

รายงาน

การเสวนาทงวิชาชีพการ

มาตรการทางกฎหมาย

ในการปราบปราม

การปิ่นหุ่น

สถาบันกฎหมายอาญา

สำนักงานอัยการสูงสุด

THAI NATIONAL ASSEMBLY LIBRARY



3961134491

ขอขอบคุณ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
[ก.ล.ต.]

และ

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ชีทก้า จำกัด [มหาชน]

วันที่ 15 / 12 / 2564  
นาย 23/119  
KT  
HE  
05607  
2564

รายงาน

# การเสวนาทงวิชาการ

เรื่อง

มาตรการทางกฎหมาย  
ในการปราบปรามการปั่นหุ้น

ห้องสมุดกฎหมาย

สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

สถาบันกฎหมายอาญา  
สำนักงานอัยการสูงสุด

---

**รายงานการเสวนาทางวิชาการ เรื่อง  
มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น**

ISBN 974-7716-08-9

**จัดพิมพ์โดย**  สถาบันกฎหมายอาญา สำนักงานอัยการสูงสุด  
**พิมพ์และโฆษณาเผยแพร่เป็นครั้งแรก**  มกราคม พ.ศ. ๒๕๓๙  
**จำนวน**  ๑,๐๐๐ เล่ม

**ออกแบบและจัดทำรูปเล่ม**  สำนักพิมพ์นิติธรรม

๑๘๗/๖๐-๖๑ มหาตไทย ยูนิค โฮมส์ ซอยลาดพร้าว ๑๒๒  
ถนนลาดพร้าว แขวงวังทองหลาง เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ  
๑๐๓๑๐ โทร. ๙๓๔๐๒๖๑-๖๒ (โทรสาร) ๙๓๔๐๒๖๔

**สนับสนุนการจัดพิมพ์**  สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ชีทก้า จำกัด (มหาชน)

สงวนลิขสิทธิ์ตามพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. ๒๕๓๗ โดย

**สถาบันกฎหมายอาญา สำนักงานอัยการสูงสุด**

ตึกสำนักงานอัยการสูงสุด (ศาลหลักเมือง) ถนนหน้าห้วยเผย กรุงเทพมหานคร

# คำนำ

ตามที่สำนักงานอัยการสูงสุด ได้ร่วมกับคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย จัดการเสวนาทางวิชาการเรื่อง “มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น” ขึ้น เมื่อวันที่ ๒ สิงหาคม ๒๕๓๗ นั้น ปรากฏว่าได้มีการแสดงข้อคิดเห็น ข้อเสนอแนะต่าง ๆ ทั้งในแง่ภาคทฤษฎีและภาคปฏิบัติ โดยผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการในครั้งนั้นกันอย่างกว้างขวาง สถาบันกฎหมายอาญา สำนักงานอัยการสูงสุด ได้เล็งเห็นว่าข้อมูลที่ได้จากการเสวนาทางวิชาการในครั้งนี้เป็นประโยชน์อย่างยิ่งแก่การนำไปใช้ในทางปฏิบัติ และการศึกษาในทางวิชาการ จึงได้จัดทำรายงานการเสวนาทางวิชาการฉบับนี้ขึ้น

รายงานการเสวนาทางวิชาการฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยการถ่ายทอดถ้อยคำของผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการลงไว้ โดยมีการตัดตอนข้อความบางตอนออก เพื่อความต่อเนื่องของเนื้อหาสาระ แต่ได้พยายามคงไว้ซึ่งเนื้อหาอย่างสมบูรณ์ที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ และได้พยายามรักษารรณรสของการเสวนาทางวิชาการไว้ เพื่อให้ผู้อื่นได้มีโอกาสสัมผัสกับบรรยากาศของการเสวนาทางวิชาการในครั้งนี้อย่างแท้จริง

ในการจัดทำรายงานการเสวนาทางวิชาการในครั้งนี้ สถาบันกฎหมายอาญาได้รับความร่วมมืออย่างดีจากสถาบันพัฒนาข้าราชการฝ่ายอัยการ และคณะทำงานอัยการสูงสุด ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบโครงการการเสวนาทางวิชาการในครั้งนี้ และจากคณะทำงานดำเนินการจัดทำเอกสารสรุปผลการเสวนาทางวิชาการของสำนักงานอัยการสูงสุด (ดังมีรายนามตามสำเนาคำสั่งสำนักงานอัยการสูงสุดที่ ๔๕/๒๕๓๗ ที่ได้จัดพิมพ์ไว้ในภาคผนวก) นอกจากนี้สถาบันกฎหมายอาญายังได้รับทุนสนับสนุนในการจัดพิมพ์จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ชิกก้า จำกัด (มหาชน) จึงขอขอบคุณมา ณ โอกาสนี้ด้วย

ข □ รายงานการเสวนาทางวิชาการฯ

สถาบันกฎหมายอาญา สำนักงานอัยการสูงสุด หวังเป็นอย่างยิ่งว่ารายงานการเสวนาทางวิชาการฉบับนี้ จะยังผลให้เกิดประโยชน์แก่การศึกษาทางวิชาการและการแก้ไขปรับปรุงกระบวนการยุติธรรมทางอาญา เพื่อให้การปราบปรามอาชญากรรมทางเศรษฐกิจประเภทนี้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นในโอกาสต่อไป □

**สถาบันกฎหมายอาญา**  
**สำนักงานอัยการสูงสุด**

# สารบัญ

	หน้า
คำนำ.....	ก
ตอนที่ ๑.....	๑
คำกล่าวเปิดการเสวนาทางวิชาการ โดยศาสตราจารย์ ดร.คณิต ณ นคร.....	๓
<b>การบรรยายทางวิชาการในภาคเช้า</b> .....	๗
- ปัญหาการปิ่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย : ประสบการณ์ของสำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต. โดย ดร.ประसार ไตรรัตน์วรกุล.....	๙
- ผลกระทบของการปิ่นหุ้นที่มีต่อนักลงทุน โดย อาจารย์จลัมพร โชติกเสถียร.....	๒๐
- วิเคราะห์หลักกฎหมายเกี่ยวกับการปิ่นหุ้น โดย รองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร.....	๒๖
<b>การเสวนาทางวิชาการในภาคบ่าย</b> เรื่อง.....	๔๕
“ปัญหาในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปิ่นหุ้น”.....	๔๗
<b>สรุปผลการเสวนาทางวิชาการ</b> .....	๙๐
ตอนที่ ๒.....	๑๐๑
<b>รายละเอียดเกี่ยวกับการเสวนาทางวิชาการ</b>	
- สำนักบันทึกขออนุมัติการจัดการเสวนาทางวิชาการ.....	๑๐๓
- โครงการการเสวนาทางวิชาการ.....	๑๐๖

ง □ รายงานการเสวนาทางวิชาการฯ

- กำหนดการการเสวนาทางวิชาการ.....๑๑๐
- รายนามผู้เข้าร่วมการเสวนา.....๑๑๒
- สำเนาคำสั่งสำนักงานอัยการสูงสุดที่ ๔๕/๒๕๓๘.....๑๒๔

ภาคผนวก.....๑๒๙

**กฎหมายและบทความที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อการเสวนาทางวิชาการ**

- พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕.....๑๓๐
- ความหมายและองค์ประกอบความผิดตามมาตรา ๒๓๔ (๑) และ (๒) ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ โดยสำนักงานเลขาธิการ ก.ล.ต.....๑๖๕
- อาชญากรรมการปั่นหุ้น กับ มาตรการเพื่อป้องกันการกระทำผิดโดย รศ. วีระพงษ์ บุญโญภาส.....๑๗๐
- การปั่นหุ้น โดย รศ. วีระพงษ์ บุญโญภาส.....๑๗๕
- การกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (การปั่นหุ้น) โดย รองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร.....๑๘๘
- กฎเกณฑ์ซื้อขายหุ้นกับการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ โดยนายประสาร ไตรรัตน์วรกุล.....๑๙๗
- การห้ามปั่นหุ้นและปัญหาในการดำเนินคดีปั่นหุ้น โดยนายประสาร ไตรรัตน์วรกุล.....๒๐๔

# ตอนที่ ๑



# คำกล่าวเปิดการเสวนาทักษะวิชาการ

โดย ศาสตราจารย์ ดร.คณิต ญ นคร

ท่านผู้มีเกียรติที่เคารพ ในนามของสำนักงานอัยการสูงสุด มีความรู้สึกยินดีและเป็นเกียรติอย่างยิ่ง ที่ท่านผู้ทรงคุณวุฒิทั้งหลาย ทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน นักวิชาการ และนักปฏิบัติ ได้กรุณาให้ความสนใจมาร่วมในการเสวนาในวันนี้ และขอต้อนรับทุกท่านสู่สำนักงานอัยการสูงสุด ด้วยความยินดีเป็นอย่างยิ่ง

ในวันนี้ สำนักงานอัยการสูงสุด ได้ร่วมกับคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย หยิบยกปัญหาซึ่งเป็นที่วิพากษ์วิจารณ์กันอยู่ในขณะนี้ขึ้นมาเป็นหัวข้อในการเสวนา คือปัญหาในเรื่องการปันหุ้น โดยใช้ชื่อหัวข้อว่า “มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปันหุ้น”

เป็นเวลาเกือบ ๒๐ ปีแล้ว ที่ได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นในประเทศไทย เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ แม้จะประสบปัญหาและอุปสรรคตลอดเวลาที่ผ่านมา แต่ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็ได้พัฒนาตนเองจนถือได้ว่าได้รับความสำเร็จในระดับหนึ่ง แม้วัตถุประสงค์ของตลาดหลักทรัพย์จะเป็นสถานที่ ที่เปิดให้ผู้ประกอบการทั่วไปใช้เป็นสถานที่ในการระดมเงินทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศ แต่ในอีกทางหนึ่งตลาดหลักทรัพย์ก็เป็นสถานที่ที่เปิดโอกาสให้นักลงทุนแสวงหาผลประโยชน์ในรูปแบบของผลกำไร จากการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งจากการแสวงหาผลประโยชน์ของนักลงทุนนี้เอง เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดมีการใช้ตลาดหลักทรัพย์ไปในทางที่มิชอบ ตามที่มีข่าวที่ได้รับรู้กันทั่วไปจากสื่อมวลชน กล่าวคือ มีการปันหุ้นกันในตลาดหลักทรัพย์ ปัญหาดังกล่าวมิใช่ปัญหาที่เกิดขึ้นแต่เฉพาะประเทศของเราเท่านั้น แม้ในต่างประเทศก็มีปัญหาในเรื่องนี้เช่นเดียวกัน

การปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ สามารถกระทำได้หลายรูปแบบ ซึ่งคิดว่าท่านผู้มีเกียรติทั้งหลายคงจะทราบดีว่าเป็นเรื่องที่ยากจะกำหนดรูปแบบได้ เพราะแต่ละคนก็คิดค้น รูปแบบต่าง ๆ ออกมา แต่สมการก็คือ การสร้างราคาซึ่งทำให้เกิดผิดธรรมชาติในเรื่องอุปสงค์อุปทาน

ก็เป็นหลักการที่นำมาใช้ในการปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นปัญหาที่มีความสำคัญ เพราะนอกจากความเสียหายจะบังเกิดขึ้นต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ยังกระทบกระเทือนต่อเสถียรภาพและความมั่นคงของตลาดหลักทรัพย์ ทำให้นักลงทุนไม่กล้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการระดมทุน ซึ่งจะต่อเนื่องไปถึงระบบเศรษฐกิจของประเทศด้วย

การปันหุ้นเป็นอาชญากรรมทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงประเภทหนึ่ง ที่เราจำเป็นต้องดำเนินการปราบปรามอย่างจริงจัง ซึ่งมาตรการในทางกฎหมายที่มีอยู่คือพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ในเรื่องของการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่การบอกกล่าวหรือแพร่หลายข้อมูลเท็จ การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน และการซื้อขายหลักทรัพย์โดยอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด

นับตั้งแต่ได้มีการใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ เป็นต้นมา ถ้าไม่นับคดีที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ทำการเปรียบเทียบปรับไปแล้ว มีคดีที่กล่าวหาที่ดำเนินการในทางกระบวนการยุติธรรมเป็นจำนวนน้อยและในจำนวนที่มีการดำเนินคดีในทางกระบวนการยุติธรรมนั้น มีหนึ่งคดีที่พนักงานอัยการได้ยื่นฟ้องต่อศาลไปแล้ว ส่วนอีกสองคดีอยู่ในระหว่างการพิจารณา และทราบว่ายังมีอีกจำนวนหนึ่งซึ่งไม่มากนัก ที่อยู่ในระหว่างการดำเนินการของพนักงานสอบสวน สำหรับคดีที่พนักงานอัยการได้ฟ้องต่อศาลไปแล้วนั้น ท่านทั้งหลายคงจะทราบได้ว่าศาลได้พิพากษาเมื่อปลายเดือนมิถุนายนที่ผ่านมาเอง เสียงวิพากษ์วิจารณ์ต่าง ๆ ที่ว่าหลักกฎหมายที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ มีข้อบกพร่อง เข้าใจยาก ขั้นตอนในการฟ้องร้องใช้เวลานาน ทำให้รูปคดีเสียหาย หน่วยงานของรัฐที่มีอำนาจหน้าที่ในการบังคับใช้กฎหมายไม่มีประสิทธิภาพ เจ้าหน้าที่ยังไม่มีความรู้ความเข้าใจดีพอ ทั้งมีการเสนอแนะว่า ควรจะจัดตั้งศาลพิเศษขึ้นมาสำหรับพิจารณาพิพากษาคดีประเภทนี้โดยเฉพาะ แต่ไม่ว่าข้อวิจารณ์ต่าง ๆ ที่กล่าวมาจะเป็นความจริงหรือไม่ก็ตาม แต่สิ่งหนึ่งที่ต้องยอมรับกันว่าได้เกิดความเสียหายประการหนึ่งคือ ประชาชนขาดความมั่นใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนับว่าเป็นปัญหาที่สำคัญมาก เพราะเหตุว่าสิ่งต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในขณะนี้ เป็นเพียงก้าวแรกในการบังคับใช้กฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ เมื่อพิจารณาถึงข้อเท็จจริงที่ว่า ในอนาคต ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะต้องมีการขยายตัว

ไปอีกมาก หากมาตรการทางกฎหมายไม่สามารถจะมีประสิทธิภาพในการรองรับการขยายตัวนั้นแล้ว ก็ยากที่จะประมาณความเสียหายในอนาคตที่จะเกิดขึ้นได้ ดังนั้น จึงจำเป็นที่เราจะต้องเรียนรู้ข้อบกพร่องต่าง ๆ

สำนักงานอัยการสูงสุดและคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้ตระหนักถึงความสำคัญในปัญหานี้ จึงได้จัดให้มีการเสวนาทางวิชาการครั้งนี้ขึ้น เพื่อระดมความคิดของนักวิชาการ องค์กรเอกชน ตลอดจนหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้สามารถทราบถึงสภาพที่แท้จริงของปัญหา และวิธีการของการแก้ไขปัญหาเหล่านั้น ตลอดจนแนวทางในการพัฒนา มาตรการทางกฎหมายให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ก็หวังว่าผลจากการเสวนาทางวิชาการในครั้งนี้ จะทำให้เราได้คำตอบซึ่งอาจค้างคาอยู่ในใจของหลาย ๆ ท่าน

สุดท้ายนี้ มีประเด็นหนึ่งที่จะขอทำความเข้าใจไว้ก่อนว่า ในฐานะที่เราเป็นนักกฎหมาย ต้องตระหนักและยึดมั่นในข้อสันนิษฐานทางกฎหมายที่ว่า บุคคลทุกคนเป็นผู้บริสุทธิ์ จนกว่าจะมีคำพิพากษาของศาลว่าได้กระทำความผิด จึงใคร่ขออย่าว่า **ในการเสวนาทางวิชาการวันนี้มิใช่เป็นไปเพื่อหาหนทางในการพิสูจน์ความผิดของบุคคลหนึ่งบุคคลใดโดยเฉพาะ แต่เป็นงานทางวิชาการที่บริสุทธิ์ ซึ่งมุ่งที่จะทราบถึงสภาพปัญหาและวิธีการแก้ไขปัญหาดังกล่าวเท่านั้น** □

ขอขอบคุณ



# การเสวนาทางวิชาการในภาคเช้า

## การบรรยายทางวิชาการในหัวข้อ

: ปัญหาการป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ประสบการณ์  
ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

บรรยายโดย ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล

รองเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

: ผลกระทบของการป็นหุ้นที่มีต่อนักลงทุนภาคเอกชน

บรรยายโดย อาจารย์จลัมพร โชติกเสถียร

กรรมการผู้จัดการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

ไทยธำรงค์ จำกัด

: วิเคราะห์หลักกฎหมายเกี่ยวกับการป็นหุ้นใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์  
และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕

บรรยายโดย รศ.พิเศษ เสตเสถียร

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผู้ดำเนินรายการ :

ดร. กิตติพงษ์ กิตยารักษ์

ผู้ช่วยเลขานุการอัยการสูงสุด





# ปัญหาการปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประสบการณ์ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

**ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

– ก่อนที่จะเข้าสู่เนื้อหาของการเสวนาในวันนี้ ผมขอกราบเรียนให้ท่านผู้มีเกียรติได้ทราบถึงกำหนดการในวันนี้เสียก่อนครับ เพราะหลาย ๆ ท่านที่เคยมาร่วมการเสวนาทางวิชาการของเราอาจจะเห็นว่ารูปแบบการเสวนาในวันนี้ อาจจะต่างไปจากทุกครั้ง เดิมเราเคยได้จัดเรื่องที่จะเป็นปัญหาซึ่งไม่ยุ่งยากซับซ้อนนัก เช่นปัญหาเรื่องการทำแท้ง ซึ่งเรากำหนดให้มีการบรรยายนำค่อนข้างน้อย แล้วเปิดโอกาสให้ท่านผู้เข้าร่วมการเสวนาได้แสดงความคิดเห็นมากที่สุด แต่สำหรับการเสวนาวันนี้ เนื่องจากปัญหาเกี่ยวกับเรื่องการปันหุ้นเป็นเรื่องที่อาจจะมีคนเข้าใจที่ยังไม่ถูกต้องตรงกันในหลาย ๆ ฝ่าย และโดยที่ทางสถานีวิทยุกระจายเสียงแห่งประเทศไทย ได้กรุณาถ่ายทอดสดในช่วงเช้าวันนี้ จึงเป็นโอกาสดีที่เราจะได้ทำความเข้าใจกับสาธารณชนในเรื่องการปันหุ้น สำนักงานอัยการสูงสุดจึงได้กำหนดว่า ในช่วงเช้าจะขอนำเสนอทัศนะของภาครัฐและภาคเอกชนเกี่ยวกับเรื่องปัญหาการปันหุ้น โดยจะเริ่มจากภาครัฐก่อน มีผู้แทนจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. คือ ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล จะมาบรรยายในเรื่องนโยบายของรัฐกับปัญหาการปันหุ้น จากนั้นคุณจลัมพร โชติกเสถียร ก็จะนำทัศนะของภาคเอกชน ในนามของผู้ลงทุนที่มีความรู้สึกต่อปัญหาการปันหุ้นว่าเป็นอย่างไร ซึ่งพอจบในส่วนนี้แล้วเชื่อว่าท่านผู้ฟังรวมทั้งท่านที่อยู่ในที่นี้ ก็คงจะทราบถึงปัญหาการปันหุ้นพอสมควร มากพอที่จะมีการวิเคราะห์ ชำแหละกฎหมายในส่วนนี้ว่า สามารถเข้ามาแก้ไขปัญหาดำเนินการปราบปรามได้ผลหรือไม่เพียงใด สำหรับในช่วงบ่ายเราจะเข้ามาสู่ปัญหาของผู้บังคับใช้กฎหมาย โดยจะเชิญผู้แทนจากหน่วยงานทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้องรวมทั้งทนายความให้มาวิเคราะห์ปัญหากันว่า การบังคับใช้กฎหมาย มาตรการทั้งหลายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการปราบปรามการปันหุ้นนั้น มีประสิทธิภาพหรือไม่ เพียงไร ถ้าจะพัฒนา จะพัฒนากันอย่างไร มีอุปสรรคอะไร แค้ไหนอย่างไร และในช่วงท้ายเวลาประมาณหนึ่งชั่วโมงที่ท่านผู้ทรงคุณวุฒิหลาย ๆ ท่านในที่นี้ จะได้มีโอกาสที่จะได้ร่วมแสดงความคิดเห็นในหัวข้อเดียวกันกับในช่วงบ่าย ซึ่งจะคงรูปแบบการเสวนาทางวิชาการอยู่ และเรามีไมโครโฟน

พร้อมที่จะให้ทุกท่านได้แสดงความเห็นได้ในช่วงบ่ายกันอย่างเต็มที่

สำหรับหัวข้อแรก ในช่วงเช้าวันนี้ จะเป็นการบรรยายเรื่อง **ปัญหาการปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ประสบการณ์ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.** โดยท่านวิทยากรที่ได้กรุณาให้เกียรติมาบรรยายในวันนี้ก็คือ ท่านอาจารย์ ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล ซึ่งปัจจุบันท่านดำรงตำแหน่ง รองเลขาธิการคณะกรรมการ ก.ล.ต. สำหรับประวัติการศึกษาและการทำงานของท่านนั้น ท่านจบการศึกษาปริญญาตรีทางวิศวกรรม เกียรตินิยมอันดับ ๑ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้รับปริญญาโททางวิศวกรรมจากสถาบัน AIT จากนั้นท่านไปศึกษาต่อทางด้านธุรกิจได้รับปริญญาโทที่มหาวิทยาลัย Harvard ด้านบริหารธุรกิจ และได้รับปริญญาเอกทางด้านบริหารธุรกิจที่มหาวิทยาลัยเดียวกันอีกด้วย ท่านได้ทำงานอยู่ที่สหรัฐอเมริกาอยู่ช่วงหนึ่ง ก่อนกลับมาทำงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และในที่สุดท่านได้ย้ายมาดำรงตำแหน่งรองเลขาธิการ ที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ท่านเป็นผู้ที่มีส่วนอย่างมากในการจัดโครงสร้างของสำนักงานจนสำเร็จอย่างที่เป็นอยู่ปัจจุบันนี้ ผมขอกราบเรียนเชิญท่านอาจารย์ ดร.ประสาร ครับ □

### **ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล :**

- ขอบคุณครับ อาจารย์กิตติพงษ์ ท่านรองอัยการสูงสุด ท่านผู้มีเกียรติทุกท่าน ผมเองรู้สึกยินดีมากที่วันนี้ได้มีโอกาสมาแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นกับท่านผู้ทรงคุณวุฒิทั้งหลายในที่นี้ ในหัวข้อซึ่งมีความสำคัญและก็คงจะมีความสำคัญยิ่งขึ้นอีกในระบบการเงินของประเทศไทย และรู้สึกเป็นเกียรติอย่างยิ่ง ที่ได้รับเชิญให้มากล่าวบรรยายในปัญหาเริ่มต้นนี้ ประมาณสัก ๓๐ นาที แต่ก็ต้องขอออกตัวก่อนนะครับว่า ตัวผมเองไม่ใช่ นักกฎหมาย ฉะนั้นที่จะพูดต่อไปนี้หากบางตอนไปพาดพิงถึงภาษากฎหมาย อาจจะมีฟังแล้วเซย ๆ ก็ต้องขออภัยท่านในที่นี้ด้วย และเนื่องจากเวลาที่จัดให้มีอยู่ค่อนข้างจำกัด ผมจะขออนุญาตเริ่มต้นการบรรยายในสามประเด็นด้วยกัน สารสำคัญก็จะอยู่ในเอกสารที่ได้แจกแล้ว โดยจะกล่าวถึงประเด็นแรกที่ว่าด้วยเรื่องเหตุผลในการห้ามปันหุ้น ประเด็นที่สองลักษณะการห้ามในกฎหมายที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน และประเด็นที่สามปัญหาในการดำเนินการ โดยเป็นการสรุปจากประสบการณ์ของทางด้าน ก.ล.ต. ครับ

**ประเด็นแรก** ในเรื่องเหตุผลในการห้ามปั่นหุ้นนี้ ผมอยากจะเริ่มต้นจากภาพกว้างก่อน ด้วยความที่ไม่ชำนาญกฎหมายในแง่หนึ่ง ก็อาจจะได้เปรียบที่พูดเรื่องชาวบ้าน ๆ ก่อนที่จะมาเป็นเรื่องกฎหมายนะครับ เมื่อสักครู่นี้ท่านรองอัยการสูงสุดได้พูดถึงเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ว่า ประมาณ ๒๐ ปีแล้ว มีทั้งคุณกับปัญหา ผมก็อยากจะสานต่อตรงนั้นเล็กน้อยว่า เดิมทีเวลาเราพูดถึงระบบการเงิน ระบบการเงินที่เราคุ้นเคยมักจะเป็นระบบ ที่พึ่งพาสถาบันการเงิน อย่างเช่น ธนาคารพาณิชย์ คนมีเงินออมอยากจะออมก็เอาเงินไปฝากธนาคารพาณิชย์ คนที่อยากจะเอาเงินไปลงทุน เช่น นักธุรกิจ ก็ไปกู้ยืมธนาคารพาณิชย์ นั่นก็เป็นระบบการเงินอย่างที่เรารู้ ๆ ในสมัยก่อน แต่ต่อมามีวิวัฒนาการใหม่ คือ พวกสัญญากู้ยืมเงินสามารถทำเป็นสัญญามาตรฐานแล้วก็ซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้ ความที่ทำเป็นสัญญามาตรฐานแล้วก็ซื้อขายเปลี่ยนมือได้จึงยังประโยชน์ให้การบริหารการเงินอย่างค่อนข้างมาก เมื่อเปรียบเทียบกับในอดีต สมมุติว่าเราอยากได้เงินสัก ๕๐๐ ล้านบาท ไปสร้างโรงแรมที่เชียงใหม่ มาดูธนาคารพาณิชย์ สัญญา ๕ ปี กระแสการหมุนเวียนเงินค่อนข้างคงที่ ถูกจำกัด เช่นจะต้องมีการจ่ายดอกเบี้ย จ่ายเงินต้นทุก ๖ เดือน ทางเจ้าหน้าที่เองถ้าเกิดต้องการเงินสดขึ้นมาจะไปเร่งรัดเอาก็ไม่สะดวก ทางด้านลูกหนี้เอง บางทีมีเจ้าหน้าที่รายใหญ่เพียงรายเดียว อำนาจการต่อรองก็อาจจะไม่สะดวกเท่าที่จะพึงมี แต่ถ้าเจ้าหน้าที่หลาย ๆ รายกระจายกัน การที่เป็นเอกสารสัญญามาตรฐานแล้วส่งเปลี่ยนแปลงมือกันได้ จะทำให้คนสามารถบริหารสภาพคล่องของตัวเองได้ง่าย และตรงนี้เป็นหัวใจที่ทำให้เกิดประโยชน์ต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจ กล่าวคือ ถ้าสามารถสร้างเอกสารสัญญากู้ยืมเงินกันได้แล้ว ก็ซื้อขายเปลี่ยนมือกันก็ได้ประโยชน์สำคัญประการหนึ่งก็คือ ทำให้คนที่มีเงินออมระยะยาว ซึ่งการออมระยะยาวมีความจำเป็นสำหรับการลงทุนในภาคเศรษฐกิจทำให้เศรษฐกิจเติบโต เช่น เราจะสร้างโรงแรม เราจะสร้างทางด่วนเป็นเงินออมระยะยาว แต่ถ้ามีเครื่องมือที่จะดักเฉพะการออมระยะยาว การลงทุนจะไม่ค่อยเกิดเพราะไม่มีสภาพคล่อง ทีนี้ก็กลับมาที่ตราสารเปลี่ยนมือได้ให้ประโยชน์ทั้งในด้านการลงทุนระยะยาวและระยะสั้น กล่าวคือ คนที่ซื้อหุ้นสามัญ แม้ว่าความจริงแล้วหุ้นสามัญเป็นเรื่องที่กำหนดระยะคืนทุนยาวนาน คือว่าเป็นเจ้าของกิจการล้มละลายถึงได้คืน แต่ถ้าหุ้นสามัญสามารถขายออกได้ คนที่มีเงินออมระยะสั้นอาจจะแค่เพียง ๑ เดือน บางทีก็ยินดีซื้อหุ้นสามัญซึ่งการที่ซื้อหุ้นสามัญนั้น จะทำให้เงินออมระยะสั้นไปสู่กระบวนการเงินออมระยะยาวไปสู่การลงทุนภาคเศรษฐกิจ ไปสู่การเติบโตภาคเศรษฐกิจ ประโยชน์ของตลาดหลักทรัพย์ก็คือว่า เป็นศูนย์กลางที่จะให้เกิดสภาพคล่องในการซื้อขายตราสารเหล่านั้น ซึ่งเป็นประโยชน์และต่อไปในอนาคต บทบาทของตลาดหลักทรัพย์ในระบบการเงินจะเป็นสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ นอกจากนี้ยังมีประโยชน์สำคัญอีกประการ คือว่า การเขียนสัญญาสามารถเขียน

ในรูปลักษณะต่าง ๆ เพื่อความต้องการของคู่สัญญาและจะเกิดเป็นสินค้าใหม่ ๆ ทางการเงินขึ้นมา ทำให้เราสามารถบริหารการเงินได้คล่องตัวขึ้น

คราวนี้กลับมาพูดถึงเรื่องปัญหาของตราสารเปลี่ยนมือ ความที่เอกสารอันนี้สามารถแลกเปลี่ยนมือกันได้ จึงทำให้เกิดปัญหาเรื่องราคาในตลาดรอง หมายความว่า ในขณะที่ซื้อขายเปลี่ยนมือมีโอกาสที่จะเปลี่ยนแปลงจากราคาในตลาดแรกได้ค่อนข้างมาก ว่าเป็นแล้วจุดนี้ถือว่าเป็นตัวกระตุ้นของตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น หุ้นสามัญที่ออกในตลาดแรก บางทีออกมาในราคา ๒๐ บาท แต่ท่านจะเคยเห็นว่าราคา ๒๐ บาทนั้น เคยเปลี่ยนไปเป็น ๑๕๐ บาทได้ในเวลาเปลี่ยนมือในมือต่อ ๆ ไป จุดนี้ทำให้เกิดทั้งความสุขความทุกข์ ทั้งเป็นสิ่งที่ดีและเป็นอันตรายกับเศรษฐกิจ ด้วยเหตุที่ว่าราคาในตลาดรอง สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงแตกต่างจากตลาดแรกได้ค่อนข้างมาก ทีนี้คนทำไม่ถึงยอมซื้อ ๑๕๐ บาท ในตลาดรอง ทั้ง ๆ ที่เป็นแผ่นกระดาษ หรือที่เรียกว่า Security อันนี้จึงใจที่จะใช้ศัพท์ภาษาอังกฤษ เพราะว่ามีความหมายซึ่งสะท้อนอะไรที่ตีกว่าคำว่าหลักทรัพย์ครับ เพราะคำว่า Security มาจากคำว่า Secure แปลว่ามั่นคง เช่นถ้าไปซื้อ ๑๕๐ บาท แล้วบอกว่า นี่คือ Security มันเกิดขึ้นได้อย่างไรมันก็จะคล้าย ๆ ธุรกิจการเงินต่าง ๆ เช่น เราเอาเงินแสนบาทไปฝาก Bank ได้สมุดคู่ฝากมาเล่มหนึ่ง บางทีก็สีส้ม บางทีก็สีฟ้า เรายอมเอาเงินตั้งแสนไปฝาก Bank แล้วเราบอกเรา Secure ก็เพราะความเชื่อมั่น Security พวกนี้เกิดได้เพราะความเชื่อมั่นคือ Trust เมื่อไหร่ที่ระบบการเงินขาด Trust ก็เกิดปฏิกิริยาลูกโซ่ ในเรื่อง Bank เมื่อไหร่ที่ทุกคนบอกว่าไม่มั่นใจก็จะไปถอนเงิน Bank ใหญ่ก็พัง Security ก็เช่นกัน ที่เราไปยอมรับทั้ง ๆ ที่เป็นแผ่นกระดาษก็เพราะ Trust ที่ไม่วุ่นวายไม่เกิดจลาจลก็เพราะ Trust สิ่งที่น่าสนใจต่อไปก็คือ Trust เกิดขึ้นได้อย่างไรทำไมถึงเกิดความเรียบร้อย Trust เกิดขึ้นในสังคมได้ก็เพราะว่ามีความชอบธรรม หรือที่ภาษาอังกฤษเรียกว่า Legitimacy ถ้าขาดความชอบธรรม Trust จะถูกทำลาย ถ้า Trust ถูกทำลาย Security จะไม่เกิด พื้นฐานของระบบการเงินเป็นเช่นนี้

**อยากจะขอแนะนำคำสองคำซึ่งต่อไปจะมีความหมายมาก เวลาคนพูดบอกว่า**  
**ปั่นหุ้นคืออะไร แตกต่างจากเก็งกำไรอย่างไร** ความจริงถ้าจะอธิบายในทางกฎหมายก็จะเข้าใจยาก จะขออนุญาตอธิบายอย่างไม่วุ่นกฎหมาย คำสองคำนี้คือคำว่า **ราคากับมูลค่า** สองคำนี้แตกต่างกัน ผมจะขออนุญาตยกตัวอย่างขึ้นมาเพื่ออธิบายความแตกต่างของคำสองคำ สมมติว่าผมชวนผู้เข้าร่วมเสวนาในแถวแรกเล่น Game กับผม Game หนึ่ง ผมขออนุญาตยืมปากกาอาจารย์กิตติพงษ์นะครับ สมมติว่าปากกานี้ได้มา ๑,๐๐๐ บาท ผมขายให้อาจารย์กิตติพงษ์ ๒,๐๐๐ บาท อาจารย์กิตติพงษ์ ขายให้คุณวสันต์ ๓,๐๐๐ บาท คุณวสันต์ขาย

ให้อาจารย์ไพบูลย์ ๕,๐๐๐ บาท อาจารย์ไพบูลย์ขายให้ท่านอาจารย์อมร ๕,๐๐๐ บาท อาจารย์อมรขายให้คุณเพ็ญวรรณ ๖,๐๐๐ บาท เราเล่นอย่างนี้ไปเรื่อย ๆ ตลอดวง พอมาถึงผมราคาจะสูงขึ้นถึง ๕๐,๐๐๐ บาท เราเล่นกันอีกรอบหนึ่ง มาถึงรอบที่สองราคาขึ้นไปตั้ง ๑๐๐,๐๐๐ บาท ทุกคนในวงนี้ชอบมากเพราะว่าการทำอย่างนี้กำไร ทุก ๆ ครั้งที่ขายออกได้กำไร คือว่าซื้อ ๓,๐๐๐ บาทขาย ๔,๐๐๐ บาท ซื้อ ๔,๐๐๐ บาทขาย ๕,๐๐๐ บาท **ได้กำไรอย่างนี้เรื่อย ๆ มาหยุดอยู่ที่ผม ๑๐๐,๐๐๐ บาท เรียกว่าราคา แต่ถามว่าปากกานี้มีมูลค่า ๑๐๐,๐๐๐ บาทหรือไม่ ทุกคนล้วนหัวบอกว่าไม่ใช่** อาจารย์ก็ติดฟังซิดมาได้ประมาณ ๑,๐๐๐ บาท เราจะเห็นว่าความจริงสินค้าอย่างหนึ่งทำให้ราคาแตกต่างจากมูลค่าได้ แต่นี้เป็นปากกา ทุกคนจึงล้วนหัวได้ว่าไม่ใช่ ๑๐๐,๐๐๐ บาท แต่ถ้าสิ่งนั้นเป็นแผ่นกระดาษ เราจะบอกว่าไม่ใช่ ๑๐๐,๐๐๐ บาท หรือไม่ก็ไม่แน่นอน เพราะว่ายิ่งแผ่นกระดาษนั้นคือเรื่องหุ้นสามัญที่พยายามจะสะท้อนมูลค่าของบริษัท แล้วถามว่าราคาหรือมูลค่าของบริษัทควรเป็นเท่าไร คนก็จะตอบทันที คนทางภาษาการเงินเขาบอกว่า **มูลค่าทางบริษัทก็ต้องขึ้นกับเงินปันผลในอนาคต** จะต้องขึ้นอยู่กับว่าบริษัทเติบโตแค่ไหน ได้ Capital Gain เท่าไร จะขึ้นอยู่กับบริษัทจะให้สิทธิพิเศษกับผู้ถือหุ้นอย่างไรบ้าง ทั้งเงินปันผล Capital Gain หรือว่า Line ต่าง ๆ ที่จะออกมาเป็นเรื่องอนาคต ก็ไม่เป็นไรเราก็สมมติได้ บอกว่า ๕ ปีข้างหน้าบริษัทจะเติบโตเท่านี้เท่านี้ จะขายเท่านี้เท่านี้ได้ เศรษฐกิจโลกจะเป็นเท่านี้เท่านี้ แต่อันนี้สะท้อนให้เห็นว่าสิ่งที่เราพยายามจะวัดมูลค่าของบริษัท ขึ้นอยู่กับข้อสมมติว่า อนาคตจะเป็นอย่างไร ดังนั้น ความซับซ้อนในเรื่องของมูลค่าของหุ้นจึงแตกต่างกับมูลค่าของปากกา จึงแตกต่างจากมูลค่าของไม้ ของข้าว ของยางพารา ของมันสัมปะหลัง เพราะสินค้าเหล่านั้นคนมองด้วยตาแล้วพอจะรู้ว่ามูลค่าคร่าว ๆ ที่แท้จริงเป็นเท่าไร แต่หุ้นสามัญมองด้วยตาเปล่าแล้วบางทีไม่รู้ไม่เข้าใจว่ามูลค่าที่แท้จริงของมันควรจะเป็นเท่าไร **ถ้าอธิบายบอกว่าการปั่นหุ้นคืออะไร ผมจะอธิบายแบบชาวบ้าน ๆ ไม่ใช่ภาษากฎหมาย ผมก็บอกว่า การกระทำอะไรก็แล้วแต่ที่พยายามทำให้ราคาของหุ้นแตกต่างไปจากมูลค่าที่ควรจะเป็นค่อนข้างมาก** จุดที่สำคัญประการหนึ่งก็คือการดูมูลค่า ราคาแตกต่างกับมูลค่า มูลค่าขึ้นอยู่กับข้อสมมติ สิ่งที่สำคัญก็คือข้อสมมติเหล่านี้ขึ้นอยู่กับเรื่องของสาระสนเทศที่เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย เช่นเวลาเราพูดถึงว่าบริษัทจะเติบโตเท่าไร เราก็สมมติว่าธุรกิจจะเป็นอย่างไร ฐานะเป็นอย่างไรตอนนี้ มีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร คือสาระสนเทศ แล้วสาระสนเทศเหล่านี้เวลาเปลี่ยนแปลงก็ทำให้มูลค่าของหุ้น หรือมูลค่าของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป คราวนี้ก็กลับมาสู่ระบบการเงินของตลาดหลักทรัพย์ จุดสำคัญเวลาเราเปรียบเทียบกับการเงินที่มีธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินเข้ามาเกี่ยวข้อง คนที่พยายามประเมินว่าลูกค้า ลูกหนี้ ดีไม่ดี ก็จะมีเจ้าพนักงานไปสืบเสาะ

ไปดูข้อมูล ไปวิเคราะห์ ที่เราเรียกว่า Loan Officer แต่ว่าเรื่องของกรขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ต่างกัน ความรับผิดชอบอยู่ที่ดุลพินิจของผู้ลงทุนต้องรับผิดชอบ เพราะฉะนั้นเราต้องให้ความสำคัญว่า สาระสนเทศที่ผู้ลงทุนได้รับถูกต้องหรือไม่ ถ้าเราได้รับสารสนเทศที่ผิด การวิเคราะห์มูลค่าของบริษัทก็อาจจะผิดพลาดได้ นอกจากจะถูกต้องแล้วก็ต้องทันเวลาด้วย เช่นเรากำลังวิเคราะห์บริษัทนี้อยู่ หารู้ไม่ว่าความจริงเขาไปได้รับสัมปทานพิเศษ โดยยังไม่ได้เปิดเผยให้คนทั่วไปรู้ อย่างนี้เขาเรียกว่าข้อมูลตอนที่กำลังจะตัดสินใจซื้อหุ้นไม่ทันเวลา พอไปเปิดเผยเอาอีกอาทิตย์หนึ่ง ราคา ก็เปลี่ยนแปลงไป อย่างนี้เป็นต้น และสารสนเทศที่ให้ก็ต้องเพียงพอที่จะทำให้การวิเคราะห์เกิดขึ้นได้

คราวนี้ก็มาถึงจุดที่ว่า **ทำไมเราถึงต้องห้ามปั่นหุ้นหรือต้องมีข้อกำหนดห้ามการกระทำอันไม่เป็นธรรม** ซึ่งปรากฏอยู่ในกฎหมายซึ่งจะว่าต่อไปนี้ สิ่งที่สำคัญก็คือว่าในตลาดหลักทรัพย์นี้ ก็คล้ายกับหลายสิ่งหลายอย่างในสังคมมนุษย์นี้ ถ้ามีคุณมากเท่าไร ในอีกด้านหนึ่งก็สร้างโทษได้มากเท่านั้น เรื่องของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับเรื่องสารสนเทศในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีธรรมชาติของความไม่สมมาตร ความไม่สมดุลของมันอยู่ ยกตัวอย่างเช่น ถ้าเราเป็นคนเล่นหุ้นประมาณ ๑๐๐,๐๐๐ บาท ซื้อขายแต่ละครั้งก็ประมาณ ๑๐๐,๐๐๐ บาท แต่ในขณะที่มีผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งซื้อขายคราวละ ๕๐๐ ล้านบาท คนสองคนนี้เวลาตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้น จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นแตกต่างกัน คน ๑๐๐,๐๐๐ บาท จะซื้อจะขายยังไม่กระทบ แต่คนที่ซื้อขายถึง ๕๐๐ ล้านบาทกระทบแน่เวลาจะซื้อจะขาย เช่นนี้กฎหมายบางครั้งก็ต้องมีกฎเกณฑ์เพื่อพยายามรักษาความสมมาตรเอาไว้ก็คือว่า ถ้าใครเป็นผู้ซื้อขายรายใหญ่ก็ต้องเปิดเผยตัวเองถ้าถึงระดับหนึ่ง อย่างเช่นปัจจุบันนี้ก็คือว่า **ถ้าเราไปซื้อขายหุ้นใดถึงระดับ ๕% อย่างนี้ต้องเปิดเผย ต้องรายงาน เพื่อพยายามรักษาสมมาตรของข้อมูลสารสนเทศในตลาด** อีกตัวอย่างหนึ่ง ถ้าเราเป็นผู้บริหารของบริษัทเป็นผู้บริหารระดับสูง หรือเป็นผู้สอบบัญชี อย่างเช่นเวลานี้เราบอกว่าจะต้องเปิดเผยงบผลประกอบการกลางปีคือสิ้นมิถุนายน หรืออย่างช้าหลังจากนั้น ๔๕ วัน ก็คือ กลางเดือนสิงหาคม ผู้บริหารระดับสูงจะรู้ตัวเลขก่อนบุคคลคนภายนอก อย่างเวลานี้รู้ตั้งแต่เดือนสิงหาคม ผมก็รู้แล้วเพราะว่าจะต้องเปิดเผยกลางสิงหาคม ถ้าบังเอิญผลประกอบการครึ่งปีแรกออกมาว่า ผลประกอบการมีกำไรสูงกว่าครึ่งปีแรกของปีที่แล้วถึง ๓ เท่าตัวก็เป็นการสะท้อนถึงความไม่สมมาตรในตลาดสารสนเทศ บางคนรู้ก่อนคนอื่น ๆ แล้วถ้าเป็นอย่างนั้นจริงแปลว่าอะไร ถ้าข้อมูลอันนี้ถูกเปิดเผยในอนาคตราคาหุ้นจะสูงขึ้นทันทีเลย แล้วถ้าคนคนนั้นเกิดไปซื้อหุ้นก่อนจะเป็นอย่างไร คนก็จะบอกว่าไม่เป็นธรรม **จึงทำให้ต้องมีกฎออกกฎหมายห้ามการเอาข้อมูลภายในที่มีผลต่อ**

