมูลเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

บริษัทต่างๆในประเทศไทยนั้น ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดนั้น ตั้งขึ้นตามกฎหมายและได้มีการจดทะเบียนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และมีการเปิดเผยข้อมูลจดทะเบียนของบริษัททั้งในรูปแบบออนไลน์²⁹ และในรูปแบบเอกสารซึ่งประชาชนโดยทั่วไปสามารถขอคัดเอกสารดังกล่าวได้กับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์³⁰ ข้อมูลดังกล่าวจึงเป็นข้อมูลพื้นฐานที่บริษัทต้องเปิดเผยต่อประชาชนโดยทั่วไป แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทนั้นๆมีความประสงค์ที่จะรวบรวม หรือระดมทุนจากบุคคลทั่วไปจึงต้องมีการเปิดเผยข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องกับกิจการ การดำเนินการของบริษัท แผนการประกอบกิจการในอนาคต รวมถึงแผนการลงทุนเพื่อแสดงจุดประสงค์ของการระดมทุนดังกล่าว ซึ่งข้อมูลต่างๆที่บริษัทเปิดเผยมานั้น มีทั้งในลักษณะที่เป็นการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกำหนด และการเปิดเผยข้อมูลเพื่อเป็นการจูงใจหรือสร้างมูลค่าของบริษัทที่มีต่อผู้ลงทุนเพื่อให้สามารถระดมทุนได้ตามเป้าหมายที่กำหนด ซึ่งข้อมูลดังกล่าวล้วนเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนไม่สามารถรับทราบหรือตรวจสอบได้กับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ตามปกติแต่อย่างใด แต่ต้องรอให้บริษัทนั้นๆเปิดเผยออกมาในขณะที่ประกาศเสนอ

²⁹ www.set.or.th

³⁰ งานตรวจค้น/ขอหนังสือรับรองและคัดสำเนาเอกสาร กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ขายหลักทรัพย์ หรือเสนอขายหลักทรัพย์ของตนผ่านระบบคราด์ฟิงดิง ดังนั้น จึงมีบางกรณีที่บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลนั้นเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จซึ่งส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ผิดพลาด³¹

2.2.1. ลักษณะของการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ

ลักษณะของการกระทำของบริษัทที่เป็นการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกต้องและตรงกับความเป็นจริงในการบริหารกิจการของบริษัทที่พบได้มาก คือ การตกแต่ง ปรับปรุง หรือแก้ไขข้อความ ตัวเลข หรือผลประกอบการของบริษัทผ่านงบการเงินของบริษัทที่ไม่ตรงกับความเป็นจริงโดยมีแรงจูงใจต่อไปนี้³²

1. การสร้างความน่าเชื่อถือของกิจการกับตลาดหลักทรัพย์
2. การรักษาราคาหรือการเพิ่มราคาหุ้น
3. การสร้างชื่อเสียงให้ตนเอง
4. การสื่อสารการเติบโตของกิจการ
5. การลดความผันผวนของราคาหุ้น

ทั้งนี้ เนื่องจากงบการเงินบริษัทถูกจัดทำขึ้นด้วยนักบัญชีที่ได้รับอนุญาต โดยอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยินยอมให้เปิดเผยจากบริษัท อย่างไรก็ตาม ปรากฏว่ามีเหตุการณ์ที่คณะกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัททำการแก้ไขงบการเงินของบริษัทในรูปแบบต่างๆ เพื่อผลประโยชน์ของตนเองหรือบริษัท เช่น การตกแต่งงบการเงิน ในการตกแต่งมูลค่าทรัพย์สิน การปกปิดหนี้สิน การตกแต่งค่าใช้จ่ายล่วงหน้า หรือแม้แต่การบันทึกรายได้ปลอม³³ ซึ่งการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ย่อมไม่สามารถดำเนินการได้ง่ายจากบุคคลทั่วไป หรือแม้แต่ผู้ลงทุนรายใหม่ที่ขาดความชำนาญหรือความรู้ในธุรกิจเหล่านั้น

ทั้งนี้คณะกรรมการที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวก็มีอำนาจในการตรวจสอบความถูกต้องและดำเนินการลงโทษหากพบว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง ในประเทศไทยการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา ก.ล.ต. ก็ได้มีการตรวจสอบความถูกต้องและดำเนินการกับผู้กระทำ

³¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “คณะกรรมการเปรียบเทียบปรับผู้กระทำผิดกรณีบอกข้อความอันเป็นเท็จและใช้ข้อมูลภายในชื่อหุ้น RASA” [ออนไลน์], 30 มกราคม 2564 แหล่งที่มา

https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=6455 และ

“ก.ล.ต.ปรับอดีตผู้บริหาร MLINK แจ้งข้อมูลเท็จเกี่ยวกับการเพิ่มทุน” [ออนไลน์], 30 มกราคม 2564 แหล่งที่มา

<https://www.infoquest.co.th/news/2016-349a69b24eaba39a1dfc41589ac24a76>

³² วรวิทย์ เพ็ชรรัตน์, “พฤติกรรมกรรมการตกแต่งบัญชีและปัจจัยที่เกี่ยวข้อง”, Journal of Business, Economic and Communication, มหาวิทยาลัยนเรศวร volume 13, Issue 1 (January – April 2018)

³³ ลีตารณ สันจรรย์ศักดิ์, “การประชุมวิชาการระดับชาติ ประจำปี 2556” สมาคมสถาบันอุดมศึกษาแห่งประเทศไทย

ความผิดต่างๆ อย่างต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของกรณีที่บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูล อันเป็นเท็จในสาระสำคัญ³⁴ การที่บริษัทจัดทำบัญชีและงบการเงินไม่ถูกต้อง³⁵ หรือการให้ข่าวและข้อมูลที่ทำให้ผู้ลงทุนเกิดความสับสนหรือเข้าใจผิดในสาระสำคัญ³⁶

ทั้งนี้ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการกำหนดโทษสำหรับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือการเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนทั้งในระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเมื่อดำเนินการเสนอขายเสร็จสิ้น และภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนไปแล้ว อย่างไรก็ตาม โทษดังกล่าวใช้บังคับกับการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น และไม่ได้นำมาใช้กับการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทผ่านระบบคราวด์ฟันดิง ที่ได้เสนอขายตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 แต่อย่างใด

จากลักษณะของการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จดังกล่าว ทำให้มีความเป็นไปได้ว่าในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงก็อาจมีการเปิดเผยข้อมูลเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในลักษณะเดียวกัน กล่าวคือ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ทำการระบุข้อมูลอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อมูลที่ควรแจ้งในงบการเงิน ข้อมูลการดำเนินงานของบริษัท หรือรายละเอียดของโครงการที่ได้เปิดเผยในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงอันเป็นเหตุให้ผู้ลงทุนเกิดการเข้าใจผิดหรือสับสนใจข้อมูลที่เปิดเผยดังกล่าว

2.2.2. ผลกระทบจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ

หากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ ไม่ว่าจะเป็นในลักษณะใดก็ตาม ย่อมส่งผลกระทบกับการประกอบกิจการ และความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในบริษัทอย่างเห็นได้ชัด เช่น กรณีที่โด่งดังของบริษัท Enron Corporation บริษัทพลังงานในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จทำให้หุ้นของบริษัทที่เคยซื้อขายในราคา 90 ดอลลาร์สหรัฐ ตกลงเหลือ 0.26 ดอลลาร์สหรัฐ³⁷ หรือกรณีล่าสุดที่บริษัท Luck Coffee ที่ประเทศจีนซึ่งหุ้นของบริษัทที่มีมูลค่ามากกว่า 120,000 ล้านบาท ลดลง 83% ภายในวันเดียวหลังจากมีการ

³⁴ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ก.ล.ต. กล่าวโทษคณะกรรมการ EARTH รวม 11 ราย กรณีลงข้อความเท็จหรือไม่ลงข้อความสำคัญในเอกสาร” ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 62/2561 วันอังคารที่ 12 มิถุนายน 2561

³⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตกรรมการและผู้บริหาร AIE 2 ราย กรณีจัดทำบัญชีและงบการเงินไม่ถูกต้อง” ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 46/2560 วันอังคารที่ 20 มิถุนายน 2560

³⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตผู้บริหาร GL กรณีให้ข่าวที่อาจทำให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ” ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 132/2561 วันอังคารที่ 30 ตุลาคม 2561

³⁷ Troy Segal, “Enron Scandal: The Fall of a Wall Street Darling” [ออนไลน์], 4 พฤษภาคม 2563, แหล่งที่มา <https://www.investopedia.com/updates/enron-scandal-summary/>

ประกาศว่าผู้บริหารของบริษัทตกแต่งยอดขายของบริษัทให้สูงกว่าความเป็นจริง³⁸ ซึ่งที่สุดแล้วผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้น สามารถพิจารณาได้เป็น 2 ส่วน คือ

1) ผลกระทบกับบริษัท

จากตัวอย่างที่กล่าวไปข้างต้นนั้น สิ่งที่ได้เห็นได้ชัดจนที่สุดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นของบริษัทคือ มูลค่าโดยรวมของบริษัทที่ลดลงในทันที ซึ่งผลที่ตามมาก็คือ ความน่าเชื่อถือที่บุคคลภายนอก ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน สถาบันการเงิน และคู่ค้าที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากมูลค่าที่ลดลงของบริษัทย่อมส่งผลถึงหลักประกันของบริษัท หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนทางบัญชีของบริษัท อันทำให้อัตราส่วนร้อยละของหนี้สินต่อทรัพย์สินที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งนี้ หากบริษัทมีการทำสัญญาที่กำหนดให้อัตราส่วนดังกล่าวเป็นสาระสำคัญหรือเหตุในการผิดสัญญา และ/หรือยกเลิกสัญญา ก็อาจส่งผลให้บริษัทตกเป็นผู้ผิดสัญญาอีกด้วย

นอกจากมูลค่าของบริษัทที่ลดลงแล้วนั้น ผลต่อเนื่องที่ตามมาก็คือ ความน่าเชื่อถือในการดำเนินการต่างๆต่อไปในอนาคตของบริษัท ทั้งนี้ หากการเปิดเผยข้อมูลเท็จเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสัดส่วนทางการเงิน หรือกิจการของบริษัท ย่อมทำให้บุคคลภายนอกเกิดข้อสงสัยตามมาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกิจการต่างๆของบริษัท ทั้งที่มีการดำเนินกิจการไปแล้ว ดำเนินกิจการอยู่และจะกระทำต่อไปในอนาคต ซึ่งหมายถึงต้นทุนทางการเงินหรือการบริหารกิจการที่บริษัทจะต้องดำเนินการต่อไปเพื่อกู้คืนความเชื่อถือ เช่น การออกหนังสือคำประกัน การหาหลักประกันต่างๆในการเข้าทำสัญญา ไม่ว่าจะเป็น หนังสือรับรองสถานะทางการเงิน หรือหนังสือคำประกันจากธนาคาร ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะสะท้อนกลับมาในลักษณะของค่าใช้จ่ายในการบริหารกิจการที่เพิ่มมากขึ้นของบริษัทซึ่งท้ายที่สุดก็จะกระทบกับผลกำไรของบริษัท

ท้ายที่สุดนั้น หากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จดังกล่าวเข้าลักษณะเป็นความผิดตามกฎหมายต่างๆ ก็ย่อมเป็นที่แน่นอนว่าบริษัท ผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องย่อมถูกลงโทษจากหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้องซึ่งก็ส่งผลกระทบกับการบริหารงานของบริษัทเอง

2) ผลกระทบกับผู้ถือหุ้นของบริษัท

³⁸ Paul R. La Monica, “Luckin Coffee Fires CEO and COO after accounting scandal”, CNN Business, 12 พฤษภาคม 2563

[ออนไลน์], แหล่งที่มา

https://edition.cnn.com/2020/05/12/investing/luckin-coffee-ceo-fired/index.html?utm_term=link&utm_content=2020-05-13T04%3A46%3A05&utm_medium=social&utm_source=twCNN&fbclid=IwAR1vofhsFm_57qtqvHM19e4Ykjd2nDdF3dZ5lzObRA4bY-6m3fvMyj7E7Xs

ในส่วนผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นนั้น หากเป็นหุ้นของบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้น เมื่อปรากฏว่าการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จก็ย่อมส่งผลกระทบต่อความเชื่อถือของผู้ถือหุ้นที่มีต่อบริษัท และทำให้เกิดการขายหุ้นออกไปเป็นจำนวนมากซึ่งทำให้ราคาหุ้นและมูลค่าของบริษัทตกลงอย่างรวดเร็วซึ่งเป็นผลให้ผู้ถือหุ้นขาดทุนจากเงินที่ได้ลงทุนไป และบริษัทก็อาจไม่มีผลกำไรมากพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นที่เหลืออยู่ได้ซึ่งผลกระทบที่ตามมาจะทำให้ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นของบริษัทอยู่ ณ เวลานั้น เกิดการพิจารณาว่าจะถือหุ้นของบริษัทดังกล่าวต่อไปหรือจะขายหุ้นของบริษัทออกไปเพื่อนำเงินสดกลับมาไว้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงอันเกิดจากการดำเนินกิจการของบริษัทหรือบทลงโทษของบริษัทที่จะตามมาเมื่อการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จดังกล่าวแพร่หลายออกไปสู่สาธารณะ

นอกจากนี้ หากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จนั้นเข้าลักษณะเป็นการก่อให้เกิดความเสียหาย ผู้ถือหุ้นก็สามารถดำเนินคดีกับบุคคลที่เปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือบริษัทได้ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

2.3. กรณีตัวอย่างการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จที่เกี่ยวกับการขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

(ก) กรณีบริษัท กรูปลีส จำกัด (มหาชน) (“GL”)³⁹

บริษัท กรูปลีส จำกัด (มหาชน) หรือ “GL” เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้สินเชื่อกู้ยืมขนาดย่อม กับบุคคลทั่วไปและธุรกิจขนาดย่อม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้กู้ยืมดังกล่าวสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตและธุรกิจของตนเองได้

ทั้งนี้เหตุการณ์ทั้งหมดเกิดขึ้นจากหมายเหตุงบแสดงสถานทางการเงินของบริษัทฯ เมื่อปี 2559 ซึ่งในหมายเหตุของผู้ตรวจสอบบัญชี ซึ่งจัดทำโดยนายโสภณ เพิ่มศิริวัลลภ ผู้ตรวจสอบบัญชีจากบริษัท อีวาย จำกัด ซึ่งได้ให้ความเห็นในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทฯ ไว้ว่ามีเงื่อนไขว่า “ขอให้สังเกตหมายเหตุประกอบงบการเงินรวม ข้อ 11 เกี่ยวกับเงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยค้างรับ บริษัทฯ ได้ให้เงินกู้ยืมแก่บริษัทย่อยในสิงคโปร์ โดยบริษัทย่อยได้ให้บริษัทอื่นสองกลุ่มในเกาะไซปรัสและสิงคโปร์กู้ยืมเงินต่อซึ่งผู้กู้เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทฯ ด้วยและได้นำหลักทรัพย์ส่วนหนึ่งที่เป็นของบริษัทฯ มาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันเงินกู้ยืมจากบริษัทย่อยดังกล่าว..” และ “...เงินให้กู้ยืมเหล่านี้มีหลักทรัพย์ค้ำประกันอันประกอบด้วย อสังหาริมทรัพย์ในเกาะไซปรัสและประเทศบราซิล พันธบัตรรัฐบาลไซปรัส หุ้นในบริษัทอื่นในต่างประเทศ และหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งถือโดยผู้กู้” ซึ่งต่อมา นายมิทซีจิ โคโนชิตะ ซึ่งเป็นประธานผู้บริหารของบริษัทฯ ในขณะนั้นได้ออกมาชี้แจงถึง

³⁹ หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น “ย้อนรอยข่าวร้อนข่าวดังปี 60 – “GL” หมายเหตุงบการเงินทำพิษ อดธุรกิจพัง” [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564, แหล่งที่มา <https://www.kaphoon.com/content/208341>

หลักทรัพย์การค้ำประกันดังกล่าวว่า “มูลค่าหลักทรัพย์ค้ำประกันมีมูลค่าประมาณร้อยละ 106 และร้อยละ 238 ตามลำดับของจำนวนเงินให้กู้ยืม” อย่างไรก็ตามผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ ก็ยังได้มีการตั้งคำถามต่อคำชี้แจงดังกล่าวต่อมาว่า “...ถ้าไม่คิดมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่นำมาค้ำประกันแล้ว มูลค่าที่เหลือของหลักทรัพย์ค้ำประกันคิดเป็นมูลค่าประมาณร้อยละ 60 และร้อยละ 53 ตามลำดับ...” ทั้งนี้ ภายหลังจากการโต้ตอบไปมาระหว่างผู้บริหารของบริษัท และผู้สอบบัญชี ทำให้เกิดคำถามเกี่ยวกับความถูกต้องของมูลค่าหลักทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันในการให้กู้ยืมเงินของบริษัทฯ ซึ่งทำให้ราคาหุ้นของบริษัทฯ ที่มีการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร่วงลงอย่างรวดเร็วจากราคา ณ วันที่ 1 มีนาคม 2560 ที่ 57 บาทต่อหุ้น เหลือ 25.25 บาท ต่อหุ้น ณ วันที่ 10 มีนาคม 2560 นอกจากนี้ ยังมีคำถามที่ตามมาเกี่ยวข้องกับโปร่งใสในการบริหาร และการบันทึกมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินของบริษัท

ต่อมาเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2561 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีหนังสือกล่าวโทษนายमितชีจิ โคโนชิตะ กรณีให้ข่าวที่อาจทำให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ⁴⁰ ซึ่งน่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทฯ หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งเป็นความผิด และไม่ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง และซื่อสัตย์สุจริต ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 240 มาตรา 307 มาตรา 308 มาตรา 311 มาตรา 312 และมาตรา 313 ซึ่งต่อมากรมสอบสวนคดีพิเศษ (DSI) ก็ได้ดำเนินคดีกับนายमितชีจิ โคโนชิตะ ดังกล่าวตามการกล่าวโทษของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(ข) กรณีบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“MAX”)⁴¹

บริษัท อะโกร อินดัสเตรียล แมชชีนเนอรี จำกัด (มหาชน) ซึ่งปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตผลิตภัณฑ์จากเหล็ก กิจการปาล์ม น้ำมัน และพลังงานทดแทน ซึ่งบริษัทฯ ได้ยื่นงบการเงินและ เอกสารต่างๆ ตามกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องมาโดยตลอด

⁴⁰ ข่าว ก.ล.ต. “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตผู้บริหาร GL กรณีให้ข่าวที่อาจทำให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ” วันอังคารที่ 30 ตุลาคม 2561 ฉบับที่ 132/2561 [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564 แหล่งที่มา https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=7205

⁴¹ ข่าว ก.ล.ต. “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตกรรมการและผู้บริหาร AMAC กับพวกรวม 8 รายกรณีตกแต่งงบการเงิน และทุจริตยกยอกเงินของบริษัท” วันพฤหัสบดีที่ 8 สิงหาคม 2556 ฉบับที่ 77/2556 [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564 แหล่งที่มา https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=5081&NewsNo=77&NewsYear=2556&Lang=TH

จนกระทั่งปี 2551 และ 2552 บริษัทฯ ดังกล่าวบันทึกข้อความและเอกสารในงบการเงินของบริษัทฯ ไม่ถูกต้อง ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ดำเนินการตรวจสอบแล้วพบว่า บริษัทฯ บันทึกบัญชีเกี่ยวกับการซื้อวัตถุดิบ การว่าจ้างผลิตแม่พิมพ์อะไหล่ การขายสินค้า และการรับจ้าง ประกอบเครื่องยนต์ และรายการรับคืนสินค้า รายการแยกชิ้นส่วนสินค้าและอะไหล่เพื่อประมูลขายในราคาเศษ เหล็กไม่ตรงต่อความเป็นจริง ซึ่งเป็นความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 312 และมาตรา 315 นอกจากนี้ การกระทำดังกล่าวเป็นเหตุให้นายสุทธิศักดิ์ โล่ห์สวัสดิ์ กรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารในขณะนั้น นางดรุณี และนางสาวภาวินท์ ได้รับประโยชน์ไปโดยมิชอบ ซึ่งเป็นความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/7 มาตรา 307 มาตรา 308 มาตรา 311 มาตรา 312 และมาตรา 315 อีกกรรมหนึ่งด้วย

ดังนั้น เมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2556 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จึงได้มีคำสั่งกล่าวโทษเพื่อดำเนินคดีกับอดีตกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ รวม 8 คน สำหรับการตกแต่งงบการเงินและทุจริตยกอภทรัพย์สินของบริษัท

(ค) กรณีบริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน) (“BLISS”)⁴²

บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจนำเข้า และจำหน่ายอุปกรณ์สื่อสาร อิเล็กทรอนิกส์ และบริหารจัดการติดตั้ง ทดสอบระบบอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นงบการเงิน ประจำปีไตรมาส และประจำปีเรื่อยมา จนกระทั่งรายไตรมาส 2/2556 และ 3/2556 และงบประจำปี 2556 บริษัทฯ ได้ระบุข้อความเกี่ยวกับรายได้จากการให้บริการทดสอบระบบคอมพิวเตอร์ การขายสินค้าสารเคเบิล กล้องวงจรปิด และการขายสินค้าหมึกพิมพ์และเครื่องพิมพ์ว่าเป็นรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของบริษัทฯ ทั้งที่จริงๆ แล้ว รายได้ดังกล่าวเป็นรายได้จากการเป็นนายหน้าตัวแทนการซื้อขายสินค้าและบริการ ซึ่งไม่ใช่รายได้จากการดำเนินงานที่แท้จริงอันเป็นปกติของบริษัทฯ ทั้งนี้ ข้อความดังกล่าวที่บริษัทฯ ระบุในงบการเงินของบริษัทฯ นั้นมีลักษณะทำให้ผู้อื่นเข้าใจผิดเกี่ยวข้องข้อเท็จจริงในงบการเงินของบริษัทฯ ได้ อันเป็นความผิดตามมาตรา 238 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 238 ดังนั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงมีคำสั่งเปรียบเทียบปรับนายจักรกฤษณ์

⁴² หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น “ก.ล.ต. สั่งปรับอดีตผู้บริหาร BLISS เหตุแสดงงบการเงินเท็จ” 20 เมษายน 2558 [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564, แหล่งที่มา <https://www.kaohoon.com/content/16045>

ธนวิรุทธ์ รองกรรมการผู้อำนวยการใหญ่ฝ่ายบริหารและการเงินในขณะนั้น กรรมการผู้จัดการ ประธานกรรมการบริหารและรองประธานกรรมการของบริษัท เป็นเงินจำนวน 1,500,000 บาท

2.4. มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในปัจจุบัน

2.4.1. มาตรการที่มีต่อผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding Portal)

นอกจากคุณสมบัติและหน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงที่กล่าวมาในข้อ 2.1 แล้วนั้น ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนยังกำหนดรูปแบบการดำเนินธุรกิจ การให้บริการ และการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องปฏิบัติตาม ดังนี้