**ระดับราคาตลาดเปรียบคนอื่น หรือที่เรียกว่า Insider Trading** ทั้งนี้เพื่อพยายามที่จะรักษาสมมาตรในตลาด ถ้าเราทิ้งไว้อย่างนี้คนจะรู้สึกว่าตลาดไม่เป็นธรรม สังคมจะสั่นคลอน จะไปสั่นคลอนความชอบธรรม หรือ Legitimacy แล้วจะไปสั่นคลอน Trust ไปสั่นคลอน Security เป็นลูกโซ่ไป อันนั้นเป็นเหตุผลทางด้านการเงิน ที่สำคัญประการหนึ่งที่เราต้องห้าม ก็คือ เรื่องของการป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ ถามว่าหมายถึงอะไร คำนี้เป็นคำซึ่งสะท้อนความจริงในตัวมันเอง ฟองสบู่ถ้ายังไม่แตกจะดูรูปร่างใหญ่ แต่ถ้าเซียให้แตกก็จะเหลือหยดน้ำเล็ก ๆ การที่ราคาหุ้นสูงไปกว่ามูลค่าได้มาก อาจจะทำให้เกิดฟองสบู่ในตลาดได้ และถ้าไม่ระวัง ไม่ป้องกันเสียก่อน พอเกิดเหตุที่ไปเซียฟองสบู่มันแตก ก็จะมีการปรับราคาอย่างฮวบฮาบ การปรับตัวแบบฉับพลัน เช่น ราคาหุ้น ๒๐ บาทถ้าขึ้นไปเป็น ๓๐ บาท ๔๐ บาทแล้วปรับตัวลงมา อย่างนี้อันตรายน้อย แต่ถ้า ๒๐ บาท แล้วปล่อยให้ฟองเป็น ๑๕๐ บาท อย่างนี้ก็เกิดฟองมากแล้วฟองใหญ่ พอถึงจุดหนึ่ง ฟองมันยิ่งขยายใหญ่เท่าไรจะเปราะง่ายเท่านั้น แล้วถ้าแตก ท่านก็จะเห็นทันที ซึ่งจะกระทบเศรษฐกิจรุนแรง ด้วยเหตุผลเหล่านี้ จึงเป็นเหตุที่ทำให้คนที่ดูแลตลาดหลักทรัพย์ ไม่ใช่เฉพาะในประเทศไทยแต่รวมทั้งประเทศอื่น ๆ ด้วย ต้องมีข้อห้ามเรื่องการพยายามทำให้ราคาแตกต่างไปจากมูลค่าค่อนข้างมาก

**ใบประเด็นที่สอง** ก็คือเรื่องลักษณะการห้ามในตัวบทกฎหมายของเรา เวลาพูดถึงปั่นหุ้นคงมุ่งไปที่ตัวบทใน **มาตรา ๒๔๓ ในตัวบทมาตรา ๒๔๓ มีห้ามไว้ในลักษณะเป็นหลักการอยู่สองข้อ ข้อที่หนึ่ง ห้ามบุคคลร่วมกับคนอื่นในลักษณะรู้เห็นกันแล้วก็อำพรางคนทั่ว ๆ ไปในการซื้อหรือขายหุ้น แล้วทำให้สภาพของการซื้อหรือขายหุ้นนั้นผิดไปจากสภาพปกติที่ควรจะเป็น ส่วนในข้อที่สองตัวบุคคลนั้นซึ่งอาจจะไม่จำเป็นต้องไปร่วมกับบุคคลอื่นทำการซื้อหรือขายในลักษณะต่อเนื่อง แล้วก็ทำให้สภาพการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติที่ควรจะเป็น แล้วการกระทำนั้นเป็นเหตุจงใจให้คนอื่นเข้ามาซื้อขาย ในข้อที่หนึ่งเน้นถึงเรื่องการอำพรางแล้วก็สภาพผิดปกติ ทำไมถึงต้องห้ามเรื่องอำพราง เนื่องจากการซื้อขายหุ้นราคาหุ้นที่เหมาะสมจะขึ้นอยู่กับสาระสนเทศที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหรือเกี่ยวข้องกับปัจจัยอื่น ๆ ที่มาโยงกับเรื่องผลประกอบการและฐานะของบริษัทนั้น ๆ **หลักในเรื่องการเปิดเผยสาระสนเทศ คือถูกต้อง เียงพอ ทันเวลา** ดังนั้นถ้าคนไปบิดเบือนสาระสนเทศหรือเพียอำพราง ก็จะเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมได้ ยกตัวอย่างเช่น คนที่เข้าไปซื้อหุ้น ถ้าเกิดเป็นหุ้นที่นิยมของตลาดโดยทั่วไป เป็นหุ้นของบริษัทที่ผลประกอบการดีตามข้อมูลที่เขาเปิดเผย เขาก็สามารถตัดสินใจโดยอาศัยสาระสนเทศนั้น แต่ถ้าใครไปบิดเบือน ไปอำพรางสาระสนเทศนั้น ก็ทำให้การตัดสินใจของเขาตั้งอยู่บนสาระสนเทศที่อาจจะไม่ถูกต้องไม่เพียงพอ**

หรือไม่อาจทันเวลาได้ ส่วนสภาพผิดปกติของตลาด อันนี้โดยทั่วไปก็หมายถึงว่ามาสะท้อน เรื่องของมูลค่ามันเอง ส่วนข้อที่สองก็คือในลักษณะที่เป็นการซื้อขายต่อเนื่อง ซึ่งเรื่องเหล่านี้ ก็เป็นไปได้ทั้งในแง่ที่ว่าซื้อขายวันต่อวัน หรือว่าภายในวันเดียวกันก็อาจจะเข้าไปปิดเบือน สารสนเทศได้โดยรู้ว่าลักษณะการซื้อขายหุ้นของบางตลาดซึ่งรวมทั้งเมืองไทยด้วย จะมีผู้ถือ หุ้นรายย่อยค่อนข้างมาก แล้วก็ลักษณะการซื้อขายก็มักจะไปนั่งอยู่ที่ห้องค้าและก็ดูกระดาน ใน หลายโอกาสโดยเฉพาะในปี ๒๕๓๕ เท่าที่ทราบคนที่นั่งอยู่ในห้องค้าจะนิยมซื้อหุ้นที่มีไฟกะพริบ บ่อย และถ้าบางบริษัทมีเสียงกริ่งผสมกับไฟกะพริบด้วยยิ่งสนุกใหญ่ ถ้าคนเข้าใจจิตวิทยา อันนี้ก็สามารที่จะไปซื้อขายต่อเนื่องในตลาดด้วยตัวเอง แล้วบางทีก็อาศัยเพื่อนฝูง หลาย ท่านด้วยกันทำอย่างนี้

**มาตรา ๒๓๘ ห้ามผู้ถือคือพวกผู้บริหารบริษัทออกหลักทรัพย์ให้ข้อความเท็จ** เช่น ส่งรายงานให้ตลาดหลักทรัพย์เท็จ ส่งรายงานให้ ก.ล.ด. เท็จ กรณีนี้ก็เคยเกิดขึ้น อย่างเช่น บริษัทสถาบันการเงินแห่งหนึ่งไปบอกว่ามีสินทรัพย์อยู่ ๗,๐๐๐ ล้านบาท และมีกำไร ๒๐๐ ล้านบาท แต่ที่แท้ขาดทุนมหาศาล นี่คือผู้ไปแจ้งเท็จ แต่ **มาตรา ๒๓๙ คือผู้แจ้งของจริง แต่ว่าแจ้งของจริงที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ แทนที่จะไปบอกหน่วยงานกลาง เช่นตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้เผยแพร่ให้คนอื่น ๆ เข้ารู้พร้อมกัน กลับไปเปิดเผยในที่เฉพาะกิจ เฉพาะตัว** เช่นบริษัทรู้ว่าผลประกอบการครึ่งปีแรกกำไรมากกว่าปีที่แล้วสามเท่า ตามหลักที่ถูกแล้วก็ต้องแจ้งตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จะได้เปิดเผยให้คนรู้ทั่ว กันให้ทันเวลา แต่ว่ากลับไปบอกเพื่อนฝูง เป็นต้น อย่างนี้ก็ห้ามเพราะจะทำให้เกิดการ ได้เปรียบเสียเปรียบกัน **มาตรา ๒๔๐ เป็นเรื่องห้ามแพร่ข่าวที่เป็นเท็จ** ส่วน **มาตรา ๒๔๑ คือการห้ามเอาข้อมูลภายในที่มีผลต่อการขึ้นลงของราคาที่คนอื่นยังไม่รู้ไปเอาเปรียบคนอื่น** คือเรื่องของ Insider Trading ประเด็นที่อยากจะตั้งไว้ตรงนี้ก็คิดว่าตัวบทที่เขียนไว้มีลักษณะ ของการเขียนเป็นหลักการ เคยมีโอกาสดำเนินมาแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นกับผู้เชี่ยวชาญ ผู้ทรง คุนวุฒิต่างกฎหมายบางท่านในเมืองไทย มีข้อสังเกตว่าทำไมไม่เขียนให้ชัด ๆ ผมเองก็มีข้อ สังเกตว่าเรื่องเหล่านี้ความจริงจะเขียนเป็นลักษณะเป็น Case แล้วถ้าเขียนเป็น ๑๕ Case ก็ อาจจะมี Case ที่ ๑๘ ก็ได้ถ้าเขียน ๑๘ Case อาจจะมี Case ที่ ๑๙ ก็ได้ เพราะเวลานี้ วิวัฒนาการในตลาดการเงินเร็วมาก

คราวนี้มา **ประเด็นที่สาม** ประเด็นสุดท้าย จะพูดถึง **ปัญหาในการดำเนินการ** ซึ่งก็ เป็นใจทักที่ทางผู้จัดเสวนาได้ตั้งให้ว่า จากประสบการณ์ของ ก.ล.ด. มีปัญหาอะไรบ้าง เราจะ ได้ช่วยกันวิเคราะห์ ช่วยกันหาทางออกเพื่อประโยชน์ของประเทศชาติโดยส่วนรวม ก็ขออนุญาต

สรุปโดยขอออกตัวว่า นี่ก็ไม่ใช่ว่าจะครอบคลุมทั้งหมด

**ข้อแรกที่สุด : ความสลับซับซ้อนของเรื่อง** เนื่องจากว่าหลายเรื่องในระบบการเงินของตลาดหุ้นส่วนที่มีหลักทรัพย์เข้ามาเกี่ยวข้องยังเป็นเรื่องใหม่ เหตุที่ใหม่นี้เอง บางทีเลยดูสลับซับซ้อน เพราะเหตุที่ว่าเรายังไม่มีประสบการณ์เข้าไปเกี่ยวข้องมากนัก ในซิลีอาร์เจนตินา เม็กซิโก ลาตินอเมริกา เศรษฐกิจไม่ได้ดีกว่าเราเลยแต่ตลาดหลักทรัพย์เขาตั้งมา ๑๐๐ กว่าปี คนที่เพิ่งไปดูงานที่ซิลี ตลาดหลักทรัพย์เขาตั้งมา ๑๐๐ กว่าปี ความที่เราไม่มีประสบการณ์มากนักดูบางทีมีเทคนิคเข้ามาเกี่ยวข้อง มีความโยงใยอะไรต่าง ๆ ที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเข้ามา จะต้องสร้างระบบการทำงานที่ต่อเนื่อง การเข้าไปดู Trade Record แล้วพยายามทำความเข้าใจว่าเขากำลังทำอะไรอยู่ พยายามวิเคราะห์หว่าคนซื้อขายหุ้น ทำอะไรอยู่ ต้องเข้าใจหลายสิ่งหลายอย่าง ต้องเข้าระบบการซื้อขายว่าถ้าส่ง Order ใหญ่เข้าไป ตลาดหลักทรัพย์มีคอมพิวเตอร์ที่จะแตกเป็น Order เล็ก แล้วเวลาเขา Match Order กัน เขา Match ตาม Priority ตามลำดับอย่างไร ราคาซื้อขึ้นสูงพบราคาขายขั้นต่ำก่อน แล้วเรียงคิวกันอย่างไร อย่างนี้ต้องทำความเข้าใจ หรือการที่เขา Trade สลับไปมาระหว่าง Portfolio เขาทำเพื่ออะไร ไม่ใช่พอให้การกันไป พยายามให้การกันตั้ง ๒ ชั่วโมง จดกันใหญ่ ออกมานอกห้องถามบอกว่า Port นี้แปลว่าอะไร เป็นเหล่าพอดหรือเปล่า Portfolio ก็เป็นเรื่องเฉพาะที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญ

**ข้อที่สอง : การดำเนินการจากภาวะการซื้อขาย** อันนี้เป็นประสบการณ์ของเมืองไทยในช่วงปลายปี ๒๕๓๕ ต่อปี ๒๕๓๖ การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นการซื้อขายของผู้ลงทุนรายย่อย เก่งกำไรระยะสั้นสูงมาก ซื้อขายตามห้องค้าเขาไม่สนใจเลยว่าทำธุรกิจอะไร ขออย่างเดียวว่าถ้ารายใหญ่อยากจะได้เป็น ๑๖๐,๑๗๐ บาทก็จะซื้อ การที่เกิดปรากฏการณ์อย่างนี้ ถ้าเกิดมีเหตุการณ์มา Shock สาธารณชนเพียงเล็กน้อยจะทำให้เขาตกใจ เพียงแต่ข่าวบอกว่า ก.ล.ต. กำลังตรวจสอบ Broker จะทำให้เขาทิ้งหุ้น ขายหุ้นได้ เพราะหุ้นที่เขาซื้อ ราคาที่ซื้อไม่ได้สนับสนุนโดย Fundamental ของบริษัท พร้อมทั้งจะขายเสมอถ้ามีเหตุทำให้เขาตกใจได้ เกิด Overaction ได้ง่าย เพราะฉะนั้นในการดำเนินการ ซึ่งจะว่าต่อไปเรื่องที่จะดำเนินคดีอะไร จึงต้องอาศัยพยานเอกสารต้องการการเข้าไปตรวจสอบข้อเท็จจริง ถ้าพึ่งเข้าไปตรวจเอกสารเป็นแฟ้ม ๆ บางทีเอาไม่อยู่ การจะเอาเอกสารเหล่านี้ต้องตรวจสอบ แต่ตรวจสอบโดยไม่ให้คนรู้ยาก ระยะหลังก็ร่วมมือดี แต่ปี ๒๕๓๕ นั่งตรวจสอบอยู่ในห้อง ๓ คน เจ้าหน้าที่ตรวจสอบนั่งอยู่ที่ห้องข้างหลัง มีผู้สื่อข่าวสองคนเดินผ่านไปโดยบังเอิญ พอเป็นข่าวออกมา นักข่าวพูด ก.ล.ต. เข้าตรวจสอบ ราคาหุ้นตก ราคาหุ้นตกคน

เกลียด ซึ่งเป็นประเด็นต่อไปที่บอกว่า เรากำลังทำกับเรื่องที่เราเรียกว่า อาชญากรไม่มีหน้าตา หรือ Faceless Criminal เพราะอะไร เพราะถ้าปั่นหุ้นให้ราคาสูง คนที่อยู่ในตลาดหุ้นทุกคนชอบ เพราะราคาหุ้นสูง

**ข้อต่อไป : ความลำบากในการพิสูจน์ความสัมพันธ์ของผู้กระทำผิด** สิ่งที่เราทำอยู่คือการตรวจสอบ บางคนกลัวการตรวจสอบ ความจริงการตรวจสอบเป็นการกระทำหลังจากเกิดเหตุการณ์จะง่ายขึ้น แต่ว่าเป็นเช่นนั้นไม่ได้ เมื่อเป็นอย่างนั้นไม่ได้ เขาต้องกลับไปตรวจสอบหาพยานหลักฐานต่าง ๆ การที่เข้าไปโยงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ซึ่งไม่ใช่เรื่องง่าย การพิสูจน์ว่าอะไรเป็นเหตุอะไรเป็นผลก็เป็นอีกชั้นหนึ่ง แม้กระทั่งที่จะพยายามโยงใยเอาหลายสิ่งหลายอย่างเข้ามาโยง แต่ถ้ามุมมองแตกต่างกันก็อาจจะต่างกันได้ ตัวอย่างเช่น สมมติเราพบคนกลุ่มหนึ่งในการซื้อหุ้น ใช้เงิน Pool กัน Pool คือว่าขายหุ้นก็แทนที่จะเข้าบัญชีตัวเองก็โอนไปให้บัญชีของอีกคนหนึ่ง เวลาซื้อหุ้นก็ให้อีกคนหนึ่งออกเงินให้ชื่อ P/N เพื่อวางว่าจะกู้ยืมเงินมาจริง นั่น**ปัจจัยที่หนึ่ง ปัจจัยที่สอง** การซื้อหุ้นเวลาไปเปิดบัญชีก็ใช้ผู้แนะนำร่วมกัน การเอา P/N มาวางก็ใช้ P/N ของคนอื่นเข้ามาร่วมวาง เวลาใช้สถานที่ติดต่อในการกรอกฟอร์มกับ Broker ก็ใช้สถานที่เดียวกัน เวลา Order ทางโทรศัพท์ก็ Order แทนกัน มีความสัมพันธ์เป็นญาติพี่น้องกัน เอา ๕-๖ ปัจจัยนี้เพื่อพยายามจะพิสูจน์บอกว่า รู้เห็นกัน ร่วมกัน นั่นก็เป็นมุมมองหนึ่ง แต่ถ้าอีกมุมมองหนึ่งบอกว่า การโอนเงินระหว่างกันอาจจะเกิดเพราะเหตุการณ์กู้ยืมเงินกัน ซึ่งบุคคลธรรมดาสามารถที่จะยืมเงินกันได้ การใช้สถานที่เดียวกันเพื่อความสะดวกในการติดต่อ การ Order แทนกันไม่ถึงกับผิดหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ก็จะเห็นว่ามุมมองอีกด้านหนึ่งที่มองเข้ามา มองกันคนละมุม อันนี้ก็อาจจะเป็นปัญหาหนึ่งได้

**ข้อต่อไป : ปัญหาการเบิกความในชั้นศาล** การให้การของพยาน สมมติพยานโจทก์ทนายโจทก์คืออัยการก็ถาม หลังจากนั้นทนายจำเลยถาม ที่นี้การตั้งคำถามให้ตอบ บางทีเป็นคำถามเป็นชุดแต่ว่าออกมาทีละคำถาม โดยไม่รู้ว่ามันปลายพอมด ๕ คำถามแล้วจะไปสู่จุดไหน แล้วลักษณะคำถามเป็นการเรียงความไว้ก่อนแล้วลงท้ายว่าช่วยตอบหน่อยว่าใช่หรือไม่ใช่ แล้วกว่าจะไปรู้เรื่องหมดไป ๕ คำถาม แต่ต้องตอบทีละคำถามว่า ใช่... ไม่ใช่ อย่างนี้ก็ไม่ว่าเข้าสุดท้ายไปสู่จุดไหนบ้างที่พยานที่ไม่เคยมีประสบการณ์ในการให้การก็ลำบาก เพราะมีกระบวนการลักษณะอย่างนี้ที่จะสร้างปัญหาได้

**ข้อสุดท้าย : ปัญหาใช้พยานหลักฐานแวดล้อม** ในบางกรณี อย่างเช่นสมมติว่า

เครื่องมือบางอย่าง หลักฐานบางอย่างเช่น Computer Disk ข้อความสาระสำคัญที่อยู่ใน Computer Disk โยงใยให้เห็นว่าคน ๆ หนึ่งแต่ว่ามีบัญชีของคนอื่น ๆ อยู่ด้วยแล้วอย่างนี้จะบอกว่าจะรู้เห็นหรือไม่รู้ไม่เห็น ใ้ได้ไหม มีข้อสังเกต Computer Disk อย่างนี้ บางคนเขาไปสร้างมาใหม่ได้หรือไม่หรือว่าอันนี้เป็นของจริงไหม เป็นของต้นแบบหรือไม่

ก็อย่างที่เรียนในตอนต้นว่า คล้าย ๆ กับเป็นเรื่องที่พยายามสรุปมาเพื่อการสัมมนาเชิงวิชาการ ด้วยเจตนาของการที่ว่ายากขึ้นเพื่อหาทางออกเพื่อประโยชน์ของประเทศชาติโดยส่วนรวม มองในลักษณะของการปรับปรุงแก้ไข แล้วก็รวมไปถึงว่าการปรับปรุงแก้ไขในส่วนของ ก.ล.ด. ด้วย นะครับ ก็ต้องขอภัยที่ใช้เวลาเกินกว่าที่ได้ให้ไว้ ขอขอบคุณมากครับ □

### **ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

- ท่านได้ฟังทัศนะของผู้เป็นกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ถึงความจำเป็นของรัฐที่จะเข้าไปแทรกแซงตลาดหลักทรัพย์ในกรณีที่มีการปั่นหุ้นแล้ว ก่อนที่ท่านจะได้รับฟังวิทยากรท่านต่อไปที่จะมาพูดในทัศนะของเอกชนผู้ลงทุน ก็ได้เวลาที่เราจะพักกันก่อนขอพักกันสัก ๑๐ นาที ลิบโม่งครึ่ง ขอเชิญทุกท่านในห้องนี้อีกครั้งหนึ่ง ขอขอบคุณครับ

.....

ในลำดับต่อไป เราจะนำเสนอทัศนะของผู้ลงทุน โดยวิทยากรที่จะมาเสนอทัศนะก็คือ ท่านอาจารย์จลัมพร โชติกเสถียร ซึ่งปัจจุบันท่านดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไทยธำรงค์ จำกัด ประวัติการศึกษา และการทำงานของท่านนั้น ท่านจบการศึกษาปริญญาตรีทางวิศวกรรมที่สถาบัน Massachusetts Institute of Technology หรือ MIT ที่สหรัฐอเมริกา หลังจากนั้นท่านได้รับปริญญาโททางด้านบริหารธุรกิจที่มหาวิทยาลัย Harvard หลังจากจบการศึกษาแล้วท่านได้ทำงานในสหรัฐอเมริกาอยู่ระยะหนึ่ง ก็กลับมาทำงานที่ธนาคารไทยพาณิชย์จนกระทั่งได้เป็นกรรมการผู้จัดการกองทุนรวมไทยพาณิชย์ ปัจจุบันท่านได้มาบริหารบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไทยธำรงค์ จำกัด ขอเรียนเชิญท่านอาจารย์จลัมพรครับ □

# ผลกระทบของการปันหุ้นที่มีต่อนักลงทุน

อาจารย์ฉลัมพร โขติกเสถียร :

- สวัสดีครับท่านผู้มีเกียรติทุกท่าน วันนี้ผมก็ได้รับเกียรติอย่างยิ่งที่ให้มาพูดในนามของตัวแทนของนักลงทุน ในอดีตนั้นที่เคยบริหารกองทุนรวมก็ถือว่าเป็นนักลงทุนรายใหญ่ซึ่งลงทุนให้กับรายย่อย และปัจจุบันนี้เป็นผู้บริหารบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งมีลูกค้าเป็นทั้งนักลงทุนทั้งรายใหญ่และรายย่อย จากการชาวเสียวกันมาภายในกลุ่มนั้น ก็พอจะสรุปผลกระทบของการปันหุ้นได้ออกเป็น ๒ ประการ คือ ผลกระทบทางตรงและผลกระทบทางอ้อม

ผมจะขออนุญาตเริ่มต้นที่ **ผลกระทบทางตรงก่อน** ในแง่ทางตรงที่มีผลกระทบที่มีลักษณะรุนแรงและทันที มีผลต่อผู้ที่ได้ถูกชักนำให้เข้าไปร่วมซื้อขายหุ้น แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นผลกระทบนั้นขึ้นอยู่กับเวลาเช่นกัน คือถ้าหุ้นกำลังขึ้นและได้ขึ้นไปถึง Peak ถ้าท่านถามใครตามสถานการณ์นั้น คำตอบอาจจะได้ไม่ตรงกับอีกสถานการณ์หนึ่ง อาจจะมีหลายคนที่ชอบหุ้นตอน Peak เพราะฉะนั้นเขาก็อาจจะบอกไม่มีผลกระทบ แต่ในระยะยาวแล้ว โดยทั่วไปที่เห็นเกือบทั้งหมดหรือทั้งหมดเลยก็ได้ หุ้นที่เข้าขายว่าเป็นหุ้นปันตามที่ท่านอาจารย์ประสารเรียนให้ทราบแล้ว ในที่สุดราคาก็คงจะกลับลงมาใกล้เคียงกับมูลค่า ถ้าเราไปถามในช่วงซึ่งหลังจากการปันไปเสร็จเรียบร้อยแล้ว ผลส่วนใหญ่แล้วมีทางด้านลบค่อนข้างมาก **ซึ่งผลกระทบนั้นก็คือการขาดทุนทางเศรษฐกิจหรือ Economic Loss ของผู้ร่วมซื้อขายหุ้น ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้ว ก็มักจะเป็นผู้ลงทุนรายย่อยที่ไปเลือกลงทุนตามข่าวลือ หากจะถามว่ากลุ่มที่เป็นสถาบัน หรือผู้ลงทุนรายใหญ่จะมีบ้างไหม ก็คิดว่าน่าจะน้อยมาก เนื่องจากในแง่ของสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ จะมีบ้างไหม ก็คิดว่าน่าจะน้อยมาก เนื่องจากในแง่ของสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ๆ เขาจะมีกฎเกณฑ์ในเรื่องของระดับราคาที่เขาซื้อได้ เมื่อเทียบกับราคาพื้นฐาน คือ หากเป็นระดับราคาซึ่งไม่ตรงกับพื้นฐานแล้ว ก็จะไม่อยู่ในข่ายที่อนุญาตให้ซื้อขายได้ เรามาดูว่าในขณะที่ราคากำลังขึ้นหรือมีพฤติกรรมปันหุ้นอยู่ อาจจะเห็นผลกระทบไม่เด่นชัดนัก แต่โอกาสในการขาดทุนหรือโอกาสในการที่ได้รับผลกระทบในด้าน Negative จะสูงขึ้นตามลำดับ สาเหตุก็เพราะว่าถ้าหุ้นอยู่ในลักษณะนั้นแล้วผู้ร่วมซื้อขายหุ้น**



จะได้รับการชดเชยเป็นวงกว้างและกว้างขึ้นไปเรื่อย ๆ Economic Loss ซึ่งจะเกิดขึ้นในภายหลัง ก็จะมีมากขึ้น เรื่องราวไปถึงสื่อมวลชน ทางเราก็มักจะเริ่มจับตา อาจจะมีมาตรการตอบโต้ เช่นเข้าไปสอบสวนหรือขึ้นป้าย SP แชนนูน จริง ๆ แล้วคนที่ไปลงทุนในหุ้นลักษณะหุ้นปั่นนั้น จะเป็นลักษณะสั้น คือซื้อไว้เตรียมขายได้ทุกขณะถ้ามีข่าวอะไรมากระทบอย่างรุนแรง ก็มีสิทธิที่ทุกคนจะเทขายออกไปได้เหมือนกัน ใครที่รับข่าวสารช้ากว่า ตัดสินใจช้ากว่าก็อาจจะเจ็บตัว เพราะฉะนั้นถ้าเกิดขณะที่หุ้นที่ปั่นกำลังยิ่งขึ้นนั้น ถึงแม้ Economic Loss ยังไม่เกิดขึ้นขณะนั้น แต่ก็มีโอกาสจะสูงขึ้นตามลำดับ ยกตัวอย่างเช่น ถ้าแชนนูนนั้นผลคือ Liquidity ไม่มี สมมติว่าไปกู้ยืมเงินมาก็ไม่สามารถที่จะออกได้ ต้องจ่ายดอกเบี้ยไปเรื่อย ๆ หรือเกิดปลดป้ายขึ้นมาเมื่อไหร่เกิดติด Floor มาทุกวัน ๔-๕ วัน อาจจะขายก็ขายไม่ได้ ผลกระทบเช่นนี้อาจจะเกิดขึ้นที่ นอกเหนือจากการขาดทุนอย่างจัง ๆ

### **เรื่องที่สองก็เป็นเรื่องผลกระทบทางอ้อม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหลายกลุ่มที่เกี่ยวข้อง**

เริ่มจากกลุ่มแรกก็คือคู่กรณี ในคู่กรณีนั้นอาจจะเป็นผู้ที่ไปซื้อหุ้นตัวนั้นก่อนที่เกิดการปั่น เขาอาจจะซื้อหุ้นเพื่อการลงทุนแต่แล้วก็ถูกแชนนูน DS Liquidity จะหมดไปทันที ดังนั้น ถ้าผู้ถือหุ้นรายนั้นมีความต้องการที่ใช้นั้น เขาก็ไม่สามารถที่จะนำออกขายได้ไม่สามารถที่จะไปซื้อขายตามปกติได้ สำหรับผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ คือในกรณีที่การปั่นหุ้นเกิดลุกลาม ขึ้นไปเป็นวงกว้าง เรื่องใหญ่โตไปถึงสื่อมวลชนต่าง ๆ นักลงทุนในและนอกประเทศเริ่มรับข่าวนี้ ก็เกิดการคาดเดาพฤติกรรม ซึ่งไม่ว่าจะเป็นพฤติกรรมในการปั่นหุ้นตัวนั้น หรือพฤติกรรมของทางการซึ่งจะมาตอบโต้ก็ตาม ทั้งนี้ทั้งนั้น ถ้าพฤติกรรมที่ออกมาเกิดขึ้นในทางที่พอใจต่อนักลงทุน หุ้นอาจจะขึ้นไปได้อีก ในช่วงนั้นผลกระทบก็อาจจะยังเป็น Positive อยู่ แต่ถ้าพฤติกรรมออกมาในทางที่เราไม่ได้คาดหวังก็จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น ราคากองทุนต่าง ๆ ก็อาจจะปั่นป่วนตามไปด้วย เราดูผลของการลงทุนที่สะสมมาก่อนเหตุการณ์นั้นก็ถูกผลกระทบตรง ๆ เลย ถ้าเราดูในด้านทางอ้อมแล้วจะมีกระจายไปถึงวงกว้างกว่านั้นได้ทั้งระบบ เพราะเมื่อฐานะการเงินของผู้เล่นหรือผู้ลงทุนถูกกระทบ คือมี Economic Loss ผู้ลงทุนบางกลุ่มซึ่งกู้เงินเขามาปีก่อน ก็อาจจะเป็นหนี้เสียได้ สถาบันการเงินทั้งหมดซึ่งมีส่วนร่วมด้วยนั้นก็จะมีสิทธิที่จะมีผลกระทบเหมือนกัน พอเป็นเรื่องไปถึงสถาบันระยะยาวแล้ว ข่าวพวก Margin Loan ต่าง ๆ ก็ออกไปทั่วประเทศ ทั่วโลก เงินลงทุนที่ควรจะมีไหลเข้ามาเพื่อช่วยในด้านเศรษฐกิจจริง ๆ แล้ว ก็จะถูกมีผลกระทบไปด้วย

จากกลุ่มต่าง ๆ ที่ได้เรียนให้ทราบ แต่พอเรามาดูแล้วว่าเวลาเราไปถามลูกค้าดูว่าผลกระทบของคุณต่อการปั่นหุ้นเป็นอย่างไร มักจะได้คำตอบไม่เหมือนกัน เราจึงได้พยายาม

วิเคราะห์ให้ลึกกลงกว่านั้น **นอกว่าโครงสร้างของระบบการลงทุนของบ้านเราเป็นอย่างไร ได้ความว่ามีเรื่องใหญ่ ๆ อยู่ ๗ ประเด็น** ซึ่งจะขอเล่าสู่กันฟัง **อย่างแรก** คือกติกาลงทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ **อันที่สอง** การให้ความรู้ต่อผู้เล่น **อันที่สาม** คือพฤติกรรมของผู้เล่นหรือผู้ลงทุนในบ้านเราเป็นอย่างไร **อันที่สี่** เรื่องค่านิยมของผู้ลงทุน **อันที่ห้า** เรื่องคุณประโยชน์หรือบทลงโทษของกติกานั้น **อันที่หก** คือเรื่องการบังคับตามกฎหมายตามที่ใจหรือไม่ เพียงพอหรือไม่ และ **ท้ายที่สุด** ก็คือว่า ถ้ากติกาเราไม่ชอบวิธีการแก้ไขกติกาใหม่ อันนี้ก็จะไปสรุปหมวดกระบวนการเลยตั้งแต่เริ่มตั้งขึ้นมาจนถึงสรุปการเปลี่ยนกติกา ถ้าเรากลับมาดูของบ้านเรา อาจจะยกตัวอย่างเปรียบเทียบกับเล่นฟุตบอลก็ได้

ถ้าจะกลับไป **เรื่องแรก** คือเรื่องกติกาของเรา พ.ร.บ. เพิ่งออกมาเมื่อปี ๒๕๓๕ ก็ถือว่าเป็นกติกาที่ค่อนข้างใหม่ ของบอลโลกนั้นก็มีมาเป็นร้อยปีแล้ว ถ้าจะถามก็คือของปีสุดท้ายก็ยังเปลี่ยนอยู่ เพราะฉะนั้นไม่ได้หมายความว่ากติกาออกมาครั้งแรกจะต้องใช้ตลอดไป จะต้องมาดูด้วยว่ากติกานั้นชัดเจนไหม เพียงพอไหม ถ้าจะให้ดีควรจะวัดได้

**เรื่องที่สอง** คือเรื่องการให้ความรู้ของกติกาว่าวัตถุประสงค์ของกติกามีไว้เพื่ออะไร กติกานั้นได้ถูกกระจายให้กับผู้เล่นทุกท่านทราบหรือไม่ คือบางครั้งผมว่าถ้าระดับสถาบันในแง่ของเรื่องการปั้นหุ่นบ้านเราคงจะทราบ เรียนตามตรงในช่วงแรก ๆ ก็ยังงง ๆ กันอยู่ ในที่นี้ อยากจะเห็นนิยามคำว่า **บ้านหูน**

**เรื่องที่สาม** เราดูเรื่องพฤติกรรมแล้ว มีกติกาแล้ว ผู้ลงทุนหรือนักฟุตบอลเคารพต่อกติกาหรือไม่ คือสมัยก่อนทุกคนก็พยายามจะทำประตูกันให้ได้ เพราะฉะนั้นตราบดีที่ไม่โดนไล่ออกก็พยายามเต็มที่ ในแง่ของพฤติกรรมของผู้เล่นเอง ถ้าผู้เล่นไม่ชอบกติกาแล้วควรจะช่วยกันร่วมมือแก้กติกา แทนที่ไม่ชอบกติกาแล้วไปแหกกฎ เพราะฉะนั้นเราก็ต้องดูพฤติกรรมด้วย ผู้เล่นคล้อยตามกฎกติกาต่าง ๆ นั้นหรือเปล่า

**เรื่องที่สี่** คือเรื่องของค่านิยมของผู้ร่วมลงทุนนั้นคล้อยตามกฎเกณฑ์กติกาหรือไม่ ยกตัวอย่างอย่างบอลโลกบางทีก็ชอบคนเก่ง ตุกตึกนิดหน่อยไม่เป็นไร เก่งคนนี้ชอบขอให้เล่น ถ้าโดนไล่ออกจะหงุดหงิด ซึ่งอันนี้ก็เป็นค่านิยมของผู้ดูที่ว่าให้ความสำคัญกับสิ่งที่ในกติกาบอกว่าไม่ดี ค่านิยมบางทีก็พูดยาก เพราะว่าในแง่ของหุ่นที่เรียนให้ทราบแล้วว่าถ้าไปถามเขาในช่วงเวลาที่หุ่นขึ้นไปแล้วหรือกำลังขึ้นอยู่ ค่านิยมจะเห็นไม่ชัดว่าการปั้นหุ่นไม่ดี เพราะว่าทุกคนที่เล่นอยู่ในขณะนั้นได้กำไรหมด จะมีมาตรการอย่างไรที่จะทำให้อ่านิยมเปลี่ยนไป อันนี้ยากมาก ๆ เลย เพราะเมื่อผลที่กระทบเกิดขึ้นต่อเขาทันทีอย่างที่เห็นกลับทางกันสำหรับในด้านหุ่น

แต่จริง ๆ แล้วจะมีอยู่บ้างเหมือนกันว่า อาจจะเป็นเรื่องของเครื่องมือ ซึ่งอาจจะต้องพิจารณาว่าในอนาคตมีสิทธิจะอนุญาตมาให้ใช้ได้ไหม ตัวอย่างเช่น ของบ้านเราขณะนี้ในการปั่นหุ้นปั่นได้ทางเดียว ปั่นขึ้นกันใหญ่ ส่วนใหญ่มักจะปั่นขึ้น ใครที่มีหุ้นแล้วลากขึ้นได้ สมมติว่า Player เป็นระดับสถาบันเกิดขึ้นแล้วบอกว่าราคานี้สูงเกินมูลค่ามาก เราอยากจะขายแต่ไม่มีหุ้นในมือเราขายไม่ได้ แต่ตลาดต่างชาติทำได้ ก็คือ Short Sale ในบางกรณีมีแต่ช่วย ระบบควบคุมเขาคงต้องดีเหมือนกัน เพราะว่าถ้าเกิดไปใช้ในทางที่ผิดผลก็เหมือนกันอีก เพราะฉะนั้นเครื่องมือบางอย่างขณะนี้ที่ไม่มีอยู่ ทำให้การปั่นของเราไปในทิศเดียวคือการปั่นขึ้น

**เรื่องที่ห้า** เรื่องคุณประโยชน์ หรือบทลงโทษ ถ้าจะให้ดีควรจะมีรุนแรงและทันที กฎกติกาจะคุมกันได้อยู่มากกว่า แต่ถ้าเกิดคลุมเครือแล้วก็ไม่ Immediate แล้วก็ไม่ค่อยตรงจุดไม่ตรงไปที่บุคคลนั้นแล้วกระจาย ๆ ไป ไม่ใช่เป้าหมายคนใดคนหนึ่ง ผลนี้อาจจะไม่รุนแรงนักซื้อหุ้นปั่นทุกคนกำไรหมด อันนี้เขาตีความว่าอันนี้คือ Reward เรามีทางที่จะลด Reward อันนี้ลงได้ไหม แล้วก็เพิ่ม Amnesty อย่างไรผมไม่ทราบ เพราะเป็นเรื่องที่อาจจะต้องให้กลุ่มช่วงบ่ายร่วมกันพิจารณา

**เรื่องที่หก** คือเรื่องการบังคับกติกามีประสิทธิภาพหรือไม่ อันนี้ก็คือเรื่องของความรวดเร็ว สิ่งต่าง ๆ ที่ช่วยในการ Enforcement หรือ Power ในการที่จะ Exercise บทลงโทษคงจะต้องพิจารณามากมายว่าบางครั้งอาจจะไม่สามารถลงโทษไปได้ถ้าไม่ได้พูดว่าผิด อันนี้เป็นเรื่องของกระบวนการ แต่โดยหลักการแล้ว Enforcement ควรจะค่อนข้างเร็ว ถ้าเป็นไปได้

**ท้ายที่สุด** ก็คือเรื่องของทางเลือกกฎหมาย คือเราคิดว่ากฎหมายหรือกติกาที่ออกมานั้นไม่จำเป็นต้องเป็นอันที่ดีที่สุดเสมอไป เพราะในแต่ละ Environment หรือผู้ลงทุนคนละกลุ่มนั้นก็จะมีพฤติกรรมไม่เหมือนกัน กฎเกณฑ์และกติกาย่อมต่างกันออกไป แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นเรามีกระบวนการในการแก้ไขที่เร็วหรือไม่ แล้วก็ปรับให้อื้ออำนวยต่อจุดประสงค์ ถ้าเราต้องการให้ขบวนการลงทุนในบ้านเรามีประสิทธิภาพ มีเสถียรภาพ ช่วยให้อื้ออำนวยต่อการเติบโตทางด้านเศรษฐกิจแล้วถ้าอันนั้นคือวัตถุประสงค์ ดังนั้น กฎเกณฑ์ในการแก้ไขกติกาต่าง ๆ ก็ควรจะร่วมกันช่วยทำให้ให้อื้ออำนวยแล้วก็ให้ปรับตัวให้ไปค่อนข้างเร็วด้วย แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นจะถามกับผู้ลงทุนโดยทั่วไป ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นรายย่อย สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ อาจจะไม่ค่อยให้ความสำคัญนัก เพราะว่าวิธีการลงทุนอาจจะเป็นการลงทุนในระยะสั้นซึ่งชอบที่เป็นไปตามข่าวลือ เพราะฉะนั้นเรื่องกฎเกณฑ์กติกาจึงอาจจะไม่ค่อยมาดูหรือไม่ค่อยมีส่วนร่วมนัก คือผมว่าเขาเป็นเหยื่อเสีย

มากกว่า แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นคือ Player รายใหญ่ ๆ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อระบบนั้นควรที่จะอยู่ในกฎเกณฑ์ อยู่ในกติกา อันนี้ผมคิดว่าสำคัญ เพราะฉะนั้น Target แรกก็คงจะอยู่ในลักษณะของรายใหญ่ ๆ ที่คงจะต้องอยู่ภายใต้กระบวนการนี้ให้มาก ส่วนในแง่ของรายย่อยนั้นเท่าที่เราดูผลแล้วอาจจะต้องเป็นเรื่อง Education หรือให้ความรู้โดยรวมให้เห็นว่าเป็นสิ่งที่ไม่ดี ถ้า Definition ของการปั่นหุ้นนี้ก็คือสิ่งที่เราได้อภิปรายในกติกาแล้วว่าอันนี้คือสิ่งที่ไม่ดี ดังนั้นทั้งหมดที่เรียนให้ทราบทั้งเจ็ดข้อนั้น ก็เป็นองค์ประกอบของโครงสร้างที่เราควรจะมาพิจารณาดู ส่วนผลกระทบของนักลงทุนที่ได้เรียนให้ทราบในช่วงแรกแล้ว คิดว่าจากนี้ไปก็เหลือคงเป็นเรื่องของอาจารย์กิตติพงษ์ครับ □

**ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

- ขอบคุณครับ แม้ว่าท่านอาจารย์จลัมพร ท่านจะใช้ชีวิตส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกา ท่านก็ติดตามฟุตบอลอย่างใกล้ชิดมาก ท่านอาจารย์ประสาร ท่านมีอะไรจะแทรกตรงนี้ สักนิดก่อนที่จะเข้าสู่เรื่องกฎหมาย □

**ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล :**

- มีข้อสังเกตนิดหน่อยเกี่ยวกับความเห็นของคุณจลัมพรนะครับ

**ประการแรก** ผมคิดว่าการเปรียบเทียบการรักษากฎกติกาในตลาดหุ้น กับการเปรียบเทียบการเล่นฟุตบอล เป็นการเปรียบเทียบที่ไม่เหมาะสมนัก ด้วยลักษณะที่แตกต่างกันหลายประการ คือการเล่นฟุตบอลมีลักษณะของการสัมผัส และการเห็นทางกายภาพชัดเจนและจำเป็นต้องเป็นอย่างนั้น **ประการที่สอง** การเล่นฟุตบอลปกติถ่ายทอดสดและเหตุการณ์ต้องแก้ไขฉับพลันเดี๋ยวนั้น แต่ว่าเราจะไม่เคยเห็นการเล่นหุ้นไปเที่ยวถ่ายทอดสดว่า นักเล่นหุ้นเล่นยังไง เรื่องของตลาดหุ้นเป็นเรื่องของตลาดหุ้น เป็นเรื่องของ Information

เป็นเรื่องของข้อมูลข่าวสาร ไม่เห็นทางกายภาพ จับต้องไม่ได้ทางกายภาพ ไปหยุดหรือไปดูมันณ เวลาใดเวลาหนึ่งเป็นไปไม่ได้และว่าลักษณะปัจจัยในการคิดคำนึงที่คุณจลัมพรได้ยกขึ้น **มีลักษณะแบบ Micro-Analysis หรือเป็นลักษณะที่เราเรียกว่าเป็นเรื่อง Cost-Benefit Analysis ซึ่งอันนี้อันตรายนานกว่าเราพูดถึงปัญหาของ Macro หรือปัญหาของ Common** ผมยกตัวอย่างสักสองสามตัวอย่าง ปัญหาการหนีภาษี ถ้าใช้ Cost-Benefit อธิบายถามว่า สมมติว่าเราต้องเสียภาษี ๑๐ ล้านบาท ถ้าเราเสียภาษีถูกต้องก็เสียไป ๑๐ ล้านบาท คือ Cost แต่ว่า Benefit ของเราได้ ๑๐ ล้าน ทหารด้วยประชากร ๖๐ ล้านคน เป็น Benefit ที่ต่ำกว่ามาก แต่ทางกลับกันถ้าเราหนีภาษี Benefit ของเราคือ ๑๐ ล้านบาท พอเราบอกอย่างนี้ถ้าจะไป Cost-Benefit อย่างเดียวจะทำให้ไปสู่ข้อสรุปว่าอย่างนั้นได้ ปัญหาการตัดไม้ทำลายป่าก็จะคล้ายกันคือ ถ้าเราจะเอา Micro-Analysis ไปจับที่เดียวจะไม่ได้ เราต้องมองแบบ Macro อันนี้ก็โยงไปถึงว่าหลายสิ่งหลายอย่างซึ่งเราใช้ Micro-Analysis อย่างเดียวไม่ได้ ทีนี้อย่างเรื่องตัวบทการห้ามปั่นหุ้น หลายท่านคิดว่าเป็นของใหม่ ความจริงแล้วไม่ใช่ มีตั้งแต่ปี ๒๕๒๗ แล้ว และถ้อยคำก็เหมือนกัน จะแตกต่างกันบ้างก็พวก บุกพบเท่านั้น มีการห้ามอยู่แล้ว ทีนี้การปั่นหุ้นนักเล่นหุ้นชอบก็เป็นอย่างที่ได้อธิบายให้ท่านทราบแล้วว่า ถ้าราคาหุ้นขึ้นคนที่เล่นอยู่ในแถวหน้าก็เมื่อสักครู่อ้อขายปากกาก็ชอบ แต่ว่าบังเอิญผมไม่ได้เล่าต่อไปว่า ถ้าสมมติว่านักการของสำนักงานอัยการสูงสุดเปิดประตูมาเห็นเราเล่นกันก็ชอบ บอกอาจารย์กิตติพงษ์ขอเล่นด้วย ใช้เวลาไม่นาน ได้เป็นหมื่นเป็นแสน พอเขามา พวกเราก็ยิ้มให้กัน ขยิบตาให้กันแล้วก็ค่อย ๆ ถอยไปที่ละคน ๆ ที่เขาเข้ามาแสนหนึ่งคิดว่า เป็นแสนหนึ่ง พอพวกเราก็อยกก็ลงมา ๕๐,๐๐๐ ๘๐,๐๐๐ ๗๐,๐๐๐ ลงมา ๑๐,๐๐๐ ๙,๐๐๐ ๕,๐๐๐ ๔,๐๐๐ สุดท้ายจะหล่นลงมาแถว ๑,๐๐๐ อย่างนี้น่าจะลองไปถามนักการคนนั้น หลังจากเกิดเหตุการณ์ว่า จากแสนลงมาหนึ่งพันว่าชอบหรือไม่ อย่างนี้จะไม่เหมือนตอนแรกที่เขาชอบ อันนี้ก็ข้อสังเกตเท่านั้น □

# วิเคราะห์หลักกฎหมายเกี่ยวกับการปันหุ้น ในพ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.๒๕๓๕

**ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

- ขอบคุนครับ เห็นว่าสองสิ่งทั้งทัศนะของทางภาครัฐกับภาคเอกชนเหมือนกัน ก็คือว่าการปันหุ้นนั้นจะทำลายระบบ ท่านอาจารย์ประสาร ท่านได้พูดถึงการทำลายความชอบธรรม หรือ Legitimacy ทำลายความเชื่อถือหรือ Trust ซึ่งในที่สุดจะทำลาย Security หรือความมั่นคงนะครับ ท่านอาจารย์ฉล้มพรก็พูดถึงการลงทุนที่จะมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกด้วย เพราะฉะนั้นในส่วนของความจำเป็นที่รัฐจะต้องเข้าแทรกแซงค่อนข้างเห็นชัดแล้ว แต่ผู้ที่เป็นจำเลยซึ่งสองท่านวิพากวิจารณ์อยู่ก็คือกฎหมายทั้งสองท่านบอกว่า ถ้าพูดกันในภาษาธรรมดาจะเข้าใจว่าปันหุ้นคืออะไร แต่ถ้าพูดภาษากฎหมายแล้วก็เป็นอีกเรื่องหนึ่ง ในวันนี้เรามีผู้ถูกพาดพิงร่วมอยู่ด้วย ท่านมีส่วนร่วมในการร่างกฎหมายฉบับนี้ด้วยคือท่านวิทยากรท่านต่อไป ท่านรองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียรครับ ท่านเป็นอาจารย์พิเศษประจำคณะนิติศาสตร์จุฬาฯ และยังเป็นทีปรึกษาตลาดหลักทรัพย์อยู่ด้วย ท่านจบปริญญาตรีนิติศาสตร์บัณฑิตเกียรตินิยม จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย จบปริญญาโททางกฎหมายจากมหาวิทยาลัย Columbia สหรัฐอเมริกา ท่านจะมาให้ทัศนะในการวิเคราะห์กฎหมายเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการปันหุ้น ขอเรียนเชิญท่านอาจารย์พิเศษครับ □

**รศ.พิเศษ เสตเสถียร :**

- ขอบคุนครับ ท่านรองอธิการสูงสุดที่เคารพ ท่านผู้มีเกียรติครับ ในวันนี้ให้ผมมาพูดเรื่องกฎหมายปันหุ้น คงจะลำบากนิดหนึ่ง คือจริง ๆ แล้วต้องยอมรับว่าเรื่องปันหุ้น

กับเรื่องของตลาดหลักทรัพย์เป็นของคู่กัน เรื่องของผลประโยชน์ ที่ไหนมีผลประโยชน์ที่นั่นก็ต้องมีคนไปหาผลประโยชน์ แล้วก็แน่นอนคนที่ฉลาด ในแง่เจ้าเล่ห์เพทุบายก็ย่อมจะสมองใสคิดวิธีการที่จะใช้ในการหาผลประโยชน์อันนั้นออกมาได้ เพราะฉะนั้นไม่ต้องประหลาดใจว่าเมื่อมีตลาดหุ้นที่นั่นก็ต้องมีการปั่นหุ้นเป็นของคู่กัน ถ้าลองย้อนกลับไปดูคดีปั่นหุ้น ย้อนไปได้เกือบร่วม ๑๐๐ ปี ประมาณต้น ๆ กรุงรัตนโกสินทร์ ก็เป็นเรื่องบอกว่ามีสงครามอะไรไม่ทราบในยุโรปแล้วก็เกิดขึ้นในประเทศอังกฤษ มีสงครามในยุโรป วันดีคืนดีก็มีคนแต่งตัวทำเป็นชุดทหารกลับมาจากสมรภูมิ บอกว่าสงครามเล็กแล้ว สมัยนั้นยุคข่าวสารข้อมูลยังไม่ทันสมัยคือไม่ทันสมัยทันควัน คนก็คิดว่าสงครามเล็กเศรษฐกิจก็ดีขึ้นหุ้นก็เลยขึ้น ปรากฏว่าสงครามไม่ได้เล็กจริง ก็มีคนทำกำไรตรงนั้นไป อันนี้ก็แสดงว่ามีคนใช้หลักการอย่างนี้มาเป็นร้อยปีแล้ว **อย่างที่ผมเรียนไม่ต้องประหลาดใจที่ไหนมีตลาดหุ้นต้องมีปั่นหุ้นแน่นอน พอมีปั่นหุ้นปัญหาคือว่าเรายอมรับวิธีการอย่างนั้นได้หรือเปล่า** ผมว่าตรงนี้ต้อง Clear กันข้อหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของกฎหมายปั่นหุ้น

ประเด็นที่ต้อง Clear ก็คือว่าเราต้องมาดูกันว่าจริง ๆ **แนวความคิดหรือเรื่องนี้คืออะไร** เพราะผมคิดว่าพอเราพูดถึงกฎหมายปั่นหุ้น หรือจะไปห้ามปั่นหุ้น ก็จะมีแนวความคิดที่สวนกระแสหรือโต้แย้งออกมาได้ บอกว่าต้องไปห้ามทำไม ปั่นก็ดีแล้วอยากสมัครใจไปเล่นกันเอง ที่นั่นเขาก็ปั่นกันทั้งนั้น เวลาพูดถึงตลาดปั่นกันทั้งนั้น ในหมู่นักปั่นไม่ต้องไปห้ามอยากปั่นก็ไปปั่นกัน ก็ปล่อยให้เล่นไปปั่นกันเอง หรือมองเป็นว่าที่นั่นเป็นบ่อนการพนันที่ชอบด้วยกฎหมาย ฉะนั้น ก็สมัครใจไปเล่นกันเองไม่มีใครห้าม ไม่มีใครบังคับให้เล่นเพราะฉะนั้นก็ไม่เห็นมีอะไรจะต้องไปคุม ผมว่าตรงนี้ต้อง Clear กันนิดหนึ่ง เพราะว่ามันจริง ๆ ตรงนี้เป็นปัญหาของกฎหมายในเรื่องปั่นหุ้น บอกว่าไปปั่นก็ปล่อยให้ไปปั่นที่นั่นเป็นคนที่มีสมัครใจไปกันเอง อยากจะไปเล่นกันก็ไปคุ้มครองตัวเองก็แล้วกัน **จริง ๆ ก็คือว่าในระบบของเรา ยังไม่ได้คุ้มครองผลประโยชน์ส่วนบุคคล คุณจะไปเล่นคุณจะไปได้จะไปเสียกฎหมายไม่ได้เข้ายุ่งเกี่ยวแต่ข้อสำคัญก็คือระบบ เราคุ้มครองตัวระบบ ว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือระบบตลาดทุนของเราถือเป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินของประเทศ** ถ้าเรายอมรับว่าเรื่องของเงิน ๆ ทอง ๆ เรื่องการเงินการทองพวกนี้เปรียบเสมือนเส้นโลหิตของระบบเศรษฐกิจตลาดเงินทุนก็เหมือนกับหัวใจที่ปั๊มเงินทั้งหลายเหล่านี้ให้เข้าไป เหมือนหัวใจที่สูบฉีดเลือดไปทั่วร่างกาย เพราะฉะนั้น ถ้าหัวใจเป็นอะไรไปร่างกายก็ตายไปด้วย เพราะฉะนั้นที่เรารักษาระบบเราไม่ได้อยู่มาเพื่อรักษาผลประโยชน์ของใคร ระบบของการซื้อขายหลักทรัพย์ ระบบของตลาดทุนทั้งหลาย ท่านอาจจะมองว่าเป็นการพนัน ก็คงต้องคิดอยู่ข้อหนึ่งว่า นำประหลาด

ที่ทุกประเทศเขามีตลาดหลักทรัพย์บางแห่งก็มีหลาย ๆ ตลาด เพราะฉะนั้นก็แสดงว่าทุกประเทศนิยมการพนัน คงไม่ถึงขนาดนั้นไซ้ไหมครับ **เราไม่ปฏิเสธว่า คนที่เข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์นั้นส่วนหนึ่งก็คือ นักเก็งกำไร** หรือถ้ามีหนักหน่อยก็อาจจะบอกว่าเป็นนักการพนันก็ได้ อันนี้ก็คงต้องยอมรับความจริงอีกว่า ที่ไหนที่มีผลประโยชน์ ที่นั่นก็ต้องมีคนไปแสดงหาผลประโยชน์ คงปฏิเสธไม่ได้ว่าจะต้องมีคนเหล่านี้เข้าไปทุกตลาดหลักทรัพย์ที่ไหนก็ตามในโลก **ต้องยอมรับว่านักเก็งกำไรนั้นเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์อยู่ได้ ถ้าไม่มีนักเก็งกำไรที่นั่นก็จะไม่มีตลาดหลักทรัพย์** อย่างเช่นการเก็งกำไรมีผลทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เกิดความคึกคัก ถ้าไปห้ามบอกว่าไม่ให้มีนักเก็งกำไร คงเป็นไปไม่ได้ เพราะฉะนั้นก็คงจะต้องยอมรับความจริงว่าต้องมีอย่างนี้

เมื่อเรายอมรับนักเก็งกำไรเข้ามา ก็ทำให้เกิดความยากต่อมาก็คือว่า จะแยกนักเก็งกำไรออกจากนักปั่นได้อย่างไร นี่ก็คือความยากเข้าไปอีกที่มีอยู่ในหลักกฎหมาย พร้อมกับที่เรายอมรับว่าต้องมีนักเก็งกำไร แต่บางคนรับไม่ได้ เพราะฉะนั้น การที่จะใช้กฎหมายเหล่านี้จึงไม่ได้จำกัดอยู่แต่เพียงว่า ดูตัวหนังสือว่าเขียนว่าอย่างไร ไม่มีทางที่เอาตัวหนังสืออะไรมาเขียนในโลกนี้ ให้ใครจับคลุมทุกกรณี ไม่ต้องอธิบาย ไม่ต้องตีความ เมื่อตีความก็มาอาศัยตัวบุคคล ใครเป็นคนตีความ โดยใช้ความรู้สึกความนึกคิดความรู้ประกอบกัน เพราะฉะนั้นผมถึงบอกว่าปัญหาของนักกฎหมายไทยก็คือว่าเราชอบเล่นคำคือเวลาเราตีความชอบใช้ตัวหนังสือ เวลาตีความกฎหมายก็พกประมวลลบลวพจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถาน ขึ้นไปสองเล่มก็พอ ซึ่งจริง ๆ แล้วทำอย่างนั้นไม่ได้ จะต้องดูว่าหลักเกณฑ์ในเรื่องนี้มีอย่างไร มีที่มาอย่างที่ผมบอกปั่นหุ้นมาเป็นร้อยปี ฉะนั้นการสร้างหลักกฎหมาย ก็เกิดจากการวิพากษ์วิจารณ์ การให้ความเห็น การพยายามสรุปวิธีการที่คนเขาทำกันขึ้นมา คือปกติโจรจะชอบก้าวหน้ากว่ากฎหมายหนึ่ง Step อยู่แล้ว เพราะโจรปกติไม่ได้ทำอะไร ตั้งหน้าตั้งตาคิดวิธีโกงอย่างเดียว เขาจะคิดว่าทำอย่างไร กฎหมายก็ต้องไล่ตามว่าเขาคิดวิธีนี้ออก เราก็เขียนกฎหมายตามไป เพราะฉะนั้นก็สรุปจากหลักพวกนี้ขึ้นมา กลายเป็นหลักกฎหมายขึ้นมาถึงจะไม่ดีที่สุดแต่ก็ดีในระดับหนึ่ง แล้วก็อย่างไรที่จะจับเขาได้ เพราะฉะนั้นสิ่งเหล่านี้จึงมีที่มาทั้งนั้น มีวิวัฒนาการมาเป็นร้อยปีว่าเป็นมาอย่างไร

ยกตัวอย่างง่ายที่สุดเลย ในกฎหมาย ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำไมความผิดในหมวดนี้เขาไม่เขียนว่าความผิดฐานปั่นหุ้น **กลับเขียนไว้เสียเพราะว่าการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์** ไม่ได้อยู่ที่ปั่นหุ้นหรือไม่ปั่นหุ้น อย่างที่ผมบอกว่า ในการซื้อขายหลักทรัพย์มีคนมาหาผลประโยชน์ เมื่อมีคนมาหาผล

ประโยชน์ บางคนก็เล่นแรง บางคนก็เล่นเบา เรายอมรับว่าต้องมีคนเข้ามาเก็งกำไร ไม่จั้นระบบอยู่ไม่ได้ แต่คราวนี้ตรงจุดที่เราจับไม่ได้ตรงนั้นต่างหาก ที่เราจะต้องเข้าไปควบคุม หรือที่รัฐจะต้องเข้าไปแทรกแซง ผมได้บอกไปแล้วว่า เราไม่ได้ Care ว่าใครได้ประโยชน์ หรือใครเสียประโยชน์ มักจะมีการพูดอยู่บ่อย ๆ ว่าปั่นหุ้นดี เพราะผลสุดท้ายรวยทุกคน แล้วคำตอบของอาชญากรในโลกนี้ ไม่ว่าจะคิดปั่นหุ้นที่ไหนก็ตาม ตอบเหมือนกันบอกผมผิดอะไร ในเมื่อทุกคน Happy น่าจะได้รับคำสรรเสริญ เพราะทำให้ทุกคน Happy เพราะหุ้นขึ้นที่ไหนก็เหมือนกันไม่ต้องประหลาดใจ เป็นคำที่ Copy กันมาทั่วโลกสำหรับคนที่ถูกฟ้องเป็นจำเลย คนอื่นเขา Happy ผมน่าจะได้รับรางวัล Nobel สาขาสันติภาพ **ปัญหาอย่างที่ยกไม่ได้คืออยู่ที่ว่าใครได้หรือใครเสีย แต่เรารักษาระบบ จะต้องมีความเป็นธรรมในการซื้อขาย ไม่เกิดความเอาัดเอาเปรียบ ประเด็นอยู่ที่ตรงนั้น** เพราะว่าถ้ามีการเอาัดเอาเปรียบ มีความไม่เป็นธรรมเกิดขึ้นเมื่อไหร่ ผลสุดท้ายไม่ใช่ว่ามีใครได้หรือมีใครเสีย แต่คือระบบพัง เพราะฉะนั้นเราบอกว่าป้องกันการเอาัดเอาเปรียบ ต่อให้เป็นบ่อนแท้ ๆ สมมติเราเข้าไปในบ่อน เล่นแล้วเราถูกกินบ่อย ๆ เราก็คงไม่อยากจะเล่น เพราะคนเล่นเอาเปรียบ ถ่วงลูกเต๋าบ้าง ตั้งเครื่องไว้บ้าง เรายังจับไม่ได้ เล่นที่ไรถูกกินทุกที แล้วนี่ไม่ใช่บ่อนแต่เป็นที่ซื้อขายหลักทรัพย์เป็นตลาดทุน ถ้ามีการเอาเปรียบเกิดขึ้น ประชาชนจับได้หรือ ก็คงจับไม่ได้เหมือนกัน เพราะฉะนั้นสิ่งที่เราพยายามที่จะเข้าไปแทรกแซงหรือเข้าไปวางกฎเกณฑ์ก็คือ **การที่ทำอะไรให้คนที่เข้าไปซื้อขายนั้นได้รับความเป็นธรรม ไม่ถูกเอาเปรียบ** เพราะว่าถ้าเขามีความรู้ดีกว่าถูกเอาเปรียบ ไม่ได้ได้รับความเป็นธรรม เสียเปรียบ รับรองไม่มีใครมาซื้อขาย ตลาดล้มแน่ เพราะฉะนั้นแม้แต่หัวข้อเรื่องก็มีที่มาแล้ว ไม่ใช่เขียนเองตามใจชอบ เรียกว่าการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพราะป้องกันการกระทำอันนั้น ไม่ได้มองว่าใครปั่นหุ้นหรือไม่ปั่นหุ้น **นักเก็งกำไรจะถูกถือเป็นการปั่นหุ้นในแง่ความเป็นจริง แต่อาจจะไม่ผิดกฎหมายก็ได้** เพราะว่าเราคิดว่าเล่นแบบนี้จับได้เหมือนกัน เล่นแบบนี้จับได้เหมือนกัน พวกนี้มีกฎเกณฑ์ มีที่มา มีแนวความคิดทั้งนั้น ไม่ใช่เพียงแต่ว่าอ่านตัวหนังสือ คราวนี้ถ้าเข้าใจที่มา เข้าใจแนวความคิดแล้ว ถึงจะใช้กฎหมายได้ถูกต้องตรงตามวัตถุประสงค์

**เราบ่งลักษณะของความผิดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ออกเป็นสามลักษณะใหญ่ ๆ ก็คือ กลุ่มที่หนึ่ง** จะเป็นกลุ่มที่เกี่ยวกับความผิดในส่วนที่เกี่ยวกับการสร้างข่าวประเภทต่าง ๆ เหตุผลของในเรื่องการสร้างข่าว ก็คือพวกข่าวซึ่งเป็นของ Top-Hit ประจำตลาดหลักทรัพย์ทั้งหลาย ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์ไทยมีเอกลักษณ์เฉพาะ คือข่าวหลาย ๆ ข่าวสามารถเอาไปผูกกับตลาดหลักทรัพย์ได้หมด บางทีบอกว่าผมเคยฟังนักวิเคราะห์หุ้นหลาย

คนที่เขาวีเคราะห์ก่อนเปิดตลาด เขาก็วิเคราะห์ว่า วันนี้มีข่าวดีเพราะฉะนั้นวันนี้หุ้นขึ้น วันนี้ข่าวไม่ดี วันนี้เดี๋ยวหุ้นคงจะต้องลง ผมก็รู้สึกว้าว...ง่ายจัง อ่านข่าวหนังสือพิมพ์แล้วก็บอกได้ ไม่ต้องใช้ฝีมืออะไรมาก ตรงนี้ก็จะมีอยู่สองสามมาตราที่ผมคิดว่าประหลาดก็จะเป็น **มาตรา ๒๔๐** ที่ผมยังหาเหตุผลอธิบายไม่ได้ว่า Concept คืออะไร **มาตรา ๒๓๘, ๒๓๙** เป็นเรื่องราวการเปิดเผยข้อมูลทั่วไปของคนที่เกี่ยวข้องในเรื่องหลักทรัพย์ที่จะต้องเปิดอยู่แล้ว อาจจะเป็นบริษัทหลักทรัพย์ก็ดีหรือบริษัทที่เอาหลักทรัพย์ออกมาขายก็ดี พวกนี้ก็เปิดอยู่แล้ว ส่วนมาตรา ๒๔๐ เขียนไว้สั้น ๆ ว่า “ห้ามมิให้ผู้ใดแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง” จบแล้วก็มีความผิด ซึ่งผมคิดว่าเป็นความผิดอาญาที่ค่อนข้างจะกว้าง **ในการที่จะพูดบอกว่า เรื่องไม่จริงเป็นความเท็จให้เลื่องลือ ทำให้คนเข้าใจว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นหรือลดลง ความเข้าใจตรงนี้เอาความเข้าใจของใครมาวัด** พูดง่าย ๆ คือว่า ใครทำให้คนอื่นตกใจมีความผิด เป็นเรื่องอะไรก็ได้ ขอให้เรื่องนั้นไม่จริงก็ไม่รู้ว่าลวงหรือไม่อันนี้ความจริงถ้าจำไม่ผิดไม่มีในกฎหมายปี ๒๕๒๗ เพิ่งจะมีปรากฏปี ๒๕๓๕ ก็ไม่แน่ใจว่าเหมือนกันว่าอันนี้มาจากไหน คงจะเกิดจากความรู้สึกที่พยายามจะลบเรื่องข่าวลือที่มีอยู่ค่อนข้างมากในตลาดหลักทรัพย์ของเรา ก็เลยบอกว่าใครแพร่ข่าวเป็นเรื่องให้คนอื่นตกใจ แค่นี้คนอื่นเข้าใจว่าหุ้นไหนจะขึ้นหรือจะลงก็เป็นความผิด **ผมว่าตรงนี้อาจจะค่อนข้างกว้างไปหน่อย แต่ว่าในหลักการก็คือ การพยายามที่จะคุ้มครองผู้ลงทุนว่าให้ได้รับข่าวสารข้อมูล คือ Game** ในตลาดหลักทรัพย์เป็นเรื่อง การที่ทุกคนได้รับข่าว **Concept ก็คือว่าทุกคนได้รับข้อมูลข่าวสารเท่าเทียมกัน เพราะฉะนั้น เมื่อได้รู้เท่าเทียมกันก็อยู่ที่การตัดสินใจของแต่ละคนว่าจะซื้อหรือจะขาย** แต่ว่าก็ต้องให้ได้รับความเท่าเทียมกันในเรื่องของข้อมูล **ความเป็นธรรมก็ถือว่าอยู่ตรงนั้น**

**กลุ่มที่สอง** ก็คือ ความผิดที่เราค่อนข้างจะคุ้นกันดี คือกลุ่มใน **มาตรา ๒๔๑, ๒๔๒** ก็คือในเรื่องของ **Insider Trading** เจอใครเขาก็ถาม บอกโดยในตลาดนี้ Inside จนผมรู้สึกไม่เหลือ Outside ไว้แล้วในตลาดเรา เพราะรู้สึกทุกคนได้รับการสถาปนาให้เป็น Inside ไปหมดแล้ว เพราะเราเชื่อว่าเป็นอย่างนั้น **ความผิดฐาน Inside ก็คือความผิดฐานที่ว่า ถ้าเราถือว่า การที่คนเอาเงินมาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ความเป็นธรรมถือว่าได้รับข้อมูลที่เท่าเทียมกัน เพราะฉะนั้นใครที่รู้ข้อมูลก่อนก็อยู่ในฐานะที่ได้เปรียบ แต่การรู้ข้อมูลก่อนตรงนั้นโดยตัวเองยังไม่ได้เป็นความผิด ประเด็นนี้จะต้องคู่ต่อคือ รู้ในฐานะอย่างไรฐานะในตำแหน่งที่พิเศษกว่าคนอื่นหรือไม่** ในตำแหน่งที่ได้เปรียบกว่าคนอื่นหรือไม่ เช่น เป็นเจ้าหน้าที่ของรัฐไปตรวจสอบบริษัทแล้ว คนไปตรวจสอบกับคนที่เขานักลงทุนทั่วไป

ก็คงจะมีฐานะต่างกันเห็นได้ว่าคนที่ไปตรวจสอบอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบ ได้ข้อมูลก่อน แต่รู้ก่อนก็ยังไม่ใช่ความผิด จะมีความผิดก็ต่อเมื่อเอาข้อมูลนั้นมาใช้เป็นประโยชน์ การใช้นั้นก็จะเห็นได้ว่าเป็นการเอาเปรียบคนอื่น เพราะตัวเองได้เปรียบมาแต่แรกแล้วจากการได้ข้อมูลอันนั้นจากการที่มีตำแหน่งอย่างนั้น ก็เอาข้อมูลนั้นมาใช้อีก ถึงจะเกิดเป็นความผิดขึ้นมา เราคิดกันว่าคนที่อยู่ในตำแหน่งและฐานะได้เปรียบนั้นก็คงจะต้องไม่ทำการเอาเปรียบคนอื่น จึงต้องมีกฎหมายมา Block เอาไว้ว่าไม่ให้มาเอาเปรียบคนอื่น อีกอันหนึ่งก็คือว่าข้อมูลที่ได้มานั้นจะต้องเป็นเรื่องที่เป็นสาระสำคัญด้วย ยกตัวอย่างอย่างง่ายที่สุดเช่น สมมติได้ข่าวว่า บริษัทใหญ่แห่งหนึ่ง ผู้จัดการใหญ่ของบริษัทนั้นป่วยหนัก จะต้องลาโลกนี้ไปแน่ อันนี้คงจะมีผลกระทบต่อกิจการของบริษัทนั้นพอสมควร แต่ถ้าบอกว่าพนักงานคนหนึ่ง คือนักการภารโรงของบริษัทนั้นอยู่ในอาการเดียวกันกับเจ้านาย อย่างนี้ก็คงไม่ถึงว่ามีผลกระทบอะไร แม้จะอยู่ในอาการเดียวกัน เป็นข้อเท็จจริงที่เรารู้มาก่อน เราคิดว่าตรงนี้คงไม่ใช่สาระสำคัญอะไรเป็นต้น ผมยกตัวอย่างเหล่านี้ให้ฟังเพื่อต้องการแสดงให้เห็นว่ารายละเอียดเหล่านี้มีที่มา ไม่ได้เขียนให้มาตามใจชอบ ฉะนั้น ไม่ใช่ว่าอ่านตัวหนังสือออก แล้วก็บอกได้ว่าเป็นอย่างไร ต้องอธิบายได้ว่ามีที่มาจากได้อย่างไร ทำไมต้องใช้คำนี้ เหตุผลคืออะไร

**ความผิดฐาน Insider Trading** เป็นที่ถกเถียงกันมากกว่าผิดด้วยหรือมีคนเคยยกตัวอย่างว่ากรรมการบริษัทเป็นผู้รู้ Inside เราจะต้องมีความผิด มีอะไรทำนองนี้ รวมทั้งว่าจำเป็นด้วยหรือ ที่กรรมการจะต้องอยู่ในฐานะเดียวกับผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนตลอด ถ้าอย่างนั้นกรรมการเมื่ออยู่คนละฐานะ ก็น่าจะมีสิทธิที่จะรู้อะไรดีกว่า และน่าจะมีความได้เปรียบตรงนั้นดีกว่า ตัวอย่างเช่นกรรมการจะมีรถประจำตำแหน่ง เช่นนั้นผู้ถือหุ้นก็ต้องมีรถประจำตำแหน่งด้วยสิ เรายอมรับใช้ใหม่ว่า กรรมการมาทำหน้าที่บริหารต้องมีอะไรพิเศษกว่าก็มีรถประจำตำแหน่งให้อย่างนี้เป็นต้น ก็เลยบอกต่อไปว่า ข้อมูล Inside ก็เท่ากับ Bonus ประจำตำแหน่ง ในฐานะที่ได้เป็นกรรมการและก็ได้ Bonus ประจำตำแหน่งคือได้ Inside ไปเป็นประโยชน์ด้วยเป็นต้น ก็เป็นข้อถกเถียงกัน แทบไม่น่าเชื่อว่าเมื่อวานนี้เองเยอรมันซึ่งบอกว่าจะเขียนกฎหมาย Insider Trading เมื่อก่อนนี้ไม่มี แต่ใช้หลักคล้าย ๆ จรรยาบรรณถือปฏิบัติกันเอง ไม่มีกฎหมาย เมื่อวานเยอรมันเพิ่งจะต้องประกาศกฎหมายในเรื่องนี้เป็นลายลักษณ์อักษรขึ้นมา ก็เป็นแนวความคิดที่ยังถกเถียงกันอยู่ว่าเป็นความผิดหรือไม่เป็นความผิด บางแห่งไม่มีกฎหมายคือบอกว่า Inside เป็นความผิด เพราะยังเถียงกันอยู่ว่าดีหรือไม่ดีในอเมริกามี Professor คนหนึ่งเป็นนักเศรษฐศาสตร์ชื่อ Professor Manne บอกว่า Inside ดี เหตุผลที่ท่านให้คือ Insider ดี กระตุ้นตลาด บางท่านก็บอกว่า เวลา Inside เกิดแล้วหุ้นขึ้น

ไม่กระทบนักลงทุนที่แท้จริงหรอก เพราะนักลงทุนที่แท้จริงเขาเล่นยาว เขาถือยาว เพราะฉะนั้นจึงมีขึ้น มีอะไร เขาก็จะดูหลักว่ามีเหตุผลในการขึ้นมีอะไรหรือไม่ เพราะฉะนั้น ถ้าไม่มี เขาก็ไม่เล่นด้วย เขาก็รู้ว่าเป็นหุ่นปั้น เพราะฉะนั้นพวกที่เป็นด้วยก็คือพวกนักเก็งกำไรด้วยกัน เพราะฉะนั้นก็คือสมัครใจเล่นกันเอง ก็ไม่เห็นต้องไปห้ามอะไร Professor Manne ก็ตั้งสำนักความคิดนี้ขึ้นมาเป็นค่ายทฤษฎีใหญ่ก็ถกเถียงกันไป แต่ว่าผลสุดท้ายเสียงส่วนใหญ่ก็คือ นานาประเทศในโลกนี้ส่วนใหญ่ก็ยอมรับว่าคงจะรับ Inside ไม่ได้ ก็เลยมาเขียนกฎหมายห้ามกัน เหตุผลก็คืออย่างเดียวกันกับที่ผมเรียนมาตอนต้นว่าเหตุผลอยู่ที่ว่า ถ้ายอมให้มี Inside ได้ ความไม่เป็นธรรมก็คงเกิดขึ้นในการซื้อขาย และเมื่อไม่มีความเป็นธรรมเกิดขึ้น นักลงทุนก็คงไม่มีใครเข้ามาลงทุนเพราะรู้ว่าที่นี่ไม่มีความเป็นธรรม เป็นที่ที่มีการเอารัดเอาเปรียบกัน เพราะฉะนั้น ก็จะต้องมีกฎหมายออกมาว่าไม่ให้มีการ Inside กันได้ ทำให้เกิดแนวความคิดอันนี้ขึ้นมา ส่วนการจะเขียนกฎหมายอะไร อย่างไร ก็อย่างที่ผมเรียนว่าเราคงไม่สามารถที่จะเขียนกฎหมายให้ชัดเจน จนอ่านแล้วไม่ต้องตีความอะไรทำนองนี้ได้ ก็คงมีประเด็นหลายประเด็นที่ต้องตีความและคงเป็นเรื่องถ้อยคำ

**ต่อไปขออนุญาตข้ามไปกลุ่มที่สาม** คือกลุ่มที่เกี่ยวกับการซื้อขายในตลาดคือวิธีการทำราคา กลุ่มนี้ตั้งแต่มาตรา ๒๓๔, ๒๔๔ ในมาตรา ๒๔๓, ๒๔๔ จะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการตั้งราคาด้วยวิธีการซื้อขายแบบต่าง ๆ เช่นวิธีการโยนไปโยนมาภาษาเทคนิคเขาเรียกทำ **wash sale** กับอีกแบบหนึ่งคือการซื้อขายในลักษณะต่อเนื่องเรียกว่าเป็น **Series of Transaction** ก็คือว่าออกไปเป็นชุด ซื้อไปมาก ๆ ราคาก็ต้องขึ้นหรือขายออกไปมาก ๆ ราคาก็ต้องลง พวกนี้ก็เป็นการที่เขาทำในการซื้อขายเป็นวิธีการที่ใช้ในการซื้อขาย แล้ววิธีการพวกนี้แน่นอนคนเดียวทำไม่ได้ ต้องหลายคน หลายคนก็ยอมมีการเขียนกฎหมายให้ขยายออกไปว่ามีใครบ้างที่เข้ามามีส่วนอยู่ในงานนี้ ในลักษณะอย่างไรทำนองไหน แต่ทั้งนี้ทั้งนั้น ก็คงไม่มีปัญหาเขียนด้วยลายลักษณ์อักษร ให้ครอบคลุมไปทุกกรณีหรืออ่านแล้วไม่ต้องตีความ ก็ขึ้นอยู่กับคนตีความว่าเขาตีความด้วยอะไร ตรงนั้น คงเป็นประเด็นที่คงจะต้องหึงเอาไว้ เพราะว่าเมื่อเป็นถ้อยคำที่จะต้องตีความ วิธีการตีความก็ตีความได้หลากหลาย

อย่างเช่นเมื่อไม่นานมานี้ ผมพบอดีตผู้พิพากษาท่านหนึ่งท่านมาพูดถึงผลกระทบของคำพิพากษาในเรื่องปั้นหุ่นของเสีย ท่านยกตัวอย่างว่า อย่างเช่นในมาตรา ๒๔๓ (๑) บอกว่าการซื้อขายอะไหล่ประกอบข้อหนึ่งที่เขียนอยู่ใน ๒๔๓ (๑) บอกว่า ก็คือการทำให้ดูว่า ได้มีการซื้อขายกันมากหรือราคานั้นได้เปลี่ยนไป หรือไม่มีการเปลี่ยนแปลง อันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด ข้อสำคัญคือวรรคสุดท้ายใน ๒๔๓ (๑) นี้ คือคำว่าไม่ตรงต่อสภาพ

ปกติของตลาด **นักกฎหมายท่านนั้นซึ่งในอดีตผู้พิพากษา ท่านตีความบอกว่า “อันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด” เป็นการพิสูจน์ ก็ว่าต้องพิสูจน์ให้เห็นว่าไม่ตรงต่อสภาพปกติทั้งตลาดหลักทรัพย์ โจทก์จะต้องพิสูจน์** ผมก็เดาเอาเองคงจะต้องพิสูจน์กันประมาณ ๓๗๔ ตัวว่าผิดปกติหมด อันนี้ก็เป็นตัวอย่างว่ามีการตีความว่า คำว่าตลาด ตรงนี้แปลว่าอะไร **ตลาดตรงนี้จะแปลความว่าจริง ๆ ก็คือหมายความว่าไม่ตรงกับสภาพที่ควรจะเป็นของหุ้นตัวนั้น** หรือตลาดหมายถึงท้องตลาดทั่ว ๆ ไปคือหมายความว่าลักษณะของ Market แต่คงไม่ได้หมายถึง Stock Market หรือ Stock Exchange โดยเฉพาะเจาะจงก็แปลได้ด้วยความเคารพท่านก็แปลได้เหมือนกัน ท่านบอกว่า ถ้าไม่ใช่ตลาดหลักทรัพย์แล้วแปลว่าตลาดอะไร แปลว่าตลาดโบ้บ์หรือ ก็แปลได้เหมือนกัน อย่างนี้เป็นต้น เมื่อมีปัญหาต้องตีความ ก็ขึ้นอยู่กับว่าคนตีความใช้หลักอะไรในการตีความ ความยากก็จะอยู่ตรงนี้ เพราะฉะนั้น คำพิพากษาในคดีที่ผ่านมา ก็เป็นการตีความไปแล้วอย่างหนึ่งเหมือนกัน เป็นการตีความแปลว่าอย่างนี้ ผมถึงบอกว่าใครอยากปั่นหุ้นต่อไปนี่ ก็จำวิธีการอันนั้น ใช้คำพิพากษานั้นเป็นคู่มือ Xerox แล้วไปเย็บปกไว้ดี ๆ แล้วเวลาไปเล่นก็อ่านตามวิธี Step ๑, ๒ ก็รับรองแล้วว่าเป็นวิธีการชอบด้วยกฎหมาย

แต่ปัญหาก็คือว่า **คำพิพากษานั้นก็ยังมีทั้งปริศนาไว้ให้เรา ปริศนาที่บอกว่าแล้วอะไรที่เรียกว่าปั่นหุ้น** เพราะว่ายังไม่ได้รับคำตอบ แต่ว่าท่านอดีตผู้พิพากษาที่ผมพบเมื่อสักหลายอาทิตย์ก่อนที่ไปพูดเรื่องกับท่านมา ท่านก็บอกว่า จริง ๆ แล้ว คดีนี้ศาลยังไม่ได้บอกว่าการกระทำนั้นไม่ได้เป็นความผิด ศาลเพียงแต่บอกว่าพยานหลักฐานของฝ่ายโจทก์นั้นไม่เพียงพอ ผมไปตั้งข้อสังเกตบอกว่า ในคำพิพากษานี้พูดแต่ฝ่ายจำเลย ท่านก็บอกว่า แสดงว่าฝ่ายโจทก์ไม่สามารถพิสูจน์ให้ศาลเห็นได้ว่าเป็นการปั่นหุ้นเพียงพอ ผมเองก็เคยคิดว่า ตรงนี้ก็เป็ปริศนาอยู่ว่า ถ้าเช่นนั้นอะไรที่เรียกว่าเพียงพอ คือถ้าไม่ต้องตีความก็คงมีอยู่ Case เดียวคือ ได้ยินคนมาพูดกันต่อหน้าบอก “เฮ้ยไปปั่นหุ้นกัน” แล้วก็เอาไอ้หมอนั้นมาเป็นพยานบอกว่าได้ยินสองคนนั้นพูดจะไปปั่นหุ้นกันครับ อย่างนั้นก็คงไม่ต้องพิสูจน์เพราะพูดออกมาแล้วแต่นอกนั้นผมยังมีก็ไม่ออกว่าต้องพิสูจน์อะไร เพราะที่จริงความยากอยู่ที่การพิสูจน์ อันนี้ไม่ใช่เฉพาะในกฎหมายไทยในกฎหมายต่างประเทศก็เหมือนกัน

ในกฎหมายต่างประเทศ อย่างที่บอกความยากอยู่ตรงที่ว่า จะแยกการเก็งกำไรกับการปั่นหุ้นออกจากกันอย่างไร เพราะเหมือนกัน **จริง ๆ แล้วปั่นหุ้นก็คือการเก็งกำไรขั้นต้น** ขั้นที่ถ้าเป็นบอลก็อย่างที่บอก เล่นแรงไปหน่อย แต่เนื้เวลาเราดูบอล เราดูรู้ว่าใครเล่นแรงไม่เล่นแรง คนที่ไม่เคยเล่นบอลหรือไม่เคยดูบอลหรือดูบอลไม่เป็น มาดูบอลอาจจะดูไม่ออก