- 1) หน้าที่จัดการภายในของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง
 - จัดให้มีโครงสร้างการบริหารจัดการที่เหมาะสมและสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ⁴³
 - จัดให้มีระบบการป้องกันการเข้าถึงข้อมูลการเสนอขายหุ้น ระบบตรวจสอบตัวตนและคุณสมบัติของผู้ลงทุน ระบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุน (Know Your Customer: KYC) ระบบเก็บรักษาทรัพย์สินของผู้ลงทุน ระบบเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอและน่าเชื่อถือ ระบบสำรองการจัดเก็บข้อมูลระบบที่สามารถรองรับการทำงานของบริษัทได้อย่างต่อเนื่อง⁴⁴

⁴³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 29 “ผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิงต้องจัดให้มีโครงสร้างการบริหารจัดการระบบงานตลอดจนบุคลากร ที่เหมาะสมและเพียงพอให้สามารถประกอบธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพด้วยความรับผิดชอบ และเป็นไปตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และมาตรฐานการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

การพิจารณาความเหมาะสมและเพียงพอตามวรรคหนึ่ง ให้คำนึงถึงลักษณะ ขนาด ปริมาณ ความซับซ้อน และความหลากหลาย ของธุรกิจและบริการ ตลอดจนระดับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับกิจการและบริการดังกล่าวด้วย”

⁴⁴ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 31 “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องควบคุมดูแลให้มีระบบงานดังต่อไปนี้ ตลอดระยะเวลาที่ประกอบธุรกิจตามที่ได้รับความเห็นชอบ

- (1) ระบบป้องกันการเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านคราวด์ฟันดิงจากผู้ลงทุนที่ไม่ใช่สมาชิก
- (2) ระบบตรวจสอบตัวตนและคุณสมบัติของสมาชิก
- (3) ระบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของสมาชิก
- (4) ระบบการเก็บรักษาหรือดูแลทรัพย์สินของสมาชิกที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้

(ก) ระบบการเก็บรักษาทรัพย์สินของสมาชิกโดยการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญาเพื่อการเก็บรักษาเงินจองซื้อหลักทรัพย์ของสมาชิกตามกฎหมายว่าด้วยการดูแลผลประโยชน์ของคู่สัญญา (escrow agent)

(ข) ระบบการเก็บรักษาทรัพย์สินที่จัดให้มีผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่สามารถเก็บรักษาทรัพย์สินได้เพื่อเก็บรักษาเงินจองซื้อหลักทรัพย์ของสมาชิก

- จัดให้มีการป้องกันการขัดแย้งของผลประโยชน์⁴⁵ โดยจัดให้มีการประกาศเป็นลายลักษณ์อักษรอย่างชัดเจน และสื่อสารให้ทั่วถึงภายในองค์กร รวมถึงดำเนินการดูแลและควบคุมการกระทำของกรรมการผู้จัดการ หรือผู้มีอำนาจจัดการภายในองค์กร ทั้งนี้การขัดกันของผลประโยชน์ดังกล่าวหมายความว่า

(ค) ระบบการเก็บรักษาทรัพย์สินที่จัดให้มีบุคคลที่มีความน่าเชื่อถือซึ่งมีฐานะการเงินที่มั่นคงทำหน้าที่เก็บรักษาเงินจองซื้อหลักทรัพย์ของสมาชิก โดยการดำเนินการดังกล่าวอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลหลัก ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

(ง) ระบบการดูแลทรัพย์สินที่นำเทคโนโลยีมาใช้ในการจัดการเงินจองซื้อหลักทรัพย์ของสมาชิกให้มีความมั่นคงปลอดภัยและเป็นไปตามวัตถุประสงค์ในการให้บริการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง โดยระบบดังกล่าวจะต้องมีการรักษาความปลอดภัยของข้อมูลสารสนเทศที่สำคัญ (confidentiality) ความถูกต้องเชื่อถือได้ของข้อมูลและระบบสารสนเทศ (integrity) และความพร้อมใช้งานของระบบสารสนเทศที่ใช้บริการ (availability)

ระบบการเก็บรักษาหรือดูแลทรัพย์สินตามวรรคหนึ่ง (ก) (ข) (ค) และ (ง) ให้หมายความรวมถึงการจัดให้มีระบบการแยกทรัพย์สินของสมาชิกออกจากทรัพย์สินของผู้เก็บรักษาทรัพย์สินด้วย

(4/1) ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพซึ่งรวมถึงการดูแลรักษาความปลอดภัยของระบบงานและข้อมูล (security) ความถูกต้องเชื่อถือได้ของระบบงานและข้อมูล (integrity) และความพร้อมใช้ของระบบงาน (availability) โดยคำนึงถึงความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT risk) และความเสี่ยงด้านภัยคุกคามทางไซเบอร์ (cyber risk) ทั้งนี้ ต้องเป็นไปตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยข้อกำหนดในรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดให้มีระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ รวมทั้งแนวปฏิบัติที่ออกตามประกาศดังกล่าวด้วย

(5) ระบบการเปิดเผยข้อมูลผ่านระบบหรือเครือข่ายที่เพียงพอและน่าเชื่อถือ

(6) ระบบสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์เพื่อใช้สื่อสารระหว่างสมาชิกด้วยกันหรือระหว่างสมาชิกกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ โดยผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องดูแลระบบดังกล่าว ไม่ให้สมาชิกใช้เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเอง

(7) ระบบสำรองการเก็บข้อมูลบนระบบหรือเครือข่ายที่เชื่อถือได้ โดยอย่างน้อยต้องเก็บรักษาข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง และข้อมูลภายหลังการเสนอขายไว้เป็นเวลาไม่น้อยกว่า 2 ปี

(8) ระบบงานรับส่งข้อมูลอัตโนมัติทางอิเล็กทรอนิกส์

(9) ระบบงานที่สามารถรองรับการประกอบธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง

(10) ระบบงานในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (compliance) ตามแนวทางที่สำนักงานประกาศกำหนด

(11) ระบบการจัดการเกี่ยวกับข้อร้องเรียนของสมาชิกเพื่อระงับข้อพิพาทอย่างมีประสิทธิภาพ

(12) ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงมีการให้บริการด้านเสนอขายหุ้นกู้คราวด์ฟันดิง ต้องมีระบบงานในการประเมินความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยง (creditworthiness) ของบริษัทที่เสนอขายหุ้นกู้คราวด์ฟันดิง และการเปิดเผยปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาด้วย”

⁴⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 32 “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องดำเนินการดังต่อไปนี้ เพื่อป้องกันและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์

(1) กำหนดนโยบายป้องกันและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์เป็นลายลักษณ์อักษรอย่างชัดเจนซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง หรือคณะกรรมการที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง

(2) สื่อสารนโยบายตาม (1) ให้ทั่วถึงในองค์กร

(3) ดำเนินการและควบคุมดูแลให้กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการเป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงปฏิบัติงานให้เป็นไปตามนโยบายตาม (1)”

รวมทั้งการขัดกันของผลประโยชน์ระหว่างผู้ลงทุนกับผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง และการขัดกันระหว่างผลประโยชน์ของผู้ลงทุนกับบริษัทที่เสนอขายหุ้นผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งเอง⁴⁶

- ก่อนเริ่มการให้บริการ ผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิ้งต้องมีระบบรวบรวมข้อมูล จัดประเภทสมาชิก⁴⁷ และระบุตัวตนที่แท้จริงของผู้ลงทุน⁴⁸

2) หน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งต่อบริษัทที่มีความประสงค์เสนอขายหุ้น

- แจ้งให้บริษัททราบถึงขอบเขตการให้บริการของตนว่าเป็นเพียงผู้ให้บริการระบบเสนอขายหุ้นผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้งเท่านั้น และไม่ถือว่าเป็นนายหน้าหรือตัวแทนของบริษัทที่เสนอขายหุ้น⁴⁹
- จัดทำข้อตกลงกับบริษัทโดยมีข้อกำหนดขั้นต่ำให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอบนระบบของผู้ให้บริการภายหลังการเสนอขายหุ้นที่ชัดเจน ง่ายต่อการทำความเข้าใจและไม่ทำให้สำคัญผิด
- ทำข้อตกลงให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนในการยกเลิกการจองซื้อหุ้นตลอดระยะเวลาที่เสนอขายไว้แต่น้อยกว่า 48 ชั่วโมงก่อนสิ้นสุดการเสนอขาย

⁴⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 33 “การกระทำที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามข้อ 32 ให้หมายความถึงผลประโยชน์ที่ขัดกันระหว่างผลประโยชน์ของบุคคลดังต่อไปนี้

(1) ผลประโยชน์ของสมาชิกกับผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ

(2) ผลประโยชน์ระหว่างสมาชิกด้วยกันหรือระหว่างสมาชิกกับลูกค้าของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้ง ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งให้บริการหลายประเภทหรือหลายลักษณะธุรกิจซึ่งสมาชิกหรือลูกค้าในแต่ละประเภทหรือลักษณะธุรกิจมีผลประโยชน์ที่ขัดแย้งกัน”

⁴⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 42 “ก่อนเริ่มให้บริการแก่สมาชิก ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งต้องรวบรวม และประเมินข้อมูลของสมาชิกเพื่อวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

(1) ทำความรู้จักสมาชิก

(2) จัดประเภทสมาชิก

(3) พิจารณาความสามารถของสมาชิกในการปฏิบัติตามข้อตกลงในการใช้บริการ”

⁴⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 43 “ในการทำความรู้จักกับสมาชิก ให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งพิจารณาข้อมูลที่ได้ตามข้อ 42 เพื่อระบุตัวตนที่แท้จริงของสมาชิกหรือผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง

ในกรณีที่สมาชิกปฏิเสธที่จะให้ข้อมูล หรือข้อมูลที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอหรือไม่เป็นปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีเหตุอันควรสงสัยอื่นใด ที่อาจทำให้ไม่สามารถระบุตัวตนที่แท้จริงของสมาชิกหรือผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงได้ ให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งปฏิเสธการให้บริการ”

⁴⁹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิ้ง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 30 “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งต้องแจ้งให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ตกลงและรับทราบถึงขอบเขตการให้บริการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งเป็นเพียงผู้จัดให้มีระบบคราวด์ฟันดิ้ง ซึ่งบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์จะใช้ระบบคราวด์ฟันดิ้งดังกล่าวเพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเอง ทั้งนี้ การให้บริการของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิ้งในการคัดเลือกบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะใช้ระบบคราวด์ฟันดิ้ง และการจัดให้มีมาตรการต่าง ๆ นั้น ไม่ถือว่าเป็นนายหน้าหรือตัวแทนของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์”

- มีข้อกำหนดให้บริษัทต้องแจ้งการเปลี่ยนแปลงข้อมูลที่มีนัยสำคัญอย่างไม่ชักช้า

3) หน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต่อผู้ลงทุน⁵⁰

- ตรวจสอบตัวตนของบริษัทที่เสนอขายหุ้นซึ่งต้องไม่ดำเนินการในลักษณะข้อห้ามตามที่กฎหมายกำหนดภายในระยะเวลา 2 ปีก่อนที่จะเสนอขายหุ้นผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

⁵⁰ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 46 “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องใช้ความระมัดระวังตามควรในการพิจารณาและดำเนินการดังต่อไปนี้

(1) สอบทานความมีตัวตน (identity) บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ จะต้องไม่ปรากฏข้อเท็จจริงเกี่ยวกับบริษัทดังกล่าวในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังนี้ ตลอดระยะเวลา 2 ปีก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์

(ก) เปิดเผยแพร่ข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ

(ข) ไม่อำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับความคืบหน้าของการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ไว้ในระบบคราวด์ฟันดิง

(ค) ไม่เปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอบนระบบคราวด์ฟันดิงอย่างต่อเนื่องไปภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์

(2) ให้คำปรึกษาในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ตามประกาศนี้

(3) สอบทานลักษณะการเสนอขายหลักทรัพย์ซึ่งต้องเป็นไปตามภาค 2 และในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงตรวจพบหรือมีเหตุอันควรสงสัยว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเป็นการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดตามประกาศหรือกฎหมาย ให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงปฏิเสธการให้บริการพร้อมทั้งแจ้งให้สำนักงานทราบโดยไม่ชักช้า

(4) จัดทำข้อตกลงกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงโดยมีข้อกำหนดขั้นต่ำให้บริษัทดังกล่าว มีหน้าที่หรือดำเนินการดังนี้ รวมทั้งติดตามดูแลให้บริษัทดังกล่าวปฏิบัติตามข้อกำหนดขั้นต่ำด้วย

(ก) การเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอบนระบบคราวด์ฟันดิงทั้งก่อนและต่อเนื่องไปภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะกระทำในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ลักษณะใดก็ได้ แต่จะต้องชัดเจน ง่ายต่อการทำความเข้าใจและไม่ทำให้สำคัญผิด ทั้งนี้ ในการเปิดเผยข้อมูลต่อเนื่องไปภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ อาจมีการตกลงกันให้สิ้นสุดหน้าที่นั้นได้ตามแนวทางที่สำนักงานกำหนด

(ข) การให้สิทธิแก่สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ในการยกเลิกการจองซื้อได้ตลอดระยะเวลา (cooling-off period) เว้นแต่ระยะเวลาการเสนอขายเหลือน้อยกว่า 48 ชั่วโมง

(ค) การแจ้งผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงโดยไม่ชักช้าเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์หรือการเสนอขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงจะได้เผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวให้สมาชิกทราบโดยไม่ชักช้า

(ง) ในกรณีที่การเปลี่ยนแปลงตาม (ค) ปรากฏในช่วงที่ระยะเวลาการเสนอขายเหลือน้อยกว่า 48 ชั่วโมง ต้องมีข้อกำหนดให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ให้สิทธิแก่สมาชิกในการยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์ได้ภายใน 5 วันนับแต่วันที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงได้แจ้งข้อมูลดังกล่าวให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบ

(จ) เปิดเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับความคืบหน้าในการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์

(5) สอบทานมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิงที่สมาชิกแต่ละรายสามารถลงทุนได้ (investment limit) โดยหากสมาชิกเป็นนักลงทุนรายบุคคลต้องมีมูลค่าการลงทุนไม่เกินกว่า 1 ล้านบาทภายในรอบระยะเวลา 12 เดือนใด ๆ (ไม่นับรวมมูลค่าการลงทุนหุ้นกู้คราวด์ฟันดิงที่มีการชำระหนี้ตามหุ้นกู้คราวด์ฟันดิงไปแล้ว) ทั้งนี้ ต้องจัดให้สมาชิกเป็นผู้รับรองข้อมูลดังกล่าว (self-declaration) ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงทุกครั้งก่อนจองซื้อหลักทรัพย์คราวด์ฟันดิง

(6) ดูแลให้บริษัทที่เสนอขายหุ้นกู้คราวด์ฟันดิงมีข้อกำหนดสิทธิและสัญญาแต่งตั้งผู้ถือหุ้นกู้ (ถ้ามี) ซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และประกาศฉบับนี้

- ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ในการเสนอขายหุ้น และตรวจสอบลักษณะของหุ้นว่าเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด
- ตรวจสอบสถานะของผู้ลงทุนว่ามีคุณสมบัติครบถ้วนและสามารถลงทุนได้ภายในเกณฑ์มูลค่าที่กำหนด
- ดูแลให้บริษัทที่เสนอขายหุ้นมีข้อกำหนดสิทธิและสัญญาแต่งตั้งตัวแทนผู้ถือหุ้น (ถ้ามี)
- แจ้งข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน โดยเป็นข้อมูลที่มีรายละเอียด ขั้นตอนและวิธีการของซื้อหุ้น ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ การเปิดเผยข้อมูลผ่านระบบคราด์ฟนดิง ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าการลงทุน สิทธิของผู้ลงทุน ในการยกเลิกการจองซื้อหุ้น เงื่อนไขการโอนค่าจองซื้อหุ้น รวมถึงประเมินความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยงของบริษัทที่เสนอขายหุ้น และสรุปข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องทันทีเมื่อได้รับใบจองซื้อหุ้น⁵¹

⁵¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราด์ฟนดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 47 “ในการดำเนินการเพื่อสมาชิก ให้ผู้ให้บริการระบบคราด์ฟนดิงมีหน้าที่อย่างน้อยดังต่อไปนี้

- (1) จัดให้มีข้อมูลที่เป็นปัจจุบันเพื่อให้ความรู้แก่สมาชิกผ่านระบบคราด์ฟนดิง เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์คราด์ฟนดิง โดยอย่างน้อยต้องมีข้อมูลเกี่ยวกับเรื่องดังนี้
 - (ก) ขั้นตอนและวิธีการจองซื้อหลักทรัพย์
 - (ข) ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และความเสี่ยงที่เกิดจากประเภทของหลักทรัพย์
 - (ค) การเปิดเผยข้อมูลผ่านระบบคราด์ฟนดิงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์
 - (ง) ข้อจำกัดเกี่ยวกับมูลค่าการลงทุนของสมาชิกแต่ละราย
 - (จ) สิทธิในการยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์
 - (ฉ) คำเตือนว่าหลักทรัพย์ที่เสนอขายอาจมีสภาพคล่องน้อย เนื่องจากช่องทางในการเปลี่ยนมืออาจมีจำกัด
 - (ช) เงื่อนไขการโอนค่าจองซื้อให้แก่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้นกู้คราด์ฟนดิงต้องเปิดเผยเงื่อนไขการโอนค่าจองซื้อตามที่กำหนดในข้อ 49(2) (ข) ให้ผู้ลงทุนทราบอย่างชัดเจนด้วย
- (2) แจ้งสรุปข้อมูลดังนี้เป็นอย่างน้อยให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบทันทีเมื่อได้รับใบจองซื้อดังกล่าว
 - (ก) ลักษณะของหลักทรัพย์
 - (ข) มูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ จำนวนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องชำระและค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายอื่นใด (ถ้ามี)
 - (ค) ราคาหลักทรัพย์ (ถ้ามี)
 - (ง) ชื่อบริษัทที่เสนอหลักทรัพย์
 - (จ) สิทธิในการยกเลิกการจองซื้อหลักทรัพย์
- (3) แจ้งยืนยันให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ทราบเมื่อการเสนอขายถึงมูลค่าที่กำหนดตามข้อ 49(2) โดยต้องมีข้อมูลอย่างน้อยดังนี้
 - (ก) วันที่ยืนยันการจองซื้อหลักทรัพย์
 - (ข) ลักษณะ ราคา และจำนวนหลักทรัพย์ที่สมาชิกทำการจองซื้อ รวมทั้งจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เสนอขาย
- (4) แจ้งให้สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์คราด์ฟนดิงทราบโดยไม่ชักช้าเมื่อมีกรณีตามข้อ 46(4) (ค) เพื่อให้สมาชิกดังกล่าวสามารถใช้สิทธิได้ตามข้อ 46 (4) (ข) หรือ (ง) ทั้งนี้ การแจ้งดังกล่าวจะกระทำโดยใช้วิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์หรือวิธีการอื่นก็ได้
- (5) กรณีที่เป็นการให้บริการเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นกู้คราด์ฟนดิง ให้ผู้ให้บริการระบบคราด์ฟนดิงมีหน้าที่เพิ่มเติมดังนี้
 - (ก) ประเมินความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยงของบริษัทที่เสนอขายหุ้นกู้คราด์ฟนดิง และแสดงระดับความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยงของบริษัทที่เสนอขายหุ้นกู้คราด์ฟนดิง โดยผู้ให้บริการระบบคราด์ฟนดิงต้องเปิดเผยปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาด้วย

- ก่อนจองใบซื้อหุ้นในแต่ละครั้ง ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องจัดให้ผู้ลงทุนทำแบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนต้องตอบถูกต้องทั้งหมด ทั้งนี้แบบทดสอบดังกล่าวต้องรวมถึงความเข้าใจว่าผู้ลงทุนไม่สามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหุ้นเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ เว้นแต่ผู้ลงทุนดังกล่าวเป็นสถาบันการเงิน ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ และผู้ที่เคยผ่านการทดสอบในการจองซื้อครั้งนั้นแล้ว⁵²

ทั้งนี้ หากผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงไม่สามารถปฏิบัติตามมาตรการที่กล่าวมาแล้วข้างต้นไป สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนจะมีมาตรการลงโทษตามลำดับ ดังนี้⁵³

(ข) ช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถจัดประชุมผู้ถือหุ้นได้ ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหุ้นกู้คราวด์ฟันดิง ผิดนัดชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยตามข้อกำหนดสิทธิ”

⁵² สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 48 “ก่อนการจองซื้อหลักทรัพย์ในแต่ละครั้ง ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องจัดให้สมาชิกทำแบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของสมาชิก ซึ่งต้องปรากฏว่าสมาชิกสามารถทำแบบทดสอบดังกล่าวได้ถูกต้องทุกข้อ เว้นแต่ในกรณีที่เป็นการให้บริการแก่สมาชิกดังต่อไปนี้

- (1) สมาชิกเป็นผู้ลงทุนสถาบัน กิจการเงินร่วมลงทุน หรือนิติบุคคลร่วมลงทุน
- (2) สมาชิกเป็นผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะซึ่งแสดงเจตนาที่จะไม่ทำแบบทดสอบดังกล่าว
- (3) สมาชิกที่ผู้ลงทุนรายบุคคลซึ่งเคยผ่านการทดสอบก่อนการจองซื้อครั้งนั้นแล้ว ไม่เกินกว่า 3 เดือน ทั้งนี้ ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องแสดงคำถามและคำตอบของแบบทดสอบที่สมาชิกเคยทำไปแล้ว และต้องให้สมาชิกยืนยันการใช้ผลการทดสอบนั้น ก่อนการจองซื้อ

หลักทรัพย์แบบทดสอบความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนของสมาชิกตามวรรคหนึ่งอย่างน้อยต้องครอบคลุมเรื่องดังต่อไปนี้

- (1) อัตราความเสี่ยงที่สูงในการไม่ประสบความสำเร็จในการประกอบธุรกิจของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์

(2) ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องเลิกกิจการอันเป็นผลมาจากการประกอบธุรกิจที่ไม่ประสบผลสำเร็จ สมาชิกที่เป็นผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับเงินลงทุนกลับคืน

- (3) หลักทรัพย์ที่เสนอขายอาจมีช่องทางในการเปลี่ยนมือที่จำกัด ดังนั้นจึงมีโอกาสที่จะมีสภาพคล่องน้อย

- (4) การจ่ายเงินปันผลหรือผลตอบแทนใด ๆ ย่อมเป็นไปตามข้อบังคับหรือข้อกำหนดสิทธิของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์

(5) การสอบทานข้อมูลการเสนอขายและลักษณะการเสนอขายซึ่งผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงได้ดำเนินการนั้น อยู่บนพื้นฐานของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ (self-declaration)

(6) สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ไม่สามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ

(7) ในกรณีที่เป็นการเสนอขายหุ้นกู้คราวด์ฟันดิง ต้องครอบคลุมเรื่องให้ผู้ถือหุ้นอาจได้รับผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (control dilution) เมื่อบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการออกหุ้นเพิ่มทุน”

⁵³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562. ข้อ 51 “ในกรณีที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงไม่สามารถดำรงลักษณะให้เป็นไปตามข้อ 18 หรือปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดในประกาศนี้อย่างไม่เหมาะสมด้วยความบกพร่อง หรือไม่ครบถ้วน หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศนี้ ให้สำนักงานมีอำนาจดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างดังต่อไปนี้ กับผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง

- (1) ให้ชี้แจง ส่งเอกสารหรือหลักฐานที่เกี่ยวข้อง

- 1) เรียกให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิ้งชี้แจง ส่งเอกสารหรือหลักฐานที่เกี่ยวข้อง
- 2) ให้ดำเนินการแก้ไขภายในระยะเวลาที่กำหนด
- 3) ให้ดำเนินการหรืองดเว้นการดำเนินการใดๆ
- 4) พักหรือเพิกถอนการอนุญาตให้เป็นผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิ้ง

2.4.2. มาตรการที่มีต่อบริษัทจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์

เนื่องจากการดำเนินการเสนอขายหุ้นของบริษัทฝ่ายระบบคราวด์ฟนดิ้งตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 ถือเป็น การเสนอขายหุ้นที่สามารถดำเนินการได้ตามมาตรา 34⁵⁴ และเป็น การเสนอขายหุ้นที่ได้รับยกเว้นให้ไม่ต้องดำเนินการตามขั้นตอน หรือหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่ว่าจะเป็นการร่างหนังสือชี้ชวน การเปิดเผยข้อมูล หรือการดำเนินการต่างๆ ประกอบกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดบทลงโทษไว้สำหรับกรณีที่บริษัทจำกัดดำเนินการขายหุ้นต่อประชาชนอันเป็นการฝ่าฝืน มาตรา 34 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไว้เท่านั้น ดังนั้น บริษัทจำกัดที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟนดิ้ง ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 จึงไม่อยู่ภายใต้มาตรการ หรือบทลงโทษตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แต่อย่างใด

นอกจากนี้ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 ยังไม่ได้กำหนดบทลงโทษ หรือการดำเนินการใดๆ อันจะเป็นการลงโทษบริษัทที่ไม่ปฏิบัติตามดังกล่าว แต่มีลักษณะเป็นการถ่ายเทอำนาจในการตรวจสอบและการดำเนินการต่างๆ ไปอยู่ที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟนดิ้ง ซึ่งเป็นการทำสัญญากันระหว่างเอกชนเท่านั้น จึงกล่าวได้ว่าบริษัทที่เสนอขายหุ้นผ่านระบบคราวด์ฟนดิ้งไม่อยู่ภายใต้มาตรการควบคุมการดำเนินการต่างๆ หรือมีกฎหมายเฉพาะมากำกับหรือมีมาตรการกำหนดโทษแต่อย่างใด

2.5. สรุปปัญหาและขอบเขตของการคุ้มครองผู้ลงทุนในปัจจุบัน

จากวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ มาตรการและบทลงโทษตามที่กล่าวมานั้น ทำให้เห็นได้ว่ารูปแบบของการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟนดิ้งตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2562 นั้น เป็นการกระจายอำนาจในการตัดสินใจอนุญาตในการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดต่อ

(2) ให้ดำเนินการแก้ไขเพื่อให้มีลักษณะเป็นไปตามหลักเกณฑ์ภายในระยะเวลาที่สำนักงานกำหนด

(3) ให้กระทำการหรืองดเว้นกระทำการอย่างหนึ่งอย่างใด

(4) พักหรือเพิกถอนการให้ความเห็นชอบ”

⁵⁴ อ้างแล้วใน 3

ประชาชนทั่วไปจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ไปสู่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง ซึ่งเป็นลักษณะการตกลงกันให้บริการระหว่างเอกชนกับเอกชนด้วยกัน

นอกจากนี้ยังเป็นการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์หรือปริมาณข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเมื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นเพียงผู้ให้คำแนะนำและกำหนดแนวทางของข้อมูลที่จะต้องเปิดเผยเมื่อมีการเสนอขายหุ้นผ่านระบบคราวด์ฟันดิงเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งกำหนดหลักเกณฑ์ขั้นต่ำและรายละเอียดของข้อมูลของบริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปต้องเปิดเผย ทำให้ปริมาณและความละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผยผ่านการเสนอขายหุ้นผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้นขึ้นอยู่กับประสบการณ์ สัญญาและการตัดสินใจของผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิงซึ่งได้รับค่าบริการจากการให้บริการ อันเป็นการขัดกันระหว่างผลประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูล และค่าบริการที่ผู้ให้บริการจะได้รับ

ท้ายที่สุดนั้น ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่าการเสนอขายหุ้นของบริษัทจำกัดผ่านระบบคราวด์ฟันดิงไม่อยู่ภายใต้บทกำหนดโทษของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นอกจากนี้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 ยังกำหนดโทษไว้เฉพาะกับผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงที่ไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำหนดเท่านั้น แต่ไม่ปรากฏว่ามีการกำหนดหลักเกณฑ์ หรือบทลงโทษกับบริษัทจำกัดที่ไม่ปฏิบัติตามประกาศดังกล่าวแต่อย่างใด ดังนั้น ทำให้เห็นได้ว่า หากบริษัทจำกัดมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จต่อผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงและเป็นเหตุให้ผู้ลงทุนได้รับทราบข้อมูลอันเป็นเท็จในขณะที่เข้าซื้อหุ้น บริษัทก็ไม่มี ความผิดหรือถูกลงโทษตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หรือดำเนินการใดๆตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 อันเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงแต่อย่างใด

บทที่ 3

แนวคิดและทฤษฎีที่มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป

ตามที่ได้กล่าวไปในบทก่อนหน้าแล้วว่าการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนนั้นเป็นช่องทางการรวบรวมเงินจากบุคคลภายนอกเพื่อดำเนินหรือขยายกิจการของบริษัท อย่างไรก็ตาม เมื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ได้เสนอขายให้แก่ประชาชน หรือบุคคลที่ไม่ทราบข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทมาตั้งแต่ต้นแต่มีความสนใจในการลงทุนหรือสนใจในกิจการของบริษัทและต้องการมีส่วนร่วมในการลงทุนหรือส่วนของการเป็นเจ้าของบริษัทดังกล่าว

ดังนั้น หากมีการกระทำใดๆที่ส่อไปในทางทุจริตหรือทำให้เกิดความเสียหายกับบุคคลเหล่านั้น ความเสียหายย่อมต้องขยายเป็นวงกว้างและยากต่อการเยียวยาสิ่งที่เกิดขึ้น ดังนั้น จึงต้องมีการกำหนดหลักเกณฑ์แนวคิด ทฤษฎี และการดำเนินการต่างๆที่จะหลักประกันและความถูกต้อง ชัดเจน หรือการกระทำใดๆที่สร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนว่า การดำเนินการหรือข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยออกมาในระหว่างที่เสนอขายหลักทรัพย์นั้นจะเป็นสิ่งที่ช่วยให้ผู้ลงทุนมั่นใจ และเปิดความโปร่งใสในการดำเนินการต่างๆที่เกี่ยวข้องกับประชาชนจำนวนมาก ที่จะกล่าวต่อไปในบทนี้

3.1 ทฤษฎีการกำกับดูแลธุรกิจ (Corporate Governance Theory)

3.1.1 ความหมายของทฤษฎีการกำกับดูแลธุรกิจ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้คำนิยามของการกำกับดูแลกิจการ หมายถึง “*ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์*” และให้คำนิยามของการบริการจัดการที่ดีว่า หมายถึง “การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน”⁵⁵ ซึ่งตามหลักของการกำกับดูแลกิจการภายใต้นิยามของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีประกอบด้วย องค์ประกอบ 4 อย่าง คือ

- 1) สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว
- 2) ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย
- 3) เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม

⁵⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2560”

4) สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง

นอกจากนี้ สำนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้ยกตัวอย่างหลักพื้นฐานของการกำกับกิจการที่ดีไว้ 5 ประการ ได้แก่⁵⁶

- 1) ความยุติธรรม – การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างเท่าเทียมกัน
- 2) ความโปร่งใส – ความชัดเจนไม่คลุมเครือที่ธุรกิจเปิดเผยไม่ว่าจะเป็นข้อมูลทางบวกหรือลบ
- 3) ความซื่อสัตย์ – การแสดงถึงคุณธรรมที่สอดคล้องกับจริยธรรมที่ธุรกิจกำหนดไว้และปฏิบัติจริง
- 4) ความรับผิดชอบ - หน้าที่ที่ต้องปฏิบัติตามบทบาทที่ถูกกำหนดไว้
- 5) ภาวะรับผิดชอบ – ความรับผิดชอบต่อการกระทำและการตัดสินใจใดๆที่อธิบายและชี้แจงได้

ซึ่งถ้าหากบริษัทขาดหลักพื้นฐานอย่างใดอย่างหนึ่งไปจะทำให้ส่งผลกระทบต่อผลการเติบโตของบริษัทอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

จากนิยามและองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าวทำให้สามารถอธิบายได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น ต้องมีการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) ที่มากกว่าแค่กรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งรวมถึงพนักงาน ผู้ให้บริการ (Supplier) และบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องกับกิจการของบริษัททั้งหมด ซึ่งการกำกับกิจการที่ดีนั้นกำลังได้รับความสนใจอย่างมากในปัจจุบัน ทั้งจากนักลงทุนและบริษัทเอง

3.1.2 การกำกับกิจการที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน

มีงานวิจัยซึ่งศึกษากลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2556 ถึง 2557 ซึ่งพบว่ามีความสัมพันธ์กับการกำกับดูแลธุรกิจที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยผลการศึกษาพบว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลธุรกิจที่ดีสามารถดึงดูดให้นักลงทุนสถาบันตัดสินใจลงทุนในกิจการดังกล่าวได้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ เนื่องจากการกำกับกิจการที่ดีอาจเป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีการให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุนที่เข้าไปซื้อหุ้นของบริษัทดังกล่าว ซึ่งผลที่ตามมาทำให้เห็นว่าบริษัทมีมูลค่าที่สูงขึ้นตามไปด้วย⁵⁷

3.2 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Theory)

⁵⁶ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ธรรมาภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการ”, 10 มีนาคม 2564 [ออนไลน์], แหล่งที่มา

<https://www.setsustainability.com/page/corporate-governance>

⁵⁷ นางสาวจิภัสสร บุญรอด, “การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนสถาบันและผลตอบแทนจากนักลงทุนสถาบันที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปีการศึกษา 2558

3.2.1 ความหมายของทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด กล่าวว่า “ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด นักลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลข่าวสารทั้งข้อมูลภายในและข้อมูลสาธารณะ ในการทำผลตอบแทนเกินปกติได้เลย”⁵⁸ ซึ่งตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดนั้น สามารถจำแนกประสิทธิภาพของตลาดได้ 3 ระดับ คือ

- 1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ (The Weakly Efficient Market) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและยืดหยุ่นต่ำ การที่ราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวในลักษณะดังกล่าว เนื่องจากนักลงทุนไม่สามารถศึกษา หรือหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ดังกล่าวได้อย่างเท่าเทียม ทำให้เกิดความเหลื่อมล้ำของนักลงทุนที่สามารถหาข้อมูลได้ก่อนหรือมากกว่านักลงทุนอื่นๆ
- 2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลของหลักทรัพย์ที่ได้มีการเผยแพร่ต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์มีการขึ้น หรือลงในลักษณะที่สามารถประมาณการได้และสะท้อนผลดีหรือผลร้ายของข้อมูลที่ปรากฏต่อนักลงทุน
- 3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพสูง (The Strong Efficient Market) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาของหลักทรัพย์มีความยืดหยุ่นมาก โดยราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวเกิดจากข้อมูลที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงและรับทราบอย่างพร้อมเพรียงกัน ทำให้ราคาดังกล่าวมีการขึ้นและลงสะท้อนมูลค่าของบริษัทอย่างแท้จริง

3.2.2 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด

จากการศึกษาวิจัยต่างๆในช่วง พ.ศ. 2551 ถึง 2557 พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ คือ ราคาของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในอนาคต⁵⁹ ซึ่งสิ่งเหล่านี้เป็นตัวสะท้อนว่า ข้อมูลของบริษัทหรือหลักทรัพย์ที่มีการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่เพียงพอ และไม่สามารถเข้าถึงได้ในหมู่นักลงทุนทั่วไป

⁵⁸ ผศ. ดร. วรณรพี บานชื่นจิตร และสุนิสา ชูชื่น, “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา : ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)”, วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน ปีที่ 1 ฉบับที่ 2 (เมษายน – มิถุนายน 2556)

⁵⁹ สมพร จิตต์สมบูรณ์ และ ผศ. ดร. วรณรพี บานชื่นจิตร, “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)” สยามวิชาการ ปีที่ 15 เล่มที่ 1 ฉบับวันที่ 24 กรกฎาคม 2557 - ตุลาคม 2557

3.3. ศึกษาการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จตามกฎหมายต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประเทศไทยมีการอนุญาตให้บริษัทมหาชนจำกัดสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้มาเป็นระยะเวลาอันประกอบด้วยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีการพัฒนาและออกกฎเกณฑ์ที่กำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดมาโดยตลอด ผู้เขียนจึงเห็นควรศึกษาจากหลักเกณฑ์ดังกล่าว เพื่อเป็นการเปรียบเทียบการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวกับกฎหมายและหลักเกณฑ์การเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงของต่างประเทศที่ได้มีการอนุญาตให้บริษัทสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงมาก่อนประเทศไทยและมีการกำหนดหลักเกณฑ์ที่เป็นรูปธรรม คือ ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ ทั้งนี้ เพื่อหวังว่าจะสามารถนำหลักเกณฑ์ดังกล่าวมาเปรียบเทียบ และพัฒนาหลักเกณฑ์การเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงของประเทศไทยได้ในอนาคต

3.3.1. การเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ก. วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

การเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดมหาชนนั้น สามารถทำได้ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ได้ก็ต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น⁶⁰ ซึ่งจะต้องยื่นเอกสารดังต่อไปนี้เพื่อประกอบการเสนอขายหลักทรัพย์ด้วย⁶¹

- 1) แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์
- 2) หนังสือชี้ชวน

⁶⁰ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 32 “ห้ามมิให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานและปฏิบัติตามมาตรา 65...”

⁶¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 65 “การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ จะกระทำได้อต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบแสดงข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว”

ทั้งนี้ แบบแสดงรายการและการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องมีข้อมูลและรายละเอียดตามที่กำหนดต่อไปนี้

- 1) ข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์^{62 63}
 - วัตถุประสงค์ของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ
 - ชื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
 - ทุนของบริษัท
 - จำนวนและประเภทหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
 - ราคาที่คาดว่าจะขายของหลักทรัพย์ต่อหน่วย
 - ลักษณะการประกอบธุรกิจ
 - ฐานะทางการเงิน การดำเนินงาน และข้อมูลที่สำคัญของธุรกิจ
 - การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ
 - ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
 - ผู้สอบบัญชี สถาบันการเงินที่ติดต่อประจำ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
 - วิธีการจอง จัดจำหน่าย และจัดสรรหลักทรัพย์
 - ค่าเดือนเป็นข้อความตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด
 - ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับที่ปรึกษาทางการเงิน
 - ที่มาของการกำหนดราคาเสนอขายและข้อมูลทางการเงินเพื่อประกอบการประเมินราคาหุ้นที่เสนอขาย
 - แบบสรุปโครงสร้างรายได้
 - ปัจจัยความเสี่ยงของธุรกิจ
 - ข้อพิพาททางกฎหมายที่ยังไม่สิ้นสุดลง
 - โครงสร้างการจัดการและการกำกับดูแลกิจการ
 - การรับรองความถูกต้องของข้อมูล โดยมีข้อความและลายมือชื่อตามที่ประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด

⁶² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 69 “แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามแบบที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด โดยให้มีรายละเอียดของรายการดังนี้...”

⁶³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.30/2551 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์” 15 ธันวาคม 2551 ข้อ 7 “แบบแสดงรายการข้อมูลที่ต้องยื่นต่อสำนักงานตามข้อ 5 ให้เป็นไปตามแบบท้ายประกาศดังต่อไปนี้”

- การรับรองการปฏิบัติหน้าที่ของที่ปรึกษาทางการเงิน (ถ้ามี) โดยมีข้อความและลายมือชื่อตามที่ประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด
- ประวัติกรรมการ ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมบริษัท

2) ข้อมูลในแบบร่างหนังสือชี้ชวนนั้น⁶⁴ ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้นอนุญาตให้ใช้ตามแบบแสดงรายการข้อมูลได้⁶⁵

ทั้งนี้ ภายหลังจากที่บริษัทได้เสนอขายหลักทรัพย์ตามวิธีการที่กำหนดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เสร็จสิ้นแล้ว บริษัทดังกล่าวต้องรายงานผลการขายหลักทรัพย์ให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบ⁶⁶ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลอื่นๆตามระยะเวลาที่กำหนดภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์ ดังนี้

1) การเปิดเผยข้อมูลภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ตามรอบระยะเวลาที่กำหนด⁶⁷

การเปิดเผยข้อมูลลักษณะนี้ เป็นการเปิดเผยตามรอบระยะเวลาในการดำเนินการของบริษัทหลังจากที่ได้มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปแล้วซึ่งโดยปกติแล้วจะต้องมีการเปิดเผยทุกๆ 1 ปี โดยข้อมูลที่เปิดเผยจะประกอบด้วยผลประกอบการของบริษัท รายงานความเคลื่อนไหวหรือการตัดสินใจต่างๆที่ผู้บริหารได้กระทำลงไปในช่วงรอบปีที่ผ่านมาและแผนการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต ซึ่งข้อมูลที่ต้องเปิดเผย คือ

- งบการเงินรายไตรมาสที่ผู้สอบบัญชีได้สอบทานแล้ว

⁶⁴ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 72 “ร่างหนังสือชี้ชวนต้องเป็นไปตามแบบที่สำนักงานประกาศกำหนดสำหรับรายการในร่างหนังสือชี้ชวนที่ตรงกับแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องมีสาระสำคัญของข้อมูลไม่ต่างกัน”

⁶⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ.54/2543 เรื่อง แบบของร่างหนังสือชี้ชวน” 30 ตุลาคม 2543 ข้อ 3 “แบบของร่างหนังสือชี้ชวนที่ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ต้องยื่นต่อสำนักงานให้อนุโลมใช้ตามแบบแสดงรายการข้อมูลในแต่ละประเภทหลักทรัพย์...”

⁶⁶ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 81 “เมื่อได้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้ว ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชน จำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์ ต้องรายงานผลการขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน และในกรณีที่ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชน จำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชน จำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์แจ้งจำนวนหลักทรัพย์และจำนวนเงินส่วนที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้รับซื้อไว้เองด้วย”

⁶⁷ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 56 ให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามมาตรา 32 หรือมาตรา 33 จัดทำและส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทต่อสำนักงานดังต่อไปนี้

- (1) งบการเงินรายไตรมาสที่ผู้สอบบัญชีได้สอบทานแล้ว
- (2) งบการเงินประจำงวดการการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้ว
- (3) รายงานประจำปี
- (4) รายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นใดเกี่ยวกับบริษัทตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด..

- งบการเงินประจำงวดการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้ว
- รายงานประจำปี
- รายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นใดเกี่ยวกับบริษัทตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด เช่น นโยบายภาพรวมการประกอบธุรกิจ ลักษณะของการประกอบธุรกิจ ปัจจัยความเสี่ยงของการประกอบธุรกิจ ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ ข้อพิพาทตามกฎหมาย โครงสร้างการจัดการบริษัท การกำกับดูแลกิจการ การควบคุมภายในและการบริหารจัดการความเสี่ยง รายการระหว่างกัน การวิเคราะห์ข้อมูลของฝ่ายจัดการและการรับรองความถูกต้องของข้อมูล⁶⁸

2) การเปิดเผยข้อมูลเมื่อมีเหตุสำคัญเกิดขึ้นกับบริษัท⁶⁹

การเปิดเผยข้อมูลในลักษณะนี้เป็นการเปิดเผยข้อมูลเมื่อมีเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อกิจการที่มีลักษณะตามที่กฎหมายกำหนดไว้ โดยข้อมูลที่เปิดเผยจะมีลักษณะเฉพาะว่าต้องเป็นข้อมูลในส่วนที่เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อกิจการของบริษัท ซึ่งจะแตกต่างกันในแต่ละกรณี เช่น

- บริษัทประสบความเสียหายอย่างร้ายแรง
- บริษัทหยุดประกอบกิจการทั้งหมดหรือบางส่วน
- บริษัทเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์หรือลักษณะการประกอบธุรกิจ
- บริษัททำสัญญาให้บุคคลอื่นมีอำนาจทั้งหมดหรือบางส่วนในการบริหารงานของบริษัท
- บริษัทกระทำหรือถูกกระทำอันมีลักษณะเป็นการครอบงำหรือถูกครอบงำกิจการตามที่กฎหมายกำหนดกรณีใดๆ ที่มีลักษณะหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

⁶⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ธันวาคม 2556, “คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลแบบ 56-1 แบบ 69-1”

⁶⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 57 ให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามมาตรา 32 หรือ 33 รายงานพร้อมด้วยเหตุผลต่อสำนักงานโดยไม่ชักช้า เมื่อมีเหตุการณ์ดังต่อไปนี้เกิดขึ้น

- (1) บริษัทประสบความเสียหายอย่างร้ายแรง
- (2) บริษัทหยุดประกอบกิจการทั้งหมดหรือบางส่วน
- (3) บริษัทเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์หรือลักษณะการประกอบธุรกิจ
- (4) บริษัททำสัญญาให้บุคคลอื่นมีอำนาจทั้งหมดหรือบางส่วนในการบริหารงานของบริษัท
- (5) บริษัทกระทำหรือถูกกระทำอันมีลักษณะเป็นการครอบงำหรือถูกครอบงำกิจการตามมาตรา 247
- (6) กรณีใดๆ ที่มีลักษณะหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

ข. กฎหมายที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และดำเนินการของบริษัท

1) การคุ้มครองด้านการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการกำหนดบทลงโทษ ในกรณีของบริษัทไม่ได้ดำเนินการเปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวด้วย ซึ่งปรากฏในหมวดที่ 12 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งว่าด้วยโทษทางอาญาในกรณีที่ไม่เปิดเผยข้อมูล หรือเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อมูลในสาระสำคัญทั้งในลักษณะของอัตราคงที่ หรือคิดจากมูลค่าของหลักทรัพย์ที่เสนอขายตามมาตรา 274⁷⁰ และ 278⁷¹ ซึ่งระบุดังนี้

มาตรา 274 “บริษัทใดฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา 56 มาตรา 57 หรือ 58 (1) หรือ (3) ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาท ตลอดเวลาที่ยังมีได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการบริษัทใดไม่มาชี้แจงตามมาตรา 58 (2) ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามเดือน หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

มาตรา 278 “ผู้ใดแสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนที่ยื่นตามมาตรา 65 ในสาระสำคัญ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินห้าปี และปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท”

มาตราการทางแพ่ง⁷²

มาตราการทางแพ่งนั้นเป็นบทลงโทษที่ถูกกำหนดในหมวด 12/1 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 317/1 ถึง 317/14 ซึ่งมาตราการดังกล่าวเป็นกรณีที่สำนักงานคณะกรรมการกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ดำเนินการสอบสวน และดำเนินการลงโทษกับผู้ที่ถูกกล่าวหาว่ากระทำความผิดตามฐานความผิดที่กำหนดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ทั้งนี้ ในการที่จะสามารถลงโทษผู้กระทำความผิดตามมาตราการทางแพ่งได้นั้น จะต้องเป็นการกระทำความผิด 4 หมวด ดังต่อไปนี้