ก็ได้ว่าเล่นแรงหรือเล่นไม่แรง อาจจะเห็นว่าถ้าเสียกันไปเสียกันมา อาจจะนึกว่าเป็นปกติประเพณีของการเล่นบอลก็ได้ ของอย่างนี้ไม่มีกฎเขียนไว้โดยตรง ขึ้นอยู่กับความรู้ความเข้าใจ และลำปากตรงที่จะแยกเรื่องของการเก็งกำไรการปั่นหุ้น จะเอาอะไรพิสูจน์ และบอกว่าการกระทำของเขาเป็นความผิด ผมยกตัวอย่าง Series of Transaction บอกซื้อ มาก ๆ ราคาขึ้น นั่นเป็นการปั่น บอกคนซื้อ มาก ๆ ก็มีทุกวันคนขายมาก ๆ ก็มีทุกวัน พวกนั้นปั่นด้วยหรือไม่ ก็มีเหมือนกันพวกซื้อ มาก ๆ ปกติก็มีอยู่เหมือนกัน ซึ่งไม่มีการปั่นหุ้นอะไร มีเงินมากน้อยเท่านั้นเอง แต่พอซื้อ มากแล้วหุ้นเลยขึ้น ตรงนี้จะแยกอย่างไร ศาลฝรั่งเขาบอกว่า แยกลำปากก็ต้องดูอะไร ก็ต้องดูในสิ่งที่เกิดความผิดปกติ ว่าของอย่างนี้เขาไม่ทำกัน เคยมีคดีในศาลต่างประเทศคดีหนึ่งที่เขายกตัวอย่าง สมมติเรามีม้าอยู่ตัวหนึ่ง ตื่นขึ้นมากลางดึกได้ยินเสียงม้าร้อง เราวิ่งตามมาดูมีคนกำลังขี่ม้าเราอยู่ที่สนามหน้าบ้าน จึงถามหมอนั้นว่า เอาม้ามาทำอะไร เขาบอกว่า เอามาฝึกครีบทอนตีสอง ถามว่าตรงนั้นผิดปกติไหม จะขโมยม้าเรา เขาก็บอกไม่ได้อันนี้อยู่ในจิตใจบอกไม่ได้ รู้แต่ว่าตอนนั้นขี่ม้าอยู่ แต่ว่าพฤติกรรมหรือข้อเท็จจริงต่างหาก ที่บอกว่า ตอนกลางคืนตีสอง ไม่มีคนมาฝึกม้าหรือ ถ้ามีก็คงจะต้องส่งไปเช็คประสาทมากกว่า เพราะฉะนั้นเขาก็เลยบอกว่านี่ละพฤติกรรมปกติ ถือว่าจะ เป็นข้อสันนิษฐานในเบื้องต้นที่เป็นภาษากฎหมาย เราเรียกว่าเป็นการผลักภาระการพิสูจน์ กลับไปหาอีกฝ่ายหนึ่งว่า คุณต้องพิสูจน์มา **ในคดีทั่วไปเราก็ดราบอยู่ว่า ภาระการพิสูจน์ อยู่กับโจทก์โดยต้องพิสูจน์ว่าจำเลยมีความผิด แต่ความรู้สึกนึกคิดที่อยู่ในจิตใจ จะไป พิสูจน์ได้อย่างไร** ก็เหมือนกับคนเอาม้าเรามาขี่ตอนตีสอง เขาขี่บนม้า เราจะบอกได้อย่างไรว่าเขาขโมยหรือเขาจะฝึกม้า ก็บอกไม่ได้เพราะอยู่ในใจของเขา แต่ว่าข้อเท็จจริงตอนตีสองนี้ ประหลาด ในเมื่อมีข้อเท็จจริงที่ประหลาดแทนที่เจ้าของม้าจะต้องพิสูจน์ คนที่ขี่ม้าจะต้องพิสูจน์ ว่าคุณมีเหตุผลอะไรเป็นพิเศษที่จะต้องฝึกตอนตีสอง ทำไมไม่ฝึกตอนกลางวันที่สวยงาม ๆ เพราะว่าความประหลาดตรงนี้ที่คุณจะต้อง Clear ตัวเอง แต่ผมเข้าใจว่าบ้านเราคงไม่มีหลัก อย่างนั้น บ้านเราก็อ้างกันตั้งแต่ปีหนึ่งว่าคดีอาญานั้นต้องพิสูจน์ให้ปราศจากข้อสงสัย มีข้อสงสัยต้องยกความสงสัยให้จำเลย ผมจำได้ปีหนึ่งก็ท้องแล้ว ผิดสิบลคนดีกว่าชังคนบริสุทธิ์ คนเดียว ก็ท้องเป็นสูตรอยู่อย่างนั้น ปรับไม่ได้ เพราะถ้าปรับจะผิดสูตรที่ถูกสอนมา เป็นความเชื่อที่มีมาอยู่ในหลักนั้น เคยท้องมาอย่างไรต้องเป็นอย่างนั้น

ทั้งนี้และทั้งนั้น สิ่งเหล่านี้จะต้องตีความ และขึ้นอยู่กับตัวบุคคล พอหลังจากที่มีคำพิพากษาในคดีนี้ออกมาผมถูกถามมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากสื่อมวลชนว่า กฎหมายมีช่องโหว่ใช่ไหม จะต้องปรับปรุงกฎหมายนี้ใช่ไหม คำตอบของผมก็คือว่า **ผมคิดว่ากฎหมาย**

**ฉบับนี้ยังไม่ได้รับการพิสูจน์ว่าไหวจริง เพราะเหตุว่าคดีที่เกิดขึ้นนั้นเป็นแค่คำพิพากษาศาลชั้นต้นเท่านั้น** แล้วก็คดีแรกในประวัติศาสตร์ของเรา เพราะฉะนั้นยังจะต้องไปต่ออีกสองศาล เมื่อยังไม่เป็นที่สิ้นสุด หรือไม่เป็นที่ยุติก็ยิ่งถือว่าได้รับการพิสูจน์ว่าไหวไม่ได้ เพราะฉะนั้นคงยังไม่ไปรีบแก้ คือจะต้องรอดูกันต่อไปว่า ผลจะออกมาเป็นอย่างไร แล้วตอนนั้นเราถึงค่อยมาพูดกันอีกว่า ผลเป็นอย่างไรเพราะว่าอะไร **กฎหมายเป็นเรื่องของการตีความผมพูดหลายครั้งแล้ว การตีความขึ้นอยู่กับตัวบุคคล ตัวบุคคลนั้น ตีความด้วยอะไร** ผมเคยพูดไว้ตั้งแต่ปี ๒๕๒๖ ซึ่งหนังสือพิมพ์เขา Quote เอาไปลงแล้วผมก็ได้ใส่มาเป็นเอกสารประกอบการเสวนาวันนี้แล้ว ผมได้พูดตอนนั้นแล้วว่าตัวแปรที่จะทำให้คดีนี้แพ้หรือชนะอยู่ที่ตัวบุคคลทั้งสามมีใครบ้าง ปรากฏอยู่ในเอกสารแล้ว เพราะฉะนั้นตัวบุคคลเหล่านี้แหละ ที่จะเป็นตัวแปรที่ทำให้ผลของคดีออกมาเป็นอย่างไร เราก็จะต้องรอดูต่อไปว่าการตีความ ขึ้นอยู่กับตัวบุคคล และมีตัวบุคคลที่เกี่ยวข้องเหล่านี้ ตัวแปรเหล่านั้นจะมีบทบาทในเรื่องเหล่านี้อย่างไร ขอบคุณครับ □

### **ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

– ขอบคุณอาจารย์พิเศษครับ สำหรับท่านที่หิวข้าวแล้ว ขอเรียนว่าทางฝ่ายจัดการบอกว่าเที่ยงครึ่งจะพร้อม เพราะฉะนั้นเรายังมีเวลาเหลืออีกเล็กน้อย ก่อนที่ผมจะเปิดโอกาสให้ท่านผู้ที่มีเกียรติได้แสดงความคิดเห็นหรือสอบถาม ไม่ทราบที่ท่านวิทยากรท่านใดมีอะไรจะเสริมในช่วงนี้ไหมครับ ถ้าไม่มีใครเสริม ผมขอเรียนเชิญแสดงความคิดเห็นได้ตาม Microphone ที่ตั้งไว้รอบห้องนะครับ กรุณาบอกชื่อของท่านด้วยเพราะเรามีการถ่ายทอดสดไปทั่วประเทศ ขอเรียนเชิญครับ □

### **คุณรัชนิวรรณ อุทัยศรี :**

– ดิฉัน รัชนิวรรณ อุทัยศรี จากสถาบันการศึกษาการธนาคารและการเงินไทย

สิ่งที่ดิฉันได้ฟังท่านวิทยากรกล่าวมา ก็รู้สึกว่าเป็นประโยชน์อย่างยิ่งดิฉันอยากจะใคร่เรียนถามท่านวิทยากรว่า ในประเด็นสุดท้ายที่อาจารย์พิเศษได้ให้ความเห็นแก่เราเกี่ยวกับคดี ก็คือว่าตัวแปรอยู่ที่ตัวบุคคล และในกรณีที่อาจารย์ประสารได้พูดไว้ว่า ปัญหาที่เกิดขึ้นเกิดจากการที่พยานนี้ไม่ร่วมมือหรือว่าเกิดเปลี่ยนใจ ในกรณีนี้จะทำอย่างไรคะ □

### **ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

- ไม่ทราบท่านวิทยากรท่านใดจะเป็นผู้ตอบครับ □

### **ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล :**

- คงจะไม่ถึงกับตอบคำถามอาจารย์เต็มทั้งหมด แต่ว่าเพื่อความกระชับที่อาจารย์ได้อ้างอิงถึง ที่ผมได้พูดถึงพยานบางท่านไม่ร่วมมือเต็มที่หรือว่าพยานบางท่านมีการกลับคำให้การ อันนี้ก็พูดในแง่ตัวอย่างประสบการณ์ที่ว่าเกิดขึ้นเป็นบางท่าน ไม่ใช่พยานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดจะเป็นอย่างนั้น แน่แน่นอนที่สุดก็ต้องเป็นความพยายามของฝ่ายโจทก์ ซึ่งก็ครอบคลุมหน่วยงานด้วยกันที่จะพยายามเสริมเต็มที่ ที่อาจารย์พูดถึงความเห็นของท่านอาจารย์พิเศษ ผมเข้าใจว่ามองไปในชั้นของการวินิจฉัย คือที่บอกว่าขึ้นอยู่กับบุคคลคือบุคคลที่วินิจฉัย แต่ในแง่พยานหลักฐานส่วนหนึ่งซึ่งเราไม่ได้พูดถึงก็คือพวกพยานเอกสารต่าง ๆ อันที่จริงคดีที่เราพูดถึงก็มีเอกสารประกอบจำนวนมาก คำถามเกิดขึ้นอยู่เหมือนกันว่าได้มีการใช้พยานหลักฐานต่าง ๆ เหล่านั้นมากเพียงพอหรือไม่ แต่ในแง่พยานบุคคลแน่นอนที่สุดเราไม่สามารถไปบังคับเรื่องความร่วมมือกับทุกท่านได้ อันไหนที่ขาดไปบ้างก็ต้องเสริมด้วยวิธีการต่าง ๆ และหากว่าเกิดจากความเกรงกลัวในแง่ของคุณบุคคล วิธีหนึ่งที่พอจะเสริมได้ก็คือว่าใช้เสริมด้วยสถาบัน เช่นแทนที่จะเห็นว่าบุคคลนั้นเสียเกินไป บางทีก็อาจจะใช้สถาบันทำโดยมีหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เสริมเข้าไป □

## ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :

- ขอขอบคุณครับ ไม่ทราบมีคำถามอีกไหมครับ ขอเรียนเชิญเลยครับ □

## ดร.กิตติศักดิ์ ปรกติ :

- ครับ ผมกิตติศักดิ์ ปรกติ จากคณะนิติศาสตร์ ธรรมศาสตร์ ผมคงจะไม่ตั้งคำถาม แต่ขออภิปรายตั้งข้อสังเกตสำหรับการอภิปรายในภาคเช้านี้ ซึ่งผมได้มีโอกาสฟังมาตั้งแต่ต้น

**ในประเด็นแรก** ในส่วนที่เกี่ยวกับประสบการณ์ของ ก.ล.ต. นั้นก็ขอบคุณท่านอาจารย์ ประสารเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งได้สะท้อนให้เห็นปัญหาต่าง ๆ และระบบที่ทำให้เราเข้าใจได้ง่าย โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักที่บอกว่า เราจะต้องควบคุมเพื่อประกันความเป็นธรรมในตลาด และเพื่อประกันความเชื่อถือ เพื่อที่จะให้หลักทรัพย์นั้นเป็น Security จริง ๆ ที่นี้ผมอยากจะฟังแต่เสียดายที่ว่าวันนี้ได้พูดกันน้อย นั่นก็คือว่า ในส่วนที่เกี่ยวกับผลของสิ่งที่เราเรียกกันว่า บันหุ้น ที่มีต่อนักลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผมเข้าใจอย่างที่ ท่านอาจารย์พิเศษได้กล่าวเอาไว้แล้วว่า หัวใจของการระดมเงินทุนเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ นั่นก็คือ ความเชื่อที่ว่านักลงทุนจะเข้ามาเก็งกำไร จะเก็งกำไรในระยะยาวหรือระยะสั้นอันอย่างหนึ่ง ประเด็นอยู่ที่ว่าผมอยากฟังคำวิพากษ์วิจารณ์ว่า **ปัญหาการเก็งกำไรในระดับที่ระบบกฎหมายของเราให้อนุญาตหรือไม่อนุญาต กับการปฏิบัติของ ก.ล.ต. ปัจจุบันนี้เข้าระบบหรือไม่เข้าระบบ ในเมื่อเราคาดหวังกันว่าระบบของเราจะอยู่ได้ด้วยกลไกการเก็งกำไร หมายความว่ามีการเก็งกำไรในระดับที่กฎหมายอนุญาตให้ทำได้ ภายใต้ระบบกฎหมายของเรา** ซึ่งก็คืออยู่ในมาตรฐานของสิ่งที่ท่านอาจารย์ประสาร ท่านพูดว่า ความเป็นธรรมในตลาดหรือว่าประกันหลักความเชื่อถือในตลาด อันนี้มีปัญหาในทางปฏิบัติมาก เราพูดกันในแง่ Abstract พูดได้ง่ายว่าเราต้องการจะรักษาความเป็นธรรม แต่ว่าข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นแค่นั้นทำได้ แค่นั้นทำไม่ได้ อันนี้เป็นปัญหาใหญ่ และผมอยากจะฟังจากนักลงทุนให้มากกว่านี้ว่า ทุกวันนี้ต้องเกร็งใหม่ในการที่จะลงทุน และถ้าหากว่าเกร็ง การที่ ก.ล.ต. ดำเนินการอยู่ในขณะนี้เป็นการดำเนินการซึ่งเข้าไปควบคุมหรือเข้าไปก้าวก่ายกิจกรรมการเก็งกำไรของนักลงทุนมากเกินไปหรือไม่ เรา

อาจจะพูดได้ว่าการแสดงออกของ ก.ล.ต. นั้นเป็นไปในภาครัฐ ผมคิดว่าภาคเอกชนต้องแสดง Position ออกมาด้วยว่า ในเมื่อระบบของเราเป็นระบบเสรี หัวใจของการลงทุนก็ดี หัวใจของระบบของเราก็ดี นั่นก็คือจะต้องประกันการแข่งขันโดยเสรี ประกันการให้อิสระภาพแก่เอกชน ในการที่จะใช้เสรีภาพในทางทรัพย์สินของเขาได้ภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายกำหนดนี้

ปัญหาที่มาถึงประเด็นที่อาจารย์พิเศษท่านได้ยกเอาไว้แล้วว่า เสรีภาพที่กฎหมายกำหนดนั้น ก็มีเหมือนกัน แต่กฎหมายกำหนดเอาไว้จะชัดเจนหรือไม่ชัดเจนเป็นปัญหาที่จะต้องตีความ ตรงนี้ที่นักลงทุนกับนักกฎหมายจะต้องมาร่วมมือกัน ทำให้กระจ่างแจ้งออกมาว่า ในประเด็นที่เป็น Case ประเด็นที่เป็นรายละเอียดทางข้อเท็จจริงนั้น เราจะตีความเราจะแก้ไขปัญหาเรื่องนี้อย่างไร ซึ่งก็น่าเสียดายที่ท่านอาจารย์พิเศษ ท่านยังไม่ได้ชี้ให้เห็นว่าการวางหลักกฎหมายในมาตราต่าง ๆ ที่ท่านได้กล่าวอ้างขึ้นมาั้นหลักของมันควรจะเป็นอย่างไร เวลาเราอาจจะไม่เพียงพอก็ได้ เพียงแต่ว่าผมออกจะเป็นห่วงกับการตั้งข้อสังเกตว่า เป็นเรื่องของการตีความที่แล้วแต่ตัวบุคคล อันนี้ผมคิดว่าเป็นอันตราย ซึ่งท่านอาจารย์พิเศษท่านอาจจะพยายามชี้ให้เห็นอันตรายตรงนี้ก็ได้อ **เพราะเหตุว่าการตีความกฎหมายนั้นจะต้องไม่เป็นเรื่องของบุคคล แต่จะต้องเป็นไปตามสถานะทางความรู้ทางวิชาการ และสำนึกความเป็นธรรมของผู้ที่ปฏิบัติหน้าที่ ซึ่งไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่ในนามของตัวเองเหมือนกัน แต่ปฏิบัติหน้าที่ในฐานะสถาบันที่รักษาไว้ซึ่งความเป็นธรรม** ซึ่งด้านหนึ่งก็คือตัวบุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ก.ล.ต. ซึ่งกำลังจะดำเนินคดี อัยการซึ่งเป็นผู้ที่เข้ามาดำเนินคดี ถ้าเรามองว่าเป็นเรื่องบุคคล ผมเห็นว่าไม่ถูกต้อง ทุก ๆ คนกำลังจะมาสรรหาความจริงว่า **ภายใต้ระบบที่รัฐธรรมนูญประกันเสรีภาพในทางทรัพย์สินของเอกชน ในขณะที่เดียวกันก็มีกฎหมายเข้ามาเพื่อที่จะรักษาความเชื่อถือและรักษาความเป็นธรรมในเวลานั้น บิตชั้นควรจะเป็นอย่างไร** ถ้าเราพูดกันในแง่ Effect เรายังมองไม่เห็นก็น่าจะได้หยิบประเด็นรูปธรรมขึ้นมาพูดว่ากล่าวกันให้มากกว่านี้ และไม่ควรจะยอมรับว่าเรื่องการตีความนั้น เป็นเรื่องที่แล้วแต่บุคคล ถ้าเราจะตอบว่าขณะนี้สถานะทางความรู้ของเรายังไม่เพียงพอ สถานะทางความรู้ในเรื่องนี้เป็นอย่างไร เราก็ดึงข้อเท็จจริงมาแล้วก็อภิปรายเพื่อที่จะแสวงหากฎเกณฑ์ที่เป็นหลัก ต้องขยายพรมแดนแห่งความรู้นี้ออกไป เพราะถ้าหากว่าเรื่องนี้เราไม่สามารถทำให้กระจ่างแจ้ง ทั้งในแง่นามธรรมและรูปธรรมเป็นรายละเอียดแล้ว จะกระทบกระเทือนต่อระบบเศรษฐกิจทั้งระบบ **ตรงนี้ผมขอตั้งข้อสังเกตไว้ว่าผมออกจะเป็นห่วงเอามาก ๆ กับการที่เรากำลังจะโยนความรับผิดชอบของพวกเราไปให้บุคคลใดที่อาจจะมีส่วนเกี่ยวข้องในคดี หรืออาจจะมีส่วนเกี่ยวข้องในข้อเท็จจริงในเรื่องนั้น ๆ ความจริงแล้วเป็นความรับผิดชอบร่วมกัน**

**ที่จะต้องแสวงหาและพัฒนาระดับความรู้ มาตรฐานของความรู้ให้สูงขึ้น ไม่ไปยอมให้การตัดสินใจหรือการวางเกณฑ์เป็นเรื่องของบุคคลนะครับ** เรื่องทั้งหมดนี้เป็นเรื่องส่วนรวมทั้งสิ้น ขอขอบพระคุณครับ □

### **ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :**

- ขอขอบคุณ อาจารย์ ดร. กิตติศักดิ์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ครับ
- ท่านอาจารย์พิเศษมีข้อเสนอแนะ มีความเห็นเพิ่มเติมครับ □

### **รศ.พิเศษ เสกเสถียร :**

- ผมขออนุญาต ขอขอบคุณท่านอาจารย์กิตติศักดิ์ จริง ๆ แล้วผมคิดว่าคงเห็นตรงกัน ตัวบุคคลที่ผมพูดถึงก็หมายถึงอย่างที่อาจารย์พูดมาทุกประการ ไม่ได้หมายถึงว่า นาย ก. หรือ นาย ข. อาจจะหมายถึงว่าบุคคลนั้นใช้อะไร หรืออย่างที่อาจารย์ ใช้คำว่าฐานความรู้หรืออะไรเมื่อกี้สักครู่นี้ก็ว่าเป็นอย่างนั้น เราคงต้องดูตรงนั้น คือในแง่ของกฎหมาย เราคงต้องยอมรับว่าเราต้องมีการตีความแน่นอน คงไม่มีกฎหมายอะไรที่ใช้โดยไม่ต้องตีความได้เลย คราวนี้ในเรื่องของการปั่นหุ้น มีข้อจำกัดก็คือว่าเป็นเรื่องใหม่ ยังไม่มีบรรทัดฐาน เราจะไปเขียนกฎหมายหรือจะมาพูดกันในลักษณะที่ว่าให้ชัดเจนขึ้นมาก็คงอาจจะทำได้ลำบาก ตัวอย่างที่จะเห็นได้ชัดก็คืออย่างเช่นในเรื่องกฎหมายหมิ่นประมาท กฎหมายบอกว่าการหมิ่นประมาทนั้นเป็นความผิด ก็ขึ้นอยู่กับ การตีความว่าถ้อยคำแบบไหนเป็น การหมิ่นประมาท เราคงไม่อยู่ในวิสัยที่จะเขียนกฎหมายว่าคำคำแบบไหนผิดคำ คำแบบไหนไม่ผิด อันนี้ตรงกับที่อาจารย์พูดมาทุกประการ คราวนี้เมื่อจะต้องตีความ ตัวบุคคลนั้นตีความด้วยอะไร มีความโปร่งใสในการตีความแค่ไหน รวมทั้งเราไปพูดว่าตีความฟังดูคล้ายกับว่าเรามุ่งถึงบุคคล คือคล้ายหมายถึงผู้พิพากษาเกินไป จริง ๆ การตีความมีทุกระดับ การตีความในระดับเจ้าหน้าที่

ในระดับพนักงานสอบสวน ในระดับพนักงานอัยการ การตีความของแต่ละคนนั้นมีผลต่อดีทั้งสิ้น **เพราะว่า การตีความของแต่ละคนนั้นจะทำให้การทำงานในอำนาจหน้าที่ของคุณไปในทิศทางที่คนคนนั้นตีความ คำว่าตีความของเราก็ถือว่า เราเข้าใจกฎหมายนั้นว่าอย่างไร** ตรงนี้เข้าใจว่าแปลว่าอย่างไร เมื่อแปลว่าอย่างไรแล้วเราจะต้องทำไปตามแนวทางที่เขาเข้าใจ เพราะฉะนั้น ในทุกขั้นตอนที่จะต้องมีการตีความเหล่านี้ คงจะต้องมีความโปร่งใส คือมีความชัดเจนว่าตีความด้วยอะไร มีหลักการอะไร ผมชอบที่อาจารย์บอกว่าต้องทำความเข้าใจ ต้องมาแสวงหาพรมแดนความรู้ นั่นจริงก็คือ เมื่อต้องเปิดให้โปร่งใสแล้วก็มีการวิพากษ์วิจารณ์กันได้ ให้ความเห็นกันได้ว่าตรงนี้เป็นอย่างไรใครเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วย การมีความคิดเห็นด้วยและไม่เห็นด้วยเหล่านี้ ก็คงจะสร้างให้พัฒนาเกิดหลักการอะไรที่ชัดเจนขึ้นในอนาคต ชอบขอบคุณครับ □

### ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :

- ท่านอาจารย์ ดร.ประสาร มีอะไรจะเสริมอีกไหมครับ □

### ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล :

- ข้อสังเกตของท่านอาจารย์ ดร.กิตติศักดิ์ นี้น่าสนใจมาก แต่ว่าบังเอิญตัวผมเข้าใจว่าหัวใจของข้อสังเกตมุ่งไปทางด้านกฎหมาย ท่านอื่นคงจะมีความรู้มากกว่าผมที่จะตอบหรือขยายความต่อ แล้วบังเอิญในข้อสังเกตนั้นก็ได้พาดพิงถึงสองจุดซึ่งผมคิดว่าสำคัญ และอยากให้ข้อคิดเห็นจากคนที่ไม่ใช่นักกฎหมาย อันหนึ่งก็อาจจะโยงกับสิ่งที่คุณจลัมพรหรือท่านอาจารย์พิเศษได้พูดถึงด้วย นั่นก็คือว่าการปั้นหุ่นกับการเก็งกำไรต่างกันไหม และมีการเปรียบเทียบว่า คล้าย ๆ ว่าการปั้นหุ่นเป็นการเก็งกำไรแบบระดับเข้มข้นขึ้นมา ผมกลับมีความเห็นที่ต่างกัน **การปั้นหุ่นกับการเก็งกำไรเป็นสิ่งที่แตกต่างกันมาก การเก็งกำไร เป็นเรื่องของการคาดการณ์อนาคต** ใครก็ไปเล่นหุ้นหรือว่าทำอะไรที่เกี่ยวกับอนาคตก็คือ

เก็งกำไร คือโดยศัพท์ของมันเป็นเองคือเก็ง เก็งว่าอยากจะมีกำไร แล้วก็เรื่องที่เราพูดถึงมันก็คือว่า เวลาเราพูดถึงการซื้อขายหุ้นเราอยากจะให้ราคาหุ้นขึ้น ก็ต้องไปรอเรื่องว่าปันผลจะเป็นยังไง Capital Gain เป็นอย่างไร หุ้นนี้จะเป็นที่นิยมในอนาคตไหมหลังจากเราซื้อแล้ว ก็เป็นธรรมดา เรื่องการเก็งกำไร การเก็งกำไรถามว่ามีประโยชน์ไหม มีประโยชน์เพราะว่าการเก็งกำไรจะเป็น ตัวที่สร้างสภาพคล่อง ที่ท่านอาจารย์พิเศษเปรียบเปรยเหมือนคนที่เข้าไปใน Department Store ทำให้ตึกคักพอ ทำให้เกิดสภาพคล่อง ทำให้เงินออมระยะสั้นเข้ามามากขึ้น ๆ ทำให้เงินออมโดยรวมที่ Trap อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มากกว่าเก่า แล้วเข้าไปสู่กระบวนการลงทุน ได้สูงขึ้น ถ้าเราไม่มีสภาพคล่องเงินออมระยะสั้นจะไม่เข้าเพราะคนมีเงินออมระยะสั้นไม่อยากจะซื้อหุ้น เพราะหุ้นเป็นเรื่องต้องถือยาว เหมือนคนมีเงินอยากได้เงินสดก็ไปฝาก Saving ไม่ได้ฝากแบบหนึ่งปี **เพราะฉะนั้นการเก็งกำไรมีประโยชน์ สร้างสภาพคล่องทำให้เงินออมระยะสั้นเข้าไปสู่เงินออมระยะยาว ทำให้เกิดกระบวนการลงทุน ไม่ผิดอะไร แต่ว่าการปั่นหุ้นนั้นต่างกัน** คืออย่างที่เรียนในตอนต้นว่า เราพูดถึงเรื่องของการซื้อขายข้อสมมติ การซื้อขายหุ้นต่างกับการซื้อขายข่าวสาร การซื้อขายไม้สัก การซื้อขาย เพราะสินค้าเหล่านั้นราคากับมูลค่าเราเห็นว่าใกล้เคียงกันใหม่ ห่างกันใหม่ เราเห็นได้ด้วยตา แต่ว่าการซื้อขายหุ้นเหมือน การซื้อขายข้อสมมติ และข้อสมมติเหล่านั้นอยู่บนพื้นฐานของพวกสาระสนเทศที่เข้ามาเกี่ยวข้อง การปั่นหุ้นที่ห้ามเพราะสาเหตุสำคัญประการหนึ่งก็คือการเข้ามาบิดเบือนสาระสนเทศที่สำคัญ ๆ อย่างมาตรา ๒๔๓ (๑) ที่เขียนไว้ว่า ห้ามอำพราง อันนี้ก็หมายความว่า ถ้าสมมติเราอยากเก็งกำไร หุ้นนี้เราชอบ เก็งว่าจะดี เข้าไปซื้อมาก ๆ ไม่ผิด แต่ว่าถ้าเล่นเข้าไปซื้อเหมือนกัน ไปจัดฉากอย่างนี้ ไปอำพรางอย่างนี้สมมติ Order มาจากหลายจุดทำให้ภาพเสมือนหนึ่งว่า Order เป็นที่นิยมของตลาดอย่างแพร่หลายอย่างทั่วถึง มีลักษณะของการเข้าไปบิดเบือนสาระสนเทศ สิ่งนี้เราห้าม เพราะตลาดนี้เป็นตลาดของการซื้อขายข้อสมมติ หรือในอีกทางหนึ่งก็คือเป็นการตลาดซื้อขายข้อสนเทศ สาระสนเทศ กรรมาการกลางโดยทั่วไปก็คือ ห้ามคนที่มาบิดเบือนสาระสนเทศ ไม่ว่าจะในรูปแบบต่าง ๆ กัน หรือเอาสาระสนเทศที่สำคัญไปใช้ประโยชน์ เอาเปรียบคนอื่น ที่ท่านอาจารย์พิเศษบรรยายว่า ข้อห้ามสามหมวดนั้น ท่านก็จะเห็นทันทีว่า ในแต่ละจุดเป็นเรื่องที่เกี่ยวกับสาระสนเทศทั้งนั้น ห้ามคนที่เข้าไปยุ่งกับสาระสนเทศที่ควรจะเป็น เข้าไปบิดเบือน เข้าไปใช้ก่อนคนอื่น เข้าไปทำทีอะไรต่าง ๆ ฉะนั้นตามความเห็นของผม การปั่นหุ้นต่างกับการเก็งกำไร ไม่ใช่สิ่งเดียวกันและไม่ใช่เรื่องหนึ่งซึ่ง Degree มากขึ้น

**ส่วนจุดที่สอง** ที่ท่านอาจารย์ ดร. กิตติศักดิ์พูดถึงซึ่งสำคัญมากกว่า เรามีหลักพื้นฐาน การประกันเสรีภาพส่วนบุคคล ในเรื่องทรัพย์สิน เรื่องอะไรก็แล้วแต่ แล้วปล่อยให้รับผิดชอบ

เองไม่ได้หรือ ถูกต้อง ความจริงแล้วในเรื่องของตลาดทุน น้อยคนที่จะกล้าเข้าไปซัดเข้าไปยุ่งมาก เพราะว่าด้วยหลายสิ่งหลายอย่างที่จะเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ตัวเองไม่สามารถล่วงรู้ได้ เรื่องของการเปิดเผยสาระสนเทศจึงเข้ามาตรงนี้ว่า สำคัญต้องได้ข้อมูลถูกต้องเพียงพอ ทันเวลา แล้วมาถึงจุดหนึ่งซึ่งผมได้พยายามยกตัวอย่างบางอย่างว่าในสังคมที่จะอยู่เรียบริบร้อยกัน บางครั้งทิ้งไว้ในเรื่องเสรีภาพส่วนบุคคลแบบ Micro แบบเป็นจุลภาคอย่างเดียวไม่ได้ ตัวอย่างที่เห็นง่าย ๆ คือเรื่องของยาเสพติด ถ้า Argument แรก ของท่านอาจารย์ ดร. กิตติศักดิ์ ถูกต้อง การเพียงแต่เผยแพร่ว่ายาเสพติดเป็นภัยต่อร่างกายแค่นั้นก็เพียงพอ ไม่จำเป็นต้องห้ามว่าห้ามเสพยาเสพติด ห้ามมียาเสพติดในจำนวนหนึ่ง ซึ่งเกินเท่านั้น เท่านั้นในครอบครอง ก็ด้วยเหตุว่ามี Limit ของมัน แล้วก็มีเรื่องผลประโยชน์ของระบบเข้ามาเกี่ยวข้อง ก็เป็นข้อสังเกต ซึ่งบางทีจะไม่เกี่ยวกับหัวใจของข้อสังเกตของอาจารย์ ดร.กิตติศักดิ์นัก แต่คิดว่าเป็นประเด็นย่อยก็น่าจะได้ □

### ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ :

- ขอบคุณครับ ผมคิดว่าถึงจุดนี้เราคงมีพื้นฐานความรู้เกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในระดับที่พอจะไปพิจารณาในช่วงบ่ายว่า กลไกของรัฐในการเข้ามาบังคับใช้กฎหมายนั้นมีความเหมาะสมหรือไม่เพียงไร เราได้พูดกันในลักษณะของกฎหมายที่เกี่ยวกับธุรกิจ เกี่ยวกับธุรกิจสมัยใหม่ ซึ่งต้องเข้าไปเกี่ยวข้องกับเรื่องทางอาญา ซึ่งเป็นเรื่องที่สมัยก่อน คงไม่มีการคิดคำนึงในเรื่องที่จะเป็นเรื่องที่มีการพัฒนามากในขณะนี้ ก็ทำให้เป็นที่น่าสนใจว่า กระบวนการในทางอาญานั้น ต้องมีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงหรือไม่ ผมจำได้ว่าในการเสวนาครั้งก่อนนี้ท่านอาจารย์ ดร.คณิต ท่านได้เปรียบเทียบประสิทธิภาพขององค์กรบังคับใช้กฎหมายกับองค์กรอาชญากรรมใหญ่ ๆ โดยเฉพาะเรื่ององค์กรการค้ายาเสพติดข้ามชาติ เจ้าหน้าที่ของรัฐในกระบวนการยุติธรรมนั้นเปรียบเสมือนนั่งเกวียน แต่อาชญากรเหมือนขี่เครื่องบินไอพ่น ผมก็นึกถึงท่านอาจารย์พิเศษ ท่านบอกว่าพวกโจรมักจะก้าวไปหนึ่งก้าว ล้ำหน้านักกฎหมายไปเสมอ

เพราะฉะนั้นในช่วงบ่ายเราคงจะมาดูว่า นักกฎหมายเราต้องการเกวียนติดเทอร์โบ เหมือนอย่างที่ว่ายาเสพติดบอกว่าเรามีเรื่องฟอกเงิน มีเรื่องริบทรัพย์เรามีเรื่องสมคบ

เป็นการติดเทอร์โบ ที่จะให้เกียร์ตามไปยิงเครื่องบินไอพ่นให้ตก อันนี้เราลองดูว่าเรื่องนี้เราต้องการอย่างนั้นหรือไม่ ในช่วงนี้ผมคิดว่าได้เวลาพอสมควรแล้ว ผมขอเรียนเชิญทุกท่านมาร่วมรับประทานเราเตรียมอาหารไว้ทางห้องด้านหลัง รบกวนท่านกรุณานำเข้ามาทานในนี้ ต้องขออภัยเกี่ยวกับเรื่องสถานที่หน่อยนะครับ ท่านที่ทานอาหารเสร็จแล้ว ถ้าอยากจะชมพิพิธภัณฑ์ทางประวัติศาสตร์กฎหมายแห่งแรกของประเทศไทย ขอเชิญได้ทางทิศเหนือครับ ขอโทษครับมีการเปลี่ยนแปลงนิดหนึ่งครับ เราเตรียมห้องไว้ให้ทานอาหารที่ชั้น ๘ ขอขอบคุณครับ □



# การเสวนาทงวิชาการในภาคบ่าย

## การเสวนาทงวิชาการในหัวข้อ

“ปัญหาในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมาย  
ในการปราบปรามการปั่นหุ้น”

- วิทยากร : นายสันต์ เทียนหอม  
ผู้อำนวยการฝ่ายกฎหมาย สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- : พ.ศ.ท.บัญชา เพชรสังข์  
รองผู้กำกับการ ๒ กองบังคับการสืบสวนสอบสวนคดีเศรษฐกิจ  
กรมตำรวจ
- : นายเชษฐคม ไกรฤทธิ  
ทนายความ
- : รศ.วีระพงษ์ บุญโญภาส  
คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- : นายชินวัฒน์ ทองภักดี  
พนักงานอัยการ สำนักงานคดีเศรษฐกิจและทรัพยากร  
(กอง ๒) สำนักงานอัยการสูงสุด

ผู้ดำเนินรายการ : รศ.ประสิทธิ์ โหมวไลกุล  
อดีตคณบดี คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



# ปัญหาการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมาย ในการปราบปรามการปิ่นหัน

**ศาสตราจารย์ ดร.คณิต ณ นคร :**

- ในการดำเนินการช่วงบ่ายนี้จะมีลักษณะเป็นการเสวนาทางวิชาการอย่างแท้จริง โดยจะมีผู้ที่เกี่ยวข้องกับเรื่องโดยตรง มาพูดถึงปัญหาอุปสรรคและแนวทางแก้ไขในความคิดของแต่ละท่าน เวลาที่เหลือในช่วงท้ายจะให้ท่านผู้เข้าร่วมเสวนาได้มีโอกาสร่วมแสดงความคิดเห็น สำหรับผู้ดำเนินการอภิปรายของเราช่วงบ่ายนี้ คือ ท่านรองศาสตราจารย์ประสิทธิ์ โภวีโลกุล อดีตคณบดีคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ท่านสำเร็จการศึกษาปริญญาตรีจากคณะนิติศาสตร์จุฬาฯ เกียรตินิยม ปริญญาโทจากมหาวิทยาลัย Berkely ขอเรียนเชิญท่านรองศาสตราจารย์ประสิทธิ์ โภวีโลกุล ครับ □

**รศ.ประสิทธิ์ โภวีโลกุล :**

- เรียนท่านศาสตราจารย์ ดร.คณิต ณ นคร ท่านรองอธิการสูงสุด และท่านผู้มีเกียรติทุกท่าน ผมคิดว่าพวกเราดีใจที่สุดก็คือ ภาคเอกชนซึ่งในวันนี้มาเป็นจำนวนมากและให้ความสนใจเป็นกรณีพิเศษ คิดว่าในส่วนนี้ก็จะสร้างสรรค์หรือสามารถที่จะหาข้อสรุปที่จะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาระบบตลาดทุนของเรา สำหรับการเสวนาในช่วงบ่ายนี้ ผมจะขอเรียนเชิญท่านผู้มีเกียรติขึ้นเป็นวิทยากรซึ่งก็มีอยู่ ๔ ท่านด้วยกัน ก็คงจะให้ท่านได้กล่าวนำอะไรบ้างเล็กน้อยสำหรับเวลาที่เหลือ อยากจะให้ท่านผู้มีเกียรติได้แสดงความคิดเห็น ได้ตั้งข้อสังเกตให้กับเจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบ คืออาจารย์วสันต์ เทียนหอม ซึ่งมาจาก ก.ล.ด. โดยเฉพาะในเรื่องของการที่จะปรับปรุงแก้ไข อยากจะขอให้ท่านผู้มีเกียรติแสดงความคิดเห็น

ให้มากที่สุด ฉะนั้น ผมคิดว่าผู้มีเกียรติที่เป็นวิทยากรนั้นคงจะมีเวลากล่าวาน่าที่เป็นหลักๆ ได้บ้างเล็กน้อยเท่านั้น

ผมจะขออนุญาตแนะนำวิทยากร ซึ่งส่วนใหญ่ก็เป็นที่ยู้งักกันดีอยู่แล้ว สำหรับท่านแรกคือ อาจารย์เดชอุดม ไกรฤทธิ์ ซึ่งขณะนี้ เป็นทนายความชั้นเยี่ยม เกี่ยวกับเรื่องของกฎหมายภาษีและก็จะจะมีบริษัทระดับ Multi-Nation Corporation อยู่ใน การดูแลหลายบริษัท นอกจากภารกิจนั้นแล้ว ท่านยังได้อุทิศตนให้กับสังคม คือสอนในมหาวิทยาลัย ในคณะนิติศาสตร์หลายแห่ง แล้วท่านยังมีภารกิจทางสหภาพความอีกด้วย อีกท่านหนึ่งคือ อาจารย์วัลลภ เทียนหอม อาจารย์วัลลภ สำหรับผู้ที่มาจากต่างประเทศแล้วคงไม่ต้องแนะนำมาก เพราะท่านอยู่ต่างประเทศเป็นระยะเวลาว่า ๑๓-๑๕ ปี หลังจากนั้นท่านก็ได้มาดำรงตำแหน่งที่มีเกียรติและสำคัญมาก คือผู้อำนวยการฝ่ายกฎหมายของ ก.ล.ด. ขณะนี้เท่าที่ผมทราบก็คือ นอกจากท่านได้สอนวิชาการร่วมกับผมที่จุฬาฯ คณะนิติศาสตร์แล้วก็ยังสอนอีกหลายแห่ง ก็ถือว่าได้อุทิศในเรื่องของเวลาให้กับในเรื่องของการศึกษามากเช่นกัน อีกท่านหนึ่งที่ผมอยากจะขอเรียนเชิญก็คือ ท่านพันตำรวจโทบัญชา เพชรสังข์ท่านดำรงตำแหน่งเป็นรองผู้กำกับการ ๒ กองบังคับการสืบสวนสอบสวนคดีเศรษฐกิจของกรมตำรวจ ก็คงได้รับมอบหมายจากผู้บังคับบัญชาในฐานะผู้แทนของกรมตำรวจ มาพูดคุยอะไรกับเราบ้างเล็กน้อย ส่วนคนสุดท้ายคือ เพื่อนร่วมงานของผม รศ.วีระพงศ์ บุญโยภาส อาจารย์วีระพงศ์นั้น เป็นผู้ที่บุกเบิกในเรื่องของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ ขณะนี้ก็ได้ช่วยร่างกฎหมายการฟอกเงิน ของ ป.ป.ส. อยู่