⁷⁰ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 274

⁷¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 278

⁷² พิเศษ เสตเสถียร, “กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ” สำนักพิมพ์นิติธรรม กันยายน 2562

- การกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์
- การแสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือร่างหนังสือชี้ชวน
- การไม่ปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัท
- ยินยอมให้บุคคลอื่นใช้บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์หรือบัญชีธนาคารที่ใช้ชำระราคาซื้อขายหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ตามจุดประสงค์ของการศึกษาเรื่องการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จตามรายงานฉบับนี้ จะมุ่งเน้นไปที่ความผิดในหมวดที่ 2 คือ การแสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือร่างหนังสือชี้ชวน ซึ่งตามมาตรา 317/1⁷³ อันเป็นกฎหมายที่กำหนดฐานความผิดของการนำมาตรการลงโทษทางแพ่งมาใช้บังคับนั้นกำหนดไว้อย่างชัดเจนว่าการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จที่จะสามารถนำมาตรการทางแพ่งมาใช้บังคับได้นั้น จะต้องเป็นความผิดตามมาตรา 278 หรือมาตรา 281/10 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตาม ในการพิจารณาว่าจะสามารถนำมาตรการทางแพ่งมาใช้บังคับนั้น จะอยู่ภายใต้อำนาจการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าการกระทำความผิดดังกล่าวควรจะลงโทษด้วยการบังคับใช้มาตรการทางแพ่ง สำนักงานฯ ก็จะดำเนินการส่งเรื่องให้คณะกรรมการกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งพิจารณา ซึ่งหากต่อมาคณะกรรมการกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งมีมติให้ลงโทษผู้กระทำความผิดอย่างใดอย่างหนึ่งแล้ว และผู้กระทำความผิดยินยอมปฏิบัติตามสิทธิการดำเนินคดีอาญากับผู้กระทำความผิดดังกล่าวก็จะระงับสิ้นไป

สำหรับบทลงโทษตามมาตรการทางแพ่งนั้น มีด้วยกัน 5 ประการดังนี้⁷⁴

⁷³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 317/1 “ให้การกระทำความผิดดังต่อไปนี้ เป็นการกระทำความผิด ที่อาจดำเนินมาตรการลงโทษทางแพ่งกับผู้กระทำความผิดนั้นได้

- (1) กระทำการอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ อันเป็นความผิด ตามมาตรา 296 หรือมาตรา 296/1
- (2) แสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้ง ในสาระสำคัญ อันเป็นความผิดตามมาตรา 278 หรือมาตรา 281/10
- (3) ไม่ปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการหรือผู้บริหารตามมาตรา 89/7 อันเป็นความผิดตามมาตรา 281/2 วรรคหนึ่ง
- (4) ยินยอมให้บุคคลอื่นใช้บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์หรือบัญชีธนาคารที่ใช้ชำระ ค่าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือใช้บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์หรือบัญชีธนาคารของบุคคลอื่น อันเป็นความผิด ตามมาตรา 297

การนำมาตรการลงโทษทางแพ่งมาใช้บังคับแก่ผู้กระทำความผิดตามวรรคหนึ่ง ให้คำนึงถึงความร้ายแรงของการกระทำ ผลกระทบต่อตลาดทุน พยานหลักฐานที่อาจนำมาใช้พิสูจน์ความผิด และความคุ้มค่าในการดำเนินมาตรการนั้น”

⁷⁴ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 317/4 “มาตรการลงโทษทางแพ่ง ได้แก่

- ก. ชำระค่าปรับตามที่กำหนด
- ข. ชดใช้เงินในจำนวนที่เท่ากับผลประโยชน์ที่ได้รับหรือพึงได้รับจากการกระทำความผิดดังกล่าว
- ค. ห้ามเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามระยะเวลาที่กำหนดแต่ไม่เกิน 5 ปี
- ง. ห้ามเป็นกรรมการหรือผู้บริหารในบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่กำหนดแต่ไม่เกิน 10 ปี
- จ. ชดใช้ค่าใช้จ่ายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการตรวจสอบการกระทำความผิดนั้น

2) การคุ้มครองด้านการบริหารจัดการของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัท

ในส่วนของการคุ้มครองผู้ลงทุนจากการกระทำความผิดของผู้บริหาร และคณะกรรมการของบริษัทนั้น มีการกำหนดหน้าที่ไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมวด 3/1 ส่วนที่ 2 ซึ่งว่าด้วยหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารบริษัท ซึ่งในมาตรา 89/7 ถึง 89/11 ได้กำหนดการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการและผู้บริหารของบริษัทไว้ดังนี้

- กรรมการต้องดำเนินกิจการของบริษัทด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของบริษัท⁷⁵
- กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่และใช้ความระมัดระวังเช่นเดียวกับบุคคลที่ประกอบธุรกิจเช่นนั้นกระทำ⁷⁶

(1) ค่าปรับทางแพ่งตามมาตรา 317/5

(2) ชดใช้เงินในจำนวนที่เท่ากับผลประโยชน์ที่ได้รับหรือพึงได้รับจากการกระทำ ความผิดตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 317/1

(3) ห้ามเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าภายในระยะเวลา ที่กำหนดซึ่งต้องไม่เกินห้าปี

(4) ห้ามเป็นกรรมการหรือผู้บริหารในบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทหลักทรัพย์ภายในระยะเวลาที่กำหนดซึ่งต้องไม่เกินสิบปี

(5) ชดใช้ค่าใช้จ่ายของสำนักงานเนื่องจากการตรวจสอบการกระทำความผิดนั้น คืนให้แก่สำนักงาน”

⁷⁵ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/7 ในการดำเนินกิจการของบริษัท กรรมการและผู้บริหารต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับของบริษัท และมติคณะกรรมการ ตลอดจนมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

⁷⁶ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/8 ในการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบและความระมัดระวัง กรรมการและผู้บริหารต้องกระทำเยี่ยงวิญญูชนผู้ประกอบธุรกิจเช่นนั้นจะพึงกระทำภายใต้สถานการณ์อย่างเดียวกัน

- กรรมการต้องไม่กระทำการอันเป็นการขัดแย้งกับผลประโยชน์ของบริษัทและทำให้เกิดความเสียหายกับบริษัท⁷⁷

กรรมการหรือผู้บริการที่ฝ่าฝืนจะมีโทษจำคุกและปรับที่ตามที่กำหนดในหมวดที่ 12 นอกจากความรับผิดชอบในการบริหารจัดการบริษัทแล้ว กรรมการและผู้บริหารยังต้องรับผิดชอบต่อคนที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในความผิดกรณีของบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญตามที่กำหนดในมาตรา 89/20⁷⁸ อีกด้วย ซึ่งมาตราดังกล่าวมีการระบุอย่างชัดเจนถึงความผิดในการที่มีการเปิดเผยข้อมูลงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของบริษัทที่ไม่ถูกต้องตาม (2)

นอกจากนี้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ยังกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งไว้ในหมวด 12/1 สำหรับการกระทำที่ไม่ชอบด้วยกฎหมายของกรรมการ และผู้บริหารของบริษัท ตามมาตรา 89/7 ถึง 89/11 และการแสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อเท็จจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งตามมาตรา 278 อีกด้วย โดยกำหนดให้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการเรียกว่า “คณะกรรมการพิจารณามาตรการลงโทษทางแพ่ง” เพื่อพิจารณาลงโทษปรับหรือชดใช้เงินตามที่กำหนด หรือมาตรการอื่นใดตามที่กำหนดกำหนดไว้หากเป็นการกระทำความผิดในลักษณะที่กฎหมายกำหนดไว้ โดยค่าปรับและเงินชดใช้ค่าเสียหายดังกล่าวนั้นจะชำระแก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เท่านั้นและให้ถือว่าคดีเป็นอันสิ้นสุดไป⁷⁹

⁷⁷ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/11 การกระทำดังต่อไปนี้ ซึ่งเป็นผลให้กรรมการ ผู้บริการ หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องได้รับประโยชน์ทางการเงินอื่นนอกเหนือจากที่พึงได้ตามปกติ หรือเป็นเหตุให้บริษัทได้รับความเสียหาย ให้สันนิษฐานว่าเป็นการกระทำที่ขัดหรือแย้งกับประโยชน์ของบริษัทอย่างมีนัยยะสำคัญ...

⁷⁸ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/20 “กรรมการและผู้บริหารต้องร่วมกันรับผิดชอบต่อบุคคลที่ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในความเสียหายใดอันเกิดขึ้นเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้นหรือประชาชนทั่วไป โดยแสดงข้อความที่เป็นเท็จในสาระสำคัญหรือปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญในกรณีดังต่อไปนี้ เว้นแต่กรรมการหรือผู้บริการดังกล่าวจะพิสูจน์ได้ว่าโดยตำแหน่งหน้าที่ของตนไม่อาจล่วงรู้ถึงความแท้จริงของข้อมูลหรือการขาดข้อมูลที่ควรต้องแจ้งนั้น

- (1) การให้ข้อมูลประกอบการขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) งบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทหรือรายงานอื่นใดที่ต้องเปิดเผยตามมาตรา 56 มาตรา 57 มาตรา 58 หรือมาตรา 199
- (3) ความเห็นของกิจการเมื่อมีผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัทจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป
- (4) การให้ข้อมูลหรือรายงานอื่นใดที่เกี่ยวกับกิจการที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ต่อผู้ถือหุ้นหรือประชาชนเป็นการทั่วไป ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ในการฟ้องเรียกค่าเสียหายตามวรรคหนึ่ง ห้ามมิให้ฟ้องคดีเมื่อพ้นกำหนดสองปีนับแต่วันที่ผู้เสียหายรู้ถึงการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงตามวรรคหนึ่ง หรือเมื่อพ้นกำหนดห้าปีนับแต่วันที่ได้มีการกระทำนั้น”

⁷⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 317/7 “เมื่อคณะกรรมการพิจารณามาตรการลงโทษทางแพ่งเห็นควรให้นำมาตรการลงโทษทางแพ่งมาใช้บังคับกับผู้กระทำความผิดและได้กำหนดวิธีการในการบังคับตามมาตรการลงโทษทางแพ่งตามสมควรแก่กรณีแล้ว

อย่างไรก็ตาม กรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบในหมวด 3/1 นั้นเป็นการตีความที่ครอบคลุมเฉพาะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทมหาชนจำกัดเสนอขายหลักทรัพย์กับประชาชนหรือที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้นซึ่งได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนในมาตรา 89/1 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ว่า

มาตรา 89/1 “ในหมวดนี้ “บริษัท” หมายความว่า

- (1) บริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นต่อประชาชน
- (2) บริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์”

3) การเรียกค่าเสียหายจากการกระทำของผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริษัท

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ผู้ลงทุนสามารถเรียกร้องค่าเสียหายอันเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลเป็นเท็จหรือขาดข้อความในสาระสำคัญได้ 2 กรณี คือ

- ก. การเรียกร้องค่าเสียหายจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความอันเป็นสาระสำคัญในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนตามที่กำหนดในมาตรา 82⁸⁰ ซึ่งกำหนดว่า

“ในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนมีข้อความหรือรายการที่เป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญให้บุคคลใดๆที่ซื้อหลักทรัพย์จากผู้ริเริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์และยังเป็นเจ้าของหลักทรัพย์อยู่และได้รับความเสียหายจากการนั้น มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ บุคคลซึ่งซื้อหลักทรัพย์ที่มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามวรรคหนึ่งต้องเป็นผู้ซื้อหลักทรัพย์ก่อนที่จะปรากฏข้อเท็จจริงตามวรรคหนึ่ง แต่ต้องไม่เกินหนึ่งปีนับแต่วันที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ”

และผู้กระทำความผิดยินยอมที่จะปฏิบัติตามมาตรการลงโทษทางแพ่งตามที่กำหนด ให้สำนักงานจัดทำบันทึกการยินยอมและเมื่อผู้นั้นได้ชำระเงินครบถ้วนแล้วให้สิทธิในการนำคดีอาญาไปฟ้องเป็นอันระงับ..”

⁸⁰ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 82

นอกจากนี้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ยังได้กำหนดการคำนวณมูลค่าความเสียหายไว้ในมาตรา 85⁸¹ ว่า

“ความรับผิดชอบใช้ค่าเสียหายตามมาตรา 82 ให้มีผลเป็นจำนวนเท่ากับส่วนต่างของจำนวนเงินที่ผู้ใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายได้จ่ายไปสำหรับการได้มาซึ่งหลักทรัพย์นั้นกับราคาที่ควรจะเป็นหากมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องตามที่สำนักงานกำหนด ซึ่งต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหลักทรัพย์นั้นบวกด้วยดอกเบี้ยของจำนวนส่วนต่างดังกล่าวสำหรับระยะเวลาที่ถือหลักทรัพย์ตามอัตราดอกเบี้ยสูงสุดโดยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์อย่างน้อยสี่แห่งตามที่สำนักงานกำหนดพึงจ่ายสำหรับเงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาตั้งแต่หนึ่งปีขึ้นไป”

จากมาตราดังกล่าว การคำนวณค่าเสียหายสามารถคำนวณได้จากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนได้ชำระไปกับราคาของหลักทรัพย์ที่ควรจะเป็นหากได้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ มาตรา 82 กำหนดอายุความในการเรียกร้องค่าเสียหายดังกล่าวไว้ให้ผู้ลงทุนต้องฟ้องร้องภายใน 1 ปี นับแต่วันที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ และกำหนดบุคคลที่ต้องรับผิดชอบในการกระทำดังกล่าว ไว้ในมาตรา 83⁸² คือ

- (1) กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทที่ลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน
- (2) ผู้ริเริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน

ข. การเรียกค่าเสียหายจากกรรมการ หรือผู้บริหารบริษัทเพื่อเยียวยาความเสียหายจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จได้ตามมาตรา 89/20⁸³ ซึ่งในมาตราดังกล่าวมีการกำหนดอายุความไว้โดยเฉพาะให้สามารถเรียกค่าเสียหายได้ภายในระยะเวลา 2 ปี นับตั้งแต่วันที่รู้ถึงการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริง แต่ต้องฟ้องร้องภายใน 5 ปี นับตั้งแต่วันที่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลนั้น

⁸¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 85

⁸² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 83 ให้บุคคลดังต่อไปนี้รับผิดชอบตามมาตรา 82 ร่วมกับบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่าตนไม่มีส่วนรู้เห็น หรือโดยตำแหน่งหน้าที่ตนไม่อาจล่วงรู้ถึงความแท้จริงของข้อมูลหรือการขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งนั้น

- (1) กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทซึ่งต้องลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน
- (2) ผู้ริเริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน

⁸³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/20 อ้างแล้วใน 78

3.3.2. การเปิดเผยข้อมูลตามพระราชบัญญัติห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด และมูลนิธิ พ.ศ. 2499

จุดประสงค์ของพระราชบัญญัติห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคมและมูลนิธิ พ.ศ. 2499 นั้นไม่ได้เป็นการมุ่งเน้นคุ้มครองผู้ลงทุนจากการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดแต่อย่างใด แต่เป็นการมุ่งคุ้มครองและป้องกันความผิดที่เกิดจากการกระทำความผิดที่เกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคมและมูลนิธิซึ่งไม่ได้มีการกำหนดความผิดดังกล่าวไว้โดยเฉพาะในประมวลกฎหมายอาญา⁸⁴ อย่างไรก็ตาม ในกฎหมายดังกล่าวได้บัญญัติบทลงโทษของกรรมการ หรือผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของบริษัทจำกัดกรณีที่มีการแสดงข้อความอันเป็นเท็จไว้ในมาตรา 42 ซึ่งกำหนดว่า

“บุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือบริษัท จำกัด กระทำ หรือยินยอมให้กระทำการดังต่อไปนี้

(1) ทำให้เสียหาย ทำลาย เปลี่ยนแปลง ตัดทอน หรือปลอมบัญชี เอกสาร หรือหลักประกันของห้างหุ้นส่วนหรือบริษัท หรือที่เกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนหรือบริษัท หรือ

(2) ลงข้อความเท็จ หรือไม่ลงข้อความสำคัญในบัญชี หรือเอกสารของห้างหุ้นส่วน หรือบริษัท หรือที่เกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนหรือบริษัท

ถ้ากระทำหรือยินยอมให้กระทำการเพื่อลงให้ห้างหุ้นส่วน บริษัท ผู้เป็นหุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นขาดประโยชน์อันควรได้ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินเจ็ดปี หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสน สี่หมื่นบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

3.3.3. การการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดในประเทศสหรัฐอเมริกา⁸⁵

ก่อน พ.ศ. 2555 นั้นบริษัทในสหรัฐอเมริกาจะดำเนินการรวบรวมเงินจากบุคคลภายนอกโดยการบริจาคหรือการสมทบเงินจากบุคคลที่สนใจในบริษัท⁸⁶ โดยบริษัทยังไม่สามารถดำเนินการเสนอขายหุ้นให้กับบุคคลภายนอกโดยทั่วไปได้ อย่างไรก็ตามรัฐสภาได้ผ่านร่างพระราชบัญญัติก่อตั้งบริษัทสตาร์ทอัพอย่างรวดเร็ว (Jumpstart Our Business Startup Act) ในปี 2555 ซึ่งเป็นกฎหมายแม่บทที่เปิดโอกาสให้บริษัทสามารถ

⁸⁴ หมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคมและมูลนิธิ พ.ศ. 2499

⁸⁵ Securities and Exchange Commission, “Regulation Crowdfunding: A Small Entity Compliance Guide for Issuers” [ออนไลน์], 11 มีนาคม 2564 แหล่งที่มา <https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm>:

⁸⁶ Matthew J. Moisan, ESQ and Justin G. Lurie, ESQ, “Legal Issues in Equity Crowdfunding” [ออนไลน์], 1 พฤษภาคม 2563 แหล่งที่มา: <https://vc-list.com/legal-issues-equity-crowdfunding/>

เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ของตนต่อบุคคลภายนอกภายใต้วงเงินและรูปแบบที่กำหนดเพื่อรวบรวมเงินมาใช้ในกิจการของบริษัท อย่างไรก็ตามแม้รัฐสภาจะมีการผ่านกฎหมายแม่บทในปี 2555 แต่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission) ได้ออกหลักเกณฑ์เพื่ออนุญาตให้บริษัทขนาดเล็กสามารถเสนอขายหุ้นของตนเพื่อระดมเงินทุนจากบุคคลภายนอกได้เมื่อเดือนตุลาคม 2558 และให้มีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2559 โดยกำหนดให้สามารถรวบรวมเงินได้สูงสุดเพียง 1,070,000 ดอลลาร์สหรัฐในรอบ 12 เดือนเท่านั้น⁸⁷

นอกจากในด้านจำนวนเงินแล้ว สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกา ยังกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับบริษัทและผู้ลงทุนในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านวิธีการคราด์พินดิง ดังนี้

1) หลักเกณฑ์สำหรับบริษัท

1.1) ต้องเสนอขายผ่านรูปแบบออนไลน์ผ่านผู้ให้บริการเท่านั้น

ทั้งนี้ ผู้ให้บริการเสนอขายหลักทรัพย์ที่สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ให้กับบริษัทต้องเป็นผู้ให้บริการที่ได้จดทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาเท่านั้น

1.2) ไม่ใช่บริษัทที่ถูกห้ามตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา

คุณสมบัติที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกากำหนดห้ามไม่ให้เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราด์พินดิงมีดังนี้

- ไม่ใช่บริษัทสัญชาติสหรัฐอเมริกา
- บริษัทที่มีรายงานภายใต้พระราชบัญญัติการซื้อขายหลักทรัพย์
- บริษัทที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุน

⁸⁷ 17 CFR 227.100 (a) “*Exemption*. An issuer may offer or sell securities in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act of 1933 (the “Securities Act”) (15 U.S.C. 77d(a)(6)), provided that:

(1) The aggregate amount of securities sold to all investors by the issuer in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act (15 U.S.C. 77d(a)(6)) during the 12-month period preceding the date of such offer or sale, including the securities offered in such transaction, shall not exceed \$1,070,000;”

- บริษัทที่มีคุณสมบัติห้ามขายหลักทรัพย์ตามเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำหนด
- บริษัทที่ไม่ยื่นรายงานตามที่กำหนดในหลักเกณฑ์การขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงภายในระยะเวลา 2 ปี ก่อนวันที่ยื่นเสนอขายหลักทรัพย์
- บริษัทที่ไม่มีแผนการดำเนินธุรกิจเป็นการเฉพาะหรือมีแผนในการดำเนินธุรกิจเป็นการควรวมกิจการของบริษัทซึ่งยังไม่สามารถระบุชื่อบริษัทได้

1.3) บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนด

ในการเปิดเผยข้อมูลนั้น ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ให้มีการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะทั่วไป และข้อมูลอื่นที่ต้องเปิดเผยเมื่อมีการเสนอขายหลักทรัพย์ที่มูลค่าตามที่กำหนดด้วย ซึ่งแบ่งได้ดังนี้

ก. ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเป็นการทั่วไป

- ข้อมูลของพนักงาน กรรมการและผู้ที่มีความเป็นเจ้าของ (Owner) ตั้งแต่ร้อยละ 20 เป็นต้นไป
- รายละเอียดการประกอบธุรกิจของบริษัท และวัตถุประสงค์ในการใช้เงินที่จะได้จากการเสนอขาย
- ราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขาย หรือวิธีการคิดราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
- จำนวนเงินที่ต้องการระดมทุนและระยะเวลาที่ใช้ในการระดมทุน
- เงื่อนไขที่แสดงว่าบริษัทจะรับเงินส่วนที่เกินจากเป้าหมายที่ตั้งไว้หรือไม่
- บุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์
- ข้อมูลสถานะทางการเงินและงบการเงินของบริษัท

ข. ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเมื่อเสนอขายหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่กำหนด

- สำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่มูลค่าไม่เกิน 107,000 ดอลลาร์สหรัฐ – ต้องเปิดเผยงบการเงินและรายละเอียดการคืนภาษีของรัฐบาลกลาง (federal income tax return) ที่ได้รับการรับรองจากเจ้าหน้าที่บริหาร อย่างไรก็ตามหากงบการเงินของบริษัทได้ถูกพิจารณาหรือตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระให้เปิดเผยงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบดังกล่าวแทนโดยไม่ต้องเปิดเผยเปิดเผยงบการเงินและรายละเอียดการคืนภาษีของรัฐบาลกลางดังกล่าว

- สำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าเกิน 107,000 ดอลลาร์สหรัฐน้อยกว่า 534,999 ดอลลาร์สหรัฐ – งบการเงินของบริษัทได้ถูกพิจารณาหรือตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระ อย่างไรก็ตามหากงบการเงินของบริษัทได้ถูกตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระ ให้เปิดเผยงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบดังกล่าวแทนโดยไม่ต้องเปิดเผยงบการเงินที่ถูกพิจารณาโดยผู้ตรวจสอบบัญชี
- การเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตั้งแต่ 535,000 ดอลลาร์สหรัฐขึ้นไป – สำหรับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงเป็นครั้งแรก ให้เปิดเผยงบการเงินของบริษัทได้ถูกพิจารณาโดยผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระ เว้นแต่มีงบการเงินที่ถูกตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีแล้ว และสำหรับบริษัทที่เคยเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงมาก่อน ให้เปิดเผยงบการเงินที่ได้ถูกตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเท่านั้น

1.4) มีการรายงานความคืบหน้าของกระบวนการเสนอขายหลักทรัพย์และผลการขายหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

ในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้น บริษัทจะต้องรายงานความคืบหน้าของการขายหลักทรัพย์ภายใน 5 วันทำการ เมื่อบริษัทสามารถขายหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 50 และร้อยละ 100 ของเป้าหมายที่ตั้งไว้

นอกจากนี้ ในปีที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์เสร็จสิ้น บริษัทจะต้องส่งรายงานประจำปี (Annual Report) ภายใน 120 วัน นับตั้งแต่วันสิ้นปีบัญชีเพื่อรายงานข้อมูลเช่นเดียวกับที่ได้เปิดเผยขณะเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชน อย่างไรก็ตามข้อมูลดังกล่าวไม่จำเป็นต้องได้รับการตรวจสอบจากผู้ตรวจสอบหรือผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระ

2) หลักเกณฑ์สำหรับผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนที่มีความประสงค์จะลงทุนในบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้น ต้องเป็นบุคคลที่มีรายได้หรือทรัพย์สินตามเกณฑ์ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกา กำหนด ดังต่อไปนี้เท่านั้น

ตารางที่ 1 แสดงเกณฑ์รายได้และทรัพย์สินที่สามารถลงทุนผ่านระบบคราวด์ฟันดิง
ในประเทศสหรัฐอเมริกา

หมายเลข	รายได้ต่อปี (ดอลลาร์สหรัฐ)	ทรัพย์สิน (ดอลลาร์สหรัฐ)	จำนวนเงินที่สามารถลงทุนได้ (ดอลลาร์สหรัฐ)
1	30,000	105,000	2,200
2	150,000	80,000	4,000
3	150,000	107,000	10,700
4	200,000	900,000	20,000
5	1,200,000	2,000,000	107,000

- 3) ความผิดจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จจากการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกาได้มีการชี้แจงเกี่ยวกับ
มาตรการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ดังนี้

“All securities transactions, even exempt transactions, are subject to the antifraud provisions of the federal securities laws. This means that you and your company will be responsible for false or misleading statements that you or others on your behalf make regarding your company, the securities offered, or the offering. You and your company are responsible for any such statements, whether made by your company or on behalf of the company, and regardless of whether they are made orally or in writing. The government enforces the federal securities laws through criminal, civil and administrative proceedings. Private parties also can bring actions under certain securities laws. Also, if all conditions of the exemptions are not met, purchasers may be able to return their securities and obtain a refund of their purchase price.”