ก่อนที่ผมจะเสนอให้ท่านอาจารย์อาจารย์วัลลภเป็นผู้ที่เสนอขอคิดเห็น ผมขอฝากข้อสังเกตเอาไว้เล็กน้อยในเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ หรือ Stock Exchange Market นั้น ไม่ใช่เรื่องใหม่สำหรับในเมืองไทย แล้วก็คงจะเป็นของที่ผ่านมาแล้วเป็นนับศตวรรษ หรือก่อนศตวรรษของประเทศในสหรัฐอเมริกา หรือในยุโรป ในเรื่องของกฎหมายเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์นั้น ก็คล้าย ๆ กับกฎหมายปราบค้าประเวณี คืออยู่ใน Grey Area นะครับ ที่ตอนเข้าพูดกันอยู่นั้น ก็คือว่าจะเขียนอะไรซึ่งให้ตายตัวหรือแน่นอนเด็ดขาดนั้นมันคงจะไม่ได้ นอกจากนั้นคนที่เข้ามาเกี่ยวข้องในเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่ามาเล่นหุ้นนั้น ผมคิดว่าจะต้องเป็นผู้ที่มีความเฉลียวฉลาด มีความรู้ ประสบการณ์ที่สูง มีอำนาจทางการเงินสูงด้วย ในแง่นี้ก็หมายความว่า โดยทั่วไปแล้วเขาก็จะต้องมีพรรคพวกมีคนที่อยู่ในแวดวงที่เข้ามาเกี่ยวข้องด้วย แต่ที่สำคัญที่สุดนั้นก็คือว่า ที่สหรัฐอเมริกาเท่าที่ได้ทราบได้ติดตามอยู่สำหรับผู้ที่เล่นหุ้นนั้นล้วนแล้วแต่เป็นนักกฎหมายชั้นเยี่ยมทั้งสิ้น และที่น่ากลัวที่สุดคือคนที่

เล่นหุ้นเองถ้าเป็นนักกฎหมายแล้วก็ยิ่งน่ากลัวเข้าไปอีก พวกนี้จะมี Auditor เป็นที่ปรึกษาในเรื่องของระบบการเงิน เรื่องภาษีทุกอย่างฉะนั้นในส่วนนี้คงจะเป็นสิ่งที่ค่อนข้างจะยากสำหรับเรื่องของกฎหมายโดยเฉพาะ SEC ของเราเพิ่งสร้างขึ้นมา เพิ่งมีผลประกาศใช้ในปี ๒๕๓๕ เพียงไม่กี่เดือนก็เกิดมีเรื่องขึ้นมาแล้ว อันนี้เป็นจุดที่น่าเห็นใจที่สุด เพราะว่าเสมือนหนึ่งเป็นคดีที่ทำหาย (Challenging Case) โดยเฉพาะอย่างยิ่งเจ้าหน้าที่ฝ่ายผู้ควบคุมกำกับอาจจะกล่าวได้ว่ายังไม่มีการเติบโตเท่ากับบุคคลที่ถูกฟ้องเป็นคดีขึ้นมา ฉะนั้น ผมคิดว่าคดีตัวอย่างที่เกิดขึ้นนั้น ก็คงจะเป็นประโยชน์กับฝ่ายเจ้าหน้าที่ของรัฐผู้กำกับต่อไป ขอเรียนเชิญท่านอาจารย์สันต์ เทียนหอม ครับ □

### นายสันต์ เทียนหอม :

—เมื่อเข้าได้ฟังท่านรองอธิการสูงสุดพูด ก็มีประเด็นวิพากษ์วิจารณ์กันอยู่สามประเด็นหลัก ๆ ด้วยกัน **ประเด็นที่หนึ่ง** คือหลักกฎหมายนี้บกพร่องหรือไม่ หรือว่าเข้าใจยาก ทำให้คนปฏิบัติไม่ถูกต้อง **ประเด็นที่สอง** ก็คือขั้นตอนในการฟ้องร้องซึ่งใช้เวลานาน และจะต้องทำความเข้าใจความเข้าใจคนที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก และ **ประเด็นที่สาม** คือการที่จะจัดตั้งหน่วยงานพิเศษขึ้นมา เช่นศาลพิเศษเพื่อการนี้โดยเฉพาะ ผมอยากจะขอแสดงความคิดเห็น และขยายความในสามประเด็นนี้ออกมา

**ประเด็นแรก** สำหรับเรื่องหลักของกฎหมายเท่าที่ท่านอาจารย์พิเศษได้เล่าให้พวกเราฟัง ก็คงจะเป็นลักษณะของหลักการเขียนกฎหมาย ซึ่งเป็นธรรมดาว่า ไม่มีทางที่จะเขียนทุก ๆ เรื่องลงไปเป็นองค์ประกอบของความผิดได้ หรือบทบัญญัตินี้ไม่มีทางที่จะครอบคลุมได้ทุกเรื่อง เพราะฉะนั้นก็จะต้องอาศัยการวินิจฉัยตีความข้อกฎหมายต่อไป กฎหมายเกี่ยวกับเรื่องของการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรม ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการแพร่ข่าว เรื่องของการใช้ข้อมูลภายใน เรื่องของการสร้างราคาเพื่อปั่นหุ้น ก็คงจะเป็นหลักกฎหมายที่มาจากต่างประเทศ โดยเฉพาะทางสหรัฐอเมริกาและประเทศอื่นเช่น สิงคโปร์เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย สหรัฐอเมริกานั้นมีมานานแล้ว แต่ว่ากฎหมายเขาได้ร่างขึ้นมาเมื่อประมาณปี ค.ศ. ๑๙๓๓-๑๙๓๔ ซึ่งถ้านับระยะเวลาก็คงประมาณ ๖๐ ปีแล้ว ฉะนั้น เขามีประสบการณ์ที่ยาวนานในการบังคับใช้กฎหมายฉบับนี้ อีกทั้งสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่ใช้กฎหมายในระบบ Common Law

ฉะนั้นเมื่อมีคดีเกิดขึ้นศาลสามารถที่จะสร้างกฎหมายที่เรียกว่าเป็น Case Law ได้ บทบัญญัติหรือกฎหมายที่วางไว้จะเป็นเพียงหลักเท่านั้น ทำให้การบังคับกฎหมายของเขาสถานที่ที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้ตามสถานการณ์ สำหรับกฎหมายของประเทศเราใช้ระบบลายลักษณ์อักษร ตามวิธีพิจารณาความอาญาก็ต้องเป็นเรื่องของระบบกล่าวหา คือโจทก์กล่าวหา เขาว่ากระทำความผิด จะต้องมีการพิสูจน์เกิดขึ้น การพิสูจน์ในคดีอาญากรรมทางเศรษฐกิจนี้ ในเมื่อผู้กระทำเป็นคนที่มีมันสมองที่ค่อนข้างจะเฉียบไว หาประโยชน์จากบุคคลต่าง ๆ ได้ก็สามารถที่จะเอาเปรียบ หรือหาประโยชน์จากบุคคลอื่นได้โดยใช้กลยุทธ์ต่าง ๆ ซึ่งทำให้เราจะไปจับผิดหรือว่าพิสูจน์ถึงการกระทำของเขานั้นค่อนข้างเป็นไปได้ยาก เพราะเขาคงจะไม่ทิ้งหลักฐานเอาไว้ให้ครบถ้วนสมบูรณ์ จนเราสามารถจะไปรวบรวมได้อย่างแน่นแฟ้นทั้งหมด **ด้วยเหตุนี้เองก็มีแนวคิดหนึ่งที่สามารถนำมาปรับปรุง ในการบังคับใช้กฎหมายของเราได้ก็คือ อาจจะมีคำสั่งจำเป็นต้องกำหนดประเภทของข้อสันนิษฐานชั้นในกฎหมาย โดยมีการพิสูจน์แทนที่จะต้องพิสูจน์ความอย่างปราศจากข้อสงสัย ก็อาจจะพิสูจน์แต่เพียงให้เข้าข้อสันนิษฐานนั้นแล้วหลักการพิสูจน์ไปยังผู้ที่สงสัยว่ากระทำผิด** อันนี้ก็คงเป็นแนวหนึ่ง อีกเรื่องหนึ่งที่จำเป็นจะต้องทำให้การบังคับใช้ตามกฎหมายอันนี้เป็นผล ก็คือ การสร้างความเข้าใจ ซึ่งก็มีผู้ที่อภิปรายอยู่หลาย ๆ ท่านว่าจำเป็นที่จะต้องทราบถึงหลักการและเหตุผลในการที่ออกกฎหมายมาใช้บังคับ รวมทั้งผลกระทบที่จะมีต่อระบบตลาดทุนของประเทศหรือผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไป ซึ่งอันนี้ความจริงแล้วก็มีผู้ที่ได้ให้คำอธิบายอย่างเรียกว่าได้เห็นภาพ ก็คือท่านรองเลขาธิการ ก.ล.ต. ซึ่งได้กล่าวถึงเหตุผลในการที่จะนำกฎหมายอันนี้มาใช้บังคับ รวมทั้งผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นกับระบบและผู้ลงทุนทั่วไป ที่อาจจะไม่ได้รับความเป็นธรรมจากการนี้ อันนี้ก็เป็นที่ประเด็นแรก

**ประเด็นที่สอง** เรื่องขั้นตอนในการดำเนินคดี ซึ่งจะเห็นได้ว่าทาง ก.ล.ต. จะเข้าไปเกี่ยวข้องกับช่วงต้นของการรวบรวมข้อเท็จจริงและพยานหลักฐานต่าง ๆ แต่ข้อเท็จจริงและพยานหลักฐานต่าง ๆ เหล่านี้มีมันเป็นข้อมูลจำนวนมาก ปริมาณมากมาย เพราะในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะมีการบันทึกข้อมูลเอาไว้เป็นวินาที ฉะนั้นรายการที่เกิดขึ้นสามารถจะถ่ายออกมาเป็นพยานเอกสารจำนวนมาก แต่มันไม่สามารถที่จะไปบอกว่า การที่มีคนนี้ซื้อหุ้นในระยะเวลาเท่านี้ จะซื้อหุ้นในระยะเวลาเท่านี้ จะชี้ถึงการกระทำความผิดได้ชัด เพราะฉะนั้นเราก็ต้องเอาข้อมูลเหล่านี้มาวิเคราะห์เสียก่อนว่า ลักษณะของการซื้อขายของเขาเป็นในลักษณะของการไล่ราคาขึ้นไปหรือไม่ หรือซื้อไว้เพื่อพยุ่งราคาหรือว่าซื้อเพื่อทำราคาปิด ข้อมูลเหล่านี้จะต้องมีการวิเคราะห์เสียก่อน เมื่อมีการซื้อขายแล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยซึ่งจะเป็นหน่วยแรกที่จะดูในด้านที่เรียกว่า Surveillance คือการที่จะดูแลติดตามการซื้อขายที่มีลักษณะที่ผิดปกติ แล้วก็จะมีการตรวจสอบข้อเท็จจริงในรายละเอียดต่อไป ซึ่งก็อาจจะต้องไปดูบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นคนสั่งขายเข้ามา ว่ามีใครที่เป็นคนกระทำและเกิดผล การซื้อขายอันนั้นในตลาด การที่จะเข้าไปดูในบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งมีอยู่หลายแห่งในขณะนี้นอกจาก Broker ๔๐ แห่งแล้วยังมี Sub-Broker อีก ๓๗-๓๘ แห่ง ถ้าหากว่ามีการสั่งซื้อ-ขายผ่านเข้ามาในบริษัทหลักทรัพย์ พวกนี้ก็จะต้องมีการติดตามเข้าไปดูทุก ๆ แห่ง นอกจากนี้ในเรื่องของข้อมูลเกี่ยวกับการที่จะพิสูจน์ถึงการกระทำของบุคคลหรือกลุ่มบุคคล ก็อาจจะต้องพิสูจน์ถึงความสัมพันธ์ต่าง ๆ ที่จะทำให้เห็นชัด ก็คือเรื่องของความสัมพันธ์ทางการเงิน ว่าความจริงแล้วกลุ่มบุคคลเหล่านี้มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน อาจจะใช้เงินจากแหล่งเดียวกัน แล้วก็เอามาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ คนหนึ่งซื้อหลักทรัพย์ก็ใช้เงินของอีกคนหนึ่งไปชำระราคา หรือว่าคนหนึ่งจะเปิดบัญชีซื้อหลักทรัพย์ ใช้เงินของอีกคนหนึ่งไปในการซื้อตัวสัญญาใช้เงินเพื่อเป็นประกัน เป็นต้น หรืออาจจะมีการโอนเงินกันไปมาเพื่อการซื้อขาย ความเกี่ยวพันที่ว่านี้ก็คงจะแสดงถึงความสัมพันธ์ต่าง ๆ ของทางเดินของเงินได้ แต่ก็ไม่ใช่ว่าเมื่อมีทางเดินของระบบการเงินแล้วมันจะชี้ได้ชัดถึงการร่วมกันกระทำการของเขาเท่านั้น เราก็คงจะต้องพิสูจน์ตามหลักวิชาอีกว่า ในเรื่องนี้มีมีการโอนเงินจากไหนไปไหนแล้วเงินนี้เอาไปใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ตัวใด อันนี้ก็เป็นลักษณะของการพิสูจน์ซึ่งก็คงจะเป็นเรื่องยากลำบาก เพราะว่า การที่จะเข้าไปยังธนาคารพาณิชย์ไปติดตามทางเดินของเงินเป็นร้อย ๆ สาขานาคาร ต้องใช้เวลาในการติดตามเข้าไปดูพยานเอกสารเป็นจำนวนมาก เพื่อจะนำมาปะติดปะต่อเรื่องให้ได้ อันนี้ก็เป็นความยากของการที่จะต้องใช้เวลาในการรวบรวมพยานหลักฐาน

**อีกประการหนึ่ง** ก็คือ ไม่ว่าจะเป็ข้อมูลในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ดี ข้อมูลในการแสดงความสัมพันธ์ต่าง ๆ ก็ดี มักจะออกมาในรูปของเอกสาร ซึ่งพยานเอกสารนั้นถ้าเพียงแต่ดูผิวเผินก็คงจะไม่สามารถบอกได้ว่ามันแสดงถึงอะไร วิธีที่จะสามารถให้บุคคลที่เกี่ยวข้องได้เข้าใจมากที่สุด คือต้องแสดงผลของการกระทำนั้น ๆ ออกมาเป็นภาพ ที่เห็นได้ชัดในรูปของการแสดงด้วย Graph หรือผัง เพราะหากอยู่ในรูปของเอกสารเหล่านั้น ก็คงไม่มีใครจะสนใจไปวิเคราะห์ดู ส่วนในเรื่องของพยานบุคคลซึ่งตรง. ประสาน ไตรรัตน์วรกุล ก็คงได้กล่าวให้ท่านทราบว่ามี ความยากลำบากในการที่จะหาพยานบุคคลมาเป็นคนกลาง หรือพยานผู้เชี่ยวชาญแนวทางที่จะแก้ไข ก็อาจจะเป็สถาบันการศึกษา หรือสมาคมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการนี้เช่น สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สถาบันการศึกษา สถาบันการเงินการธนาคารไทย ให้เข้ามามีส่วนร่วม ในการที่จะเป็นสถาบันหรือคนกลางเพื่อที่จะชี้ให้เห็นถึงข้อมูลที่แสดงถึงสภาพผิดปกติ

**ในประเด็นที่สาม** คือการเพิ่มประสิทธิภาพในการรวบรวมข้อเท็จจริงและพยานหลักฐาน เพื่อจะเป็นประโยชน์ในการดำเนินคดีกับผู้กระทำความผิด ขณะนี้ท่านจะเห็นได้ว่ามีข้อเท็จจริงและพยานหลักฐานอยู่ชุดหนึ่งซึ่งเป็นข้อมูลจำนวนมาก พยานเอกสารอาจจะเป็น ๕๐ แฟ้ม ๖๐ แฟ้ม หน่วยงานที่เกี่ยวข้องตั้งแต่เริ่มปฏิบัติก็คือ ก.ล.ต. ซึ่งเป็นผู้รวบรวมข้อเท็จจริงไปกล่าวโทษต่อพนักงานสอบสวน พนักงานสอบสวนก็จะต้องทำสำนวนของตัวเองซึ่งจะต้องมีพยานประกอบในสำนวนอีกชุดหนึ่ง แล้วก็รวบรวมพยานหลักฐานเพิ่มขึ้นซึ่งอาจจะเป็นอีกหนึ่งเท่า เมื่อมาถึงขั้นตอนของพนักงานอัยการก็จะต้องทำสำนวนของตัวเองอีกและจะต้องรวบรวมพยานหลักฐานใช้เวลาอีกหนึ่งเท่า ฉะนั้น หาก ก.ล.ต. ใช้เวลา ๖ เดือน พนักงานสอบสวนอีก ๖ เดือน อัยการอีก ๖ เดือน รวมแล้วก็ประมาณปีครึ่ง เช่นนี้ก็อาจจะเป็นไปได้ทำอย่างไรจึงจะลดขั้นตอนดังกล่าวเหล่านี้ให้สั้นลง หรือสามารถที่จะเตรียมสำนวนให้ได้พร้อม ๆ กัน ซึ่งแนวความคิดอันนี้ก็อาจจะจะมีผู้ที่เสนอแนะอยู่หลาย ๆ กรณี เช่น คณะกรรมการการคลังการธนาคารของสภาผู้แทนราษฎร ก็มีความเห็นในเรื่องของมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในเรื่องของการปันหุ้นว่า การบังคับใช้กฎหมายเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรม อันเป็นการปันหุ้นตามมาตรา ๒๓๘ ถึง มาตรา ๒๔๔ มีความเหมาะสมสามารถแก้ไขป้องกันและปราบปรามได้หรือไม่ เพราะการกระทำดังกล่าวเป็นลักษณะของอาชญากรรมทางธุรกิจ ซึ่งผู้กระทำมีความรู้ความเชี่ยวชาญหรือมีอิทธิพล ความเสียหายที่เกิดขึ้นกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ และประการสำคัญคือ ยากแก่การสืบสวนจับกุม เพราะมีวิธีการปกปิดพยานหลักฐานอย่างมิดชิดและแนบเนียน **จึงควรมีการโอนการกำกับดูแลติดตามและควบคุมไว้ที่องค์กรเดียวหรือหน่วยงานเฉพาะกิจเพื่อลดขั้นตอนลง มิให้เกิดความล่าช้าซึ่งสมควรให้เป็นหน้าที่ของ หน่วยงานเฉพาะกิจขึ้นตรงต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทั้งหมด คือ (๑) มีการตั้งหน่วยงานพิเศษขึ้นมาเพื่อติดตามการเคลื่อนไหวราคาของหลักทรัพย์ แทนตลาดหลักทรัพย์ (๒) ให้มีพนักงานสอบสวนตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความสังกัอยู่ในหน่วยงานนี้ โดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และกระทรวงมหาดไทย (๓) ในการดำเนินคดีเมื่อสั่งฟ้อง สำนักงานอัยการสูงสุดมีหน่วยงานพิเศษเพื่อพิจารณาโดยเฉพาะ (๔) สมควรมีการรับฟังพยานหลักฐานจากเอกสารหรือพยานวัตถุที่เกิดจากวิวัฒนาการสมัยใหม่** เช่น คอมพิวเตอร์ ไมโครฟิล์ม Tape Disk หรือ Tape Recorder อีกความเห็นหนึ่งซึ่งเป็นของคณะกรรมการเกี่ยวกับเรื่องของการศึกษาสอบสวนการแก้ปัญหาการปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นคณะกรรมการวิสามัญของสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งมีความเห็นว่า น่าจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมให้พนักงานเจ้าหน้าที่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ เป็นพนักงานสอบสวนตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณา

ความอาญาด้วย และในการดำเนินคดีอาญาต่อการกระทำความผิดตามบัญญัตินี้ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจแต่งตั้งพนักงานอัยการโดยความเห็นชอบของอัยการสูงสุด หรือพนักงานของสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อให้มีหน้าที่ดำเนินคดีอาญาในศาลต่อผู้กระทำความผิด เมื่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้แจ้งไปยังกระทรวงยุติธรรมเพื่อแจ้งให้ศาลทราบแล้ว ให้พนักงานอัยการหรือพนักงานของสำนักงาน ก.ล.ต. ดังกล่าว มีอำนาจดำเนินคดีตามที่ได้รับมอบหมาย เพื่อที่จะให้ขั้นตอนในการดำเนินคดีลดลงมาให้จับไวที่สุดเท่าที่จะทำได้ มีหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นพนักงานสอบสวนหรือพนักงานอัยการเข้ามาดูแลในเรื่องของการรวบรวมข้อเท็จจริงและพยานหลักฐานตั้งแต่ต้น ถ้าหากว่าสามารถที่จะดูไปได้พร้อม ๆ กัน คิดว่าการบังคับใช้กฎหมายเพื่อที่จะเป็นมาตรการในการป้องกัน และปราบปรามการปั่นหุ้น ก็คงจะเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ □

### รศ.ประสิทธิ์ โหมวไลกุล :

- คงจะมีข้อหนึ่งที่จะฝากไว้คือ เรื่องของการตั้งข้อสันนิษฐานเกี่ยวกับภาระการพิสูจน์ คือเรื่อง Shift of Burden of Proof ถ้าจะมีการเขียนกฎหมายแล้วกำหนดเรื่องนี้เข้าไปในกฎหมายด้วยนั้น คงต้องช่วยกันพิจารณาว่าการที่จะมีข้อสันนิษฐานเช่นนี้ มีความจำเป็นมากน้อยเพียงไร จะมีข้อดีข้อเสีย มีคุณมีโทษเป็นประการใด เรื่องนี้คงจะเป็นข้อที่น่าสนใจสำหรับประเด็นอื่นนั้น ก็คงจะเป็นเรื่องการให้เจ้าหน้าที่ของ ก.ล.ต. เป็นเจ้าพนักงานสอบสวนด้วยนั้น ผมจะขอเรียนเชิญท่านต่อไปคือ ท่านพันตำรวจโทบัญชา เพชรสังข์ ซึ่งท่านคงจะมาพูดถึงในเรื่องของสืบสวน สอบสวน ในฐานะที่ท่านเป็นเจ้าพนักงานตำรวจว่า ท่านจะมีความเห็นประการใด □

### พ.ต.ท.บัญชา เพชรสังข์ :

- ผมได้รับมอบหมายจากผู้บังคับบัญชาให้มาเป็นตัวแทนของกรมตำรวจ ในการร่วมอภิปรายในวันนี้ เนื่องจากได้เป็นหนึ่งในคณะของพนักงานสอบสวนที่ทำคดีเรื่องปั่นหุ้น ซึ่งจะ

ขอพูดเฉพาะในขอบเขตของการสอบสวนเท่านั้น ไม่รวมถึงเรื่องกฎหมายหรือการบังคับใช้กฎหมายในส่วนอื่น โดยปกติแล้วการสอบสวนในคดีบันทึกหรือในความผิดเกี่ยวกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจนี้ ทางกรมตำรวจได้มอบหมายให้กองบังคับการสืบสวนสอบสวนคดีเศรษฐกิจเป็นผู้รับผิดชอบ ซึ่งกองบังคับการสืบสวนสอบสวนคดีเศรษฐกิจ ได้ทำหลายคดีแล้ว ในการสอบสวนโดยทั่ว ๆ ไปนั้น โดยปกติพนักงานสอบสวนจะมีหน้าที่ในการรวบรวมพยานหลักฐานต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นพยานบุคคล พยานเอกสารหรือพยานวัตถุ เพื่อพิสูจน์การกระทำผิดของผู้ที่ถูกกล่าวหา การพิสูจน์การกระทำผิดนี้ พยานเอกสารส่วนหนึ่งก็มาจากผู้กล่าวหามอบให้อีกส่วนหนึ่งทางตำรวจจะต้องเสาะแสวงหาเอาเอง เมื่อสักครู๋ทางเจ้าหน้าที่ของ ก.ล.ต. ได้กล่าวว่า ในการสอบสวนในคดีบันทึก ซึ่งปกติแล้วเจ้าหน้าที่ ก.ล.ต. จะเป็นผู้ร้องทุกข์และรวบรวมพยานหลักฐานต่าง ๆ มามอบให้พนักงานสอบสวน พยานหลักฐานต่าง ๆ ดังกล่าวนั้นเมื่อเจ้าหน้าที่ ก.ล.ต. รวบรวมมา ซึ่งส่วนมากจะเป็นพยานเอกสาร พยานเอกสารเหล่านี้เป็นหน้าที่ของตำรวจที่จะต้องสอบสวนและโยงใยเอกสาร ไปหา ไปชี้ หรือพิสูจน์ถึงผู้เกี่ยวข้องหรือผู้กระทำผิดให้ได้ว่าทำผิดอย่างไร เฉพาะในเรื่องคดีบันทึก พยานเอกสารที่เกี่ยวข้องนอกจากที่เราได้จาก ก.ล.ต. แล้ว จะต้องมีการสอบสวนหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหลายหน่วย เช่น ตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งที่มีการเปิดบัญชีการโอนเงินให้แก่กัน บริษัทตัวแทนนายหน้าหรือ Broker ที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องในคดี หลังจากที่เรารวบรวมพยานหลักฐานเรียบร้อยแล้ว ประเด็นปัญหาหรืออุปสรรคที่เกิดขึ้นพอจะสรุปได้ ๕ ประเด็น

**ประเด็นแรก** ก็คือ คดีที่เกี่ยวข้องกับการเศรษฐกิจนี้เป็นคดีที่มีจำนวนเอกสารเป็นจำนวนมาก จะต้องใช้เวลาในการตรวจสอบโดยเฉพาะการตรวจสอบเอกสารจะมีความยุ่งยากมาก เพราะจะต้องตรวจสอบเอกสารให้มัน Match กันในแต่ละเอกสาร **ประเด็นที่สอง** ในคดีบันทึกตามปกติเกี่ยวข้องกับหน่วยงานหลายหน่วย ซึ่งหากไม่ได้รับการประสานที่ดีแล้วจะมีปัญหาในการปฏิบัติหน้าที่ร่วมกัน **ประการที่สาม** คือการรวบรวมพยานหลักฐานจากหน่วยงานอื่นซึ่งไม่ใช่ ก.ล.ต. ไม่ว่าจะเป็นบุคคลอื่นหรือหน่วยงานอื่นจะไม่สามารถได้รับความร่วมมือเท่าที่ควร อันนี้เป็นปัญหามาก สมมติว่าเราทำหนังสือขอเอกสารไป ๑๐๐ ฉบับ อาจจะได้รับคำตอบแทนหรือส่งกลับมาให้เพียง ๖๐ ฉบับ อันนี้เป็นประเด็นสำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้พยานหลักฐานในการสอบสวนต้องขาด หรือไม่สมบูรณ์ **ประการที่สี่** ซึ่งเป็นประการที่สำคัญมากในการสอบสวนเรื่องอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ คือการดำเนินการในการสอบสวนอาชญากรรมเศรษฐกิจจะต่างกับการสอบสวนคดีอาญาทั่วไป ในกรณีที่ว่าเราไม่สามารถที่จะใช้กฎหมายที่มีอยู่ได้อย่างรุนแรง ตัวอย่างเช่น ไม่สามารถออกหมายเรียก หรือไม่สามารถจะดำเนินคดีกับบริษัทหรือ

ธนาคารที่ไม่ส่งเอกสารให้พนักงานสอบสวนได้ เพราะว่าจะมีผลกระทบต่อ ระบบเศรษฐกิจของประเทศ เราจะต้องปฏิบัติโดยละมุนละม่อม **ประการสุดท้าย** คือ การให้ความร่วมมือของบุคคลที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน หรือว่าบุคคลอื่นที่สามารถจะยืนยันการกระทำผิดได้ตามข้อกล่าวหา เราต้องการสอบสวนว่า มีสภาพตลาดผิดปกติไปอย่างไร เราก็เชิญนักลงทุนมาสอบปากคำ ซึ่งนักลงทุนส่วนมากมักมีนิสัยของคนไทยโดยทั่วไปคือไม่อยากจะมัววุ่นวายหรือไม่อยากเป็นพยานศาลอยู่แล้ว ซึ่งอันนี้เป็นประเด็นหนึ่งที่ทำให้การสอบสวนเกิดความล่าช้า ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร สรุปโดยรวมแล้ว การสอบสวนของตำรวจคือการเอาข้อเท็จจริงทั้งหมด ไปปรับกับตัวบทของกฎหมาย คือปรับกับข้อหาการกระทำผิด ถ้าหากว่าสามารถปรับได้แล้วมีผลบังคับใช้ โดยผู้ที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็น ก.ล.ต. ตำรวจ หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกหน่วยมีความเข้าใจที่เหมือนกันตรงกันแล้ว คิดว่าการดำเนินงานในการสอบสวนหรือการดำเนินคดีของผู้กระทำผิดในคดีปั่นหุ้นนี้ จะสามารถทำได้โดยมีประสิทธิภาพอย่างสูงสุด ก่อนถึงประเด็นเรื่องอำนาจการสอบสวน ผมจะขอกกล่าวอีกนิดหนึ่งว่าเมื่อเข้าตามที่ท่านวิทยากรผู้มีความรู้หลายท่านได้พูดถึงว่า กฎหมาย พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ นี้เป็นกฎหมายที่เขียนเน้นในเรื่องหลักการเป็นนามธรรม คือไม่ได้เขียนให้ชัดเจนลงไปว่าทำอย่างไรจึงจะผิดในเรื่องปั่นหุ้น ซึ่งผมเห็นว่า การที่เขียนกฎหมายโดยเน้นหลักการ ไม่ได้เฉพาะเจาะจงลงไปนี้เป็นลักษณะหนึ่งของกฎหมายทางเศรษฐกิจ เท่าที่ประสบการณ์ที่ผมทำคดีเรื่องอาชญากรรมเศรษฐกิจมาไม่ว่าเป็นกฎหมาย พ.ร.ก. การกักเงินอันเป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ. ๒๕๒๗ ก็เขียนกฎหมายในหลักการอย่างเดียวกัน คือไม่ได้ระบุว่ววิธีการอย่างไรถึงจะเรียกว่าเป็นการกักเงิน ยกตัวอย่างเช่น เมื่อปี ๒๕๒๗ มีคดีหนึ่งใช้มาตรา ๔ ต่อมาพอปี ๒๕๓๐ ก็มีอีกคดีหนึ่งซึ่งก็ใช้มาตรา ๔ เหมือนกัน ข้อเท็จจริงต่างกัน สุดท้ายเมื่อเร็ว ๆ นี้ ก็มีอีกคดีหนึ่งซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณาพิพากษา ก็ใช้มาตรา ๔ พ.ร.ก. กักเงินเหมือนกัน แต่ข้อเท็จจริงทั้งสามคดีจะมีข้อเท็จจริงที่ต่างกันเลย การเขียนกฎหมายในหลักการที่กว้างเช่นนี้ หากนำไปประยุกต์ใช้แล้วก็จะสามารถจะครอบคลุมได้หลาย ๆ กรณี ถ้าไม่เช่นนั้นกฎหมายเราจะไม่สามารถไล่ตามอาชญากรรมทางเศรษฐกิจได้ทัน นอกจากนี้แล้ว เรื่องการสอบสวนซึ่งมีผู้เสนอว่าควรมอบอำนาจการสอบสวนให้ ก.ล.ต. มีอำนาจในการสอบสวนนั้นอันนี้กระผมเห็นด้วยในจุดหนึ่ง แต่ในความคิดส่วนตัวแล้ว คิดว่าหาก ก.ล.ต. ตำรวจ พนักงานอัยการเป็นคณะทำงานร่วมกันตรวจสอบพยานหลักฐานตั้งแต่เบื้องต้น เริ่มตั้งแต่เมื่อมีสิ่งบอกเหตุว่าหุ้นตัวนี้จะถูกปั่นแล้ว เราก็เริ่มเข้าไปตรวจสอบร่วมกัน โดยใช้อำนาจตามกฎหมายไม่ต้องมาสอบสวนซ้ำสอง หรือไม่ต้องการดำเนินการต่อไปอีก ซึ่งเมื่อร่วมกันแล้วเรายังมีอำนาจตามกฎหมายทำให้การสอบสวนรวดเร็วขึ้น สามารถจะหาหรือตั้งแนวทางในการสอบสวนได้ ในแนวความคิด

ของผมควรจะต้องให้เป็นคณะทำงานขึ้นมาแล้วก็ร่วมกันระหว่าง ก.ล.ต. ตำรวจและอัยการ  
ขอบคุณครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โยวีโลกุล :

- ขอบคุณพันตำรวจโทบัญชา เพชรสังข์ ผมอยากจะขอร้องต่อสักเล็กน้อยในฐานะ  
ที่ท่านเป็นเจ้าของหน้าที่ในเรื่องของ Enforcement กฎหมายฉบับนี้โดยเฉพาะในบทบัญญัติในมาตรา  
๒๔๓ ที่เรียกอย่างไม่เป็นทางการว่าการบั่นหุ้มนั้น จากคดีที่ท่านได้มีส่วนรับผิดชอบกระทำ  
ไปแล้วนั้น ท่านคิดว่าตัวบทกฎหมายนี้มันดีพอ หรือว่ามีความจำเป็นที่จะต้องมีการปรับปรุง  
แก้ไข โดยเฉพาะในมาตราเกี่ยวกับเรื่องของการบั่นหุ้มนี่ □

### พ.ต.ท.บัญชา เพชรสังข์ :

- ความคิดของผม ผมยังยืนยันว่ากฎหมายที่เขียนเอาไว้กว้าง ๆ โดยอาศัยหลักการ  
โดยเฉพาะกฎหมายที่ใช้บังคับเกี่ยวกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจนี้ จะเป็นกฎหมายที่ดีกว่า  
ครอบคลุมกว้างกว่า และจะทันสมัยอยู่เสมอ เพราะว่าวิธีการในการกระทำผิดเกี่ยวกับ  
อาชญากรรมเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลงไปตลอด ถ้าเขียนไว้โดยเฉพาะ เขียนให้ชัดเจนลงไป  
แล้วถ้ามีวิธีการในการบั่นหุ้มนั้นอีกวิธีหนึ่ง ก็อาจจะไม่เป็นความผิด แต่ถ้าเขียนไว้ในหลักการ  
โดยกว้างก็สามารถตีความได้ กฎหมายที่ใช้อยู่น่าจะเหมาะสมแล้ว □

### รศ.ประสิทธิ์ โยวีโลกุล :

- ขอบคุณครับ อันนั้นก็คงจะเป็นเรื่องที่ขอความเห็นในฐานะที่ท่านเป็นเจ้าของหน้าที่ฝ่าย  
ผู้บังคับใช้กฎหมาย ท่านต่อไป เมื่อสักครู่บังเอิญท่านไม่อยู่ ผมยังไม่ได้แนะนำคือคุณชินวัฒน์  
ทองภักดี ซึ่งเป็นพนักงานอัยการและได้รับทุนหลวงไปศึกษากฎหมายชั้นปริญญาโท ที่มหา

วิทยาลัย Cornell ซึ่งอยู่ที่ New York ขอเรียนเชิญให้ท่านได้ช่วยให้ข้อทัศนะและมุมมองเกี่ยวกับกฎหมายฉบับนี้ ในฐานะที่เป็นพนักงานอัยการ ขอเรียนเชิญเลยครับ □

นายชินวัฒน์ ทองภักดี :

- กราบเรียนท่านผู้มีเกียรติทุกท่าน **ประเด็นแรก** กฎหมายเกี่ยวกับการปั่นหุ้น ตามมาตรา ๒๔๓ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้บังคับอยู่ขณะนี้ ในระยะที่ผ่านมา เรามักจะได้ยินตามสื่อมวลชนต่าง ๆ ว่ากฎหมายนี้มีช่องโหว่ มีข้อบกพร่องมาก ใช้บังคับไม่ได้ **ผมคิดว่าปัญหาที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับกฎหมายฉบับนี้นั้น ไม่ได้อยู่ที่ตัวกฎหมาย แต่ประเด็นปัญหานั้นอยู่ที่การใช้ การตีความกฎหมาย** เมื่อเข้ายังไม่มีการให้คำตอบที่แน่ชัดเท่าไรนัก ที่พูดกันว่าการตีความแต่ละคนก็ตีกันไปคนละอย่างนั้นผมไม่เห็นด้วยกับประเด็นนี้ เพราะว่าในเรื่องของการตีความกฎหมาย จริงอยู่แต่ละคนจะตีความไปอย่างไรก็ได้ แต่ก็ไม่ใช่ว่านี่จะตีความไปอย่างไร ก็ตีไปอย่างนั้น การตีความกฎหมาย เราจะต้องดูเจตนารมณ์ของกฎหมายด้วย **การตีความเป็นเรื่องของการใช้ดุลพินิจ ซึ่งท่านอาจารย์คณิตท่านได้เคยสอนไว้ว่า ดุลพินิจไม่ใช่อำเภอใจ ฉะนั้นการตีความกฎหมายจะต้องมีกรอบมีหลักมีเกณฑ์ ซึ่งผมเชื่อว่าหากเป็นการตีความที่ถูกต้องแล้วไม่ว่าใครจะเป็นผู้ตีความก็ตาม ผลของมันน่าจะออกมาเหมือนกัน** ดังนั้นประเด็นหลักของมาตรา ๒๔๓ ผมว่าตัวบทกฎหมายมันไม่มีปัญหาจะเป็นปัญหาในการใช้กฎหมายของผู้ใช้มากกว่า

**ข้อโต้แย้งอีกประการหนึ่ง** เกี่ยวกับกฎหมายฉบับนี้ก็คือว่า กฎหมายฉบับนี้เราไปคัดลอกหลักกฎหมายของต่างประเทศมา จึงทำให้หลักกฎหมายนี้ไม่เหมาะสมกับการนำมาใช้ในประเทศไทย ผมก็ไม่เห็นด้วยกับคำกล่าวเช่นนี้เช่นกัน **จริงอยู่กฎหมายฉบับนี้เรา Import เข้ามานั้นไม่ได้เกิดจากวิวัฒนาการ หรือพัฒนาการทางสังคมของประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ไม่ใช่ Concept ของประเทศไทย** และผู้ที่มาวางรากฐานในการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็รู้สึกว่าจะเป็น Professor จากมหาวิทยาลัย Columbia ฉะนั้นการที่จะ Import กฎหมายจากประเทศตะวันตกเพื่อมาใช้กับเรา ผมว่าน่าจะเป็นการเหมาะสมด้วยซ้ำไป อีกทั้งถ้าเรามองในแง่ที่ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความเป็นสากลอยู่ในตัวมันไม่ใช่เฉพาะของประเทศไทยแล้ว แนวโน้มของตลาดในการที่จะพัฒนาออกไปเป็นตลาดภูมิภาคหรือ Reginal Market หรือว่าอาจจะเป็น Global Market ในท้ายสุด หลักกฎหมายที่จะใช้จะต้องมี

ความเป็นสากล เพราะถ้าเขาจะมาลงทุนแล้วใช้หลักเกณฑ์ที่เราสร้างขึ้นมาเองก็คงไม่มีใครเขากลับเข้ามาลงทุน เพราะเขาไม่เข้าใจว่ากฎหมายของเราคืออะไร

เพราะฉะนั้นประเด็นตรงนี้ ผมคิดว่าถ้าเราจะแก้ไขกันในส่วนนี้ เราจะต้องสร้าง Concept ขึ้นมาในหน่วยที่เกี่ยวข้อง ก.ล.ด. ตำรวจ อัยการ ศาล องค์กรในกระบวนการยุติธรรมทางอาญาของรัฐทั้ง ๔ องค์กรนี้ จะต้องตีความกฎหมายให้สอดคล้องต่อเนื่องกัน และมีความเป็นเอกภาพ มิฉะนั้นจะร่างกฎหมายออกมาอย่างไร การใช้บังคับจะไม่เป็นผล สิ่งสำคัญที่จะต้องสร้างขึ้นมาตอนนี้ก็คือ Concept พื้นฐาน ถ้าไม่มี Concept พื้นฐาน จะร่างกฎหมายอีก ๑๐ ฉบับ ก็บังคับใช้มันไม่ได้ และเป็นความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องรีบสร้างเสียในขณะนี้ เราคงจะรอเด็กรุ่นใหม่ที่จะจบออกมาจากมหาวิทยาลัยไม่ได้ เพราะถ้าเป็นเช่นนั้นก็จะมีการปั่นหุนกันจนตลาดพังไปแล้ว

**ประการที่สอง** ที่ผมอยากจะพูดถึงก็คือกฎหมายฉบับนี้เรา Import เข้ามา เรยกโครงสร้างเข้ามา สิ่งหนึ่งที่ต้องยอมรับกันก็คือผู้ร่างล้วนเป็นผู้ที่มีความรู้ แต่ด้วยความเคารพผมว่าเราล้มกันไปอย่างหนึ่ง นั่นคือในการบังคับใช้กฎหมาย เราจะมีเพียงแต่กฎหมายฉบับนี้บอกว่าการกระทำอย่างนี้เป็นความผิดนะ แค่นั้นบังคับไม่ได้ ถ้าเราไม่มีกฎหมายอื่นที่มารองรับการบังคับใช้กฎหมายดังกล่าว ซึ่งอาจจะเป็นในรูปของกฎเกณฑ์หรืออะไรก็ตามแล้วแต่จะเรียก ยกตัวอย่างในกรณีแบบนี้กฎหมายในเรื่องการรับฟังพยานหลักฐาน ทุกวันนี้ เอา Case ซึ่งเพิ่งผ่านมาเราไปเอาหลักการรับฟังพยานหลักฐานที่เราใช้กับคดีอาญาทั่ว ๆ ไปมาใช้กับคดีนี้ สิ่งแรกที่เราควรจะต้องยอมรับก่อนก็คือ **การปั่นหุนเป็นคดีทางเศรษฐกิจ มีรูปแบบการกระทำผิดแตกต่างจากคดีธรรมดา มีความซับซ้อนมีความยุ่งยาก กระทำโดยผู้ที่มีความรู้ความชำนาญและที่สำคัญมีการปกปิดการกระทำผิด จะเอาหลักฐานอะไรที่จะมาพิสูจน์ว่าคนนี้กระทำความผิดโดยปราศจากข้อสงสัย** มันไม่เหมือนกับคดีฆ่าคนตาย ซึ่งผมอาจจะเอาพยานบุคคลสองคนมาเบิกความว่านาย ก. ชักปืนยิงนาย ข. เพียงเท่านี้ผมพอแล้ว ศาลรับฟังลงโทษได้ ผมไม่ต้องพิสูจน์ด้วยซ้ำว่าปืนได้มาอย่างไร มีมูลเหตุจูงใจอะไร ยกปืนยิงก็คือแน่นอนเป็นความผิด แต่ Case แบบนี้ถ้าไปเอาหลักนั้นมาจับ เราไม่มีทางทำอะไรรู้ได้เลย จะไม่สามารถหาหลักฐานมาพิสูจน์ จนกระทั่งหายสงสัยตามหลักที่เราใช้กันอยู่ ทุกวันนี้ ยกตัวอย่างเช่น มาตรา ๒๔๓ อนุมาตรา ๑ เรื่องร่วมกันซื้อขายโดยอำพรางเจตนา สร้างราคา สิ่งที่เราต้องพิสูจน์ก็คือเขามีเจตนาที่จะสร้างราคา การที่คนจะไปลงทุนซื้อหุ้นมีวิธีคิดลงทุนหลายทฤษฎี บางคนอาจใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน หรือที่เรียกกันว่า **Fundamental Analysis** หรือบางคนอาจบอกว่าผมเชื่อของผมแบบไม่มีเหตุผลว่าหุ้นตัวนี้จะทำกำไรได้หรือ