ซึ่งแปลได้ว่า

“ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ทั้งหมด แม้แต่ที่ได้รับยกเว้น อยู่ภายใต้กฎหมายต่อต้านการฉ้อโกง
ของกฎหมายหลักทรัพย์แห่งชาติ นี่หมายความว่า คุณและบริษัทของคุณจะต้องรับผิดชอบต่อข้อความ
เท็จหรือที่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดที่คุณหรือบุคคลอื่นได้ทำในนามของคุณได้เผยแพร่เกี่ยวกับบริษัทของ

คุณ การเสนอหลักทรัพย์ หรือการเสนอขาย คุณและบริษัทของคุณต้องรับผิดชอบต่อข้อความไม่ว่าจะได้ดำเนินการโดยคุณหรือในนามของบริษัท และไม่ว่าจะได้ดำเนินการโดยตัววาจาหรือเป็นหนังสือ รัฐบาลมีการบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์แห่งชาติผ่านกระบวนการทางอาญา แพ่งและปกครอง บุคคลธรรมดาสามารถดำเนินการตามกฎหมายหลักทรัพย์เช่นกัน หากไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนด ผู้ซื้อสามารถคืนหลักทรัพย์และได้รับเงินตามราคาที่ซื้อคืน”

ทั้งนี้ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 แห่งสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดความผิดจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ไว้ 3 มาตรา ดังนี้⁸⁸

มาตรา 11 กำหนดว่า “ในกรณีที่ส่วนหนึ่งของข้อความที่ได้จดทะเบียนซึ่งมีผลใช้บังคับปรากฏข้อความที่เป็นเท็จในส่วนที่เป็นสาระสำคัญหรือละเลยในการระบุข้อความในสาระสำคัญที่ต้องระบุหรือข้อความในส่วนที่จำเป็นอันไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด บุคคลใดๆที่ได้รับหลักทรัพย์ดังกล่าว (เว้นแต่พิสูจน์ได้ว่าในเวลาที่ได้รับได้ทราบว่าเป็นความจริงหรือการละเลยนั้น) สามารถไม่ว่าโดยกฎหมายหรือในฐานะส่วนตัว ไม่ว่าในศาลใดก็ตาม ฟ้องร้อง...”⁸⁹

และ

“(จ) การฟ้องร้องภายใต้มาตรา (ก) ให้ทำได้เพื่อได้รับเยียวยาความเสียหายที่แสดงถึงส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่ชำระ (ไม่เกินกว่าราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่ประชาชน) และ (1) มูลค่าของหลักทรัพย์ดังกล่าวในเวลาที่มีการซื้อ หรือ (2) ราคาหลักทรัพย์ที่ขายในตลาดก่อนการฟ้องร้อง หรือ (3) ราคาหลักทรัพย์ที่ได้มีการขายหลังจากฟ้องร้องแต่ก่อนมีคำพิพากษา หากความเสียหายน้อยกว่าส่วนต่างของราคาที่ชำระ (ไม่เกินราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่ประชาชน) กับมูลค่าของหลักทรัพย์ดังกล่าว ณ เวลาที่ได้ฟ้องร้อง...”⁹⁰

⁸⁸Legal Information Institute, “Securities Act of 1933”, Cornell Law School, 13 March 2021, [online]

https://www.law.cornell.edu/wex/securities_act_of_1933

⁸⁹ Securities Act of 1933 section 11 (a) stipulated that “In case any part of the registration statement, when such part became effective, contained an untrue statement of a material fact or omitted to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading, any person acquiring such security (unless it is proved that at the time of such acquisition he know of such untruth or omission) may, either at law or in equity, in any court of competent jurisdiction, sue...”

⁹⁰ Securities Act of 1933 section 11 (e) stipulated that “The suite authorized under subsection (a) may be to recover such damages as shall represent the difference between the amount paid for the security (not exceeding the price at which the security was offered to the public) and (1) the value thereof as of the time such suit was brought, (2) the price at which such security shall have been disposed of in the market before suit, or (3) the price at which such security shall have been disposed

มาตรา 12 กำหนดว่า “(ก) ในการทั่วไป -บุคคลที่-

- (1) เสนอหรือขายหลักทรัพย์ที่ฝ่าฝืนมาตรา 5 หรือ
- (2) เสนอหรือขายหลักทรัพย์ (ไม่ว่าจะได้รับการยกเว้นตามมาตรา 3 หรือไม่ เว้นแต่ที่ระบุใน (2) และ (14) ของอนุมาตรา (ก) นี้) ไม่ว่าจะวิธีใดๆ หรือการสื่อสารใดๆ หรือการสื่อสารเพื่อประโยชน์ในการพาณิชย์หรือจดหมาย โดยวิธีการที่ทำให้ทราบหรือการสื่อสารด้วยวาจาซึ่งรวมปรากฏข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญหรือละเอียดในการระบุข้อความในสาระสำคัญซึ่งทำให้ข้อความดังกล่าวไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด (โดยผู้ซื้อไม่ทราบความเท็จหรือการละเลยนั้น) และผู้ซื้อไม่มีหน้าที่ในการพิสูจน์ว่าไม่ทราบและได้ใช้ความระมัดระวังตามสมควรแล้วก็ไม่ทราบข้อความอันเป็นเท็จหรือการละลายต้องรับผิดชอบ ภายใต้อนุมาตรา (ข) ต่อผู้ซื้อหลักทรัพย์จากบุคคลดังกล่าวที่สามารถฟ้องร้องไม่ว่าโดยกฎหมายหรือในฐานะส่วนตัวต่อศาลใดๆ เพื่อเรียกร้องเงินจำนวนที่ได้ชำระไปสำหรับหลักทรัพย์นั้นพร้อมกับดอกเบี้ย หักด้วยจำนวนเงินที่ได้รับจากหลักทรัพย์เมื่อมีการเสนอซื้อหลักทรัพย์หรือความเสียหาย หากบุคคลนั้นไม่ได้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้ว...”⁹¹

มาตรา 17 (ก) กำหนดว่า “เป็นการผิดกฎหมายหากบุคคลที่เสนอหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ (รวมถึง การแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ (security-based swap) หรือสัญญาแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ใดๆ (security-based swap agreement) (ตามที่ได้นิยามในมาตรา 3 (ก) (78) แห่งพระราชบัญญัติซื้อขายหลักทรัพย์) โดยการใช้วิธีการหรือการสื่อสารใดๆหรือการสื่อสารเพื่อประโยชน์ในทางพาณิชย์หรือจดหมาย ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อม -

- (1) เพื่อว่าจ้างอุปกรณ์ วิธีการ หรือสิ่งประดิษฐ์เพื่อหลอกลวง หรือ

of after suit but before judgment of such damages shall be less than the damages representing the difference between amount paid for the security (not exceeding the price at which the security was offered to the public) and the value thereof as of the time such suit was brought.”

⁹¹ U.S Securities Act of 1933 section 12 (a) stipulated that “in general – any person who-

- (1) offer or sell a security in violation of section 5, or
- (2) offers or sells a security (whether or not exempted by the provision of section 3, other than paragraph (2) and (14) of subsection (a) thereof), by use of any means or instructions of transportation or communication in interest commerce of the mails, by means of a prospectus or oral communication, which includes an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact necessary in order to make the statement, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading (the purchaser not knowing of such untruth or omission), and who shall not sustain the burden of proof that he did not know, and in the exercises of reasonable care could not have known, of such untruth or omission”

- (2) ให้ได้มาซึ่งเงินตราหรือทรัพย์สินโดยวิธีการแสดงข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญหรือการ
 ละเลยในการระบุสาระสำคัญที่จำเป็นเพื่อทำให้ข้อความดังกล่าวไม่ทำให้เกิดการเข้าใจผิด หรือ
- (3) ทำให้เกิดธุรกรรม การกระทำ หรือการดำเนินธุรกิจซึ่งทำให้หรือจะทำให้เกิดการฉ้อโกงหรือ
 การหลอกลวงผู้ซื้อ... ”⁹²

ทั้งนี้ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 ได้กำหนดผู้ที่ต้องรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลอันเป็น
 เท็จไว้ในมาตรา 4ก (ค)(2)(ก)⁹³ ดังนี้⁹⁴ “ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องรับผิดชอบในการกระทำตามย่อหน้าที่ (1) ถ้าหากผู้
 ออกหลักทรัพย์ –

⁹² Securities Act of 1933 section 17 (a) stipulated that “it shall be unlawful for any person in the offer or sale of any securities (including security-based swaps) or any security-based swap agreement (as defined in section 3(a)(78) of the Securities Exchange Act) by the use of any means or instrument of transportation or communication in interstate commerce or by use of the mails, directly or indirectly-

- (1) to employ any device, scheme, or artifice to defraud, or
- (2) to obtain money or property by means of any untrue statement of a material fact or any omission to state a material fact necessary in order to make the statement made, in light of the circumstances under which they were made, not misleading; or
- (3) engage in any transaction, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon the purchaser....”

⁹³ นางสาวเบญจวรรณ วงศ์สุวรรณ “มาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลของการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบหรือเครือข่ายอิเล็กทรอนิกส์” ปีการศึกษา 2559, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁹⁴ Securities Act of 1993 section 4A (c) stipulated that “Liability for Material Misstatement and Omissions-

(1) Actions Authorized-

- (A) In general – subject to paragraph (2), a person who purchase a security in a transaction exempted by the provisions of section 4(6) may bring an action against an issuer described in paragraph (2), either at law or in equity in any court of competent jurisdiction, to recover the consideration paid for such security with interest thereon, less the amount of any income received thereon, upon the tender of such security, or for damages if such person no longer owns the security.
- (B) Liability- An action brought under this paragraph shall be subject to the provisions of section 12(b) and section 13, as if the liability were created under section 12(a)(2).

(2) Applicability – An issuer shall be liable in an action under paragraph (1), if the issuer-

- (A) by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails, by any means of any written or oral communication, in the offering or sale of a security in a transaction exempted by the provisions of section 4(6), makes an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact required to be stated or necessary in order to make the statements, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, provided that the purchaser did not know of such untruth or omission; and

(ก) โดยการกระทำใดๆหรืออุปกรณ์ขนส่งหรือสื่อสารเพื่อประโยชน์ในทางการค้าหรือจดหมาย โดยการกระทำใดๆเป็นลายลักษณ์อักษรหรือการสื่อสารด้วยวาจา ในการเสนอขายหรือขายหลักทรัพย์ ตามที่ยกเว้นในมาตรา 4(6) ทำให้เกิดข้อความอันเป็นเท็จเกี่ยวกับข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ หรือละเว้นข้อความจริงอันควรบอกให้แจ้งหรือจำเป็นเพื่อให้ข้อความ ในสถานการณ์ดังกล่าวที่ได้ ทำขึ้น ไม่ก่อให้เกิดการสำคัญผิด แก่ผู้ซื้อที่ไม่ทราบความไม่จริงหรือการละเวดังกล่าว”

นอกจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 แล้ว การการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟัน ดิงในประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้กฎหมายต่อต้านการฉ้อโกง (Anti-Fraud provision) ซึ่งก็คือ พระราชบัญญัติการซื้อขายหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 (Securities Exchange Act 1934)⁹⁵ ซึ่งมีการกำหนด บทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลไว้ในมาตรา 10ข ดังนี้⁹⁶

“เป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมายหากบุคคลใด ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อม ไม่ว่าจะโดยวิธีใดหรือเครื่องมือ โดยมิวัตถุประสงค์เพื่อการค้าหรือเพื่อสื่อสารหรือเพื่ออำนวยความสะดวกเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ แห่งชาติ-

(ข) เพื่อใช้หรือรับจำเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติหรือ หลักทรัพย์ใดๆที่ไม่ได้จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับสัญญาสวอป (swap agreement) การยกยาดใดๆ

(B) does not sustain the burden of proof that such issuer did not know, and in the exercise of reasonable care could not have known, of such untruth or omission.”

⁹⁵ Brenda Hamilton, Esq. “Securities Laws That Apply to Crowdfunding – Rules and Regulations”, HG.org legal resource [Online], 4 เมษายน 2564, แหล่งที่มา: <https://www.hg.org/legal-articles/securities-laws-that-apply-to-crowdfunding-rules-and-regulations-55319#:~:text=The%20Securities%20Act%20also%20provides,offerings%20known%20as%20Rule%20144.&text=The%20Securities%20Act%20created%20new,administer%20and%20enforce%20those%20rules.>

⁹⁶ Securities Exchange Act 1934 section 10(b) “It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange—

(a)(1) To effect a short sale, or to use or employ any stoploss order in connection with the purchase or sale, of any security other than a government security, in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(2) [31] Paragraph (1) of this subsection shall not apply to security futures products.

(b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities based swap agreement any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors”

หรืออุปกรณ์เพื่อการหลอกลวง หรือเป็นการขัดแย้งกับกฎเกณฑ์และระเบียบที่คณะกรรมการได้กำหนดตามที่จำเป็นหรือเหมาะสมเกี่ยวกับสาธารณะประโยชน์หรือเพื่อปกป้องผู้ลงทุน”

และมาตรา 32 (ก)⁹⁷ ซึ่งกำหนดว่า

“บุคคลใดที่กระทำโดยเจตนาเพื่อฝ่าฝืนกฎของพระราชบัญญัตินี้ (นอกเหนือจากมาตรา 30ก) หรือกฎเกณฑ์หรือระเบียบที่เกี่ยวข้อง การฝ่าฝืนดังกล่าวเป็นการไม่ชอบด้วยกฎหมายหรือการปฏิบัติที่ต้องดำเนินการภายใต้ข้อบังคับของพระราชบัญญัตินี้ หรือบุคคลใดที่กระทำโดยเจตนาและโดยทราบอยู่แล้ว ได้ทำหรือทำให้เกิดขึ้นซึ่งข้อความในหนังสือ รายงาน หรือเอกสารที่ต้องส่งภายใต้พระราชบัญญัตินี้หรือกฎหรือระเบียบใดๆที่เกี่ยวข้องหรือได้ดำเนินการจดทะเบียนตามที่กำหนดในอนุมาตรา (ง) ของมาตรา 15 ของพระราชบัญญัตินี้ หรือโดยองค์กรเพื่อการกำกับตัวเองเกี่ยวกับหนังสือที่ได้ทำขึ้นแก่สมาชิกหรือบุคคลที่ดำเนินการดังกล่าวหรือเพื่อเป็นสมาชิกของสมาคมดังกล่าว หากข้อความดังกล่าวเป็นเท็จหรือทำให้เกิดความเข้าใจผิดในข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ให้ลงโทษปรับไม่เกิน 5,000,000 ดอลลาร์สหรัฐหรือจำคุกไม่เกิน 20 ปี หรือทั้งสองอย่าง เว้นแต่ว่าการกระทำดังกล่าวได้กระทำโดยบุคคลที่ไม่ใช่บุคคลธรรมดา ให้ปรับไม่เกิน 25,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ แต่ไม่ให้บุคคลใดต้องจำคุกตามมาตรานี้สำหรับการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์หรือระเบียบใดๆที่เขาสามารถพิสูจน์ได้ว่าเขาไม่ทราบกฎเกณฑ์หรือระเบียบดังกล่าว”

3.3.4. การการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดในประเทศอังกฤษ

ในประเทศอังกฤษการกำกับดูแลการเข้าถึงแหล่งเงินทุนต่างๆนั้น ถูกกำกับโดยพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงินและการตลาด ค.ศ. 200 (Financial Service and Market Act 2000) ซึ่งทำหน้าที่เป็นกฎหมายแม่บทที่ให้อำนาจผู้ควบคุมกฎในการออกหลักเกณฑ์ต่างๆเกี่ยวกับธุรกรรมการเงินทั้งหมด ซึ่งตามพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวให้อำนาจในการควบคุมธุรกรรมทางการเงินของประเทศอังกฤษต้องดำเนินการ

⁹⁷ Securities Exchange Act 1934 section 32(a) “Any person who willfully violates any provision of this title (other than section 30A), or any rule or regulation thereunder the violation of which is made unlawful or the observance of which is required under the terms of this title, or any person who willfully and knowingly makes, or causes to be made, any statement in any application, report, or document required to be filed under this title or any rule or regulation thereunder or undertaking contained in a registration statement as provided in subsection (d) of section 15 of this title, or by any self-regulatory organization in connection with an application for membership or participation therein or to become associated with a member thereof, which statement was false or misleading with respect to any material fact, shall upon conviction be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both, except that when such person is a person other than a natural person, a fine not exceeding \$25,000,000 may be imposed; but no person shall be subject to imprisonment under this section for the violation of any rule or regulation if he proves that he had no knowledge of such rule or regulation.”

ผ่านผู้ให้บริการที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานกำกับการดำเนินการทางการเงิน (Financial Conduct Authorities: FCA)^{98 99}

อย่างไรก็ตาม สำนักงานกำกับการดำเนินการทางการเงินได้แบ่งรูปแบบการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในระบบคราวด์ฟันดิงไว้ 4 รูปแบบด้วยกัน คือ

1) การกู้ยืมเงิน (loan-based crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากบุคคลทั่วไป โดยการกู้ยืมเงินซึ่งบริษัท และผู้ลงทุนมีสถานะเป็นเจ้าหนี้และลูกหนี้ต่อกัน

2) การลงทุน (Investment-based crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากบุคคลทั่วไปโดยการขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งทำให้บริษัทและผู้ลงทุนมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของบริษัท

3) การบริจาค (donation-based crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากบุคคลทั่วไปโดยการบริจาคซึ่งในกรณีนี้ บริษัทจะไม่มีข้อมูลผูกพันในการให้สิ่งตอบแทนใดๆแก่ผู้ลงทุน

4) การให้รางวัล (pre-payment or reward-based crowdfunding) หมายถึง การระดมทุนจากบุคคลทั่วไปในรูปแบบของรางวัลความสำเร็จ ซึ่งบริษัทจะได้รับเงินก็ต่อมาได้ดำเนินการครบตามเงื่อนไขที่ประกาศแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น

ทั้งนี้ การระดมทุนในรูปแบบที่ 1 คือ การกู้ยืมเงินและรูปแบบที่ 2 คือ การลงทุน จะอยู่ภายใต้การกำกับของ FCA¹⁰⁰ อย่างไรก็ตาม ในการระดมเงินทุนผ่านรูปแบบคราวด์ฟันดิงในประเทศอังกฤษนั้น สำนักงานกำกับการดำเนินการทางการเงินได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่บังคับให้ผู้ให้บริการระดมทุน (Crowdfunding Platform Operator) ที่ต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานกำกับการดำเนินการทางการเงินในการให้บริการ

⁹⁸ Financial Service and Marketing Act 2000 section 1B (6) “for the purpose of this Chapter, the FCA’s general function are –

(a) Its function of making rules under this Act (considered as a whole), its function of making technical standards in accordance with Chapter 2A of Part 9A;

(b) Its function of preparing and issuing codes under this Act (considered as whole),

(c) Its function in relation to giving of general guidance under this Act (considered as a whole), and

(d) Its function of determining the general policy and principles by reference to which it performs particular function under this Act.”

⁹⁹ Financial Service and Marketing Act 2000 section 85 (1) “it is unlawful for transferable securities to which this subsection applies to be offered to the public in the United Kingdom unless an approved prospectus has been made available to the public before the offer is made.”

¹⁰⁰ Financial Conduct Authority, “Crowdfunding and authorization” [ออนไลน์], 15 มีนาคม 2564; แหล่งที่มา <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required/crowdfunding>

เท่านั้น¹⁰¹ ซึ่งสำนักงานกำกับกำกับการดำเนินการทางการเงิน ได้กำหนดลักษณะของลูกค้า (Client) ที่ผู้ให้บริการสามารถให้บริการได้เป็น 6 ประเภท¹⁰² คือ

- 1) นักลงทุนมืออาชีพ
- 2) นักลงทุนรายย่อย ที่ได้รับการยืนยันว่าจะยอมรับคำแนะนำจากบุคคลที่ได้รับอนุญาต
- 3) นักลงทุนรายย่อยที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจร่วมเงินทุน (Venture Capital) หรือองค์กรทางการเงิน หรือ
- 4) นักลงทุนรายย่อยที่ได้รับการรับรองหรือรับรองตนเองว่าเป็นนักลงทุนที่เชี่ยวชาญ
- 5) นักลงทุนที่ได้รับการรับรองว่าเป็นนักลงทุนที่มีสินทรัพย์สูง
- 6) นักลงทุนในวงจำกัด (Restricted Investor) ซึ่งอยู่ภายใต้การควบคุมมูลค่าการลงทุน

1) การเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

ทั้งนี้ สำนักงานกำกับกำกับการดำเนินการทางการเงิน ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการให้บริการของผู้ให้บริการไว้อย่างกว้างว่า

*“A firm must ensure that a communication or a financial promotion is fair, clear and not misleading”*¹⁰³

ซึ่งแปลว่า

“บริษัทต้องทำให้แน่ใจว่าการสื่อสารหรือการส่งเสริมทางการเงินนั้นเป็นธรรม ชัดเจน และไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด”

นอกจากนี้ ยังได้อธิบายถึงหลักความเป็นธรรม ชัดเจน และไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดดังกล่าวว่า หมายถึง “ความเป็นธรรม ชัดเจน และไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดบังคับใช้กับการกระทำที่เหมาะสมและขนาด

¹⁰¹ Wan Amir Azlan Wan Haniff, Asma Hakimah Ab Halim, Rahman Ismail, “The Regulation of Equity Crowdfunding in United Kingdom and Malaysia: A Comparative Study”, Richmann Publishing, Academic Journal of Interdisciplinary Studies Vol 8 No.3, November 2019.