ที่เรียกกันว่าเป็น ความเชื่อแบบ **Castle-in-the-Air** หรือบางที่ยิ่งแยะไปกว่านี้เช่นทฤษฎี Random Walk ซึ่งว่ากันว่าไม่ต่างอะไรกับการเอาสิ่งมาปิดตาแล้วให้ปาลูกดอก ฉะนั้นในทางปฏิบัติจะพิสูจน์ยากจริง ๆ ว่าคน ๆ นี้มีเจตนาอย่างไรในการที่เข้าไปซื้อขายหุ้น เราคงจะไปคาดหวังไม่ได้ว่าคนที่ซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์บ้านเราทุกคนเป็น Sophisticated Investor ยกตัวอย่างง่าย ๆ เช่น ในคดีที่เพิ่งจะผ่านไปซึ่งผมได้มีโอกาสไปนั่งฟังการสืบพยาน พยานคนหนึ่งเป็นคนซื้อขายหุ้นตัวที่เป็นปัญหา ถามว่าทำไมคุณถึงเข้ามาซื้อขายหุ้นให้ตลาดหลักทรัพย์ เขาบอกว่าก็ดีกว่าเล่นหวยเล่นม้า เขาเบิกความแบบนี้ในศาล ฉะนั้นจึงเป็นเรื่องที่พิสูจน์ยากจริง ๆ ว่าคน ๆ นี้มีเจตนาอย่างไรในการเข้าไปซื้อหุ้น

ดังนั้นในคดีอาชญากรรมทางเศรษฐกิจประเภทนี้ หลักในการรับฟังพยานหลักฐาน เราต้องยอมรับกันว่ามีความแตกต่างออกไปจากคดีอาญาธรรมดา ยกตัวอย่างเช่น ตามกฎหมาย Antitrust ของประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่อง Monopoly สมมติว่าในท้องที่ที่หนึ่งมีน้ำมัน ๓-๔ บริษัท เขาร่วมกันขึ้นราคาซึ่งเป็นการกระทำที่ผิด การที่จะให้พิสูจน์ว่าเขามีการเซ็นสัญญากัน มีการตกลงกันแล้วราคามันขึ้น มันเป็นไปได้ไม่ได้ ในสหรัฐอเมริกาสิ่งที่เขาก็คือ ตามดุลพินิจที่ต้องใช้ระยะพอสมควร พอตามอยู่สักระยะเวลาหนึ่ง ก็พบพฤติกรรมที่เป็นไปในการทำนองสอดคล้องกันว่าพอมันขึ้นที่หนึ่ง น้ำมันก็ขึ้นราคาทีหนึ่ง มันขึ้นแล้วที่หนึ่ง ก็ขึ้นราคาอีกทีหนึ่ง พฤติกรรมที่เป็น Pattern เช่นนี้ก็รับฟังได้แล้วว่ามีกร่วมกันตกลงกันขึ้นราคาน้ำมัน เพราะฉะนั้นกฎหมายเรื่องการปราบปรามการปั่นหุ้น ถ้าเราไม่มีกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ส่วนนี้อยู่ ไม่มี Concept ตรงนี้อยู่แล้ว การนำตัวผู้กระทำผิดมาลงโทษย่อมเป็นสิ่งที่ยากยิ่งไม่มีทางทำได้เพราะพยานหลักฐานที่จะนำมาพิสูจน์ ผมว่าคงไม่ผ่านตามมาตรา ๒๒๗ ของประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา ที่ว่าต้องพิสูจน์จนกระทั่งปราศจากข้อสงสัย เพราะฉะนั้นสิ่งที่เราต้องสร้างกันตอนนี้ก็คือ Concept ที่ว่านี้ แต่ควรต้องตกลงกันก่อนว่าจะไม่มีการแบ่งแยก ก.ล.ต. ตำรวจ อัยการ ศาล ออกจากกัน เพราะถ้าหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งมีทัศนคติที่แตกต่างกันไป การบังคับใช้ไม่มีทางประสบความสำเร็จได้

**อีกประเด็นหนึ่ง** ที่ผมอยากจะฝากข้อสังเกตไว้ในเรื่องของโทษ เมื่อเราพูดถึงโทษทางอาญา ตามทฤษฎีที่เราเรียนกันมา เขาบอกว่ามีอยู่ ๓ ทฤษฎี ซึ่งได้แก่ การแก้แค้นทดแทน ปรับปรุงแก้ไขผู้กระทำผิด และปราบปรามหรือห้ามปรามไม่ให้กระทำผิดอีก ซึ่งในกรณีอย่างนี้ ผมว่าน่าจะเป็นการห้ามปรามมากกว่า คงไม่ใช้การแก้แค้นทดแทนหรือการแก้ไข แต่ถ้าเราจะสังเกตรูปแบบ เรากล่าวกันว่า การปั่นหุ้นเป็นอาชญากรรมทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรง มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ แต่อัตราโทษตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา ๒๕๖ จำคุกไม่เกิน ๒ ปี

โทษจำคุกไม่เกิน ๒ ปี ก็โดยอัตโนมัติอยู่แล้วว่าถ้าศาลพิพากษาอาาจจะมีการรอลงโทษจำคุกได้ ในกรณีโทษปรับก็กำหนดไว้ไม่น้อยกว่า ๕๐๐,๐๐๐ บาท หรือไม่เกินสองเท่าของผลประโยชน์ที่ได้รับ หรืออาจจะได้รับ จะเห็นว่ากำหนดโทษมีความห่างกันในชั้นสูงและชั้นต่ำ ในทางปฏิบัติโทษปรับอาจจะสูงถึง ๔,๐๐๐ ล้านบาท ซึ่งเปิดโอกาสให้ใช้ดุลพินิจว่า ชั้นต่ำ ๕๐๐,๐๐๐ บาท ชั้นสูง ๔,๐๐๐ ล้านบาท แล้วจะหาจุดลงตัวอย่างไรเพราะฉะนั้นผมคิดว่าประเด็นตรงนี้ก็น่าจะได้มีการพิจารณากันสักนิดว่า บทกำหนดโทษในความผิดฐานประเภทนี้ น่าจะกำหนดไว้อย่างไร ท่านอาจารย์วีระพงศ์ได้เสนอว่าน่าจะนำวิธีการเพื่อความปลอดภัยมาใช้ คือห้ามไม่ให้ผู้กระทำผิดเข้ามาซื้อขายหุ้น ซึ่งคิดว่าเป็นความคิดที่น่าสนใจและน่าจะนำไปพิจารณา แต่อย่างไรก็ดี มีอีกประเด็นหนึ่งที่จะขอกล่าวคือ ในทางปฏิบัติของสหรัฐอเมริกา ซึ่งได้เคยมีโอกาสดู Handbook ของ SEC ซึ่งเมื่อประมาณ ๒๐-๓๐ ปีที่แล้ว SEC ได้รับการยกย่องว่าเป็น Federal Agency ที่มีประสิทธิภาพมากที่สุดของสหรัฐอเมริกา เมื่อเปรียบเทียบกับ Federal Agency อื่น แต่กระนั้นก็ตามใน Handbook ของเขาได้บอกไว้ในเรื่องมาตรการ Enforcement การดำเนินคดีโดยผู้เสียหายถือว่าเป็นองค์ประกอบที่สำคัญทีเดียวในการที่จะ Enforce กฎหมายนี้ ซึ่งประเด็นนี้ผมรู้สึกว่าการ พ.ร.บ. ของเรา เราตัดผู้เสียหายออกไปเลยแม้กระทั่งค่าปรับที่อาจจะสูงถึง ๔,๐๐๐ ล้านบาทก็ไม่ได้กลับไปสู่ผู้เสียหาย ซึ่งหมายถึงพวกนักลงทุนที่ต้องเสียหายเพราะถูกปั่นหุ้น ประเด็นตรงนี้ผมว่าน่าจะมีความสำคัญ เพราะถ้าเรามองในลักษณะของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจซึ่งผลที่เกิดขึ้นจะไม่กระทบคนทั่วไปโดยตรง เราจะเห็นว่าแนวร่วมของประชาชนไม่ค่อยมี เพราะเป็นเรื่องไกลตัว ไม่มีใครอยากอยู่ **แต่ถ้าเราเปิดช่องให้เอกชนผู้เสียหายเข้ามามีส่วนร่วมอย่างน้อย ให้เขามีโอกาสที่จะได้รับความเสียหายที่เขาได้รับกลับคืนไป คิดว่าจะทำให้เกิดแนวร่วมกับหน่วยงานของเราขึ้นมาในแง่ที่ว่าถ้ามีการเอาผิดกับผู้ปั่นหุ้นได้ อย่างน้อยเขาก็ไม่เสียหาย** เพราะเขาได้ประโยชน์กลับคืน และถ้าเรามองในแง่ของความเป็นธรรมแล้วสมมติว่าเราปรับผู้ต้องหา ๔,๐๐๐ ล้านบาท มาเข้ารัฐ แต่ผู้เสียหายที่เขาเสียหายไปแล้วเขาไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทนกลับคืน จะให้เขาไปฟ้อง คดีอะไร คดีละเมิดก็ไม่รู้ว่าจะมีมูลหรือเปล่า เป็นธรรมกับเขาหรือไม่ ผมคิดว่ามันไม่เป็นธรรม แต่ประเด็นตรงนี้ผมเพิ่งมาเข้าใจเมื่อเช้านี้เองว่า Concept ของ พ.ร.บ. ตามที่ท่านอาจารย์พิเศษได้พูดว่าเราไม่ได้คุ้มครองนักลงทุน แต่คุ้มครองสภาพตลาดในภาพรวม ประเด็นตรงนี้เราก็น่าจะมองข้ามไป

**ประเด็นสุดท้าย** เกี่ยวกับเรื่องการสอบสวน ผมเชื่อว่าไม่ใช่เป็นความผิดของใครที่ระบบการสอบสวนของเราเป็นเช่นนี้ ทั้งนี้เพราะหลักกฎหมายของเรา ในเรื่องนี้ได้ใช้กันมานาน

ก่อนที่พวกเราหลายคนจะเข้ามาทำงานกันเสียอีก แต่เราต้องยอมรับว่ากลไกที่เรามีหลักกฎหมายที่เราใช้ในเรื่องนี้ ซึ่งครั้งหนึ่งมันอาจตอบสนองความต้องการของเราได้ แต่ว่าในปัจจุบันนี้สภาพต่าง ๆ ของสังคมได้เปลี่ยนแปลงไปมากจนกระทั่งว่ามันไม่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกต่อไปแล้ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจนี้ ตัวอย่างง่าย ๆ ขออนุญาตยก Case ที่ผมทำอยู่ การกระทำผิดเกิดประมาณมิถุนายน ๒๕๓๕ พนักงานสอบสวนสอบสวนแล้วส่งสำนวนให้อัยการเดือนพฤศจิกายน ๒๕๓๖ จนบัดนี้ก็กำลังสอบสวนเพิ่มเติมอยู่ เป็นระยะเวลาประมาณ ๒ ปีแล้วคดีนี้ ผมอยากจะเรียนถามว่า ใน common sense ถ้าเราไปถามว่าเมื่อสองปีที่แล้ว วันที่เท่านี้เวลานี้มีอะไรเกิดขึ้น เขาก็บอกคุณว่ามีอย่างนี้ ๆ เกิดขึ้นคุณเชื่อเขาไหม ผมก็ไม่เชื่อพยานหลักฐานเสื่อมหายไปหมดแล้ว เพราะฉะนั้นใน Case ที่เรากำลังอยู่จะมีปัญหาอยู่ตรงที่การดำเนินคดีใช้ระยะเวลาเนิ่นไป คงมีประเด็นที่จะขอล่าวเพียงเท่านี้ครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โฉมวิไลกุล :

- ข้อสังเกตของคุณชินวัฒน์มีอยู่หลายประการ ข้อสังเกตที่พูดตรงกันและพร้อมกันเกือบทุกคนคือ กฎหมายเกี่ยวกับเรื่องของตลาดหลักทรัพย์หรือในส่วนของเกี่ยวกับเรื่อง SEC นั้น ต้องยอมรับว่าสหรัฐอเมริกาเป็นผู้บุกเบิกในเรื่องนี้ และ ก็เป็นผู้ที่มีประสิทธิภาพสูงที่สุด สหรัฐอเมริกานั้นอยู่ในระบบ Common Law กฎหมายจารีตประเพณี แต่ตัวกฎหมายที่เป็น SEC นั้นเป็น Statute ไม่ใช่เป็น Common Law เขามี Common Law Rule Concept แล้วบวกด้วย Statute เป็นรัฐบัญญัติ คือเป็น Positive Law เป็นกฎหมายบัญญัติที่เป็นลายลักษณ์อักษร เขาใช้ควบคู่กัน ตัวบทกฎหมายกับเรื่องของศักยภาพของเจ้าหน้าที่ผู้ควบคุมกำกับนั้น เราต้องยอมรับว่ามันต่างกัน ในส่วนนี้นั้นผู้ร่างกฎหมายหรือผู้ที่มีส่วนในการร่างกฎหมายบอกว่ามาตรา ๒๔๓ เราไปเลียนแบบมา แต่ประสิทธิภาพในเรื่องของตัวบุคลากรกับประสิทธิภาพ ในเรื่องของสภาพของระบบสังคมเศรษฐกิจ ในเรื่องของตลาด Capital Market เขาได้พัฒนาเป็นอย่างไรพวกเราคงรู้ แต่ว่าเราเอาของเขามาส่วนนี้ ที่ท่านอาจารย์พิเศษพูด ปัญหาอยู่กับตัวบุคคลที่เป็นคนตีความ ผมเห็นด้วยกับคุณชินวัฒน์ว่า คำพูดอันนั้นผมยอมรับไม่ได้ การตีความนั้นถ้ามันตีความแบบไม่เข้าท่า มันยิ่งกว่าเผด็จการเสียอีกนะครับ การตีความนั้นถ้าเป็นนักกฎหมายแล้วเขามีหลักเกณฑ์ มีกรอบ มีขอบเขต มี

เจตนารมณ์ ทุกอย่างต้องเอามาประกอบการพิจารณาในเรื่องนี้ ที่ว่าสหรัฐอเมริกาเขาทำได้ เพราะว่าเขาเป็น Case Law เขาเอา Case นั้นมาเปรียบเทียบ แต่เมืองไทยยังไม่มี Case แม้แต่ Case เดียวเลย คดีของเสี่ยนั้นเป็น คดีแรก ผู้พิพากษาก็บอกว่าในชาตินี้ยังไม่รู้เลย เพราะไม่เคยซื้อหุ้นเลย จะให้ฉันไปรู้เรื่องหุ้นได้อย่างไร ฉะนั้นเขาก็ต้องดูในเรื่องของตัว มาตรา ๒๔๓ ท่านอาจจะไม่รู้เรื่องในเรื่องของตัวกฎหมายของ SEC ว่าเป็นอย่างไร ผมขอ กราบเรียนท่านผู้ที่มีเกียรติอ่านข้อความ ในวรรคหนึ่งของมาตรา ๒๔๓ แล้วอ่านวรรคสองของ มาตรา ๒๔๓ ดูซิครับ อ่านแล้วไม่เห็นมีอะไรรุนแรงเลย โทษที่กำหนดเอาไว้ในมาตรา ๒๔๖ ก็เขียนไว้พิสดารพอสมควรที่ท่านชินวัฒน์ได้พูดเอาไว้นั้นก็คือในเรื่องของโทษปรับ กฎหมาย อาญาในปัจจุบันได้พัฒนาไปมากแล้ว แต่ทำไมกฎหมายฉบับนี้ ซึ่งมีความสำคัญมากเหลือเกิน แต่ในเวลาร่างกฎหมายไม่ได้พิจารณาในเรื่องนั้นท่านทราบหรือไม่ว่า ความผิดในเรื่องของ การละเมิดเครื่องหมายการค้าหรือลิขสิทธิ์นั้นปรับมาแล้วครึ่งหนึ่งเอาให้กับผู้เสียหาย คล้ายๆ กับว่าเมื่อเขาเสียหาย รัฐช่วยกันจัดการให้ เพราะว่าเราไม่มีหลักในเรื่องของ Punitive Damage ในเรื่องของกฎหมายละเมิดนั้น เมืองไทยไม่ยอมรับในเรื่องของ Punitive Damage ฉะนั้น ในจุดนี้ผมอยากจะขอให้ท่านผู้ที่มีเกียรติ ได้ช่วยกันคิดแล้วช่วยกันที่จะวิจารณ์ในลักษณะที่เป็น การสร้างสรรค์ เราอยากจะให้สถาบันในเรื่องของตลาดทุนของเราได้พัฒนาเพื่อสอดคล้องกับ ในเรื่องของนโยบายของแบงก์ชาติ ท่านเพ็ญวรรณก็อยู่ในที่นี้ด้วย แต่ในชั้นนี้มีท่านหนึ่งที่มี ความสำคัญเป็นวิทยากรท่านสุดท้าย คือท่านอาจารย์เดชอุดม ผมคิดว่าท่านคงจะได้ให้ข้อ ทักแนะทั้งในฐานะที่เป็นฝ่ายทนายความในฐานะที่เป็นอาจารย์ ในฐานะที่อยู่สหภาพนายความ แห่งประเทศไทย และในฐานะที่มีความเกี่ยวข้องกับต่างประเทศอยู่มากมาย ผมขอเรียนเชิญ อาจารย์เดชอุดม □

## นายเดชอุดม ไกรฤทธิ์ :

- ขอบคุณรับอาจารย์ประสิทธิ์ ท่านรองอธิการสูงสุด เพื่อนร่วมวิชาชีพนัก กฎหมายและท่านนักวิชาการ นักลงทุนที่เคารพทุกท่าน กระผมรู้สึกเป็นเกียรติอย่างยิ่งที่ได้ รับเชิญจากทางสำนักงานอธิการสูงสุด ให้มาเป็นผู้ร่วมการเสวนาในวันนี้ ประเด็นที่ท่านผู้มี เกียรติที่เคารพ ท่านอาจารย์วสันต์ ท่านพันตำรวจโทบัญชา ท่านอาจารย์ชินวัฒน์ ได้ กรณากล่าวนำไปนั้น ผมอยากจะขอให้เรากลับมาดูภาพรวมสักนิดหนึ่งในแง่ของตลาดเงิน

หรือตลาดทุน ที่จริงแล้วเวลาเราจะเริ่มดำเนินคดีหรือดำเนินการฟ้องร้องในเรื่องของการปั่นหุ้น ผมคิดว่าเรามาดูที่ปลายเหตุ เรามาใช้กฎหมายที่ปลายเหตุมาก ความจริงแล้วผมอยากจะกราบเรียนอย่างนี้ว่า

**ประเด็นแรก ก็คือว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นทำผิดมาตั้งแต่ต้นแล้ว ก็ออกกฎหมายมาเพื่อรองรับ เพราะในตลาดการเงินการลงทุนระหว่างประเทศนั้น ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ไม่มีประเทศไหนให้ทั้งตลาดเงินและตลาดทุนอยู่ด้วยกัน** นั่นคือหลักที่ผิดตั้งแต่ต้นเราลอกกฎหมายเขามา แต่เราไม่ลอกวิธีการปฏิบัติของเขามา เรามาใช้ตามหลักกฎหมายของบ้านเรา การที่บอกว่าปั่นหุ้นหรือไม่ปั่นหุ้นนั้น ขณะนี้ยอมรับหรือไม่ว่ากำลังซื้อขายหุ้นใครที่มีบทบาทมากที่สุด กองทุนครับ เราพูดกันมา ๔ ปี แล้ว บอกว่ากองทุนนี่อย่าให้ใหญ่มาก แต่ขณะนี้กองทุนเองเป็นคนที่ยื่นหุ้นซื้อหุ้น เรื่องกองทุนนี้ในปี ๑๙๙๔ สหรัฐอเมริกาแก้ไขกฎหมาย เพราะเหตุว่ากองทุนเป็นตัวที่แสดงภาพลวงของประเทศให้เห็นว่ามีการซื้อขายหุ้น ท่านนักกฎหมาย นักลงทุนที่เคารพ ท่านต้องเข้าใจว่าปัญหานั้นไม่ใช่เราเจมาบังคับดูมาตรา กฎหมายลอกเขามาดีแล้ว แต่ใช้ไม่ถูกต้อง **ประเด็นแรก** ที่ผมเรียนก็คือว่า ความบกพร่องในการปล่อยให้มีการผูกขาดตลาดเงินแล้วลูกกลามาครอบงำตลาดทุนในประเทศไทย มีระบบการบริหารที่เป็นอุปสรรคก็คือว่าเป็นระบบการบริหารงานในครอบครัวที่มีสายโยงใยครอบคลุมเศรษฐกิจทั้งหมด **ประเด็นที่สอง** อุปสรรคเรื่องการแสวงหาอำนาจโดยไม่ชอบของผู้มีอำนาจระบบการเมืองซึ่งนำเศรษฐกิจ ซึ่งขณะนี้ท่านต้องยอมรับว่าฐานของอำนาจทั้งหมดอยู่ที่นายทุน ปัญหาจึงเป็นเรื่องของ Game การเมืองทางเศรษฐกิจ ฉะนั้น อันแรกต้องลดการผูกขาดการบริหารงานในครอบครัว แบบสืบสันตติวงศ์ และต้องแยกตลาดเงินตลาดทุนออกไปให้ได้ ถ้าท่านแยกไม่ได้ไม่ต้องมาแก้ไขกฎหมายหรอกครับ ถ้าสองประเด็นนี้แยกไม่ได้ สืบพยานอย่างไร ผมก็ต้องแย้งอัยการตลอดเวลานี้ คือประเด็นใหญ่

**ประเด็นข้อที่สอง คือความบกพร่องเกี่ยวกับการกำหนดโครงสร้างของการจัดองค์กรตลาดหลักทรัพย์** องค์กรตลาดหลักทรัพย์มีเจ้าหน้าที่เท่าไร ซื้อขายกันวันหนึ่งเป็นแสนล้าน มีจำนวนมหาศาล ถ้าพนักงานเพียงแต่ทุจริตนิดเดียว ก็สามารถที่จะแสวงหาความร่ำรวยได้จากข้อมูลภายใน **และองค์กรของตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีประเทศใดที่ขึ้นตรงกับนักการเมือง** อันนี้ต้องแก้ไข รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นรัฐมนตรีกำกับและดูแลนโยบายตลาดทุน และเป็นผู้กำกับนโยบายตลาดเงินด้วยคือธนาคารแห่งประเทศไทย ผลสุดท้ายคือเป็นธนาคารของนักการเมือง ทุกยุคทุกสมัยที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสั่งย้ายผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อท่านไม่ชอบใจก็อาจจะเปลี่ยนประธานกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้

ประธาน ก.ล.ต. ได้ แล้วตัวเองเป็นประธาน ก.ล.ต. ซึ่งไม่มีที่ไหนในโลกเป็นเช่นนี้ นี่คือการไม่ชอบมาพากลของการไปลอกของเขามา เพราะฉะนั้นผมจึงคิดว่า เมื่อองค์กรตลาดหลักทรัพย์มีขนาดเล็ก และตลาดหลักทรัพย์เองยังต้องใช้ธุรกรรมอย่างอื่นมาสนับสนุนเช่นเรื่อง Margin Loan **ตลาดหลักทรัพย์เรามีการให้กู้ยืมเงินเพื่อเล่นหุ้นถามว่าพฤติกรรมอย่างนี้ควรจะเลิกได้หรือยัง ถ้าจะสอนให้เขารู้จักตลาดทุนมี Margin Loan อยู่ก็ขี้ๆอยู่แล้วคือปั่นหุ้นเพียงแค่ว่าเราเรียกว่าเป็นการปล่อยสินเชื่อ** มีใครบ้างที่ลงทุนแล้วไม่ขายได้กำไร และสินค้าต้องพยายามขายมากกว่านี้ ทางแก้ไขคือต้องเพิ่มสินค้า ๓๖๐ กว่าตัวไม่พอ ขยายขอบเขตการสอนทำให้คนเข้าใจว่า ตลาดทุนนั้นมีความจำเป็นต่อเศรษฐกิจ จะต้องเป็นตัวถ่วงดุลธนาคารที่ซูดริคท่านอยู่ จะต้องมิตัวนี้ ถ้าไม่มีอย่ามาพูดเลยว่าไม่มีการปั่นหุ้น

**อีกประเด็นหนึ่ง** ซึ่งผมเห็นสอดคล้องด้วยกับท่านผู้บรรยายมาในส่วนก่อนก็คือว่า **ความบกพร่องของการบัญญัติกฎหมายที่ว่า ยืมบทกฎหมายของต่างประเทศมาใช้ แต่ไม่ยืมวิธีการของเขา** ที่ท่านพันตำรวจโทบัญชาท่านพูดนั้นก็ถูกต้อง มีอย่างไหน แจ่ม ความจับเขา มีหลักฐานแค่นี้ แล้วก็ให้ไปสืบสวนเอา ท่านทราบไหมว่าตลาดทุนมัน Sensitive มันอ่อนไหว มีการแจ้งข่าว หุ้นก็ตกแล้ว ท่านทราบคดีของ Ivan Bosky หรือไม่ Ivan Bosky ที่ถูกจับแล้วถูกปรับ ๑๐๐ ล้านเหรียญสหรัฐนั้น SEC สหรัฐใช้เวลา ๑๒ ปี ส่งหน่วยสก็อตสืบติดตามดูพฤติกรรม ความบกพร่องของการนำกฎหมายมาใช้ โดยไม่นำมาใช้สอดคล้องกับวัฒนธรรมของเราหรือเปลี่ยนแปลงบ้าง เป็นสิ่งที่ต้องแก้ไข และเรื่องความบกพร่องในการบริหารกฎหมายคือ การที่จะให้ ก.ล.ต. เข้าไปรวบรวมพยานหลักฐานฝ่ายเดียวก็คงไม่ได้ผล เพราะ ก.ล.ต. ไม่ใช่พนักงานอัยการที่จะนั่งร่างคำฟ้อง ควรจะปรึกษากันทั้งสามฝ่าย วิธีการจัดการปั่นหุ้นก็ดี ไม่ว่าจะปั่นหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน หรือการปั่นหุ้นโดยการซื้อไปซื้อมาอย่างที่เป็นข่าวอยู่นี้ก็ดี เมืองไทยเป็นคดีแรกและศาลก็ตัดสินไปแล้ว จะเห็นว่ามันไม่ได้ไม่สมบูรณ์ เพราะว่าอัยการทำคำฟ้องไม่ดี ท่านทำหน้าที่ดีที่สุดแล้ว พนักงานสอบสวนก็ทำได้ดี แต่ว่าระบบของเรามันพังไปตั้งแต่ต้นแล้ว มันต้องแก้ไข

**ประเด็นสุดท้าย** คือเรื่องการรับฟังพยานหลักฐานในชั้นกระบวนการพิจารณาอยากจะขออนุญาตยกตัวอย่างสักกรณีหนึ่งเสริมกับที่ท่านอาจารย์ประสิทธิ์ว่า มาตรา ๒๔๓ นั้น ทั้งในอนุมาตรา (๑) และ (๒) จะมีองค์ประกอบประการหนึ่งก็คือ ต้องกระทำการเพื่อประโยชน์บางอย่าง ซึ่งในอนุมาตรา (๑) คือเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด ท่านอาจารย์จิตติก็ดี ท่านอาจารย์ ดร.หยุด แสงอุทัยก็ดี บอกว่านี่คือเจตนาพิเศษ แต่ในกฎหมายอเมริกัน เขาใช้คำว่า Purpose เพียงแค่ระดับฉ้อฉลในทางเฟ่งของเราเท่านั้น ศาลลงโทษแล้ว ในหลักกฎหมาย

อเมริกันนั้นเขาถือว่าเป็นความประสงค์คือ Purpose ไม่ถึงขั้นเจตนาในทางอาญา มีตัวอย่างคดี เช่นซื้อขายทำราคาตอนเปิดตลาดในราคาที่สูงเกินปกติ หรือเข้าไปไล่ซื้อหุ้นจนมีราคาสูงปกติอย่างนี้เขามีหลักในการพิจารณาสืบพยานของเขาเพียงแค่นั้น เสร็จแล้วอีกฝ่ายหนึ่งก็คือผู้ต้องหาหรือจำเลยต้องมีหน้าที่นำสืบ นี่คือการรับฟังพยานหลักฐาน ที่ผมคิดว่าในส่วนของกฎหมายที่ยังต้องมีการปรับปรุงก็คือตรงนี้เท่านั้น ผมพยายามจะสรุปให้ได้ภายในระยะเวลาอันสั้น เชื่อว่าท่านผู้มีเกียรติที่เคารพทุกท่านคงมีความเห็นที่จะเสนออีก ผมขออนุญาตจบแค่นี้ขอบคุณครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โหมวิไลกุล :

- ขอบคุณาจารย์เดชอุดม ในเรื่องของกรการบริหารกฎหมายกับในเรื่องของการแยกสถาบันการเงินกับสถาบันตลาดทุน ขณะนี้ผมคิดว่าพระราชบัญญัติเกี่ยวกับเงินทุน การประกอบธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ยังอยู่ในฉบับเดียวกัน ท่านเพ็ญวรรณพอจะชี้แจงได้ไหมครับ □

### นายเพ็ญวรรณ ทองดีแท้ :

- บังเอิญผมไม่ได้ดูแลในส่วนนี้โดยตรง แต่เท่าที่ทราบก็คือว่าใน พ.ร.บ. นั้นชื่อคงยังเป็นชื่อเดิม แต่ในเรื่องของบริษัทหลักทรัพย์นั้นก็โอนไปให้อยู่ภายใต้การดูแลของ ก.ล.ต. แล้ว ส่วนการที่แยกบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งเดิมนั้นได้รับอนุญาตทั้งสองใบรวมกันเข้าเรียกว่าเงินทุนหลักทรัพย์ กรณีนี้ก็มึนโยบายค่อนข้างแน่นอนแล้วว่า ต้องการให้แยกเงินทูนกับหลักทรัพย์ออกเป็นคนละนิติบุคคลกันคนละบริษัทกัน ซึ่งอันนี้ถ้าดูแล้วผมก็คงกราบเรียนได้แต่เพียงว่า คงจะใช้วิธีการโดยสมัครใจ แต่ก็อาจจะมีสิ่งจูงใจอะไรบางอย่างที่จะให้สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตทั้งสองใบนั้นได้ตัดสินใจจะใช้เวลา แม้กฎหมายปัจจุบัน ก.ล.ต. ก็สามารถที่จะมาดูแลทางด้านนี้ได้ □

## รศ.ประสิทธิ์ โมวิไลกุล :

- ขอบคุณครับ ความจริงผมคิดว่าท่านที่ควรจะถามคือพีสนิท ขอถามพีสนิทว่า เป็นอย่างไรครับ เป็นไปตามอย่างที่ท่านเพ็ญวรรณพูดอย่างนั้นใช่หรือไม่ครับ การที่จะแยกกฎหมายที่อยู่ในความดูแลของท่านนั้นเป็นอย่างไร เพราะว่าท่านอาจารย์เดชอุดม ได้ชี้ว่าในจุดนี้เป็นจุดที่มีความสำคัญและเป็นจุดของปฐมเหตุแห่งปัญหา □

## นายสนิท นิตีธรรมาศ :

- ก็เป็นอย่างที่อาจารย์เพ็ญวรรณพูด และผมขออนุญาตพูดต่อได้ไหม ฟังมาตั้งแต่เข้ายังไม่เคยมีใครพูดมุมมองของทางศาลเลย

ก่อนอื่นผมเห็นด้วยกับอาจารย์เดชอุดมในหลาย ๆ แ่ง กฎหมายที่เขียนมา เขียนดีแล้ว เพราะเราลอกมาอย่างดี แล้วเรื่องตีความหลักการตีความก็มีอยู่เป็นสากลข้อหนึ่ง เช่น กฎหมายอาญากับกฎหมายแพ่ง การตีความจะต่างกัน กฎหมายมหาชนกับกฎหมายเอกชนก็ต่างกัน กฎหมายวิธีพิจารณาความกับกฎหมายสารบัญญัติการตีความก็ต่างกัน มีทั้งเคร่งครัด ยืดหยุ่น **คราวนี้มองในมาตราที่เรากำลังคุยกัน หลักพื้นฐานคือต้องมีเจตนา แล้วมีคำว่า เพื่อสร้างราคา คำว่า “เพื่อ” คล้าย ๆ ลักษณะเป็นเจตนาพิเศษขึ้นมาอีกอันหนึ่ง ในเชิงตีความ ทางฝ่ายโจทก์ก็ต้องนำสืบให้ปรากฏ ทิน้นำสืบให้ปรากฏได้อย่างไร หลัก Classic หลักพื้นฐาน ก็คือกรรมเป็นเครื่องชี้เจตนา** ถ้าคุณเจตนาหรือเล็งเห็นผลก็เข้า หรือพฤติการณ์ทั้งหมดซึ่งปรากฏจากพยานแวดล้อม ถ้าปรากฏชัดเจนบ่งบอกพฤติการณ์ของใครคนใดคนหนึ่งว่ากระทำการเข้าองค์ประกอบในกฎหมายก็ลงโทษได้ อันนี้ในเชิงตีความ ถ้ามองในแง่ทางศาล ลักษณะสถาบันศาลค่อนข้างจะแปลก แล้วบางครั้งจะมีความขัดแย้งในตัวของตัวเอง ถ้ามองในแง่ตำรวจ ก.ล.ต. หรืออัยการ ทางพวกท่านจะอยู่ทางฝ่ายแผ่นดินหรือฝ่ายรัฐเป็นฝ่ายที่เจ็บร้อนแทนแผ่นดิน อัยการบางทีก็เรียกตัวท่านว่าเป็นทนายแผ่นดิน ทีนี้ทางฝ่ายศาลที่ผมเรียนว่ามีลักษณะที่ขัดแย้งในตัวของตัวเองก็คือ ในฐานะสถาบันศาล ถ้าเราเรียนกฎหมายปกครองก็จะแน่ชัดอยู่อย่างหนึ่งว่า สถาบันศาลเป็นสาขาของการปกครองในความหมายอย่างกว้าง ศาลเป็นผู้บังคับใช้กฎหมาย เป็นผู้ทำกฎหมายให้ศักดิ์สิทธิ์ มองใน

แง่ที่ท่านจะเห็นว่า บ่อยครั้งถ้าท่านเห็นศาลพิพากษากรณีที่จำเลยทำความผิดทางอาญาทางรุนแรง โหดร้าย ศาลประหารชีวิต นั่นแปลว่าศาลเจ้บร้อนแทนแผ่นดิน เจ้บร้อนแทนรัฐ แล้วก็ลงโทษค่อนข้างจะรุนแรง แต่เมื่อไหร่ศาลรอการลงโทษหรือว่าลงโทษเบา หรือว่าเด็กกระทำความผิด ท่านจะเห็นภาพอยู่ภาพหนึ่งว่า ศาลใช้เมตตาธรรม ตัวอย่างอีกอันหนึ่งซึ่งผมอยากจะเรียนให้ท่านเห็นว่างานของศาลจะมีความขัดแย้งในตัวของตัวเองได้อย่างไร เช่น แม่จัน ๆ ขโมยกล้วยหอม ๑ หวีไปให้ลูก กับอีกรายหนึ่งเจ้าหน้าที่ของรัฐข่มเหงแม่ค้า แล้วเอากล้วยไป ๑ หวี เหมือนกัน โดยบอกว่าถ้าไม่ให้ก็อาจจะใช้อำนาจจับกุม ท่านจะเห็นว่ากล้วย ๑ หวี เหมือนกัน ถามศาลว่าจะลงโทษอย่างไร ทางปฏิบัติที่เคยมากรณีแม่ขโมยกล้วย ๑ หวี ไปเลี้ยงลูก Motive ของการขโมยอย่างหนึ่ง ศาลก็จะลงโทษ อาจจะรอการลงโทษหรือไม่ก็ยกโทษจำคุก แล้วปล่อยตัวไปก็ได้ แต่กรณีเจ้าหน้าที่ของรัฐข่มเหงประชาชนอาจจะจำคุก ๓ ปีก็ได้ ท่านจะเห็นว่าความขัดแย้งในตัวของผู้พิพากษาจะมีอยู่ในตัวของตัวเอง ที่นี้มาถึงคดีปั่นหุ้น คดีปั่นหุ้นศาลก็โดยฐานะต้องวางตัวเป็นกลางประการหนึ่งแต่ความรู้สึกที่จะเจ้บร้อนแทนรัฐแทนแผ่นดินอย่างที่ว่า ดร.ประสารพูดเมื่อเข้านี้ก็ส่วนหนึ่ง อีกส่วนหนึ่งก็คือมองดูว่ามีใครจะถูกละเมิดสิทธิ อะไรบางอย่างยังไม่เป็นธรรมหรือไม่ หรือการบังคับใช้กฎหมายของฝ่ายรัฐ ทางฝ่าย ก.ล.ต. ก็ดี ฝ่ายตำรวจก็ดี ยังจะให้ความเป็นธรรมต่อประชาชนทั่ว ๆ ไป ดို့อยู่หรือ อันนี้ก็อาจจะเป็นความรู้สึกของศาลที่จะใช้ดุลพินิจด้วยความยากลำบาก

พูดถึงกฎหมายพยานหลักฐาน ผมขอเสริมสักนิด ความจริงกฎหมายพยานหลักฐานของเราค่อนข้างจะเปิดกว้างว่าพยานหลักฐานทุกชนิด ที่สามารถพิสูจน์ความผิดได้ ก็สามารถนำสืบได้ แต่น้ำหนักของพยานนั้นเป็นอีกเรื่องหนึ่งซึ่งเป็นหน้าที่ของฝ่ายบ้านเมือง จะต้องทำน้ำหนักพยานให้นักแน่น **และสิ่งที่ผมอ่านในคำพิพากษา ก็มีการฟังข้อเท็จจริงของศาลเป็นจำนวนไม่น้อยที่จับข้อเท็จจริงจากคำตอบของพยาน ซึ่งตอบคำถามค้านของทนายฝ่ายตรงข้าม** อย่างที่ ดร.ประสารพูดเมื่อเข้า บอกว่าท่านก็ยังงง ๆ อยู่ ทนายถามนำ ๕ ประโยค ๑๐ ประโยค แล้วให้คำตอบว่าใช่ หรือไม่ใช้ที่นี้ถ้าตอบว่าใช่เป็นว่าข้อเท็จจริงทั้ง ๕ ประโยค ๑๐ ประโยคที่นำมาทำทจะเป็นข้อเท็จจริงเข้ามาสู่ความรู้ของศาล ถ้าตอบว่าไม่ใช่ก็คล้าย ๆ ว่าข้อเท็จจริงที่ทนายถามทั้งหมด แล้วพยานปฏิเสธ ดูเหมือนการปฏิเสธนั้นไม่สมเหตุสมผลเพราะฉะนั้นน้ำหนักพยานก็เสีย เพราะฉะนั้นกระบวนการถามค้านจึงเป็นกระบวนการที่ทำลายน้ำหนักพยานอย่างหนึ่ง พูดง่าย ๆ เป็นขบวนการทำให้ศาลดูพยาน ฟังพยาน แล้วเกิดสงสัยว่าพยานนี้ยังจะอยู่ในร่องในรอยหรือเปล่า หรือว่าเบิกความโดยเป็นกลางหรือไม่ จึงเป็นฝ่ายหน้าที่ของพนักงานอัยการที่จะต้องถามต้ง ถามต้งก็คือการต้งพยานกลับมาสู่ ให้

สู่เข้าข้อเท็จจริงที่เป็นประโยชน์ต่อคดีของอัยการ **สิ่งที่ผมยังไม่แน่ใจจากคำพิพากษาคือ การถามถึง ดิ่งขึ้นหรือไม่ หรือว่าพยานไหวไม่ทันหรืออย่างไรไม่แน่ชัด แต่ข้อเท็จจริงส่วนใหญ่จะเป็นที่ว่า ข้อเท็จจริงศาลฟังจากคำตอบของพยานซึ่งตอบคำถามถามค้านของ ทนายฝ่ายตรงข้าม คังนี้ก็ให้ท่านเห็นทางแง่ของศาลค่อนข้างจะอยู่ในฐานะลำบาก แล้วเหนือสิ่งอื่นใด คคินี้เป็นคดีอาญา คดีอาญาก็จะต้องพิสูจน์ตามความสมควรให้ ชัดจากพยานแวดล้อมให้ศาลเชื่อ** ผมขอยกตัวอย่างอีกนิดหนึ่งก่อนจะจบ กฎหมายเขียนว่า เพื่อให้ประชาชนหลงผิดก็ดี มีคำว่าเพื่อเข้ามา ตัวอย่างก็มีมากเช่น คดียาเสพติดที่มีความผิด มีเฮโรอีนเพื่อจำหน่าย ยังไม่ได้จำหน่าย ถ้าคนหนึ่งมีเฮโรอีน ๕,๐๐๐ หลอด แล้วมีการ ประกอบอื่น ๆ ที่เราเรียกว่าพยานแวดล้อมให้เห็นว่าการครอบครองมากเช่นนั้นไม่ใช่เพื่อ เสพเอง แต่เพื่อที่จำหน่ายพฤติกรรมแค่นี้ก็เห็นจะพอ พอที่จะนำสืบให้ศาลเห็นว่า นี่คือการกระทำเพื่อเจตนาอะไรบางอย่าง หรือในเชิงตีความของกฎหมายในสหรัฐอเมริกา บางครั้งก็ตีความถึงขนาดว่า การจงใจไม่รับรู้อะไรบางอย่างก็เป็นข้อพิรุธอันหนึ่ง ผมขอยุติ เพียงเท่านี้ครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โมวีไลกุล :

- ขอบคุณครับ เพื่อให้เป็นไปในลักษณะต่อเนื่องที่เรียกว่าเป็น Serial Transaction ก็คงอยากจะขออนุญาตต่อเลย ผมขอเรียนเชิญ อาจารย์วีระพงศ์สรูป เชิญครับ □

### ดร.วีระพงศ์ บุญโญภาส :

- ผมขออนุญาตครับท่านประธาน ก่อนอื่นผมต้องขอขอบพระคุณสำนักงาน อัยการสูงสุด กับคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สิ่งที่ผมได้รับฟังมาตั้งแต่เข้านั้น ล้วนแต่เป็นข้อคิดที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง ช่วยให้เกิดความเข้าใจที่ถูกต้องและกระจ่างชัดขึ้น ผมคงกล่าวได้ว่า ผมเห็นด้วยอย่างยิ่งกับท่านวิทยากรทุกท่านที่อภิปรายมาตั้งแต่เข้า