¹⁰² อ้างแล้วใน 101

¹⁰³ Financial Conduct Authority, “Conduct of Business Sourcebook” Rule 4.2

ที่ได้ดำเนินการไปในการสื่อสาร ข้อมูลที่การสื่อสารนั้นถ่ายทอดและรูปแบบของลูกค้ำและธุรกิจของพวกเขาถ้ามี..”¹⁰⁴

2) ความผิดจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จจากการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

ตามแนวทางของสำนักงานกำกับการดำเนินการทางการเงิน ได้กำหนดว่าความผิดของผู้ให้บริการเกี่ยวกับการให้ในกรณีที่เสนอข้อมูลที่ทำให้เกิดการเข้าใจผิดไว้ว่าเป็นความผิดตามพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงิน ค.ศ. 2012¹⁰⁵ ซึ่งตามพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงิน ค.ศ. 2012 ได้มีการกำหนดความผิดเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงินที่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดไว้ 4 มาตรา ดังนี้

มาตรา 89¹⁰⁶ บัญญัติว่า “ข้อความอันทำให้เกิดความเข้าใจผิด

(1) บังคับใช้ตามมาตรา (2) กับบุคคลที่ –

(ก) ทำข้อความที่บุคคลรู้ให้เป็นเท็จหรือทำให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ

(ข) ทำข้อความที่เป็นเท็จหรือทำให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ ไม่ว่าจะเกิดจากความประมาท หรือ

¹⁰⁴ Financial Conduct Authority, “Conduct of Business Sourcebook” Rule 4.2.2 (1) “The *fair, clear and not misleading rule* applies in a way that is appropriate and proportionate taking into account the means of communication, the information the communication is intended to convey and the nature of the *client* and of its business, if any. So a communication addressed to a *professional client* or an *eligible counterparty* may not need to include the same information, or be presented in the same way, as a communication addressed to a *retail client*.”

¹⁰⁵ Financial Conduct Authority, “Conduct of Business Sourcebook” Rule 4.2.3 “(Offences relating to Financial Services) of the Financial Services Act 2012 creates criminal offences relating to certain misleading statements and practices”

¹⁰⁶ Financial Services Act 2012 Article 89 “Misleading statements

(1) Subsection (2) applies to a person (“P”) who—

- (a) makes a statement which P knows to be false or misleading in a material respect,
- (b) makes a statement which is false or misleading in a material respect, being reckless as to whether it is, or
- (c) dishonestly conceals any material facts whether in connection with a statement made by P or otherwise.

(2) P commits an offence if P makes the statement or conceals the facts with the intention of inducing, or is reckless as to whether making it or concealing them may induce, another person (whether or not the person to whom the statement is made)—

- (a) to enter into or offer to enter into, or to refrain from entering or offering to enter into, a relevant agreement, or
- (b) to exercise, or refrain from exercising, any rights conferred by a relevant investment.”

(ค) เปิดเผยข้อความจริงในสาระสำคัญโดยทุจริตไม่ว่าจะเกิดขัดกับข้อความที่ได้ทำขึ้นโดยบุคคลหรืออย่างอื่น

(2) บุคคลได้กระทำความผิด หากบุคคลทำข้อความหรือเปิดเผยข้อเท็จจริงด้วยเจตนาที่รวมถึง หรือละเลยไม่ว่าด้วยการกระทำหรือเปิดเผยซึ่งเป็นการชักชวน บุคคลอื่น (ไม่ว่าจะเป็นบุคคลที่เจตนาให้ได้รับข้อความดังกล่าว)-

(ก) เพื่อให้เข้าถึงการเสนอขายหรือเข้าสู่ หรือห้ามจากการเข้าถึงหรือการเสนอขาย สัญญาที่เกิดขึ้น ข้อง หรือ

(ข) เพื่อใช้สิทธิ หรือห้ามจากการใช้ สิทธิใดๆที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใดๆ...”

มาตรา 90¹⁰⁷ บัญญัติว่า “ การทำให้เกิดความเข้าใจผิด (*Misleading Impression*)

(1) บุคคลที่กระทำการใดๆหรือดำเนินการซึ่งทำให้เกิดข้อความเท็จหรือทำให้เกิดความเข้าใจผิดในตลาดเกี่ยวกับราคาหรือมูลค่าที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนเป็นความผิด ถ้าหาก-

(ก) บุคคลเจตนาก่อให้เกิดความเข้าใจ และ

(ข) เป็นกรณีตาม (2) หรือ (3) (หรือทั้งสองกรณี)

¹⁰⁷ Financial Services Act 2012 Article 90 “Misleading impressions

(1) A person (“P”) who does any act or engages in any course of conduct which creates a false or misleading impression as to the market in or the price or value of any relevant investments commits an offence if—

(a) P intends to create the impression, and

(b) the case falls within subsection (2) or (3) (or both).

(2) The case falls within this subsection if P intends, by creating the impression, to induce another person to acquire, dispose of, subscribe for or underwrite the investments or to refrain from doing so or to exercise or refrain from exercising any rights conferred by the investments.

(3) The case falls within this subsection if—

(a) P knows that the impression is false or misleading or is reckless as to whether it is, and

(b) P intends by creating the impression to produce any of the results in subsection (4) or is aware that creating the impression is likely to produce any of the results in that subsection.

(4) Those results are—

(a) the making of a gain for P or another, or

(b) the causing of loss to another person or the exposing of another person to the risk of loss.”

- (2) กรณีตามอนุมาตรานี้ หากบุคคลเจตนา โดยการก่อให้เกิดความเข้าใจ เพื่อจูงใจบุคคลอื่นให้ได้รับ หรือจำหน่ายไป เข้าซื้อ หรือขายไป ซึ่งการลงทุน หรือห้ามจากการกระทำดังกล่าว หรือใช้สิทธิ หรือห้ามจากการใช้สิทธิที่เกี่ยวกับการลงทุน
- (3) กรณีตามอนุมาตรานี้ ถ้าหาก-
- (ก) บุคคลทราบว่าการเข้าใจนั้นเป็นเท็จหรือทำให้เข้าใจผิดหรือลະเลย ไม่ว่าจะกรณีใด และ
- (ข) บุคคลเจตนาก่อให้เกิดความเข้าใจเพื่อให้เกิดผลลัพธ์ตาม (4) หรือทราบว่าทำให้เกิดความเข้าใจซึ่งจะทำให้เกิดผลตามอนุมาตราดังกล่าว
- (4) ผลลัพธ์ดังกล่าว คือ
- (ก) ทำให้ได้รับทรัพย์สินสำหรับบุคคลดังกล่าว หรือบุคคลอื่น หรือ
- (ข) ทำให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่นหรือทำให้บุคคลอื่นมีโอกาสเสียหาย...”

มาตรา 91¹⁰⁸ บัญญัติว่า “ การทำให้เข้าใจผิดเกี่ยวกับมาตรฐาน

- (1) บุคคลใดซึ่งกระทำต่อบุคคลอื่น ทำให้เกิดข้อความเท็จหรือทำให้เข้าใจผิด เป็นความผิดถ้าหาก-
- (ก) ทำให้เกิดข้อความซึ่งอาจเป็นหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง
- (ข) เจตนาทำให้เกิดข้อความซึ่งบุคคลอื่นจะใช้เพื่อจุดประสงค์ในการเป็นหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง และ
- (ค) ทราบว่าข้อความดังกล่าวเป็นเท็จหรือทำให้เกิดความเข้าใจผิด หรือลະเลย ไม่ว่าจะด้วยเหตุใด ...”

มาตรา 92¹⁰⁹ บัญญัติว่า “ บทลงโทษ

¹⁰⁸ Financial Services Act 2012 Article 91 “Misleading statements etc. in relation to benchmarks

- (1) A person (“A”) who makes to another person (“B”) a false or misleading statement commits an offence if—
- (a) A makes the statement in the course of arrangements for the setting of a relevant benchmark,
- (b) A intends that the statement should be used by B for the purpose of the setting of a relevant benchmark, and
- (c) A knows that the statement is false or misleading or is reckless as to whether it is.”

¹⁰⁹ Financial Services Act 2012 Article 92 “Penalties

- (1) A person guilty of an offence under this Part is liable—
- (a) on summary conviction, to imprisonment for a term not exceeding the applicable maximum term or a fine not exceeding the statutory maximum, or both;
- (b) on conviction on indictment, to imprisonment for a term not exceeding 7 years or a fine, or both.”

- (1) บุคคลที่มีความผิดตามที่กำหนดในส่วนนี้ต้องรับผิดใน
- (ก) ผลรวมของการกระทำความผิด จำคุกเป็นระยะเวลาไม่เกินกว่าเวลาสูงสุดที่กำหนด หรือปรับไม่เกินกว่าจำนวนที่กำหนด หรือทั้งสองอย่าง
 - (ข) การกระทำความผิดตามข้อกล่าวหาหรือ จำคุกเป็นระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี หรือปรับ หรือทั้งสองอย่าง...”

บทที่ 4

บทวิเคราะห์ความรับผิดชอบต่อข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อประชาชน ในการเสนอขายหลักทรัพย์

จากข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์ กฎหมายที่บังคับใช้ และบทกำหนดโทษสำหรับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ในบทนี้จะทำการศึกษาและเปรียบเทียบกฎหมายและหลักเกณฑ์ของการเปิดเผยข้อมูลระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั้งในประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ รวมถึงบทลงโทษกรณีมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ ซึ่งแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 ข้อกำหนดและข้อมูลที่เปิดเผยในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง
- 4.2 บทลงโทษกรณีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน
- 4.3 บุคคลที่ต้องรับผิดชอบกรณีมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

4.1. ข้อกำหนดและข้อมูลที่เปิดเผยในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

4.1.1. ข้อกำหนดในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

ก) วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์

ในการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในทั้ง 3 ประเทศไม่ว่าจะเป็นประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษนั้น มีระบบการเสนอขายในรูปแบบเดียวกัน คือ บริษัทที่มีความประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์นั้นไม่สามารถดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงแก่ประชาชนทั่วไปได้ด้วยตัวเอง แต่ต้องดำเนินการผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง (Crowdfunding Portal) เท่านั้น

ข) คุณสมบัติของบริษัทที่จะเสนอขายหลักทรัพย์

สำหรับบริษัทที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้น ในประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ มีการกำหนดคุณสมบัติที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งที่เห็นได้ชัดเจน คือ หลักสถานที่จดทะเบียนของบริษัท และหลักสัญชาติของบริษัทดังกล่าว ซึ่งในประเทศไทยนั้น กำหนดให้บริษัทที่จะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้น ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนตาม

กฎหมายไทยเท่านั้น แต่ในขณะเดียวกันกลับไม่ได้มีการกำหนดว่าบริษัทดังกล่าวจะต้องเป็นบริษัทสัญชาติไทยเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากประเทศสหรัฐอเมริกาที่กำหนดให้บริษัทต้องมีสัญชาติอเมริกันเท่านั้น จึงจะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงได้ ส่วนในประเทศอังกฤษนั้นไม่ได้มีการกำหนดคุณสมบัติของบริษัทที่จะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ไว้อย่างเฉพาะเจาะจงว่าจะต้องมีสัญชาติอังกฤษหรือจดทะเบียนที่ประเทศอังกฤษแต่อย่างใด

นอกจากนี้หลักเกณฑ์ด้านสัญชาติ และการจดทะเบียนบริษัทว่าเป็นสถานที่ใดแล้ว หลักเกณฑ์อื่นๆของแต่ละประเทศก็จะมีกำหนดรายละเอียดปลีกย่อยที่แตกต่างกันออกไป เช่น วัตถุประสงค์ของการประกอบกิจการ ซึ่งในประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวไว้แต่อย่างใด และได้กำหนดแต่เพียงว่าบริษัทที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงได้นั้นจะต้องเป็นบริษัทที่มีแผนในการประกอบธุรกิจอย่างชัดเจนและมีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวตามแผนที่ตนได้แจ้งไว้ และไม่มีหลักทรัพย์ที่ขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น แต่ในขณะเดียวกันบริษัทที่จะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในประเทศสหรัฐอเมริกาจะต้องมีคุณสมบัติอื่นๆตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกาคำหนด เช่น ไม่ใช่บริษัทที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุน (Holding Company) หรือไม่ใช่บริษัทที่มีการรายงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ เป็นต้น

ค) คุณสมบัติของผู้ลงทุน

สำหรับหลักเกณฑ์ในการซื้อหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงที่บังคับใช้กับผู้ลงทุนในประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษนั้นใช้หลักเกณฑ์ที่ต่างกัน เช่น ในประเทศไทย หากไม่ใช่ผู้ลงทุนสถาบัน นิติบุคคลร่วมลงทุนตามที่คณะกรรมการกำหนด หรือผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ จะสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงได้ไม่เกิน 100,000 บาท เท่านั้น ไม่ว่าจะมียุติสัมพันธ์ใดๆก็ตาม

ในขณะเดียวกันกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกามีการกำหนดหลักเกณฑ์ไว้อย่างชัดเจนถึงมูลค่าการลงทุนที่จะสามารถลงทุนกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงได้ตามที่ได้กล่าวไปแล้วใน ตารางที่ 1 ซึ่งมูลค่าการลงทุนสูงสุดที่ผู้ลงทุนจะสามารถลงทุนได้ คือ 107,000 ดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นเงินไทยประมาณ 3,315,758.80 บาท¹¹⁰ (ณ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราซื้อถั่วเฉลี่ยที่ 30.9884 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ)

ส่วนในประเทศอังกฤษนั้น สำนักงานกำกับกิจการด้านการเงิน หรือ FCA ไม่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายผ่านระบบคราวด์ฟันดิงได้อย่างอิสระไม่ว่าจะ

¹¹⁰ ธนาคารแห่งประเทศไทย “อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ประจำวันที่ 26 มีนาคม 2564”

เป็นจากเกณฑ์มูลค่าการลงทุนสูงสุด หรือเกณฑ์ทรัพย์สินก็ตาม บุคคลที่จะสามารถลงทุนได้นั้นล้วนต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนด อันจะทำให้ผู้ให้บริการสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงได้ ไม่ว่าจะเป็นการได้รับการยืนยันว่าจะยอมปฏิบัติตามคำแนะนำจากบุคคลที่ได้รับอนุญาต การแสดงความเกี่ยวข้องกับธุรกิจร่วมเงินทุนหรือองค์กรทางการเงิน การรับรองตนเองว่าเป็นนักลงทุนที่เชี่ยวชาญ และการรับรองสินทรัพย์สูง ซึ่งการดำเนินการเพื่อให้ได้รับการรับรองหรือการเข้าหลักเกณฑ์ที่จะสามารถลงทุนได้นั้นล้วนต้องผ่านการตรวจสอบจากสำนักงานกำกับกรรมการทางการเงินทั้งสิ้น

4.1.2. ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

ก) ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเมื่อเสนอขายหลักทรัพย์

ในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น ไม่ว่าจะในรูปแบบใดๆ หรือการเสนอขายครั้งใดก็ตาม บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวจะต้องทำการเปิดเผยข้อมูลเพื่อใช้เป็นส่วนประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทที่สามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างโปร่งใสและหากเป็นข้อมูลสำคัญที่ทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนก็จะยิ่งทำให้ได้รับเงินลงทุนภายในระยะเวลาตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ได้ อย่างไรก็ตาม ในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงของแต่ละประเทศนั้นก็ได้ออกหลักเกณฑ์ขั้นต่ำของข้อมูลที่ต้องเปิดเผยแตกต่างกันออกไป สำหรับประเทศไทยนั้น ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2562 กำหนดเพียงให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนเป็นผู้กำหนดแนวทางในการปฏิบัติในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่ง ณ ปัจจุบันตามแนวทางที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้ให้ไว้แก่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงนั้น บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เพียงแต่ต้องเปิดเผยข้อมูล รายละเอียดของบริษัท รายละเอียดโครงการ และรายงานการใช้จ่ายเงินเท่านั้น และไม่ได้กำหนดขั้นต่ำของข้อมูลที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เปิดเผย หรือข้อมูลผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องยืนยันจากบริษัทแต่อย่างใด

จากแนวทางการปฏิบัติดังกล่าว ผู้เขียนมีความเห็นว่า ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยนั้นยังไม่มีหลักเกณฑ์และขอบเขตที่แน่นอน จึงขอแนะนำแนวทางการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมหาชนจำกัด ในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเข้ามาร่วมวิเคราะห์ในส่วนนี้ด้วยอีกทางหนึ่ง ทั้งนี้ จากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ข้อมูลที่บริษัทมหาชนจำกัดต้องเปิดเผยต่อประชาชนในหนังสือชี้ชวนกำหนดเป็น 4 ส่วน คือ

1) ข้อมูลของบริษัท

สำหรับข้อมูลของบริษัทนั้น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดรายละเอียดข้อมูลของบริษัทไว้อย่างละเอียด เช่น ชื่อบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ทุนของบริษัท ลักษณะการประกอบธุรกิจในปัจจุบันของบริษัท ข้อมูลฐานะทางการเงิน และงบการเงินย้อนหลังเป็นระยะเวลา 3 ปี การดำเนินธุรกิจของบริษัท และข้อมูลสำคัญทางธุรกิจของบริษัท ข้อมูลผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น รายใหญ่ของบริษัท แบบสรุปโครงสร้างรายได้ของบริษัท โครงสร้างการจัดการของบริษัท โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ปัจจัยความเสี่ยงในธุรกิจของบริษัท ประวัติกรรมการ ผู้บริหารและบุคคลที่มีอำนาจควบคุมบริษัท และข้อพิพาททางกฎหมายที่บริษัทกำลังเผชิญอยู่ในปัจจุบัน เป็นต้น

2) ข้อมูลของแผนการดำเนินงานของบริษัท

ในส่วนนี้นั้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดเพียงให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลวัตถุประสงค์การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ซึ่งรวมถึงโครงการในปัจจุบันและที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของบริษัท ซึ่งรวมถึงแผนการขยายธุรกิจที่เกิดขึ้น งบประมาณ ความเสี่ยง และแผนการลงทุนที่บริษัทมีความต้องการนำเงินที่ได้รับจากการลงทุนไปใช้เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจโอกาสการเติบโตของบริษัทในอนาคต

3) ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

ในการเสนอข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายนั้น บริษัทจะต้องเปิดเผยรายละเอียดทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชน ไม่ว่าจะเป็น จำนวนและประเภทของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย ราคาต่อหน่วยที่คาดว่าจะเสนอขาย ผู้สอบบัญชีของบริษัท สถาบันการเงินที่บริษัทติดต่อเป็นประจำ ที่ปรึกษากฎหมายในการออกหลักทรัพย์ของบริษัท วิธีการจอง การจัดจำหน่าย และการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ออก ชื่อและความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน หลักเกณฑ์หรือที่มาของการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และข้อมูลทางการเงินที่สนับสนุนการคิดราคาดังกล่าว

4) การรับรองความถูกต้อง

ในการรับรองข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยมานั้น จะต้องเป็นการรับรองคุณสมบัติของคณะกรรมการ ผู้บริหารของบริษัท ผู้มีอำนาจควบคุมบริษัท และรวมถึงการรับรองความถูกต้องของข้อมูลที่ได้มีการระบุอยู่ในหนังสือชี้ชวน ตามรูปแบบและคำรับรองที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยผู้รับรองต้องลงนามเพื่อยืนยันในเอกสารดังกล่าวด้วย¹¹¹

¹¹¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ “แบบแจ้งข้อมูล คำรับรอง และคำยินยอมของกรรมการและผู้บริหารของบริษัท (แบบ 35-E1)”

ทั้งนี้ จากที่ได้กล่าวไปข้างต้นจะเห็นได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้น มีเพียงแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลในขอบเขตและปริมาณข้อมูลที่ต้องเปิดเผยที่ยังไม่มีความแน่นอน ซึ่งแตกต่างกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมหาชนจำกัดในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนที่มีการกำหนดหลักเกณฑ์และการตรวจสอบข้อมูลในปริมาณมหาศาล รวมถึงการกำหนดให้คณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทต้องให้คำรับรองความถูกต้องของข้อมูลที่เปิดเผยออกมาด้วย อย่างไรก็ตามคณะกรรมการกำกับตลาดทุนไม่ได้กำหนดห้าม หากผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงจะเรียกให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลนอกเหนือจากแนวปฏิบัติที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด เนื่องจากคณะกรรมการมีความเห็นถึงความเป็นอิสระและการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวก็เป็นประโยชน์ของบริษัทในการที่จะสามารถให้ผู้ลงทุนเข้าใจในโครงการที่กำลังนำเสนออันจะทำให้ได้รับเงินตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ได้ อย่างไรก็ตาม ในแนวทางของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนไม่ได้มีการระบุถึงการรับรองความถูกต้องของข้อมูลที่บริษัทได้มีการนำเสนอแต่อย่างใด

ในส่วนของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยขณะเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงมีการกำหนดกรอบของข้อมูลที่ต้องเปิดเผยที่มากกว่าประเทศไทย โดยบริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์นั้นต้องเปิดเผยข้อมูลของพนักงาน กรรมการและผู้ที่มีความเป็นเจ้าของบริษัทตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไป รายละเอียดของการประกอบธุรกิจ และวัตถุประสงค์ในการใช้เงินที่บริษัทจะได้ในการเสนอขายหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขาย จำนวนเงินเป้าหมายของการระดมทุน เงื่อนไขกรณีที่ได้รับเงินส่วนเกิน บุคคลที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ ข้อมูลสถานะทางการเงินของบริษัท และงบการเงินของบริษัทที่ได้รับการรับรองจากเจ้าหน้าที่ หรือผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระตามมูลค่าหลักทรัพย์ที่เสนอขาย ซึ่งจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวจะเห็นได้ว่ามีรายละเอียดมากกว่าแนวทางการปฏิบัติตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนแห่งประเทศไทย

ในประเทศอังกฤษนั้น สำนักงานกำกับการค้าเงินไม่ได้ประกาศหลักเกณฑ์ที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องประกาศต่อผู้ลงทุน โดยมีกำหนดเพียงว่าข้อมูลที่ประกาศนั้นต้องทำให้แน่ใจว่ามีการสื่อสารที่ “เป็นธรรม ชัดเจน และไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด” ทั้งนี้ เนื่องจากสำนักงานกำกับการค้าเงินของอังกฤษมีวัตถุประสงค์มุ่งเน้นไปที่ความเข้าใจและการลงทุนของผู้ลงทุนเป็นหลักซึ่งลักษณะดังกล่าวก็คล้ายคลึงกับแนวปฏิบัติตามแนวของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนแห่งประเทศไทยที่เปิดโอกาสให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงเป็นผู้ให้คำแนะนำและเรียกร้องให้บริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว อย่างไรก็ตามสำนักงานกำกับการค้าเงินก็ยังมีข้อกำหนดถึงการเปิดเผย

ข้อมูลว่าข้อมูลที่เรียกให้เปิดเผยนั้นจะต้อง “เป็นธรรม ชัดเจน และไม่ทำให้เกิดความเข้าใจผิด” ซึ่งหลักดังกล่าวไม่ปรากฏอยู่ในแนวปฏิบัติตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนแห่งประเทศไทยแต่อย่างใด

ในส่วนของผู้เขียนเองเห็นว่าคณะกรรมการกำกับตลาดทุนควรกำหนดขอบเขตของข้อมูลที่บริษัทต้องเปิดเผยให้ชัดเจนมากกว่าเป็นเพียงแค่แนวทางปฏิบัติ เช่น ต้องเปิดเผยงบการเงินของบริษัทย้อนหลังอย่างน้อย 2 ปี รวมถึงโครงสร้างรายได้และแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท และรายละเอียดวัตถุประสงค์ของการใช้เงินที่จะได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมความเสี่ยงของโครงการที่กำลังจะจัดทำ เป็นต้น

ข) ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเมื่อเสร็จสิ้นการเสนอขายหลักทรัพย์

ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 นั้น เมื่อบริษัทดำเนินการขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงเรียบร้อยแล้ว หน้าที่ต่อมาของบริษัทคือการรายงานผลการขายให้กับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบ ตามรายละเอียดที่กำหนด ซึ่งรวมถึงวันที่และครั้งที่เสนอขายหลักทรัพย์ ชื่อบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ประเภทของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย มูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ที่ตราไว้ จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายทั้งหมด และจำนวนที่ขายได้ ชื่อ สถานที่ติดต่อ และเว็บไซต์ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงที่เป็นผู้เสนอขาย ชื่อและที่อยู่ของผู้ซื้อและจำนวนหลักทรัพย์ที่ได้แต่ละราย และชื่อ สถานที่ติดต่อและหมายเลขโทรศัพท์ของผู้รายงานผลการขาย อย่างไรก็ตามแม้ว่าประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนจะกำหนดให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เพียงต้องรายงานผลการขายหลักทรัพย์ให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบเท่านั้น แต่บริษัทดังกล่าวก็ยังคงมีหน้าที่ตามที่กำหนดในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แห่งประเทศไทยที่ต้องจัดประชุมและยื่นงบการเงินต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อันทำให้ผู้ลงทุนสามารถตรวจสอบข้อมูลการดำเนินงานของบริษัทได้อีกทางหนึ่งด้วย

ในประเทศสหรัฐอเมริกา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงต้องรายงานการเสนอขายหลักทรัพย์เมื่อสามารถขายหลักทรัพย์ได้ในอัตราร้อยละ 50 และร้อยละ 100 ของเป้าหมายที่ตั้งไว้ ทั้งนี้เพื่อให้สำนักงานฯ สามารถตรวจสอบความคืบหน้าของการขายหลักทรัพย์ได้เป็นระยะๆ นอกจากนี้ เมื่อเสนอขายหลักทรัพย์เสร็จเรียบร้อยแล้ว บริษัทจะต้องส่งรายงานประจำปีแก่สำนักงานฯ ภายใน 120 นับแต่สิ้นปีบัญชีโดยรายงานดังกล่าวต้องมีข้อมูลครบถ้วนตามที่เคยได้เปิดเผยกับประชาชน หรือผู้ลงทุนเมื่อเสนอขายหลักทรัพย์ของตนอีกด้วย

ในส่วนของประเทศอังกฤษนั้น ไม่พบว่าสำนักงานกำกับการค้าเงินได้กำหนดหลักเกณฑ์ของข้อมูลของบริษัทต้องเปิดเผยภายหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงแต่อย่างใด ซึ่งแตกต่างจากหลักเกณฑ์ของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกาอย่างสิ้นเชิง

ทั้งนี้ ผู้เขียนเห็นว่าหลักเกณฑ์ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2562 ที่กำหนดให้บริษัทต้องรายงานผลการเสนอขายหลักทรัพย์ให้ทราบนั้นเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจและสภาพการเสนอขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันแล้ว

4.2. บทลงโทษที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

ตามที่ได้กล่าวไปแล้วว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในประเทศไทยนั้นเป็นการเสนอขายภายใต้ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2562 ซึ่งออกภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนดังกล่าวไม่ได้กำหนดหน้าที่ของบริษัทในการเปิดเผยข้อมูลไว้แต่อย่างใด อีกทั้งยังกำหนดให้หน้าที่ในการเรียกให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลหรือการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลเป็นหน้าที่ของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงซึ่งอยู่ในฐานะบริษัทเอกชน ดังนั้น หากกรณีที่ผู้ให้บริการเรียกร้องให้มีการเปิดเผยข้อมูลแล้วบริษัทไม่ดำเนินการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวให้ครบถ้วน หรือเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ ผู้บริการจึงมีอำนาจเพียงแค่มิอนุมัติ หรือระงับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงของตน อันเป็นอำนาจตามสัญญาระหว่างเอกชนด้วยกัน หรือหน้าที่อื่นๆที่ได้ตกลงไว้ตามสัญญาการให้บริการระหว่างบริษัทและผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงเท่านั้น

จากอำนาจของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงดังกล่าวข้างต้น ผู้เขียนเห็นว่าประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ หรือบทลงโทษที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนหรือการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จไว้แต่อย่างใด ดังนั้น ผู้เขียนจึงเห็นควรนำกฎหมายที่บังคับใช้กับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนที่บังคับใช้กับบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาใช้ประกอบการวิเคราะห์และเปรียบเทียบ ดังนี้

4.2.1. โทษทางอาญา

โทษทางอาญาที่จะกล่าวถึงตามบทนี้เป็นโทษอาญาที่ปรากฏตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมวดที่ 12 เท่านั้น

ก) บทลงโทษกรณีที่ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนด

เนื่องจากการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 32 และมาตรา 33 ดังนั้น หากบริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยที่ไม่ได้รับอนุญาตก็จะมีผลมีความผิดจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 2 เท่าของราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขาย¹¹²

นอกจากนี้ บริษัทมหาชนที่เสนอขายหลักทรัพย์โดยที่ไม่มีการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 65 เป็นความผิดตามมาตรา 276 ซึ่งกำหนดโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 2 เท่าของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เสนอขาย¹¹³ และในกรณีที่เสนอขายหลักทรัพย์ก่อนที่ร่างหนังสือชี้ชวนและแบบแสดงรายการข้อมูลจะมีผลบังคับใช้เป็นความผิดที่มีบทกำหนดโทษจำคุกไม่เกิน 1 ปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกิน 1 เท่าของราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขาย¹¹⁴

ในส่วนของคุณสมบัติที่บริษัทต้องเปิดเผยภายหลังจากที่ได้เสนอขายหลักทรัพย์แล้วนั้น ได้กล่าวไปแล้วว่า ต้องมีการเปิดเผยเป็นรายงวดตามที่กฎหมายกำหนด ไม่ว่าจะเป็นรายไตรมาส หรือรายปีก็ตาม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 56 และมาตรา 57 หากบริษัทที่ทำการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวก็จะเป็นความผิดโดยมีโทษปรับไม่เกิน 100,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 3,000 บาท จนกว่าจะได้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว¹¹⁵ ทั้งนี้ หากเป็นกรณีที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เรียกให้บริษัท หรือคณะกรรมการของบริษัทเข้าชี้แจงข้อมูลที่ไม่ชัดเจน คลุมเครือ หรือไม่ครบถ้วนตามมาตรา 58 แล้วบริษัท หรือกรรมการดังกล่าวไม่เข้าชี้แจงหรือให้ข้อมูลตามที่กำหนดแล้วนั้นก็

¹¹² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 268 “ผู้ใดฝ่าฝืนมาตรา 32 มาตรา 33 หรือมาตรา 34 ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

¹¹³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 276 “ผู้ใดเสนอขายหรือขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ โดยมิได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ตามมาตรา 65 หรือในระหว่างที่สำนักงานสั่งระงับการมีผลใช้บังคับของแบบแสดงรายการข้อมูล การเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนตามมาตรา 76 ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้ เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

¹¹⁴ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 277 “ผู้ใดเสนอขายหรือขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ก่อนที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนที่ยื่นไว้ต่อสำนักงาน ตามมาตรา 65 มีผลใช้บังคับ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินหนึ่งเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

¹¹⁵ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 274 “บริษัทใดฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา 56 มาตรา 57 หรือ มาตรา 58(1) หรือ (3) ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละ สามพันบาท ตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทใดไม่เข้าชี้แจงตามมาตรา 58 (2) ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามเดือน หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

ความผิดมีโทษปรับไม่เกิน 100,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 3,000 บาท จนกว่าจะได้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเช่นเดียวกัน¹¹⁶

ข) บทลงโทษกรณีเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น ได้กำหนดกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จไว้อย่างชัดเจนในมาตรา 278¹¹⁷ ซึ่งกำหนดบทลงโทษของผู้กระทำความผิดให้จำคุกไม่เกิน 5 ปี และปรับไม่เกิน 2 เท่าของราคาหลักทรัพย์ที่ผู้ยื่นเสนอขาย โดยเงินค่าปรับต้องไม่ต่ำกว่า 500,000 บาท

ในส่วนของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 แห่งประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่ได้มีการกำหนดฐานความผิดทางอาญาไว้สำหรับการไม่เปิดเผยข้อมูล หรือการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด อย่างไรก็ตามพระราชบัญญัติซื้อขายหลักทรัพย์ ค.ศ. 1934 มาตรา 32 (ก) ได้บัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จเกี่ยวกับข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญไว้ ซึ่งก็ได้กำหนดโทษจำคุกไม่เกิน 20 ปี และปรับไม่เกิน 5,000,000 ดอลลาร์สหรัฐหากการกระทำความผิดดังกล่าวเป็นการกระทำความผิดโดยบุคคลธรรมดา และโทษปรับ 25,000,000 ดอลลาร์สหรัฐกระทำความผิดโดยบุคคลอื่นนอกจากบุคคลธรรมดา เช่นนิติบุคคล เป็นต้น

ส่วนของประเทศอังกฤษนั้น การกระทำที่เป็นการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์รวมทั้งหลักทรัพย์ที่เสนอขายผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้นถูกกำหนดอยู่ในพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงิน ค.ศ. 2012 โดยกำหนดฐานความผิดในมาตรา 89 ถึงมาตรา 91 และกำหนดบทลงโทษในมาตรา 92 ซึ่งมีกำหนดโทษจำคุกสูงสุดไม่เกิน 7 ปี

ทั้งนี้ ผู้เขียนเห็นว่า ควรมีการบัญญัติกฎหมายให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จด้วย เนื่องจากบริษัทเป็นผู้เปิดเผยข้อมูลเหล่านั้นเอง และไม่มีผลเป็นการที่จะเพิ่มต้นทุนในการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทแต่อย่างใด ในทางกลับกันความผูกพันในข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยมาดังกล่าวจะเป็นส่วนสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทเหล่านั้น ซึ่งท้ายที่สุดแล้วก็จะทำให้บริษัทมีโอกาสประสบความสำเร็จในการระดมทุนผ่านระบบคราวด์ฟันดิงมากขึ้น

¹¹⁶ อ้างแล้วใน 115

¹¹⁷ อ้างแล้วใน 71

4.2.2. การเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นแก่ผู้ลงทุน

ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 นั้น มีการกำหนดไว้อย่างชัดเจนในข้อ 48 (6) ซึ่งเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับสิทธิและหน้าที่ของผู้ลงทุนที่ซื้อหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงที่ผู้ให้บริการระบบต้องทำความเข้าใจก่อนการซื้อหลักทรัพย์ว่า “สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ไม่สามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ” ดังนั้น จึงเห็นได้ว่าสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยอมรับว่าผู้ลงทุนที่ซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายผ่านระบบคราวด์ฟันดิงไม่สามารถเรียกร้องค่าเสียหายตามกฎหมายเฉพาะ คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังนั้น หากมีความเสียหายเกิดขึ้นจากการกระทำดังกล่าว ผู้ลงทุนก็ต้องดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหายตามหลักกฎหมายอื่น คือ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 420 ว่าด้วยเรื่องละเมิด อันเป็นบทบัญญัติที่ครอบคลุมการกระทำที่เป็นความผิดหรือทำให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่นทั้งหมด

จากประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 ข้างต้น ผู้เขียนเห็นว่าประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนไม่ได้กำหนดช่องทางในการเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้ลงทุนกรณีบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จอย่างเพียงพอ ดังนั้น ผู้เขียนจึงเห็นควรนำกฎหมายที่บังคับใช้กับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนที่บังคับใช้กับบริษัทมหาชนจำกัดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาใช้ประกอบกรวิเคราะห้และเปรียบเทียบ ซึ่งตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการกำหนดสิทธิให้ผู้ลงทุนสามารถเรียกร้องค่าเสียหายจากการที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญในหนังสือชี้ชวนในมาตรา 82 ทั้งนี้ กรรมการและผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดที่ได้ลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนก็ต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นตามมาตรา 83

นอกจากนี้ หากเป็นการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในเอกสารอื่นๆนอกจากแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนแล้ว ผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นของบริษัทยังสามารถเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นกับกรรมการและผู้บริหารของบริษัทได้ตามที่บัญญัติในมาตรา 89/20 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 อีกด้วย

ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกา ได้มีการกำหนดให้สิทธิของผู้ลงทุนในการเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้น กรณีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงไว้ทั้งในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 มาตรา 4ก (ค)(2)(ก) ที่ให้สิทธิกับผู้ลงทุนหรือผู้ซื้อหลักทรัพย์สามารถ

เรียกค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์กรณีข้อความที่เปิดเผยนั้นเป็นเท็จ หรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดได้ โดยกำหนดมูลค่าของความเสียหายที่จะสามารถเรียกได้เท่ากับส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ขณะซื้อ และราคาของหลักทรัพย์ที่หลังจากที่ผู้ลงทุนได้ขายหลักทรัพย์ดังกล่าวไปตามที่กำหนดในมาตรา 11

ในส่วนของประเทศอังกฤษนั้นตามพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงินนั้นไม่ได้มีการบัญญัติกฎหมายที่กำหนดให้นักลงทุนมีสิทธิเรียกร้องความเสียหายเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือทำให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญไว้แต่อย่างใด

ในส่วนของผู้เขียนนั้น เห็นว่าควรบัญญัติกฎหมายให้ผู้ลงทุนสามารถเรียกค่าเสียหายจากบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์กรณีที่มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ เนื่องจากบริษัทย่อมต้องผูกพันเงินในข้อมูลของตนเองเปิดเผยในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ และการกำหนดดังกล่าวจะเป็นการสร้างหลักประกันให้แก่ผู้ลงทุนและลดความเสี่ยงในความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเปิดเผยหลักทรัพย์อันเป็นเท็จด้วย เนื่องจากบริษัทจำกัดไม่สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของตนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งทำให้หลักทรัพย์ดังกล่าวไม่มีสภาพคล่องที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถขายหลักทรัพย์ของตนออกไปเพื่อลดความเสียหายที่จะเกิดขึ้นได้

4.3. บุคคลที่ต้องรับผิดชอบกรณีมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

4.3.1. บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และกรรมการ

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่าประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 ไม่ได้มีการกำหนดบทลงโทษเกี่ยวกับการกระทำความผิดของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือกำหนดให้ผู้ลงทุนสามารถเรียกร้องความเสียหายที่เกิดขึ้นได้แต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนเห็นควรนำบทบัญญัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาเปรียบเทียบกับเพื่อให้เห็นภาพบทบัญญัติของกฎหมายแห่งประเทศไทยในปัจจุบัน ซึ่งในปัจจุบันนี้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในมาตราต่างๆ กำหนดความรับผิดชอบกรณีที่มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและในช่วงที่กฎหมายบัญญัติหน้าที่ให้เปิดเผยข้อมูลหลักทรัพย์ว่า “ผู้ใด” ดังนั้น บุคคลที่ต้องรับผิดชอบในกรณีที่เปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จสามารถเป็นบุคคลใดก็ได้ไม่ว่าจะเป็นบริษัท หรือกรรมการบริหารของบริษัท

นอกจากความผิดในการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จที่บริษัท และกรรมการบริหารบริษัทต้องรับผิดชอบในทางอาญาแล้ว หากมีความเสียหายเกิดขึ้นกับผู้ลงทุนอันเนื่องมาจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความจริงในสาระสำคัญอันควรบอกให้แจ้งแล้วนั้น ผู้ลงทุนยังสามารถเรียกค่าเสียหายแก่กรรมการและผู้บริหารที่ลงลายมือชื่อในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนที่เผยแพร่

แก่ผู้ลงทุนได้โดยตรงตามมาตรา 82 และ 83 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 อีกด้วย

สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกาแม้ว่ากฎหมายกำหนดให้บริษัทสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงที่ได้จดทะเบียนไว้เท่านั้น แต่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 ได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนว่าบุคคลที่ต้องรับผิดชอบหากมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรืออาจทำให้เกิดการเข้าใจผิดในสาระสำคัญคือผู้ออกหลักทรัพย์ (Issuer) ซึ่งในที่นี้หมายความรวมถึงกรรมการและผู้บริหารบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วย¹¹⁸

สำหรับประเทศอังกฤษนั้น พระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงิน ค.ศ. 2012 ไม่ได้กำหนดผู้กระทำความผิดไว้เหมือนประเทศสหรัฐอเมริกา แต่กำหนดไว้เพียง “ผู้ใด (Person)” เท่านั้น ดังนั้นบุคคลที่ต้องรับผิดชอบหากมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์สามารถเป็นบุคคลใดก็ได้ไม่ว่าจะเป็นบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เอง หรือกรรมการของบริษัทซึ่งมีลักษณะเช่นเดียวกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในเรื่องของการกำหนดโทษทางอาญานั้น ผู้เขียนเห็นควรให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องเป็นผู้รับผิดชอบในความผิดอันเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ

4.3.2. ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง

ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2562 ได้กำหนดบทลงโทษที่เกี่ยวข้องกับผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงกรณีที่ไม่สามารถดำเนินการเปิดเผยข้อมูลและปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในประกาศได้ในข้อ 51 โดยมีขั้นตอนของการลงโทษ ตามลำดับ 4 ชั้น คือ

- 1) เรียกให้ชี้แจง ส่งเอกสารหรือหลักฐานที่เกี่ยวข้อง
- 2) ให้ดำเนินการแก้ไขเพื่อให้มีลักษณะเป็นไปตามที่กำหนด
- 3) ให้ระทำการหรืองดเว้นการกระทำอย่างหนึ่งอย่างใด
- 4) พักหรือเพิกถอนใบอนุญาตให้ประกอบกิจการผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง

ทั้งนี้ เนื่องจากผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงไม่เป็นผู้ต้องรับผิดชอบในการกระทำการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 ดังกล่าว และจากการที่การเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงไม่อยู่ภายใต้การควบคุมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด

¹¹⁸ อ้างแล้วใน 93

หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังนั้น หากมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างการเสนอขายหลักทรัพย์แล้ว ผู้ให้บริการระบบไม่ต้องรับผิดชอบอันเป็นโทษทางอาญา หรือมีกฎหมายกำหนดให้ต้องรับผิดชอบค่าเสียหายทางแพ่งเหมือนเช่นบริษัท หรือกรรมการบริหารของบริษัทมหาชนจำกัดที่กำหนดไว้อย่างชัดเจนในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้ ผู้เขียนเห็นว่า หากเกิดการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงอันเกิดจากการกระทำของผู้ให้บริการระบบนั้น ก็ต้องดำเนินคดีตามกฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 341 หรือมาตรา 343 ซึ่งเป็นความผิดฐานฉ้อโกง และฉ้อโกงประชาชน อันเป็นกฎหมายที่ใกล้เคียงและสามารถนำมาปรับใช้ได้เท่า่นั้น ส่วนในการเรียกร้องค่าเสียหายทางแพ่งนั้น ผู้ลงทุนก็สามารถเรียกร้องได้ตามมาตรา 420 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เท่านั้น

ในส่วนของกฎหมายแห่งประเทศไทย เนื่องจากกฎหมายมีการกำหนดขอบเขตความรับผิดไว้อย่างชัดเจนว่าผู้กระทำความผิดต้องเป็นบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงจึงไม่ต้องรับผิดในกรณีที่มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงสำหรับประเทศอังกฤษนั้นกำหนดผู้กระทำความผิดไว้เพียง “ผู้ใด (Person)” เท่านั้น ดังนั้น หากมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จนั้นกระทำโดยผู้ให้บริการระบบบุคคลดังกล่าวก็ยังคงอยู่ในขอบเขตของความรับผิดตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติการให้ทางการเงิน ค.ศ. 2012 เช่นเดียวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

ในส่วนของผู้เขียนนั้น มีความเห็นว่าประเทศไทยควรบัญญัติกฎหมายให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องรับผิดในการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หากเป็นข้อมูลที่ผู้ให้บริการระบบฯ สามารถทราบถึงความถูกต้องการดังกล่าวได้ก่อนหรือในขณะที่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ เนื่องจากผู้ให้บริการระบบฯ มีหน้าที่ติดต่อและประสานงานแก่ผู้ลงทุนในระหว่างที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ ดังนั้น หากเป็นข้อมูลที่ผู้ให้บริการทราบถึงความถูกต้องแท้จริงอยู่แล้วในขณะที่ให้บริการ แต่กลับยินยอมให้ยังคงเสนอข้อมูลอันเป็นเท็จดังกล่าวแก่ผู้ลงทุนผู้ให้บริการระบบฯ ดังกล่าวก็ควรที่จะต้องรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวด้วย

ตาราง 2 : ตารางเปรียบเทียบหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องการเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชน
ในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