ประเด็นที่ผมอยากจะเรียนสักนิดหนึ่งก็คือว่า ผมเห็นตรงกันว่ากฎหมายที่บัญญัติไว้นั้น กระผมคิดว่ามีความสมบูรณ์แล้ว สมบูรณ์ครบถ้วนด้วยประการทั้งปวง แต่ปัญหาคงอยู่ที่วิธีปฏิบัติตามวิทยากรหลาย ๆ ท่านได้พูด และผมก็เห็นด้วยว่าการเขียนกฎหมายให้ชัดเจนนั้นคงทำไม่ได้ เพราะกฎหมายนั้นมีได้แก่ไขกันได้เรื่อย ๆ ฉะนั้น การเขียนกฎหมายก็จะต้องอาศัยการตีความ ก่อนอื่นผมต้องขอเรียนก่อนว่าผมไม่ใช่ชนักกฎหมาย แต่เป็นนักบัญชี เพราะฉะนั้นในมุมมองนั้นอาจจะแตกต่างไปบ้างก็ต้องขอประทานโทษไว้ ณ ที่นี้ด้วย ผมเห็นว่าจริง ๆ แล้วที่พูดกันบอกว่าเรื่องของการซื้อหุ้นเป็นเรื่องใหม่นั้น คิดว่าขณะนี้น่าจะไม่ใช่เรื่องใหม่แล้ว เป็นเรื่องที่ทำความเข้าใจได้ แม้อตลาดหลักทรัพย์เราก็บอกว่ามีมา ตั้งแต่ปี ๒๕๑๗ เพียงแต่ว่า ก.ล.ด. นั้นเกิดขึ้นในปี ๒๕๓๕ อันนี้เป็นจุดที่คิดว่าคงไม่เหลือวิสัยที่จะศึกษาทำความเข้าใจได้ เพียงแต่ว่าจะทำอย่างไรให้มีความเข้าใจในเรื่องเดียวกันและตรงกัน แม้แต่เรื่องของบทบัญญัติของกฎหมายในลักษณะที่กระผมต้องเรียนในลักษณะนี้ จะเห็นได้ว่าองค์ประกอบ หรือว่ากระบวนการยุติธรรมที่เกี่ยวข้องในการดำเนินคดี เรื่องของการปั่นหุ้นที่แล้วมานั้น ก็อย่างที่ท่านวิทยากรหลาย ๆ ท่านได้กล่าวมาแล้ว คือเน้นว่าหนึ่งก็คือ ก.ล.ด. ในฐานะผู้กล่าวหาเป็นคนแรก อันดับสองก็คือพนักงานสอบสวน อันดับที่สามคือ ชั้นตอนไปอยู่ที่ท่านอัยการสูงสุด ซึ่งจะเห็นว่าทั้งสามองค์กรมีจุดมุ่งหมายอันเดียวกันคือว่าจะต้องหาพยานเอกสารหลักฐานให้ชัดเจน และจะไปสู่กระบวนการสุดท้ายนั่นก็คือตุลาการซึ่งตุลาการนั้นกระผมมองว่าเป็นอีกส่วนหนึ่ง ซึ่งคนที่จะใช้ดุลพินิจทั้งหมดในการตัดสินนั้นก็คือตุลาการ อย่างไรก็ตามก็ตีกระผมค่อนข้างเห็นด้วยว่า **ในเรื่องของการตีความนั้นก็คงจะต้องตีกัน แบบมีหลัก มีเกณฑ์ มีกฎ มิได้หมายความว่า จะตีกันต่างมุมมองอะไร แต่ว่าจะต่างมุมมองยังงี้ก็ตาม แต่ในที่สุดกระผมคิดว่าสิ่งที่ถูกต้องตรงกันน่าจะมีถ้าจะแตกต่างกันก็ควรจะแตกต่างกันน้อยที่สุด ซึ่งเป็นไปได้ที่จะแตกต่างกันบ้าง แต่ในหลักการนี้กระผมคิดว่าน่าจะเหมือนกัน** กระผมขอยกตัวอย่างนิด เช่นเรื่องของการปิดบังอำพราง ในสภาพของคำว่าปิดบังอำพรางนั้นคงจะต้องมีได้ดูที่ตัวกฎหมายเท่านั้น แต่จะต้องดูองค์ประกอบในเรื่องอื่น ๆ ประกอบด้วย บางอย่างนั้นดูเสมือนว่าเป็นเรื่องปกติ ซึ่งก็ใช่เป็นเรื่องปกติ แต่เรื่องปกตินั้นอาจจะมีส่วนผิดปกติอยู่ในสิ่งที่ปกตินั้นก็ได้ ขอยกตัวอย่างเช่นเรื่องของการเปิดบัญชี ในทางปฏิบัติของธนาคารพาณิชย์นั้น การเปิดบัญชีอาจจะเปิดบัญชีเดี่ยว คนเดียว หรือเปิดบัญชีร่วมกันก็ได้ เป็นเรื่องปกติ แต่การที่เปิดบัญชีคนเดียวกันนั้น มิได้หมายความว่าคนที่เปิดนี้ จะไม่ได้อยู่ในกลุ่มเดียวกันหรือไม่รู้อะไรกัน คงจะต้องดูสิ่งอื่น ๆ ประกอบด้วย ส่วนประเด็นต่อไปนั้น บางประเด็นกระผมก็มองว่า อาจจะมองเป็นปกติก็ได้ ไม่ปกติก็ได้ เช่นการใช้เงินสดในการซื้อหุ้น ถ้าจะมองเป็นปกติก็ซื้อเงินสดได้ แต่ถ้ากระผมจะมองเป็นสิ่ง

ผิดปกติเช่นใช้ชำระ ๑๐ ล้าน ๒๐ ล้าน คงไม่มีใครที่สามารถจะชนเงินสดจำนวนนั้นไปชำระ เพราะโดยปกติทั่วไปแล้วจะชำระกันด้วยเช็ค มีเปิดบัญชีไว้ก็จะใช้เช็ค ประเด็นที่สองนั้นก็มียกกว่าถ้ามีการโอนเงินกันโดยเป็นเงินสด มองในแง่บัญชี ผมก็มองในลักษณะว่าผิดปกติ ผิดปกตินั้นก็คือว่า ใหู้ว่าการเป็นเงินสดนี้เป็นเรื่องยากแต่ถ้าถามว่าในทางบัญชีทำได้ไหม กระผมก็ต้องตอบว่าทำได้ ธนาคารไม่มีปัญหาอะไรเพราะว่าธนาคารนั้นถ้าลูกค้าต้องการบอกว่าให้ออนบัญชี ทำเป็นถอนเงินสด ลูกคาก็เขียน Slip ถอนเงินสดเข้ามา และในเวลาเดียวกันบอกให้ฝากเป็นเงินสด บัญชีที่เข้ามาก็ได้เขียนใบนำฝากเป็นเงินสดเท่านั้นเอง แต่ว่าการทำในลักษณะนี้นั้นมันก็มองได้สองมุมว่า มองเป็นปกติก็ได้หรือมองว่าผิดปกติก็ได้ หรือว่าการเปิดบัญชีกับ Broker ก็เป็นหลักว่าจะต้องมีคนแนะนำว่ามีอะไร แล้วการที่เปิดบัญชีถามว่าผู้ที่จะซื้อหุ้นแต่ละคนนั้นเปิดบัญชีร่วมกันได้หรือไม่ คำตอบก็คือเปิดบัญชีร่วมกันได้ ไม่มีอะไรผิดปกติ แต่ว่าถ้าเผื่อว่าการเปิดบัญชีต่างคนต่างเปิด แต่มีการชำระเงินแทนกัน มีการสั่งซื้อ มีการเอา P/N ของรายนี้ไปค้าประกันหนี้รายอื่นอีกรายนั้น อันนี้ผมก็มองว่าเป็นสิ่งผิดปกติ อันนี้เป็นเพียงแต่ว่ากระผมอยากจะแสดงความคิดเห็นนะครับ

**ประเด็นต่อไป** คำว่าการเก็งกำไรกับการปั่นหุ้น ผมมีความเห็นว่าการเก็งกำไรกับการปั่นหุ้นนั้นโดยสภาพแตกต่างกัน เพราะว่า การเก็งกำไรนั้นคือการคาดคะเนว่าหุ้นตัวนี้จะเพิ่มมีราคาเพิ่มขึ้นหรือว่ามีราคาลดลง อันนี้ก็เข้าไปซื้อไว้โดยการคาดคะเน หรือโดยวิจัยจากปัจจัยพื้นฐานทั้งหมดมาเป็นการพิจารณาตัดสิน แต่ว่าลักษณะของการปั่นหุ้นกระผมคิดเอาเองโดยความหมาย **คำว่าปั่นนี้ต้องมีการกระทำถ้าเก็งนั้นก็คือลักษณะการคาดคะเน ถ้าปั่นต้องมีการกระทำอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างในเวลาเดียวกัน** ซึ่งการกระทำนั้นถ้าเราดูแบบปกติเราอาจจะมองว่าการปั่นหุ้นนั้นก็คือ มีการซื้อ มีการขาย แล้วถ้ายังเป็นซื้อขายกันไปมาในกลุ่มเดียวกัน ค่อนข้างจะชัดเจน อันนี้ก็เป็นที่ หรือกฎหมายจะเขียนไว้ว่า เมื่อมีการซื้อ หรือกฎหมายใช้คำว่า **“หรือขาย”** มาตรา ๒๔๓ จะเห็นได้ว่าไม่ใช่ซื้อขายไม่จำเป็น ซื้อข้างเดียวก็ทำให้หุ้นนั้นผิดปกติได้ ขายข้างเดียวนั้นก็ทำให้หุ้นนั้นผิดปกติได้ แต่ว่าจะผิดปกติมากน้อยแค่ไหนคงต้องขึ้นอยู่กับปริมาณของการซื้อขายนั้น ขึ้นอยู่กับจำนวนความถี่ในการซื้อขาย ขึ้นอยู่กับลักษณะของการต่อเนื่อง ขึ้นอยู่กับลักษณะว่าหุ้นนี้ที่ใช้เวลาที่วัน ในการซื้อหุ้นเหล่านี้ตั้งแต่จำนวนเท่านี้ไปจนถึงได้จำนวนเท่านี้ จำนวนเงินที่ใช้ตั้งแต่แรกจนถึงจุดนั้นเป็นอย่างไร ลักษณะต่อเนื่องวันต่อวันเป็นอย่างไร และการซื้อในปริมาณที่สูงแต่ละวันนั้นราคามันเป็นอย่างไร ราคาถ้ากระผมจำไม่ผิดในหนังสือพิมพ์นั้นจะเห็นว่าพูดกันในลักษณะเหมือนว่าติด Ceiling ทุกวันเลย ในช่วงนี้คือ ราคาขึ้นไปแบบ Ceiling ทุกวันเลย

ก็คือสูงสุดทุกวันจนในที่สุดตลาดบอกว่าคงจะไม่ไหวแล้ว ก็เหมือนอย่างที่ท่านอาจารย์ประสาร ได้พูดไว้ มูลค่ากับราคานี้มันแตกต่างกันอย่างชนิดไม่น่าจะยอมรับได้ มันก็คือเป็นเหตุผลที่ต้องมีการ Suspend หรือว่าหยุดเพื่อทำการสอบสวนอย่างน้อยก็ชะลอราคา กับคนที่ไม่รู้เรื่องอะไรเลยหรือว่าซื้อตามเขา อย่างที่ว่าให้มีการหยุดชะงักขึ้นมา แล้วก็ดำเนินการสอบสวน อันนี้กระผมอยากจะขออีกนิดเดียวครับ ท่านประธานครับ ก็คือว่า กระผมคิดว่าการสัมมนาในลักษณะนี้การเผยแพร่ในเรื่องของเอกสารหลักฐาน การประชาสัมพันธ์นั้นจะช่วยได้ดีมาก อย่างวันนี้โดยเฉพาะตัวกระผมเอง ต้องถือว่าได้ประโยชน์มากในมุมมองต่าง ๆ แล้วยังมีความเห็นเพิ่มเติมอีก กระผมคิดว่าสิ่งนี้จะเป็นตัวช่วยในอนาคต เพื่อให้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องนี้ได้มีความเข้าใจในเรื่องเดียวกันและตรงกัน ขอขอบคุณครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โฉมวิไลกุล :

– ขอขอบคุณครับ ท่านผู้อำนวยการบอกว่าท่านจบบัญชี ไม่มีความรู้ด้านกฎหมายคงไม่จริง ท่านอธิบายหลักเกณฑ์ในมาตรา ๒๕๓ โดยเฉพาะอธิบายในเรื่องของเจตนาพิเศษคำว่า “เพื่ออะไร” ที่จริงกฎหมายก็เขียนไว้อย่างที่ว่า มันก็ชัดอยู่แล้ว ผมอยากจะขอให้ทางฝ่ายผู้ปฏิบัติมีข้อคิดเห็นอะไรบ้าง จะได้ช่วยกัน อาจารย์ณัฐจักร มีอะไรไหมครับ □

### นายณัฐจักร ปัทมสิงห์ ณ อยุธยา :

– กระผมมีความเห็นเช่นเดียวกับคุณชินวัฒน์และท่านเดชอดม ซึ่งได้พูดไปเมื่อครู่นี้ แต่กระผมติดใจอยู่ประเด็นหนึ่งคือว่า หลักการรับฟังพยานหลักฐานของเรา อย่าว่าแต่คดีแบบปั่นหุ้นเลย เป็นคดีธรรมดา Homicide พวกคดีฆ่าคนตาย โดยทั่วไปในกรณีความผิดฐานบงการฆ่า หลักฐานในเรื่องการรับฟังพยานหลักฐาน การจะหาผู้บงการฆ่ามารับโทษก็ยิ่งยากลำบากอยู่แล้ว เมื่อเข้ามาสู่ในคดีที่ Sensitive เช่นเรื่องการปั่นหุ้น หลักการดังกล่าวนี้มันทิ้งช่องว่างอยู่จุดหนึ่ง คือ ให้ศาลมีหลักใช้ดุลพินิจในการพิจารณาว่า พฤติการณ์อย่างไรที่จะเป็นการปั่นหุ้นได้ คือจะมีข้อความอยู่อันหนึ่งว่าการกระทำอย่างนั้น ๆ จะทำให้สภาพตลาดผิดปกติ คำว่าสภาพตลาดผิดปกติตรงนี้จะมีความหมายตรงไหน จุดไหน ที่ทำให้

สภาพตลาดปิดปกติ **ซึ่งกระผมตั้งข้อสงสัยอยู่อันหนึ่งว่า กรณีการ Import กฎหมายเข้ามา แต่วิถีปฏิบัติที่สหรัฐอเมริกาปรากฏว่า ในรูปคดีลักษณะที่ยุ่งยากกว่าเรา เขากลับลงโทษได้ ฉะนั้น หลักการรับฟังพยานหลักฐานของเราในประเด็นนี้ ผมคิดว่ามันจะต้องมีการพัฒนา ผมคิดว่าทาง ก.ล.ต. กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต้องมาร่วมปรึกษากันว่า กฎหมายตรงนี้ วัฒนาการในการรับฟังพยานหลักฐาน ควรจะไปถึงจุดไหน ประเด็นใด และประเด็นนี้มันจะขัดต่อการละเมิดสิทธิส่วนบุคคลหรือไม่เพียงใด** อีกประเด็นหนึ่งผมฝากไว้แค่นี้ก่อน □

**รศ.ประสิทธิ์ โมวิไลกุล :**

- ท่านผู้มีเกียรติ มีอะไรที่จะช่วยกันแสดงข้อคิดเห็นหรือไม่ครับ ขอเชิญอาจารย์ ดร.ประสงค์ครับ □

**ดร.ประสงค์ วินัยแพทย์ :**

- ขออนุญาตท่านประธาน ผมประสงค์ วินัยแพทย์ ผู้ช่วยเลขาธิการ ก.ล.ต. ก่อนอื่นก็ต้องขอขอบคุณทางสำนักงานอัยการสูงสุด ที่ได้กรุณาร่วมกับคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยจัดการสัมมนาในวันนี้ ผมได้รับฟังมาตั้งแต่เช้า ตอนนี้ก็อยากจะขออนุญาตแสดงความคิดเห็นส่วนตัวสักนิด ซึ่งในบางเรื่องก็อาจจะเห็นด้วยกับท่านผู้อภิปรายในวันนี้ แต่ในบางเรื่องก็อาจจะเป็นการมองต่างมุมไปบ้าง ซึ่งถ้าหากเป็นการมองต่างมุมไปก็ ต้องขออภัยท่านด้วย

**ในประเด็นแรก** ที่มีการพูดกัน ก็คือในเรื่องของโทษปรับของการปันหุ้นในความเข้าใจของผมอยากจะเรียนว่า ในมาตราต่าง ๆ เราไม่ได้เอาเรื่องผลประโยชน์เข้ามาเกี่ยวข้องเลย ผู้ที่ทำการฝ่าฝืนมาตรา ๒๔๑, ๒๔๓ อาจจะไม่ได้รับโทษก็ได้ ซึ่งตรงนี้เป็นบทกำหนดโทษถึงได้แยกออกเป็นสองส่วน คือถ้าเมื่อส่วนแรกคือโทษจำคุกไม่เกินก็ปีกับปรับโทษ อันนี้คือส่วนหนึ่งคือโทษทางอาญา แต่ในขณะที่เดียวกันเราก็มองว่าคดีเหล่านี้เป็นคดีที่เป็นอาชญากรรมทาง

เศรษฐกิจ ซึ่งผู้กระทำผิดอาจจะได้รับผลประโยชน์จากการกระทำในสิ่งเหล่านั้น ดังนั้นถ้าหากว่าการกระทำนั้นเขาได้รับประโยชน์ขึ้นมา ทางราชการหรือทางรัฐซึ่งเป็นผู้เสียหายก็น่าจะเรียกผลประโยชน์นั้นกลับคืนมาได้ อันนี้ก็คือเป็นความเข้าใจของผมในการเขียนมาตอนนี้ขึ้นมา ซึ่งตรงนี้มันก็โยงไปถึงกรณีที่ท่านอาจารย์ประสิทธิ์ได้ยกตัวอย่างเกี่ยวกับเรื่องโทษตามกฎหมาย เครื่องหมายการค้าว่าปัจจุบันนี้ก็มี การเขียนในลักษณะที่ว่ามีโทษปรับ และในขณะเดียวกันส่วนหนึ่งก็เป็นผลึกเข้ารัฐไป แต่ในอีกส่วนหนึ่งก็ให้กับผู้เสียหาย ซึ่งตรงนี้ก็ทำให้ผู้เสียหายจะสามารถเข้ามามีส่วนร่วมกับการดำเนินคดีมากขึ้น ตรงนี้ในมุมมองของผม ผมคิดว่ากฎหมายสองฉบับนี้มันต่างกับกฎหมายเครื่องหมายการค้า เป็นเรื่องที่รัฐคุ้มครองสิทธิของคนคนหนึ่งซึ่งเขามีสิทธิในสิ่งประดิษฐ์ของเขา ถ้าหากคนที่สามละเมิดสิทธิของเขาในสิ่งประดิษฐ์ ซึ่งเป็นลิขสิทธิ์เครื่องหมายการค้า รัฐก็เข้าไปคุ้มครองระหว่างโทษปรับก็แยกออกเป็นสองส่วน ส่วนหนึ่งอาจจะเข้ารัฐ แต่อีกส่วนหนึ่งผู้เสียหายก็คือ เจ้าของลิขสิทธิ์เจ้าของเครื่องหมายการค้าก็จะได้รับไป **แต่ในกฎหมายของ ก.ล.ด. นี้การที่รัฐเข้าไปยุ่งเกี่ยวจะต้องถามคำถามแรกว่า ถ้าหากมีการปั่นหุ้นเกิดขึ้น ใครเป็นผู้เสียหาย ไม่มี เพราะทุกคนต่างก็ Happy เพราะหุ้นมันขึ้นสูงเรื่อย ๆ แต่จริง ๆ ผู้เสียหายก็คือรัฐ** เพราะว่าถ้าเมื่อสูงขึ้นไปมาก ๆ เศรษฐกิจมันพัง รัฐก็เสียหายโทษปรับในกรณีตรงนี้ ตามความเข้าใจของผมมันก็เลยแตกต่างกัน ทีนี้ถ้าหากเราจะเขียนหรือบัญญัติกฎหมายแก้กฎหมาย ให้นักลงทุนสามารถเป็นผู้เสียหายได้ โทษที่ได้มาก็ผลึกส่วนหนึ่งให้กับผู้เสียหาย ตรงนี้ในฐานะที่มีประสบการณ์อยู่บ้าง ในเรื่องการร่างกฎหมาย ก็อาจจะต้องเรียนฝากต่อไปว่า **แล้วผู้เสียหายตรงนี้มันคือใคร** สมมติว่าเราปรับเงินได้มา ๒,๐๐๐ ล้านบาท บอกว่าครึ่งหนึ่งให้กับผู้เสียหาย เงินจำนวนนี้ขั้นตอนของกฎหมายที่จะต้องเอาเงินจำนวนนี้ไปทำอะไร ถ้าเมื่อถือตามแนวแบบกฎหมายเครื่องหมายการค้า ปรับครึ่งหนึ่งก็เข้ารัฐ อีกครึ่งหนึ่งก็มอบให้กับผู้เสียหายไป **ผู้เสียหายตรงนี้เราจะสามารถนิยามคำว่าผู้เสียหายได้แค่ไหน** นอกจากนั้นถ้าหากเราถือว่าตรงนี้เป็นผู้เสียหายแล้วเป็นประเด็นโยงต่อมาว่า ผู้เสียหายตรงนี้ก็อาจจะเป็นผู้เสียหายตามวิอาญา ซึ่งอาจจะมียกฟ้องได้อีก ซึ่งตรงนี้มันก็จะขยายวงไปอีกว่า **ถ้าหากเกิดกรณีปั่นหุ้นขึ้นมาแล้ว นักลงทุนจะถือว่าเป็นผู้เสียหายตามวิอาญา ซึ่งจะสามารถฟ้องคดีได้เองหรือไม่** เพราะฉะนั้นตรงนี้อาจจะต้องแยกผู้เสียหาย เพื่อที่จะได้รับสิทธิประโยชน์จากการที่มีการดำเนินคดีแล้วก็มีค่าปรับเกิดขึ้นกับผู้เสียหาย ใน Sense ที่จะทำให้บุคคลเหล่านี้สามารถมีสิทธิฟ้องคดีได้เองตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา ส่วนในประเด็นอื่น ๆ เช่นการรับฟังพยานหลักฐานผมก็เห็นด้วยว่า ในปัจจุบันนี้การรับฟังพยานหลักฐานของเรา ยังยึดวิอาญาเป็นหลัก การดำเนินการอะไรต่าง ๆ ตั้งแต่เท่าที่ผมเรียนหนังสือมาหรือเท่าที่มี

ประสบการณ์มา เวลาพูดถึงการแก้ไขกฎหมาย ถ้าเป็นเรื่องที่เกี่ยวกับประมวลกฎหมายแพ่ง ประมวลกฎหมายอาญา ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา ส่วนใหญ่แล้วจะไม่ค่อยมีใครยอมให้แตะ คล้าย ๆ กับว่ากฎหมาย ๔ ฉบับนี้ก็ คือ กฎหมายอันศักดิ์สิทธิ์ใครมาแตะต้องไม่ได้ ท่านอาจารย์ประสิทธิ์ก็คงพอที่จะเห็นด้วยกับผมตอนที่พิจารณาบรรพ ๑ ทุกสิ่งทุกอย่างก็คือถือว่าบูรพาจารย์ท่านได้เขียนมาอย่างดีแล้วครับ

**สำหรับประเด็นสุดท้าย** ก็คือ มีการพูดถึงเรื่องการแก้ไขกฎหมาย มาตรา ๒๔๓ อันนี้ขออนุญาตแสดงความเห็นส่วนตัวว่า ในความเห็นส่วนตัวของผมยังไม่เห็นเหตุผลว่า ขณะนี้มีความจำเป็น หรือว่ามีปัญหาถึงขนาดที่จะต้องมีการแก้ไขกฎหมาย บทบัญญัติในบางมาตรา ถ้าหากเราเอาคดีที่เพิ่งผ่านมาคือ คดีของคุณสองเข้ามาปรับ ก็ต้องบอกว่าตรงนี้มีมันก็เพียงแค่ศาลชั้นต้น มันยังมีศาลอุทธรณ์ศาลฎีกา ที่จะต้องพิจารณากันอีก นอกจากนั้นแล้วใน ๔ คดี หรือในอีกหลาย ๆ คดีซึ่งทางสำนักงานได้ส่งไปยังพนักงานสอบสวนแล้ว ซึ่งบางคดีอยู่ในชั้นสอบสวนของตำรวจ บางคดีก็อยู่ในชั้นทำคดีของอัยการ ท่านผู้รับผิดชอบ ทั้งตำรวจและอัยการ ก็ยังไม่ได้มีอะไรที่เรียกว่า แสดงให้ทางสำนักงานเห็นว่า หรือมีข้อเสนอแนะว่ากฎหมายในปัจจุบันนี้มีข้อบกพร่องอย่างไรและที่สำคัญที่สุดก็คือว่า เท่าที่อยู่ในความรู้หรือว่าข้อเท็จจริงที่ปรากฏที่ผมมีอยู่ในขณะนี้ จากการตรวจสอบของสำนักงานเรา ตรวจสอบแล้วเราเห็นว่าข้อเท็จจริงต่าง ๆ มันน่าจะมีผิด แต่ว่าทางกฎหมายเราเอาโทษเขาไม่ได้ ดังนั้น ในความเห็นส่วนตัวของผมก็ยังคงมีความเห็นว่า บทบัญญัติของกฎหมายในบางเรื่อง โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับเรื่อง ๒๔๓ ยังไม่เห็นความจำเป็นรีบด่วนอะไรที่จะต้องแก้ไข ขออนุญาตเรียนแค่นี้ครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โหมวิไลกุล :

- ในส่วนของ อาจารย์ ดร.ประสงค์ ก็คงจะสรุปได้ว่า กฎหมายนั้นยังคงไม่มีความจำเป็นที่ต้องแก้ไข ซึ่งผมคิดว่าคงแก้ไขไม่ได้ แม้มีความจำเป็นก็ยังไม่แก้ไขไม่ได้ เพราะคดีนั้นยังไม่ยุติ เป็นเพียงแค่ศาลชั้นต้นเท่านั้นครับ ท่านผู้มีเกียรติ มีอะไรที่จะเพิ่มเติมอีกหรือไม่ครับ เชิญท่านอัยการผู้ที่เป็นเจ้าของสำนวนด้วย □

**นายแมน เลขวานิชเจริญ :**

- เรียนท่านผู้ร่วมเสวนาทุกท่าน ผมเป็นหนึ่งในคณะทำงานที่สำนักงานอัยการสูงสุดได้แต่งตั้งให้ทำคดีของเสียสอง ในคดีดังกล่าวนี้ เนื่องจากว่าเป็นกฎหมายที่แม้ว่าใช้มานาน แต่ว่าประสิทธิภาพของพนักงานอัยการที่ทำคดีก็ยังไม่เคยผ่านในคดีดังกล่าวนี้มา ผมรับราชการมาก็เพิ่งจะทำคดีแรก แต่ก็รวมกับพนักงานอัยการอีกหลายท่าน ซึ่งในการพิจารณาคดีดังกล่าวนี้ ในขั้นแรกที่พนักงานสอบสวนได้จัดส่งสำนวนมา ก็เป็นเวลาที่กำลัง Hot เพราะว่าข่าวกำลังดัง ซึ่งนักข่าวหรือว่าทางสื่อมวลชนก็ต้องการที่จะเสนอข่าวอย่างรวดเร็วว่า เมื่อคดีจากตำรวจมาถึงอัยการแล้ว ทางอัยการจะฟ้องหรือไม่ฟ้อง ในกรณีดังกล่าวทำให้ทางพนักงานอัยการจะต้องรีบตรวจสำนวน แล้วก็รีบมีความเห็นสั่งเลยว่า จะฟ้องหรือไม่ฟ้อง แต่ว่าจากพยานหลักฐานเท่าที่ทางตำรวจรวบรวม ซึ่งก็ผ่านทางสำนักงาน ก.ล.ต. มีเอกสารจำนวนมาก ในขั้นแรกเบื้องต้น พนักงานอัยการไม่สามารถที่จะตรวจเอกสารหลักฐานซึ่งมีเป็นพัน ๆ หน้า ได้อย่างละเอียดทั้งหมด ฉะนั้น เราก็ถือหลักในการที่จะตรวจในเรื่องประเด็นสำคัญ ว่าลักษณะของการกระทำของเสียสองกับพวก เป็นความผิดตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กล่าวหาหรือไม่ ซึ่งจากการตรวจพยานหลักฐานในเบื้องต้นก็เห็นว่า มีมูล แต่หากจะว่าตามบุคคลทั่วไป จะมีความเข้าใจในเรื่องของความผิดต่อ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ผมว่ายากแม้กระทั่งนักกฎหมายด้วยกันเอง ถ้าหากว่าไม่เคยศึกษาหรือว่าไม่เคยทำคดีดังกล่าว ผมว่าก็คงจะไม่ทราบว่ายังไงถึงเรียกว่าผิดหรือไม่ผิด ซึ่งข้อวินิจฉัยดังกล่าวผมว่าในชั้นศาลตามที่ทุกท่านก็ได้ทราบ ว่าศาลชั้นต้นมีคำพิพากษา แต่ว่ามันก็ยังไม่ถึงที่สุดเพราะว่าศาลมีศาลอุทธรณ์ ศาลฎีกา ที่จะพิพากษาเป็นบรรทัดฐานต่อไป ฉะนั้นผมถือว่าการที่ศาลชั้นต้นพิพากษายกฟ้อง เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้พวกเราทุกท่านได้มาร่วมเสวนากันในวันนี้ ทำให้สื่อมวลชน นักกฎหมาย ประชาชนทั่วไปตื่นตัว แล้วก็มีความสนใจว่าลักษณะอย่างไรจึงเรียกว่าเป็นการปั่นหุ้น ปั่นหุ้นนี้ไม่มีในภาษากฎหมาย เป็นคำศัพท์ที่ไม่ทราบว่าใครเป็นคนบัญญัติขึ้นมาเป็นครั้งแรก ไม่ทราบความหมายที่แท้จริง ภาษาอังกฤษก็ Manipulation นี้ก็ไม่เก่ง ก็เลยไม่ทราบว่าความหมายที่ภาษาอังกฤษแปลจะตรงกับภาษาของเราหรือเปล่านั้น แต่คิดว่าอาจจะไม่ตรงนะครับ

ในการพิจารณาคดีดังกล่าว หลังจากผ่านขั้นตอนการพิจารณาของพนักงานอัยการชั้นผู้ศาลแล้ว ความยากลำบากก็เริ่มทันที จากพยานซึ่งเป็นเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ก.ล.ต. ส่วนใหญ่ยังไม่เคยผ่าน หรือยังไม่เคยมีประสบการณ์ในการดำเนินคดีในเรื่องปั่นหุ้นมาก่อน **พนักงาน**

**เจ้าหน้าที่ก็จะเบิกความตามเป็นจริง ซึ่งในการเบิกความดังกล่าวผลประโยชน์ย่อมตกทั้งสองฝ่าย ทั้งฝ่ายผู้กล่าวหาและผู้ถูกกล่าวหา ถ้าฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะเอาคำอาทนต์ที่เป็นประโยชน์กับคนก็สามารถทำได้** เจ้าหน้าที่ Broker จากสำนักงาน Broker ที่มาให้การเกี่ยวกับประเด็นในเรื่องการเปิดบัญชีซื้อขาย ในประเด็นนี้ ทุกท่านก็คงจะได้ทราบจากคำพิพากษาของศาลแล้วว่า การเปิดบัญชีซื้อขายของแต่ละคน เปิดถูกต้องสิ่งซื้อขายถูกต้องตามตลาดหลักทรัพย์ทุกประการ การที่จะสืบแสดงว่าพฤติการณ์ของคนที่มาเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว มีการกระทำอันเป็นความผิด ตามที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์บัญญัติไว้หรือไม่ ให้ทุกคนอธิบายหรือว่ายืนยันว่า บั่นหุ้น คืออย่างไร ตอบไม่ได้ จะให้ยืนยันว่าลักษณะของการที่คุณได้ทราบพฤติการณ์ของผู้ที่ถูกฟ้องกล่าวหา เป็นความผิดบั่นหุ้นหรือไม่ ก็ไม่ทราบ ไม่ยืนยัน ฉะนั้น พยานดังกล่าวก็จะไม่ได้ประโยชน์ ในเรื่องของการที่จะสืบแสดงในเรื่องของการพฤติการณ์ในการทำผิดฐานบั่นหุ้นเลย เจ้าหน้าที่พนักงานของธนาคารต่าง ๆ ที่ทางผู้ถูกกล่าวหา หรือจำเลยได้ไปเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นก็จะอธิบายในเรื่องขั้นตอนของการเปิดบัญชีของการฝากถอนเงินเท่านั้นเอง จะให้ยืนยันในเรื่องว่าพฤติการณ์ดังกล่าวที่ทราบ เป็นเรื่องพฤติการณ์การบั่นหุ้นหรือไม่ทุกคนจะตอบว่าไม่ทราบ ไม่ยืนยัน จะไม่ได้ประโยชน์เช่นกัน พยานที่เป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ก็จะวิเคราะห์ในเรื่องของหุ้น BBC ดังกล่าว แต่จะให้เขายืนยันในเรื่องว่าพฤติการณ์ดังกล่าวเป็นเรื่องบั่นหุ้นหรือไม่เขาบอกได้แต่เพียงว่ามันเป็นเรื่องผิดปกติ จะไม่มีพยานนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยืนยันโดยตรง ร้อยเปอร์เซ็นต์เลยว่า จำเลยคดีนี้กระทำผิดฐานบั่นหุ้น จะไม่มีใครยืนยันเช่นนั้น ต่อมาพยานที่เป็นเจ้าหน้าที่ตำรวจก็เป็นเพียงทำการสอบสวนรวมพยานหลักฐานเท่านั้น ในเรื่องพยานที่นำสืบในชั้นศาลการรับฟังพยานหลักฐานตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา เป็นหน้าที่ของโจทก์ที่จะต้องนำสืบให้เห็นได้ชัดแจ้งว่าจำเลยได้กระทำผิดจริง หากนำสืบไม่ได้หรือมีข้อสงสัย ศาลก็จะยกประโยชน์ให้กับจำเลย แต่ในคดีนี้การสืบพยานของโจทก์เราก็สืบไปตามหลักฐานเท่าที่ ก.ล.ต.รวบรวม และตำรวจส่งมา ในชั้นศาลจำเลยก็อ้างตัวเองเป็นพยานเข้าสืบเท่านั้น **ในชั้นการรับฟังพยานหลักฐานก็แล้วแต่ว่าจะมีมุมมองอย่างไร จะรับฟังพยานหลักฐานนี้เพื่อลงโทษหรือจะรับฟังพยานหลักฐานนี้เพื่อจะยกฟ้อง มองได้ทั้งสองแง่** คดีนี้ก็สรุปว่าศาลชั้นต้นมองในแง่หลักฐานว่ายกฟ้อง ซึ่งก็เป็นเรื่องที่จะต้องเคารพคำวินิจฉัยของศาลชั้นต้น เพราะมีศาลอุทธรณ์ ศาลฎีกาที่จะวินิจฉัยว่าพยานหลักฐานที่สืบแสดงมาทั้งหมดนี้พอที่จะรับฟังลงโทษได้หรือไม่

ในชั้นนี้ผมมีความเห็นในส่วนที่ว่า เนื่องจากกฎหมายบั่นหุ้นเป็นกฎหมายที่แม้จะ

ประกาศใช้มานาน แต่ในทางปฏิบัติแล้ว ทางสำนักงาน ก.ล.ต. เพิ่งจะจัดตั้งมาและเพิ่งจะดำเนินคดีเป็นครั้งแรก แม้ว่าคดีนี้ศาลชั้นต้นยกฟ้องก็ยังไม่มาเป็นที่วิตก เพราะว่าลักษณะของการกระทำได้กล่าว แม้ว่าศาลจะถือว่ายังไม่พอที่จะลงโทษแต่ตัวผู้ที่กระทำ ผมเข้าใจว่าในปัจจุบันนักลงทุนรายย่อยหรือนักลงทุนที่จะเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ คงจะไม่มีใครมีพฤติกรรมที่จะสามารถระดมทุนเพื่อที่จะเข้ามาทำการลักษณะซื้อขายหุ้นเหมือนกับทางจำเลยในคดีที่ถูกฟ้องไปแล้ว เพราะว่าในช่วงดังกล่าวนี้ กองทุนรวมต่าง ๆ เพิ่งเริ่มมีขึ้น ยังไม่มีจำนวนที่มากเพียงพอที่จะทำให้เกิดดัชนีในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวไปได้ แต่ในปัจจุบันนี้กองทุนรวมในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นตัวการสำคัญในการที่จะผลักดันให้ดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดขึ้นหรือลง ซึ่งในต่างประเทศอาจจะมีในเรื่องผลของการที่จัดตั้งกองทุนรวมดังกล่าว แต่ในเมืองไทยยังไม่ปรากฏผล ซึ่งคิดว่าต่อไปตลาดหลักทรัพย์น่าจะมีผลกระทบต่อในเรื่องของการซื้อขายหุ้นของกองทุนรวมต่าง ๆ มากกว่าที่จะเป็นการกระทำโดยคณะบุคคลหรือกลุ่มบุคคลซึ่งจะต้องใช้เงินจำนวนมากศาลอย่างมากที่จะกระทำลักษณะเหมือนกับในอดีตได้

**ลักษณะของการกระทำผิดฐานปั่นหุ้น ไม่เหมือนกับความผิดฐานประสงค์ต่อทรัพย์สิน หรือว่าประทุษร้ายต่อทรัพย์สินทั่ว ๆ ไป ที่กฎหมายจะบัญญัติไว้ชัดเจนว่าผู้กระทำจะต้องมีเจตนาทุจริต แต่เรื่องปั่นหุ้นไม่มีบทบัญญัติว่าเพื่อเจตนาทุจริต** ผมว่าเป็นประโยชน์ในการที่จะนำสืบแสดงการกระทำผิดของจำเลยได้ชัดเจน ฉะนั้น ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. ที่กล่าวหาว่าการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกลุ่มผู้กระทำผิด ถ้าหากได้กระทำเข้าขั้นตามที่กฎหมายบัญญัติไว้แล้วก็ถือว่าเป็นความผิดแล้ว โดยไม่ได้ประสงค์ว่าเขาจะได้กำไร หรือว่าได้ประโยชน์จากการกระทำได้กล่าวหรือไม่ ก็เป็นเรื่องที่ค่อนข้างไปง **นักลงทุนทั่วไป นักลงทุนรายย่อยที่นำเอามาเป็นพยานเข้ามาสืบเกือบทุกปากเลย เขาจะบอกว่า การที่เข้ามาลงทุนแล้วคุณสองถูกจับดำเนินคดีดังกล่าว ทางนักลงทุนรายย่อยคิดว่าเป็นเรื่องที่ทางนักลงทุนไม่ชอบเพราะถือว่าเป็นการทำให้หุ้นมันตก การที่หุ้นตกก็ทำให้เขาขาดทุน เพราะเขาซื้อมาแล้วเขาก็ขายไปไม่ได้เนื่องจากถูกจับดำเนินคดี การที่นักลงทุนโดยทั่วไปมีทัศนคติดังกล่าวก็จะทำให้มองในแง่ที่ว่าสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ไปกระทำการดังกล่าวไม่เป็นธรรมหรือว่าไปกลั่นแกล้งนักลงทุนรายใหญ่ที่ซื้อขายหุ้นเยอะ ๆ ถ้าซื้อขายน้อยไม่ผิด แต่ถ้าซื้อขายเยอะผิด เป็นความเข้าใจของนักลงทุนที่ทำให้มองสำนักงาน ก.ล.ต. ไปในแง่ลบ สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้ที่คุ้มครองดูแลนักลงทุนทั่วไปในตลาด ในการที่เข้าไปดำเนินคดี ก็เปรียบเสมือนกับการเข้าไปเพื่อป้องกันความเสียหายที่เกิดขึ้น แต่ว่าผลลัพธ์ที่ได้รับการตอบแทนมาเช่นนี้ก็ทำให้อาจจะทำให้ท้อแท้ ในส่วนของพนักงานอัยการนั้นพนักงานอัยการไม่ได้เป็นผู้วินิจฉัยว่า**

คนนี่ผิด คนนี่ถูก เราสั่งฟ้อง เพราะเห็นว่าคดีมีพยานหลักฐาน มีมูลน่าเชื่อว่าทำผิดเท่านั้น แต่ศาลจะเป็นผู้วินิจฉัยชี้ขาด เมื่อศาลทำวินิจฉัยแล้ว เราก็ต้องให้ความเคารพในคำวินิจฉัยดังกล่าว หากมีข้อกฎหมายหรือข้อเท็จจริงที่เราไม่เห็นด้วยก็อุทธรณ์ ฎีกาคัดค้านไปตามกฎหมาย ก็คิดว่าในส่วนของพนักงานอัยการคงจะไม่มีอะไรที่จะกล่าวอีก ก็ขออนุญาตเพียงเท่านี้ □

### รศ.ประสิทธิ์ โฆวิไลกุล :

- ขอบคุณครับ ผมคิดว่าเราก็คงขอบคุณทางศาลอาญาที่มีคำพิพากษาให้พวกเรา มาร่วมเสวนากันในวันนี้ แล้วก็คิดว่าทางสำนักงานอัยการสูงสุดคงเห็นใจว่าคุณแมนได้ทำงาน ดีแล้ว จึงได้มีการรวบรวมมาคุยกันในเรื่องนี้ ในส่วนที่ผมรับผิดชอบก็คงจะขอยุติเพียงแค่นี้ ขอขอบคุณทางวิทยากรทุกท่านด้วย ผมขอเชิญท่านรองอัยการสูงสุดครับ □