รายละเอียด	ประเทศไทย	สหรัฐอเมริกา	อังกฤษ	ข้อเสนอแนะ
วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์				
• เสนอผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงเท่านั้น	✓	✓	✓	-
• คุณสมบัติของผู้ลงทุนรายย่อย	ไม่เกิน 100,000 บาท	ขึ้นอยู่กับทรัพย์สินและรายได้ของผู้ลงทุน	ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด	-
การเปิดเผยข้อมูล				
• ระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์	ตามแนวทางปฏิบัติที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด	มีการกำหนดไว้อย่างชัดเจน	ต้องเปิดเผยข้อมูลที่เป็นธรรม ชัดเจน และไม่ทำให้เกิดการเข้าใจผิด	ควรกำหนดขอบเขตของข้อมูลขั้นต่ำที่ต้องเปิดเผยให้ชัดเจน
• หลังการเสนอขายหลักทรัพย์	รายงานผลการเสนอขายหลักทรัพย์	รายงานเมื่อขายได้ร้อยละ 50 และร้อยละ 100 และส่งรายงานประจำปีตามรอบเวลาที่กำหนด	ไม่มีการกำหนดไว้	-
บทลงโทษและการเรียกร้องค่าเสียหายกรณีเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ				
• โทษอาญา	ไม่มีการกำหนดไว้	มีการกำหนดไว้	มีการกำหนดไว้	ควรมีการกำหนดไว้ให้ชัดเจน
• การเรียกร้องค่าเสียหาย	ไม่มีการกำหนดไว้	มีการกำหนดไว้	ไม่มีการกำหนดไว้	ควรมีการกำหนดไว้ให้ชัดเจน
• ความผิดของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูล	ไม่มีการกำหนดไว้	ต้องรับผิดชอบ	ต้องรับผิดชอบ	ควรกำหนดให้บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลรับผิดชอบ

รายละเอียด	ประเทศไทย	สหรัฐอเมริกา	อังกฤษ	ข้อเสนอแนะ
<ul style="list-style-type: none"> • ความผิดของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟิ่ง 	ไม่มีการกำหนดไว้	ไม่ต้องรับผิด	ไม่ต้องรับผิด	ควรกำหนดว่าหากผู้ให้บริการระบบฯ ทราบว่าข้อมูลดังกล่าวเป็นเท็จก็ต้องรับผิดด้วย

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1. สรุปหลักเกณฑ์กำกับการเปิดเผยข้อมูลในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่าในปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ทำให้บริษัทสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของตนผ่านระบบคราวด์ฟันดิงเพื่อเป็นช่องทางรวบรวมเงินทุนสำหรับการดำเนินการและการขยายกิจการของบริษัทได้อีกทางหนึ่งนอกจากการจัดการจัดหาแหล่งเงินทุนจากธนาคารหรือการกู้ยืมเงินจากผู้ถือหุ้นอย่างที่เคยปฏิบัติมาก่อนหน้านี้

อย่างไรก็ตาม ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 กลับไม่มีการกำหนดหลักเกณฑ์หรือขอบเขตของข้อมูลที่บริษัทต้องเปิดเผยผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงขณะที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปแต่กลับกำหนดเพียงแนวการปฏิบัติ (Guideline) ในการเปิดเผยข้อมูลไว้เพียง 3 อย่างด้วยกัน คือ

- 1) รายละเอียดบริษัท
- 2) รายละเอียดโครงการ
- 3) รายงานการใช้เงิน

ทั้งนี้ นอกเหนือจากแนวทางการปฏิบัติดังกล่าวแล้วก็ไม่ปรากฏว่าสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือคณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้มีการกำหนดรายละเอียดข้อมูลที่ต้องเปิดเผยอื่นแต่อย่างใด ทำให้สามารถอนุมานได้ว่าคณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้ให้อำนาจผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงเป็นผู้กำหนดขอบเขตของข้อมูลที่ต้องเปิดเผยดังกล่าว ไม่ว่าจะเป็น จำนวน ชนิด และประเภทของหลักทรัพย์ โครงสร้างการบริหารกิจการ โครงสร้างรายได้ของบริษัท หรือความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่บริษัทจะต้องเปิดเผยออกมา ทำให้ในทางปฏิบัตินี้บริษัทและผู้ลงทุนจะไม่สามารถทราบปริมาณ ประเภท และขอบเขตของข้อมูลได้จนกว่าตนจะได้มีการหาหรือได้รับแจ้งจากผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงเท่านั้น

นอกจากนี้ ตามที่ได้กล่าวไปแล้วว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงนั้นไม่ได้อยู่ภายใต้กฎหมายเรื่องความผูกพันหรือความถูกต้องของข้อมูลที่ได้มีการเปิดเผยออกไปไม่ว่า “ในขณะที่” และ “หลังจาก” ที่ได้เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงซึ่งทำให้ผู้ลงทุนไม่มีช่องทางตามกฎหมายเฉพาะในการเอาผิดกับ

บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ หรือผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟิงดิงหากข้อมูลที่ได้เสนอดังกล่าวเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดการเข้าใจผิดในสาระสำคัญ และเนื่องจากการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นการเสนอขายในตลาดแรก และไม่สามารถนำหลักทรัพย์ดังกล่าวเข้าไปขายยังตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือสถานที่อื่นซึ่งทำให้เกิดสภาพคล่อง (Liquidity) ของการเปลี่ยนมือในหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ ซึ่งปัญหาดังกล่าวเป็นภาระกับผู้ลงทุนในการที่จะต้องฟ้องร้องและเรียกร้องความเสียหายตามหลักกฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายอาญา และประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และตลอดระยะเวลาดังกล่าวก็ต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น รวมถึงความเสียหายของหลักทรัพย์ที่ตนได้ซื้อมาดังกล่าวจนกว่าจะได้ขายออกไปให้กับบุคคลอื่นซึ่งมีความเป็นไปได้ยาก

ทั้งนี้ เมื่อผู้เขียนได้นำบทบัญญัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกับประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2562 ในฐานะกฎหมายที่มีลักษณะใกล้เคียงกันอย่างยิ่ง และอยู่ภายใต้หน่วยงานกำกับเดียวกันนั้น ทำให้เห็นได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมหาชนจำกัดในขณะและหลังจากที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นมีการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติไว้อย่างชัดเจน ไม่ว่าจะเป็นการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน ที่กำหนดให้บริษัทดังกล่าวต้องเปิดเผยทั้งข้อมูลของบริษัท รายงานงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี โครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจ โครงสร้างรายได้ของบริษัท ความเสี่ยงในการดำเนินงาน ข้อมูลสำคัญทางการเงิน ข้อมูลผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมบริษัท หรือแม้แต่ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัท เป็นต้น ทำให้เห็นประชาชนสามารถตรวจสอบการดำเนินงาน (Corporate Governance) ของบริษัทและข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้อย่างถี่ถ้วนและสามารถวิเคราะห์ความเสี่ยงหรือราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายอยู่ในขณะนั้นได้อย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ ในส่วนของความผูกพันของข้อมูลที่มีการเปิดเผยในขณะเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟิงดิงตามประกาศที่ ทจ. 21/2562 และเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แล้วนั้น สามารถเห็นได้อย่างชัดเจนว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีการกำหนดบทลงโทษในการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนที่บริษัทเปิดเผยมาไว้อย่างชัดเจนไม่ว่าโทษทางอาญาหรือการเรียกร้องค่าเสียหายทางแพ่งที่อาจเกิดขึ้นจากราคาหลักทรัพย์ที่ผันผวนจากเหตุดังกล่าว ซึ่งสิ่งดังกล่าวเป็นหลักประกันความมั่นคง การบริหารงานและคุณภาพของข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยออกมาซึ่งก็จะปรากฏในปริมาณการเข้าของซื้อหลักทรัพย์ที่บริษัทเสนอขายออกมาในขณะนั้น ในขณะเดียวกัน ประกาศที่ ทจ. 21/2562 กลับมี

ข้อความกำหนดไว้ในแบบทดสอบที่ผู้ลงทุนต้องทำการทดสอบก่อนที่จะเข้าซื้อหลักทรัพย์ที่บริษัทเสนอขาย อย่างชัดเจนว่า “สมาชิกที่จองซื้อหลักทรัพย์ไม่สามารถใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในกรณีที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ” แม้ว่าข้อความดังกล่าวจะเป็นการสร้างความเข้าใจและขอบเขตความรับผิดชอบของบริษัทและผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงแก่ผู้ลงทุนไว้อย่างชัดเจน แต่ในขณะเดียวกันข้อความดังกล่าวก็เป็นการลดทอนความเชื่อมั่นในข้อมูลที่บริษัทจะได้มีการเปิดเผยออกมาในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ และเป็นการสร้างภาระต้นทุนที่ผู้ลงทุนต้องแบกรับได้เข้าซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่เปิดเผยมูลอันเป็นเท็จ

ทั้งนี้ เมื่อการดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นเป็นการดำเนินการตามอำนาจของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในนามของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนภายใต้ อำนาจของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 อันมีลักษณะเป็นกฎหมายเทคนิคและกฎหมายเฉพาะ ที่ตั้งอาศัยความเชี่ยวชาญในการดำเนินคดี ดังนั้น หากไม่มีการบัญญัติกฎหมายที่จะช่วยสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนแล้ว ก็ทำให้อาจจะทำให้เป้าประสงค์ของการที่จะอนุญาตให้บริษัทสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเพื่อระดมทุนมาใช้ในการดำเนินการและขยายกิจการของบริษัทไม่สามารถบรรลุเป้าหมายได้เท่าที่ควรและอาจเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จตามมาในภายภาคหน้า

ในขณะเดียวกันผู้เขียนได้เปรียบเทียบกฎหมายของประเทศไทยกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 แห่งประเทศสหรัฐอเมริกาและพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงิน ค.ศ. 2012 แห่งประเทศอังกฤษ ที่อนุญาตให้บริษัทสามารถเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนผ่านระบบคราวด์ฟันดิงเช่นเดียวกับประเทศไทย นั้น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ. 1933 แห่งประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดขอบเขตของข้อมูลที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยอย่างชัดเจน รวมถึงบทลงโทษและสิทธิในการเรียกค่าเสียหายที่ผู้ลงทุนสามารถเรียกร้องได้เมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ

ในส่วนของพระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงิน ค.ศ. 2012 แห่งประเทศอังกฤษนั้น แม้ว่าจะไม่มีการกำหนดขอบเขตของข้อมูลที่ต้องเปิดเผยไว้อย่างชัดเจนนั้น แต่ได้มีการกำหนดกรอบของข้อมูลที่ต้องเปิดเผยว่า ต้องเป็นข้อมูลที่ “เพียงพอ และเป็นธรรม” และไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ ทั้งนี้ กฎหมายของประเทศไทยยังได้มีการกำหนดโทษทางอาญาสำหรับการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดไว้อย่างชัดเจนทำให้ผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจและไม่ก่อให้เกิดภาระหากมีความเสียหายเกิดขึ้นจากการที่บริษัทดังกล่าวมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จซึ่งแตกต่างจากกฎหมายของประเทศไทยอย่างสิ้นเชิง

5.2. ข้อเสนอแนะข้อผูกพันการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง

จากปัญหาที่ได้กล่าวไปข้างต้นแล้วนั้น ผู้เขียนเสนอว่าสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ควรกำหนดขอบเขตข้อมูลขั้นต่ำที่บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยในขณะที่เสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง เช่น รายงานงบการเงินของบริษัทย้อนหลัง 1-2 ปี โครงสร้างการบริหารจัดการ โครงสร้างรายได้การดำเนินธุรกิจ และความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ โดยให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ โดยผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงต้องรายงานข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยตามขอบเขตดังกล่าวไว้กับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อเป็นการลงทะเบียน (Register) ข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยไว้ตามขอบเขตดังกล่าว เพื่อเป็นการกำหนดหลักเกณฑ์ขั้นพื้นฐานเกี่ยวกับข้อมูลที่บริษัททุกบริษัท จะต้องเปิดเผยเช่นเดียวกับในขณะเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง ทั้งนี้ การกำหนดขั้นต่ำของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ทำให้เกิดความแน่นอนของข้อมูลที่จะมีการเปิดเผยออกมาซึ่งผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายผ่านระบบคราวด์ฟันดิงก็จะสามารถทราบได้อย่างแน่นอนว่าข้อมูลที่ตนจะได้รับมีอย่างไรบ้าง และยังเป็นการช่วยให้บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์สามารถเตรียมความพร้อมและตรวจสอบความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลที่ตนเองต้องเปิดเผยและแจ้งให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทราบ และสร้างมาตรฐานขั้นต่ำในการทำงานของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงอีกด้วย

ในส่วนของคุณสมบัติที่นอกเหนือจากข้อมูลขั้นต่ำที่ต้องเปิดเผยนั้น ผู้เขียนเห็นควรให้คงหลักเกณฑ์ในปัจจุบันไว้ว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์และผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงสามารถพิจารณาและกำหนดเป็นข้อมูลเพิ่มเติมว่าจะเสนอให้กับผู้ลงทุนหรือไม่อย่างไร ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดต้นทุนในการจัดทำข้อมูลและเป็นการดึงศักยภาพของบริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ออกมาให้ผู้ลงทุนพิจารณาว่าควรลงทุนกับบริษัทต่างๆ จากข้อมูลที่ได้นำเสนอมากน้อยเพียงใด

นอกจากการรายงานข้อมูลขั้นต่ำที่บริษัทได้เปิดเผยไว้กับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้วนั้น ผู้เขียนเห็นควรเสนอให้บริษัทมีความรับผิดชอบในทางอาญาหากข้อมูลที่เปิดเผยในระหว่างเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงดังกล่าวเป็นเท็จ ปกปิดข้อมูลในสาระสำคัญหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิด เพื่อสร้างหลักประกันและความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนในถูกต้องของข้อมูลที่เปิดเผยออกมา เช่นเดียวกับที่บัญญัติให้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 83 นอกจากนี้ ผู้เขียนยังเห็นควรเสนอให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้ลงทุนมีสิทธิเรียกค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือทำให้สำคัญผิดในสาระสำคัญในการขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงในลักษณะเช่นเดียวกับที่ปรากฏในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด

หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อเป็นการวางหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนของสิทธิของผู้ลงทุนเมื่อมีความเสียหายเกิดขึ้นและยังเป็นการความระมัดระวังของบริษัทในการตรวจสอบและกลั่นกรองข้อมูลที่จะได้มีการเปิดเผยต่อผู้ลงทุนในการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิงอีกด้วย

ในส่วนของผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงนั้น ผู้เขียนเห็นควรเสนอให้ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงควรมีความรับผิดชอบในทางอาญาและการให้สิทธิผู้ลงทุนเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ ปกปิดข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ หรือที่ทำให้เกิดการเข้าใจผิดเช่นเดียวกับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์บนเงื่อนไขว่า หากผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงได้ทราบอยู่แล้วในขณะ “ก่อน” หรือ “ระหว่าง” ที่ได้เปิดเผยข้อมูลเหล่านั้นว่าข้อมูลดังกล่าวเป็นเท็จ ไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ หรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิด เนื่องจากโดยพื้นฐานแล้วผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงจะเป็นผู้ได้รับข้อมูลมาจากบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงเป็นไปได้ยากที่ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงจะทราบว่าข้อมูลดังกล่าวถูกต้องหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ให้บริการยังมีหน้าที่ควบคุมการเสนอขายหลักทรัพย์และติดต่อผู้ลงทุนในช่วงระยะเวลาตลอดการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง ดังนั้น หากผู้ให้บริการระบบฯ สามารถทราบได้ว่าข้อมูลที่ตนกำลังเปิดเผยอยู่นั้นเป็นเท็จ ไม่ครบถ้วนในสาระสำคัญ หรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญแล้วยังคงดำเนินการเปิดเผยข้อมูลเหล่านั้นให้นักลงทุนทราบต่อไป ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิงดังกล่าวก็ควรที่จะต้องรับผิดชอบจากการเปิดเผยข้อมูลของตนด้วยเช่นกัน

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์, “ข้อมูลการจดทะเบียนนิติบุคคล 2562”

ที่ประชุมคณะกรรมการรัฐมนตรี พลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา 17 ตุลาคม 2562 “ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติม

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่..) พ.ศ. ...” [ออนไลน์], วันที่ 11 เมษายน 2564, แหล่งที่มา

<https://www.ryt9.com/s/cabt/2726743>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “การระดมทุนผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง”

[ออนไลน์], 24 พฤษภาคม, 2563, แหล่งที่มา

<https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/crowdfunding.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง”

[ออนไลน์], 30 มกราคม 2564, แหล่งที่มา

<https://www.sec.or.th/TH/Pages/MARKETDATA/LISTOPERATOR.aspx>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “การระดมทุนผ่านผู้ให้บริการคราวด์ฟันดิง” [ออนไลน์], 24 พฤษภาคม 2563 แหล่งที่มา

<https://www.sec.or.th/TH/Pages/LawandRegulations/Crowdfunding.aspx>

www.set.or.th

งานตรวจค้น/ขอหนังสือรับรองและคัดสำเนาเอกสาร กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “คณะกรรมการเปรียบเทียบปรับ

ผู้กระทำความผิดกรณีบอกข้อความอันเป็นเท็จและใช้ข้อมูลภายในซื้อหุ้น RASA” [ออนไลน์],

30 มกราคม 2564 แหล่งที่มา

https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=6455

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ก.ล.ต.ปรับอดีตผู้บริหาร MLINK แจ้งข้อมูลเท็จเกี่ยวกับการเพิ่มทุน” [ออนไลน์], 30 มกราคม 2564 แหล่งที่มา

<https://www.infoquest.co.th/news/2016-349a69b24eaba39a1dfc41589ac24a76>

วรวิทย์ เพ็ชรรัตน์, “พฤติกรรมกรรมการตกแต่งบัญชีและปัจจัยที่เกี่ยวข้อง”, Journal of Business, Economic and Communication, มหาวิทยาลัยนเรศวร volume 13, Issue 1 (January – April 2018)

ฐิตาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์, “การประชุมวิชาการระดับชาติ ประจำปี 2556” สมาคมสถาบันอุดมศึกษาแห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ก.ล.ต. กล่าวโทษคณะกรรมการ EARTH รวม 11 ราย กรณีลงข้อความเท็จหรือไม่ลงข้อความสำคัญในเอกสาร” ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 62/2561 วันอังคารที่ 12 มิถุนายน 2561

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตกรรมการและผู้บริหาร AIE 2 ราย กรณีจัดทำบัญชีและงบการเงินไม่ถูกต้อง” ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 46/2560 วันอังคารที่ 20 มิถุนายน 2560

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตผู้บริหาร GL กรณีให้ข่าวที่อาจทำให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ” ข่าว ก.ล.ต. ฉบับที่ 132/2561 วันอังคารที่ 30 ตุลาคม 2561

หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น “ย้อนรอยข่าวร้อนข่าวดังปี 60 – “GL” หมายถึงงบการเงินทำพิษ ฉุดธุรกิจพัง” [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564, แหล่งที่มา <https://www.kaohoon.com/content/208341>

ข่าว ก.ล.ต. “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตผู้บริหาร GL กรณีให้ข่าวที่อาจทำให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ” วันอังคารที่ 30 ตุลาคม 2561 ฉบับที่ 132/2561 [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564 แหล่งที่มา https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=7205

ข่าว ก.ล.ต. “ก.ล.ต. กล่าวโทษอดีตกรรมการและผู้บริหาร AMAC กับพวกรวม 8 รายกรณีตกแต่งงบการเงินและทุจริตยกยอกเงินของบริษัท” วันพฤหัสบดีที่ 8 สิงหาคม 2556 ฉบับที่ 77/2556 [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564 แหล่งที่มา https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=5081&NewsNo=77&NewsYear=2556&Lang=TH

หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น “ก.ล.ต. สั่งปรับอดีตผู้บริหาร BLISS เหตุแสดงงบการเงินเท็จ” 20 เมษายน 2558 [ออนไลน์], 31 มีนาคม 2564, แหล่งที่มา <https://www.kaohoon.com/content/16045>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2560”

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ธรรมาภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการ”, 10 มีนาคม 2564 [ออนไลน์], แหล่งที่มา

<https://www.setsustainability.com/page/corporate-governance>

- นางสาวจิภัสสร บุญรอด, “การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนสถาบันและผลตอบแทนจากนักลงทุนสถาบันที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปีการศึกษา 2558
- ผศ. ดร. วรณรพี บานชื่นจิตร และสุนิสา ชูชื่น, “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา : ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)”, วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน ปีที่ 1 ฉบับที่ 2 (เมษายน – มิถุนายน 2556)
- สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์ และ ผศ. ดร. วรณรพี บานชื่นจิตร, “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)” สยามวิชาการ ปีที่ 15 เล่มที่ 1 ฉบับที่ 24 กรกฎาคม 2557 - ตุลาคม 2557
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ธันวาคม 2556, “คู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลแบบ 56-1 แบบ 69-1”
- พิศษ เสตเสถียร, “กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ” สำนักพิมพ์นิติธรรม กันยายน 2562
- ธนาคารแห่งประเทศไทย “อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ประจำวันที่ 26 มีนาคม 2564”

ภาษาอังกฤษ

- Troy Segal, “Enron Scandal: The Fall of a Wall Street Darling” [ออนไลน์], 4 พฤษภาคม 2563, แหล่งที่มา <https://www.investopedia.com/updates/enron-scandal-summary/>
- Paul R. La Monica, “Luckin Coffee Fires CEO and COO after accounting scandal”, CNN Business, 12 พฤษภาคม 2563 [ออนไลน์], แหล่งที่มา https://edition.cnn.com/2020/05/12/investing/luckin-coffee-ceo-fired/index.html?utm_term=link&utm_content=2020-05-13T04%3A46%3A05&utm_medium=social&utm_source=twCNN&fbclid=IwAR1vofhsFm_57qtqvHM19e4Ykjd2nDdF3dZ5lzObRA4bY-6m3fvMyj7E7Xs
- Securities and Exchange Commission, “Regulation Crowdfunding: A Small Entity Compliance Guide for Issuers” [ออนไลน์], 11 มีนาคม 2564 แหล่งที่มา <https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm>:

Matthew J. Moisan, ESQ and Justin G. Lurie, ESQ, “Legal Issues in Equity Crowdfunding”

[ออนไลน์], 1 พฤษภาคม 2563 แหล่งที่มา: <https://vc-list.com/legal-issues-equity-crowdfunding/>

Securities Act 1933

Legal Information Institute, “Securities Act of 1933”, Cornell Law School, 13 March 2021,

[online]

https://www.law.cornell.edu/wex/securities_act_of_1933

Securities Exchanges Act 1934

Financial Service and Marketing Act 2000

Financial Conduct Authority, “Crowdfunding and authorization” [ออนไลน์], 15 มีนาคม 2564;

แหล่งที่มา

<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required/crowdfunding>

Wan Amir Azlan Wan Haniff, Asma Hakimah Ab Halim, Rahman Ismail, “The Regulation of

Equity Crowdfunding in United Kingdom and Malaysia: A Comparative Study”,

Richmann Publishing, Academic Journal of Interdisciplinary Studies Vol 8 No.3,

November 2019

Financial Conduct Authority, “Conduct of Business Sourcebook”

Financial Services Act 2012

กฎหมายและประกาศ

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ประมวลกฎหมายอาญา มาตรา

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.21/2562 เรื่อง

ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ผ่านระบบคราวด์ฟันดิง” 12 เมษายน 2562

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 5/2562 เรื่อง การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย

หลักทรัพย์ผ่านผู้ให้บริการระบบคราวด์ฟันดิง” 11 เมษายน 2562

สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุน, “ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.30/2551 เรื่อง การยื่น
แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์” 15 ธันวาคม 2551

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ
ตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ.54/2543 เรื่อง แบบของร่างหนังสือชี้ชวน” 30 ตุลาคม 2543