### ศาสตราจารย์ ดร.คณิต ณ นคร :

- ผมขอเสริมสักนิดก่อนที่อาจารย์จะหมดหน้าทีไป ผมเรียนอย่างนี้นะครับว่า การเตรียมการสำหรับการเสวนาทงวิชาการนี้ เราเตรียมไว้ก่อนแล้วคงจะไม่ไปเกี่ยวข้องกับการลงโทษหรือยกฟ้องของศาล ต้องขอออกตัวไว้ก่อน เพราะเราคิดว่าเรื่องนี้เป็นเรื่องที่มีความสำคัญ ได้เตรียมการก่อนที่ศาลพิพากษาด้วย ก็อยากจะชี้แจงทำความเข้าใจนิดหนึ่งเพื่อจะได้ไม่ไขว้เขว ผมมีข้อที่อยากจะเรียนนิดหนึ่งว่า ฟังคุณสนิทท่านพูดถึงความเป็นกลาง **มีอย่างหนึ่งที่คุณคิดว่าน่าจะต้องพูดกันก็คือ ความเป็นกลางกับการค้นหาความจริงมันคนละเรื่องกัน ความเป็นกลางคือเราไม่เข้ากับฝ่ายใด แต่ผู้ที่อยู่ในกระบวนการยุติธรรมมีหน้าที่ค้นหาความจริงทุกหน่วย ไม่ว่าจะเป็นพนักงานสอบสวน หรือพนักงานอัยการ หรือศาลต่างก็มีหน้าที่ ค้นหาความจริงทั้งสิ้น การค้นหาความจริงที่กระทำมิได้ก็คือ การค้นหาความจริงในทางที่มิชอบ อีกประเด็นหนึ่งคือ เรื่องรับฟังพยานหลักฐาน ผมเข้าใจว่าที่ทุกคนคงจะหมายถึง การข้้นน้ำหนัก พยานหลักฐาน ถ้าการรับฟังพยานหลักฐานนั้นเป็นนิติศาสตร์ พยานหลักฐานที่ได้มาโดยมิชอบ เขาห้ามมิให้รับฟัง แต่ที่ทุกคนผมเข้าใจว่าเป็นเรื่องของการ**

ซึ่งนำนักพยานหลักฐานมากกว่า ซึ่งเป็นการใช้ศาสตร์อื่นไม่ใช่ใช้นิติศาสตร์ ใช้ Logic ใช้จิตวิทยาอะไรต่าง ๆ หรืออย่างที่บางท่าน Mention ขึ้นมาว่าหลักฐานเป็นเครื่องชี้เจตนา ซึ่งความจริงไม่ใช่หลักกฎหมาย ฉะนั้น อยากจะทำความเข้าใจให้กระจ่างสักนิดที่ท่านประสารพูดเมื่อเช้า ที่ค่อนข้างจะตรงกับความคิดของผมคือ ในคดีอาญาซึ่งทุกฝ่ายมีหน้าที่ตรวจสอบค้นหาความจริงผมไม่ค่อยจะแน่ใจว่าเราปฏิบัติกันถูกต้องหรือไม่ ตลอดเวลาที่ผ่านมาเราปล่อยให้คดีอาญามีการต่อสู้กัน ซึ่งถ้าเป็นทางฝ่าย Common Law คนฟ้อง กับคนถูกฟ้องเป็นเอกชนด้วยกันต่อสู้กันได้ แต่นี่เป็นการตรวจสอบหาความจริงมีการกระทำผิดเกิดขึ้นหรือไม่ พยานหลักฐานเป็นอย่างไร ฉะนั้น ภาพที่ปรากฏกับผู้ที่ไม่ได้คุ้นเคยกับทางกระบวนการยุติธรรมอย่างท่านประสาร ท่านก็ตกใจเหมือนกันว่าถูก Cross Examination โดยวิธีการที่ขี้โกง ความจริงการกระทำอย่างนั้นมันทำลายศาสตร์ในการซึ่งนำนักพยานหลักฐานโดยตรง ผมอยากจะฝากข้อคิดอันนี้เอาไว้ก่อนที่ท่านอาจารย์จะได้สรุปต่อไป ขอขอบคุณครับ □

รศ.ประสิทธิ์ โภทวีไกล :

- ขอขอบคุณครับ ขอเชิญท่านผู้ร่วมการเสวนา □

ผู้ร่วมการเสวนา :

- ขอเวลานิดหนึ่งเพื่อให้ท่านอัยการได้สบายใจ ประเด็นที่ว่าพยานที่เป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัท Broker ไม่ได้ยืนยันว่าเป็นการปั่นหุ้นหรือไม่ปั่นหุ้นกระผมขออนุญาตชี้แจงดังนี้ก็คือว่า ในแง่ธนาคารพาณิชย์นั้นคงชี้ไม่ได้เพราะไม่มีข้อมูลประกอบการพิจารณา ข้อมูลของเขาก็คือมีการเปิดบัญชีในชื่อเหล่านี้จริงหรือไม่ มีการโอนเงินระหว่างบัญชีจริงหรือไม่เท่านั้น เขาคงไม่สามารถยืนยันได้ว่าเป็นการปั่นหุ้นหรือไม่ Broker ก็เช่นเดียวกัน เขาไม่ได้ไปรวบรวมข้อมูลมาเพื่อจะวินิจฉัยว่าปั่นหรือไม่ปั่น ถ้าเผื่อว่าจะถามว่าในลักษณะนี้ปั่นหรือไม่ก็คงจะต้องเป็นสำนวนคำฟ้องว่า ถ้ามีพฤติการณ์เช่นนี้ รวมกันทั้งหมดในภาพรวมแล้ว ถ้าจะ

ให้เขาให้ความเห็นว่าจะเป็นการปันหุ้นหรือไม่ นักวิเคราะห์ก็มองเฉพาะจุดผมเทียบเคียงคล้าย ๆ ว่าโຕະจะประกอบด้วยขาสี่ขา แต่ถ้าเรามองว่าไม่ขึ้นหนึ่งเป็นขาหนึ่ง ก็คือการแยกธนาคารพาณิชย์ก็แยกเพียงว่ามีการเปิดบัญชีหรือไม่ ทาง Broker ก็มีว่ามาเปิดบัญชีหรือไม่ มีการแนะนำหรือไม่ แต่ทั้งหมดนั้นถ้าเอาข้อมูลทั้งหมดมารวมกันเป็นโຕະหนึ่งตัว จะเห็นได้ว่าราคาจะชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ทางการเงิน ชี้ให้เห็นทางการเปิดบัญชีบริษัทหลักทรัพย์จะชี้ให้เห็นว่า มี P/N มาค้ำประกันหรือมีอะไรมาค้ำประกัน มีการใช้ P/N ของคนนี้ มีการสั่งซื้ออะไร เพราะฉะนั้น ถ้าเอาภาพทั้งหมดมารวมกัน ก็สามารถที่จะวินิจฉัยจากภาพรวมนี้ แต่ถ้าตัดตอนเป็นแต่ละจุด พิจารณาแล้วจะไม่เข้าข่ายหรือจะพิจารณาไม่ได้ □

### รศ.ประสิทธิ์ โภวิไลกุล :

- เชิญอาจารย์ไพบูลย์ครับ

### ดร.ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา :

- ผมไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา จาก NIDA แล้วก็ทำรายการ Money Talk Show ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นโดยตรง บังเอิญไม่ได้เป็นนักกฎหมายแต่เป็นนักการเงิน แล้วก็ มีข้อสังเกตสอง-สามอย่างสั้น ๆ ในฐานะที่ได้มาร่วมด้วยในวันนี้

**อย่างแรกสุด** ผมก็เพิ่งรู้สึกเหตุว่าในความรู้สึกของคนทั่วไปในบางครั้งเราพบว่าอะไรบางอย่างมันผิดปกติและมันน่าที่จะผิด แต่เมื่อขึ้นศาลแล้วทำไมไม่ผิดอันนี้ก็เพิ่งรู้ความจริงในวันนี้ **ในโลกของการเงินนั้น ผมคิดว่าอะไรหลาย ๆ อย่างซึ่งถ้าถามใครก็ตาม ด้วยสามัญสำนึกด้วยภูมิหลังของคนนั้น ด้วยความรู้ ด้วยประสบการณ์นั้น อย่างเช่นเรื่องหุ้นไม่ต้องถึงขนาดคดีที่เราคุยกัน แต่เอาว่าหุ้นหลาย ๆ หุ้นในตลาด ถ้าเราเข้าไปตัวนี้ ถามสิบคน เก้าคนจะบอกว่าหุ้นปั่น แต่ผมมั่นใจว่าเท่าที่ฟังในวันนี้แล้ว ทุกหุ้นที่เข้าไปนั้นจะไม่มีทางผิดเลย หากว่าด้วยหลักเกณฑ์ที่เราคุยวันนี้เพราะผมคิดว่ามันต้องมีอะไรผิดปกติในระบบพวกนี้** ถ้าอย่างนั้น ระบบอะไรที่ผิดความรู้สึกของคนทั่วไป น่าจะเป็นสิ่งที่ผิดปกติ

อยู่แล้ว ก็ต้องหาทางแก้ไข ผมคิดว่าผมไม่รู้เรื่องระบบการสอบสวน ไม่รู้เรื่องวิธีการพิจารณา การตัดสิน แต่คิดว่าถ้าอะไรที่ผิดความรู้สึกขนาดนี้ ก็น่าที่จะมีอะไรผิดปกติในระบบ เป็นอย่าง ที่หนึ่ง

**อย่างที่สอง** ผมสังเกตได้แล้วก็จากการคลุกคลีกับนักลงทุนค่อนข้างมากในฐานะที่เป็น คนกลาง **เราพบว่าคนที่เข้าไปคลุกคลีอยู่ในหุ้นที่เราพูดกันว่าหุ้นปั่นหรือหุ้นที่มีราคาผิดปกติ นั้น ในที่สุดจะเป็นผู้ได้รับความเสียหาย แต่ก่อนที่เขาจะได้รับความเสียหาย เขายังไม่รู้ตัวเลยว่าขณะนี้เขากำลังเจอกับอะไรอยู่** สาเหตุหลักนั้นเวลาที่เราเห็นหุ้นมีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติจะมีคนที่ Re-act กับหุ้นที่ผิดปกตินั้น **คนกลุ่มที่หนึ่ง** นั้นพอเห็นหุ้นผิดปกติเขา จะบอกไม่ยุ่งเพราะผิดปกติ **คนกลุ่มที่สอง** พอเห็นหุ้นผิดปกติเขารู้ว่ามันผิดปกติ แต่เขาจะ หาประโยชน์กับความผิดปกตินั้น อันนี้ก็มี แล้วก็เกิดขึ้นบ่อย ๆ เช่นกรณีของการขายหุ้นผิด ตัวเป็นร้อยล้านหุ้นที่เกิดขึ้น แล้วมีคนกระโจนตามเข้าไปเพื่อหาประโยชน์จากความผิดอันนั้น **กลุ่มที่สาม** ก็คือไม่รู้ว่าหุ้นตัวนี้ผิดปกติเห็นแต่ว่าหุ้นขึ้นแล้วก็น่าสนใจ ก็หวังที่จะได้ผลตอบแทน อย่างคนธรรมดา ๆ ที่อยากจะได้ ก็กระโจนเข้าไป พวกนี้ก็คือที่เมื่อเข้าเรคุยกันว่า แมงเม่า ยุคเก่านั้นจะชอบไฟ แมงเม่ายุคใหม่ชอบข่าวลือ ชอบเล่นหุ้น ก็กระโจนเข้าไปเมื่อเห็น คนกลุ่มที่สามที่ผมคิดว่าเป็นกลุ่มซึ่งจะต้องมีระบบอะไรในสังคมไปช่วยเหลือเขา **คนกลุ่มแรก เขาป้องกันตัวเองได้ คนกลุ่มที่สองเขารู้ว่าเขากำลังเล่นกับอะไร ได้เสียเป็นเรื่องของเขา แต่คนกลุ่มที่สามผมคิดว่าเป็นกลุ่มที่จะต้องหาอะไรไปช่วยเขา ไปป้องกันเขา ในขณะที่ เขายังช่วยตัวเองไม่ได้** สิ่งอย่างหนึ่งซึ่งผมคิดว่าสิ่งที่พวกเรากำลังทำนั้น ก็คือการป้องกัน ไม่ให้สิ่งผิดปกติเกิดขึ้น ก็คือถ้าผิดปกติก็จัดการให้มันถูกส่วนที่ผิดก็ไปว่ากันตามผิด ลงโทษ ได้ก็ลงโทษ ลงโทษไม่ได้อย่างน้อยก็ให้รู้ว่ามีคนคอยจับตาดูอยู่ แต่อย่างหนึ่งที่เราไม่ค่อยได้ ทำกันก็คือการให้ความรู้ ทำไมคนกลุ่มแรกรู้ ทำไมคนกลุ่มที่สองรู้ว่านี่ผิดปกติ แล้วทำไม คนกลุ่มที่สามไม่รู้ กลุ่มที่สามไม่รู้เพราะว่าไม่มีความรู้เพียงพอ เราขาดมาก ๆ เลย ในการ ที่จะให้ความรู้กับคนเล่นหุ้น อาจารย์เดซอดมพูดอะไรบางอย่างค่อนข้างชัดคือเราก้าวเร็วเกินไป ไม่ได้ปูพื้นฐานให้คนรู้จักสิ่งที่เขากำลังจะเข้าไปทำ สถาบันต่าง ๆ คนที่เกี่ยวข้องกับตลาดโดยตรงเช่นตลาดหุ้นหรือ ก.ล.ด. หรือหน่วยงานต่าง ๆ ผมคิดว่าในเรื่องของ Education นั้น น้อยจริง ๆ น้อยมาก

**อีกประเด็นหนึ่ง** ซึ่งเป็นข้อสังเกตประการสุดท้าย แล้วก็อาจจะขัดกับความรู้สึกของ บางท่าน โดยเฉพาะอาจารย์เดซอดมชนิดหนึ่ง คือเรื่องของกองทุน มีการพูดกันค่อนข้างมาก ว่าถ้าหากว่ารายใหญ่ซื้อหุ้นจะเป็นการปั่น กองทุนซื้อหรือฝรั่งซื้อจะไม่เป็นการปั่น มีการพูด

กันในฐานะคนกลางนั้น ผมจะขออนุญาตไม่พูดถึงฝรั่งแต่พูดถึงกองทุน ในทางวิชาการนั้น เชื่อว่าในต่างประเทศนั้น การซื้อขายหุ้นจะทำโดยบุคคลธรรมดาไม่น้อยมาก การซื้อขายหุ้นปกติจะทำโดยกองทุนทั้งนั้น ในสหรัฐอเมริกา มีกองทุนนับพันกองทุน การที่มีกองทุนจำนวนมากนั้น จะทำให้กองทุนทุกกองนั้นจะเป็นนักลงทุนที่มีความรู้ ก็เป็นการต่อสู้กันระหว่างนักลงทุนที่มีความรู้ป้องกันตัวเองได้ คนเหล่านี้จะสามารถเป็นตัวแทนของนักลงทุนรายย่อยอีกทีหนึ่งแล้วก็ป้องกันตัวเอง มันสู้กันได้ เพราะทุกคนมีความรู้ ทุกคนมีกฎเกณฑ์แบบเดียวกัน เมืองไทยเรานั้นมีกองทุนอยู่ ๘ กองทุน บริษัทจัดการกองทุนอยู่ ๘ บริษัท ในขณะนี้ผมคิดว่า ก.ล.ต. กำลังเดินทางในทิศทางที่จะเปิดมากขึ้น ซึ่งผมคิดว่าเป็นทิศทางที่ถูก แต่ที่อยากจะฝากก็คือว่าต้องเปิดให้เร็วและให้มากที่สุดเท่าที่จะมากได้ เรามีความเสียหายจากการปั่นหุ้นหรือจากความผิดปกติแบบนี้ ผมคิดว่ามากกว่าความเสียหายที่เราจะไปเร่งเปิด แล้วมันมีช่องโหว่เล็ก ๆ น้อย ๆ ซึ่งไปหาทางอุดที่หลังก็ได้ แต่เปิดให้มันเร็วที่สุด ให้มันมากที่สุด ลดจำนวนนักลงทุนรายย่อยในตลาดลง **ในขณะที่กฎหมายอาจจะยังไม่สมบูรณ์ในการจะไปจับคนทำผิด เราก็ให้นักลงทุนเหล่านั้นป้องกันตัวเองให้ดีที่สุด โดยการลดจำนวนเขาลงให้มากที่สุดแล้วก็ให้เขาไปผ่านคนที่มีความรู้ที่ป้องกันตัวเองได้** ในระหว่างอาหาร ผมได้มีโอกาสคุยกับคุณจลัมพร ซึ่งเคยเป็นผู้จัดการกองทุนไทยพาณิชย์เมื่อเช้านี้ คุณจลัมพรพูดค่อนข้างชัดเลยว่าถ้าหุ้นที่มีความผิดปกติแล้วมีการปั่นขึ้นไป ถ้ากองทุนมีหุ้นอยู่ในมือ ราคาสูงผิดปกติกว่าที่ควรจะเป็นตั้งสามสี่เท่า สิ่งที่กองทุนทำแน่นอนคือขาย แต่นักลงทุนรายย่อยสิ่งที่เขาทำเมื่อเห็นว่ามันขึ้นแล้วคิดว่ามันจะขึ้นอีก คือเขาซื้อ เขาจะทำตรงกันข้าม เพราะผมคิดว่าเรื่องของกองทุนนั้นก็ประเด็นที่จริง ๆ แล้วน่าจะมีประโยชน์มากกว่าที่จะเป็นโทษขอบคุณมากครับ □

**รศ.ประสิทธิ์ โฉวีไสิกุล :**

- ขอขอบคุณอาจารย์ ครับ ขอเชิญอาจารย์เดชะอุดมครับ

**นายเชษฐคุณ ไกรฤทธิ :**

- ขอขอบคุณครับ มีนิดเดียวขอเรียนเสริมท่านอาจารย์ ดร.ไพบูลย์ นิดหนึ่งว่า ผมไม่ได้มีความเห็นคัดค้านที่ว่ากองทุนไม่ดี อย่างที่ท่านอาจารย์พูดนั้นถูกต้องก็คือว่า ในอเมริกา

นั่นมีกองทุนมากกว่า แต่ว่าผมมีข้อสังเกตหนึ่งว่า การที่ปล่อยให้กองทุนขนาดใหญ่เติบโตเร็ว ผมห่วงอยู่ตรงที่ว่าการบริหารกฎหมายทำไมทัน และในขณะนี้ ภาพรวมคือ กองทุนที่โฆษณาหนังสือพิมพ์เต็มหน้ามีอะไรที่ Return of Investment มากกว่า เงินฝากธนาคารจะได้ 7.5 แต่นี่จะได้ 12.5 ได้ 13.5 ตัวนี้คือตัวอันตราย ถ้าหากว่าเราปล่อยให้กองทุนนี้ใหญ่เกินไป อย่าลืมว่าที่ผมเรียนท่านผู้มีเกียรติที่เคารพว่า ตลาดหลักทรัพย์เมืองไทยนั้นเล็กมาก ฉะนั้นการที่มีกองทุนมาก ๆ ไม่ถูกต้องตรงที่ว่าให้มันโตเร็วเกินไป ตรงนี้ต้องฝากอาจารย์ วสันต์เลยว่ากองทุน Private Fund อยู่ที่ไหนครับ Private Fund สองปีแล้วไม่ออกสีกที่สร้างกองทุนเล็ก ๆ ขึ้นมาสิครับเยอะๆ แล้วนั่นคือการกระจายการศึกษาเรื่องกองทุนที่ดีที่สุด ตรงนี้ผมอยากจะฝากไว้ว่า ทาง ก.ล.ต. ครับ Private Fund นั้น น่าจะทำ เพราะว่ามันเป็นการรวมทุนของคนห้าคนห้าล้านบาทท่านองนี่ นั่นคือการศึกษาที่ดีที่สุดของการสร้างศักยภาพ การสร้างความเข้าใจในตลาดทุนของนักลงทุนรายย่อย นักลงทุนรายใหญ่ ท่านไม่ต้องกลัว เพราะว่าท่านอาจารย์ท่านอธิบายไว้หมดแล้ว แต่ตอนนี้ที่ผมกลัวคือว่า กองทุนกักกักกองทุนจะเป็นเสื่อหิว Cake มีชิ้นเดียวโยนกันไปโยนกันมา ตรงนี้แหละครับที่มันจะฉุดเพี้ยนไป ขอบพระคุณครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โภวีไถกุล :

- สรุปแล้วเชื่อตรงกัน สองคนนี่พูดตรงกันหมดเลย ผมคิดว่าผมอยากฝาก ก.ล.ต. ดร.ประสงค์ครับ ผมคิดว่าทุกคนบอกว่าในเรื่องของการให้ความรู้ ในเรื่องของ Education นั้น คงจะต้องให้ประชาชนให้มาก ๆ แล้วเมื่อเขามีความรู้เขารู้ถึงภัย แต่เขาอยากจะไปก็ปล่อยให้เขาไป แต่คนที่เขาไม่รู้เรื่อง เราคงจะต้องช่วยประคับประคองอย่าให้เขาจะต้องได้รับภัยอันตราย ขอเชิญคุณแมนครับ □

### นายแมน เลขนิชเจริญ :

- คือเมื่อสักครู่นี้ผมกล่าวถึงพยานที่น่าสับสนในชั้นศาล ไม่ใช่ว่าเป็นสาเหตุสำคัญที่ว่า จะทำให้ศาลท่านฟังไปโน้มน้าวที่จะพิพากษายกฟ้องดังกล่าว อันนี้ท่านผู้ร่วมเสวนาอาจจะเข้าใจผิด

ในความประสงค์ของผมหมายความว่า เราจะทำอย่างไรที่จะให้ทุกคนที่มีส่วนเกี่ยวข้องในเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ เข้าใจความหมายที่แท้จริงของคำว่า “ปั่นหุ้น” เพราะว่าแต่ละท่านที่นำเข้าเป็นพยานจะให้ข้ออธิบายในเรื่องว่า ลักษณะอย่างไรของนักลงทุนที่เรียกว่าปั่นหุ้น จะไม่มีใครอธิบายได้เลยว่าคุณสมบัติที่แท้จริงเป็นอย่างไร จะไม่มีใครอธิบายได้ถูกต้อง ในแง่ของนักกฎหมายด้วยกัน ถ้าไม่ได้ศึกษาในเรื่องกฎหมายปั่นหุ้น ผมก็ว่าคงอธิบายยาก เพราะกฎหมายปั่นหุ้นอาจจะเป็นเรื่องที่ลอกมาจากต่างประเทศโดยตรง ไม่ได้ใช้เป็นแบบของร่างแบบกฎหมายไทย ก็เลยทำให้อ่านแล้วเข้าใจลำบาก ในเรื่องของกรนำสืบพยานไม่ใช่ผมจะไปโยนในเรื่องพยานไม่สามารถยืนยันในเรื่องการปั่นหุ้น อันนั้นเป็นเพียงส่วนหนึ่งในการที่พวกเราาร่วมกันเสวนา เพื่อที่จะให้ความรู้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องในเรื่องของตลาดหุ้นตั้งแต่ Broker ธนาคารพาณิชย์ นักลงทุนรายย่อย รายเล็กรายน้อยทุก ๆ ราย รายใหญ่ถ้าหากว่าไม่ได้ศึกษากฎหมาย ผมก็เข้าใจว่าเขาก็คงไม่รู้ความหมายที่แท้จริงเช่นเดียวกัน อีกส่วนหนึ่งในเรื่องที่ผมพูดคือ ถ้าศาลท่านไม่กรุณายกฟ้อง พวกเราคงไม่ได้มีโอกาสมาร่วมเสวนานี้ ไม่ใช่เป็นจุดประสงค์อันแท้จริงของการเสวนาครั้งนี้ ผมต้องขอภัยด้วย เพราะว่าอันนั้นเป็นเพียงส่วนหนึ่ง ผมก็บอกว่าเป็นเพียงแต่การยกฟ้องก็ทำให้นักลงทุนทั่วไปได้สนใจว่าทำไมถึงยก แล้วสื่อมวลชนหรือนักกฎหมายก็จะได้ศึกษาทำความเข้าใจกันให้เพิ่มเติมให้มันมาก ๆ ยิ่งขึ้น เพื่อที่จะได้ทราบความหมายที่แท้จริงของคำว่า “ปั่นหุ้น” มันเป็นอย่างไร ขอบพระคุณครับ □

### รศ.ประสิทธิ์ โฉมวิไลกุล :

- ขอขอบคุณครับ ความจริงเรื่องนี้ท่านรองอธิการสูงสุดกับอาจารย์ ดร.กิตติพงษ์ คุยกับผมเรื่องการจัดสัมมนาประมาณสักสองเดือนกว่าที่แล้ว แต่อันนั้นคงไม่ต้องห่วง ไม่มี ความบกพร่องในคำพูดใด ๆ ทั้งสิ้น ขอเชิญคุณสนิทครับ □

### นายสนิท นิติธรรมมาศ :

- ขออนุญาตครับ เผอิญอัยการกับศาลรู้สึกว่าจะติดพันกัน ความจริงกระบวน

การซักรีดกันกับถ้ามติง คือกระบวนการค้นหาความจริง ท่านที่มีประสบการณ์ในศาลท่านจะพบสิ่ง ๆ หนึ่ง พยานเท็จ ทนายความก็เท็จ มาบอกศาลว่าป่วยขอเลื่อน ท่านไม่ได้ป่วยหรือครับท่านไปเอาใบรับรองแพทย์จากไหนก็ไม่รู้ แพทย์เองก็เท็จด้วย เพราะฉะนั้นกระบวนการซักรีดกันจึงเกิดขึ้น เพราะฉะนั้น ฝ่ายตรงกันข้ามที่จะถ้ามติง ต้องตั้งให้ขึ้น ถ้าตั้งไม่ขึ้น อัยการถามไม่ดี ตั้งไม่ดี หรือเปล่า พยานเชื่อหรือเปล่า เรามีศัพท์หนึ่ง เราเรียกว่าการต่อสู้กันในศาล ที่เราเรียกว่า Cross Room Battle เป็นความจริงอยู่อย่างหนึ่ง วิวัฒนาการมาเป็นร้อย ๆ ปีเป็นไปได้ การซักรีดกันมีการหลอกกล้อเป็นความจริง แต่ผู้พิพากษามีหน้าที่อันสำคัญอย่างยิ่งที่จะป้องกันสิ่งหลอกกล้อหรือล่อ ลูกล่อลูกชนไม่ให้เกิดขึ้น แล้วพวกทนายความประเภทหนึ่งที่มีความชัดเจนโดยเฉพาะ เราเรียกทนายความในโรงในศาล Cross Room Lawyer เพราะฉะนั้น ก.ล.ต. ผมอยากให้มีคณะทำงานสักชนิดหนึ่งที่ว่าเป็นักกฎหมายที่ชัดเจนในศาล จับได้ไล่ให้ทันเหมือนโปลิศจับขโมย ผมอยากเห็นอีกอย่างในกระบวนการจากคดีที่ปรากฏเป็นตัวอย่าง **อยากเห็นพนักงานอัยการเริ่มคดีด้วยการแถลงการณ์เปิดคดี จากนั้นเชิญผู้เชี่ยวชาญมาแถลงต่อ อาจจะมี Multivision VDO ก็ได้ เป็นการปูพื้นฐาน มี Graph มี Chart มีอะไรก็ได้ เมื่อศาลเข้าใจรูปเรื่องแล้วก็จะบอกคดีนี้ใครทำอะไร** Manipulation แปลว่าซักรีด ใครซักรีดอยู่เบื้องหลัง ทำให้หุ้นกระเพื่อมขึ้นกระเพื่อมลง จากนั้นก็บอกว่าคดีเฉพาะมีพยานอะไรบ้าง บอกรูปคดีโยงโยทั้งหมดให้ศาลเข้าใจ แล้วสุดท้ายศาลลงโทษได้ครับ ถ้าพยานแวดล้อมกรณีชัดเจน ไม่จำเป็นต้องมีประจักษ์พยาน ขอขอบคุณครับ □

## รศ.ประสิทธิ์ โฉมวิไลกุล □

- ขอขอบคุณครับ ผมขอเชิญอาจารย์ ดร.วีระพงษ์ สรุปลในเรื่องของการเสวนาในวันนี้เชิญครับ □

## ดร.วีระพงษ์ บุญโยภาส :

- ท่านรองอัยการสูงสุด ท่านผู้มีเกียรติที่เข้าร่วมเสวนาทุกท่าน ผมคงจะใช้

เวลาเพียงเล็กน้อยในการสรุป แล้วก็ประเด็นใหญ่ ๆ เพราะว่าในช่วงเช้านี้ก็คิดว่าคงจะเป็นจุดที่แจ่มใสแล้ว หรือแจ่มแจ้งในส่วนของการหลักกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ ในช่วงเช้าบังเอิญผมไม่ได้เข้าร่วมเสวนาด้วย เพราะติดสัมมนาของกองคดีกรมตำรวจ ผมได้เป็นวิทยากรในเรื่องของการกู้ยืมเงิน อันเป็นการฉ้อโกงประชาชนในส่วนนั้นแล้วเสร็จประมาณเที่ยงก็รีบมาสำหรับประเด็นในส่วนของเสวนาในวันนี้ ก่อนจะพูดถึงประเด็นซึ่งผมวิเคราะห์ไว้ประมาณ ๔ ประเด็น อาจจะพูดถึงประเด็นแล้วรวมในส่วนของข้อเสนอแนะบางจุดเข้าไปด้วยกันเท่านั้นเอง คือในช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมา ได้มีการจัดสัมมนาที่เกี่ยวข้องกับการปันหุ้นสองครั้ง ครั้งแรกนั้นเป็นการจัดโดยศูนย์ข้อมูลอาชญากรรมทางธุรกิจ คณะนิติศาสตร์จุฬาฯ ครั้งนั้นเป็นการจัดครั้งเล็ก ๆ ในครั้งนั้นเราจัดในเรื่องพฤติกรรมกรรมการปันหุ้น ซึ่งเป็นเรื่องใหม่ในจุดนั้น ส่วนครั้งนี้เป็นการจัดเสวนาเกี่ยวกับการหาข้อบกพร่อง ในส่วนของการบังคับใช้กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปันหุ้น ซึ่งเราก็คงจะได้หลายจุดที่เดียวในการเอามาพิจารณาในวันนี้

**ประเด็นที่หนึ่ง** ก็คือ ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ก็คงจะเป็นที่ยอมรับกันว่าในตัวกฎหมายเองแล้วมีความสมบูรณ์พอประมาณ แต่ว่าอาจจะต้องมีการแยกระหว่างตลาดเงิน ตลาดทุน และบางท่านก็ยังมีแนวความคิดว่า มาตรา ๒๔๓ นั้น ยังไม่เห็นพอสมควรจะต้องมีการแก้ไขกัน ผมมองดูในลักษณะของบุคคลภายนอก ผมมองว่ากฎหมายฉบับนี้เป็นเรื่องการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่เป็นเนื้อในของ พ.ร.บ. นี้ เป็นหลักนำเอาความผิดทางอาญามาเป็นบทลงโทษประเทศไทยเราเองนั้น เราใช้ระบบกล่าวหาเป็นหลัก เพราะฉะนั้น ผู้กล่าวหาจะต้องเป็นฝ่ายพิสูจน์ให้ได้ความชัดเจนว่า ผู้ถูกกล่าวหากระทำความผิดจริงตามฟ้อง ซึ่งการพิสูจน์ในกรณีลักษณะดังกล่าว ถ้าเป็นคดีธรรมดาก็คงไม่ยากนัก ถ้าเป็นคดีอาชญากรรมทางเศรษฐกิจลักษณะนี้ผมคิดว่าเป็นเรื่องยาก เพราะฉะนั้นข้อเสนอแนะที่บางท่านเสนอมมาแล้วตรงกันหลายท่านก็คือว่า **จะเป็นไปได้หรือไม่ที่จะกำหนดให้อำเภอนั้นเป็นฝ่ายพิสูจน์ความบริสุทธิ์ของตัวเอง**

**ประเด็นที่สอง** คือ ข้อจำกัดในเรื่องพยานหลักฐาน จากข้อเท็จจริงเกี่ยวกับคดีที่ผ่านมา ก.ล.ต. เองก็ประสบความสำเร็จลำบากในการหาหลักฐานมาพิสูจน์เพราะว่าพยานหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับคำสั่งซื้อหรือขายหุ้น ส่วนใหญ่แล้วอาจจะอยู่ในคอมพิวเตอร์ ซึ่งกดปุ่มเพียงครั้งเดียวพยานหลักฐานดังกล่าวก็หมดไปได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งพยานหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับเทปก็ดี แผ่นดิสก็ดี ก็ยังไม่สามารถที่จะใช้เป็นพยานหลักฐานที่รับฟังกันได้ ประเด็นนี้ผมอาจจะฝากไว้ในเรื่องของศาลที่มีหน้าที่ในการพิจารณาตีเฉพาะ นอกจากนี้

ท่านวิทยากรท่านหนึ่งได้กล่าวคือ ขอโทษที่เอียนนามท่านคือท่านชินวัฒน์ ท่านพูดถึงความยากลำบากในการพิสูจน์ การร่วมกันว่าสิ่งนี้ทำได้ยากในเรื่องข้อหาการปั่นหุ้น จุดนี้เองผมอาจจะมองไปไกลหรือไม่ก็ตามหรืออาจจะมองไม่ถูกก็ได้ ในจุดนี้ว่าถ้าได้มีการนำเอาหลักเรื่องการสมคบกระทำความผิดที่เรียกว่า **Conspiracy** มาใช้ มันจะเป็นการแก้ไขจุดนี้ได้หรือไม่เพราะในขณะนี้ได้มีการนำเอา Conspiracy มาใช้ในกฎหมายอยู่แล้ว เช่น พ.ร.บ. มาตรการปราบปรามยาเสพติด ปี ๒๕๓๔ และกฎหมายอื่นอาจจะตามมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งกฎหมายที่มุ่งปราบปรามองค์กรอาชญากรรม

**ประเด็นที่สาม** ก็คือ เจ้าพนักงานผู้รับผิดชอบในการสอบสวน เรื่องนี้ก็คงมีอยู่สองประเด็นด้วยกัน ในประเด็นแรกเห็นว่ามันสมควรให้ ก.ล.ต. เป็นพนักงานสอบสวน แต่ให้ ก.ล.ต. เองนั้นประสานงานกับกองบังคับการคดีเศรษฐกิจ หรือกองคดีเศรษฐกิจอย่างแน่นแฟ้นเพื่อจะได้ช่วยเหลือประสานงานซึ่งกันและกัน ในประเด็นที่สี่หรือในความเห็นที่สองเห็นว่า ขั้นตอนในการดำเนินการเกี่ยวกับในส่วนของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ นี้ จะมีกระบวนการเริ่มต้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้รายงานความผิดปกติไปยัง ก.ล.ต. จากนั้น ก.ล.ต. ก็จะแจ้งความดำเนินคดีกับตำรวจ ซึ่งจะเป็นพนักงานสอบสวนก็จะส่งคดีไปยังพนักงานอัยการในการฟ้องร้องต่อศาล ปัจจุบันนี้จะเห็นได้ชัดว่าเราได้สร้างหน่วยงานขึ้นมารองรับ แล้วถึงสองหน่วยงานคือ หน่วยงานกองบังคับการสืบสวนสอบสวนคดีเศรษฐกิจหรือ สศค. ของตำรวจ กับกองคดีเศรษฐกิจของสำนักงานอัยการสูงสุด แต่สิ่งซึ่งเราปฏิเสธไม่ได้ประการหนึ่งก็คือว่า ความซับซ้อนของคดีความผิดเกี่ยวกับหุ้นเป็นการยาก ที่บุคคลซึ่งมิใช่เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องโดยตรงจะเข้าใจได้ต้องแท้ จากข้อเท็จจริงที่ผ่านมาจะเห็นได้ชัดว่า ก.ล.ต. เองได้ใช้ระยะเวลาไม่น้อยเลย ในการอธิบายให้ สศค. ได้เข้าใจถึงกรรมวิธีในการปั่นหุ้นโยงใยต่าง ๆ จุดนี้ได้อ่าน Article ส่วนหนึ่งแล้วก็พบว่า หน่วยงานรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ท่านธารินทร์ นิมมานเหมินท์ ก็ได้ตระหนักถึงประเด็นนี้ด้วย ก็เลยสั่งให้ ก.ล.ต. เองไปพิจารณาแก้ไขในประเด็นการเพิ่มอำนาจใน ก.ล.ต. มากขึ้นโดยให้ ก.ล.ต. สามารถเป็นพนักงานสอบสวนแทนตำรวจได้ในเรื่องความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ แล้วก็จะเสริมของท่านสนธิ ในแง่ที่ว่าอาจจะทำให้นักกฎหมายของ ก.ล.ต. เป็น Cross Room Lawyer ในส่วนนี้ ซึ่งแนวความคิดนี้ก็คงมาจากแนวความคิดในการพยายามสร้างความคล่องตัวในการดำเนินคดี หน่วยงานที่พยายามที่จะดำเนินการในลักษณะเดียวกันก็คือ สำนักงาน ป.ป.ป. ซึ่งต้องการให้พนักงาน ป.ป.ป. เองเป็นพนักงานสอบสวนในคดีเกี่ยวกับ ป.ป.ป. ด้วย

**ประเด็นที่สี่** องค์กรผู้ทำหน้าที่ในการพิพากษาคดี เนื่องจาก พ.ร.บ. หลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ ๒๕๓๕ เป็น พ.ร.บ. ที่กำหนดความรับผิดชอบ หรือกำหนดโทษในทางอาญาไว้ ก็จำเป็นอย่างยิ่งที่ภาระหน้าที่ในส่วนของการพิจารณาคดีนั้นจะตกอยู่ในศาลอาญา ซึ่งเราจะเห็นได้ชัดว่าโดยหลักแล้วศาลท่านก็ต้องยึดกระบวนการพิจารณาในคดีอาญา ซึ่งต้องพิสูจน์ความผิดอย่างถ่องแท้ ซึ่งถ้าเป็นกรณีลักษณะนี้ผมเห็นได้ชัดว่ามันค่อนข้างทำได้ยาก และถึงเวลาแล้วหรือยังที่ศาลเอง หรือกระทรวงยุติธรรมเองจะให้ความสนใจกับศาลเศรษฐกิจขึ้นมาเพื่อสนองตอบสามหน่วยงานให้พูดเป็นภาษาเดียวกันทั้งหมด จะได้ทำงานประสานกันได้ และก็จะต้องมีผู้พิพากษาซึ่งเชี่ยวชาญในกรณีดังกล่าวโดยตรง แต่บางท่านอาจจะเถียงในแง่ว่ายังไม่ถึงเวลาเพราะว่าจะต้องผ่านขั้นตอนอีกมากมายในการที่จะบรรลุผลดังกล่าว ผมก็อาจจะเสนอความคิดไว้อีกนิตหนึ่งว่า ถ้ายังไม่ถึงเวลาที่จะสร้างหน่วยงานขึ้นมาโดยตรง จะเป็นไปได้หรือไม่ ที่เราจะมีการแต่งตั้งผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน ทำหน้าที่เป็นผู้พิพากษาสมทบในการพิจารณาคดีลักษณะดังกล่าว แล้วก็ความคิดเห็นดังกล่าวนี้ก็เคยทำมาแล้วในศาลแรงงาน นี่เป็นสี่ประเด็นที่ผมมองในวันนี้ อาจจะเป็นส่วนหนึ่งที่ผมได้มาสัมผัสในตอนบ่าย ขอขอบคุณครับ □

### **รศ.ประสิทธิ์ โหมวิไลกุล :**

- ขอขอบคุณอาจารย์วีระพงศ์ที่ได้ช่วยกรุณาสรุปรวมทั้งข้อเสนอแนะ ส่วนในเรื่องข้อเสนอแนะ ผมขอเรียนท่านผู้มีเกียรติว่า เราไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องด้วยกัน แต่ว่าจะเป็นส่วนที่ได้มีการคุยกัน เสวนาร่วมกัน ฉะนั้น ในวาระนี้ผมก็คงขอบคุณท่านวิทยากรและท่านผู้มีเกียรติทุกท่าน ผมจะขอเชิญท่านอาจารย์คณิต เพื่อกล่าวปิดการเสวนาในวันนี้ เชิญท่านอาจารย์ครับ □

### **ศาสตราจารย์ ดร.คณิต ณ นคร :**

- ขอขอบคุณครับ ก่อนอื่นทางสำนักงานอัยการสูงสุดต้องขอขอบพระคุณท่านวิทยากรทั้งภาคเช้าและภาคบ่าย ที่ให้ความกรุณามาเป็นวิทยากรให้กับการจัดเสวนาในครั้งนี้ รวมถึงตลอดถึงท่านผู้ทรงคุณวุฒิ ท่านนักกฎหมาย ท่านสื่อมวลชน และท่านผู้มีเกียรติทุก ๆ

ท่านที่ให้ความสนใจอย่างอ่อนหนาฝากตั้งตลอดเต็มวันเลย ผมรู้สึกปลื้มปิติไปด้วย รวมทั้งคิดว่าคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ก็คงจะมีความปลื้มเช่นเดียวกับผม สำหรับการเสวนาในวันนี้ ผมคิดว่าสิ่งหนึ่งที่เห็นชัดเจนคือว่าเราได้ระดมความคิด ได้สะท้อนให้เห็นถึงปัญหาในแง่มุมต่าง ๆ ของเรื่องนี้ได้อย่างคิดว่าสมบูรณ์ที่สุด แล้วก็ยังมีหลายคำตอบที่ทำให้ปัญหาที่ค้างใจตกไป แต่ก็คงจะมีบางคำตอบยังไม่ชัดเจนเพียงพอที่จะคลายความวิตก หรือว่าคลายความสงสัยไป สิ่งนั้นก็คงจะต้องได้มีการสืบสานกันต่อไป ประเด็นสุดท้ายคือการเสวนาของเรา ท่านจะเห็นจำเราเปิดกว้าง เราประสงค์ที่จะให้เป็นเวลาสำหรับการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกัน นอกจากนั้นแล้วก็อยากจะให้เป็นอย่างนั้นด้วย คือให้เป็นเวทีที่จะนำไปสู่การประสานงานการทำงานในอนาคตของทุก ๆ ฝ่าย อยากจะเรียนอย่างนั้นนะครับ สุดท้ายในนามของสำนักงานอัยการสูงสุด ผมใคร่ขอขอบพระคุณทุกท่านอีกครั้งหนึ่ง แล้วขอปิดการเสวนา ณ บัดนี้ ขอขอบคุณมากครับ □

# สรุปผลการเสวนาทักษะวิชาการ

การเสวนาทักษะวิชาการ เรื่อง “มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น” นี้ สำนักงานอัยการสูงสุดและคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยได้ร่วมกันจัดขึ้นเมื่อวันที่ ๒ สิงหาคม ๒๕๓๗ ณ ห้องประชุม ชั้น ๑๑ อาคารสำนักงานอัยการสูงสุด ถนนรัชดาภิเษก กรุงเทพมหานคร โดยเชิญผู้แทนหน่วยงานทั้งในภาครัฐและภาคเอกชนที่เกี่ยวข้อง นักกฎหมาย นักวิชาการ และผู้ทรงคุณวุฒิ เข้าร่วมการเสวนาทักษะวิชาการในครั้งนี้เป็นจำนวนทั้งสิ้นประมาณ ๒๐๐ ท่าน ทั้งนี้การเสวนาทักษะวิชาการในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมพลังความคิด ทำการศึกษาในทางวิชาการเพื่อให้ทราบถึงสภาพที่แท้จริงของปัญหา และอุปสรรคที่เกิดขึ้นในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น ตลอดจนเพื่อทราบวิธีการในการแก้ไขปัญหาและอุปสรรคดังกล่าว อีกทั้งเพื่อหาแนวทางในการพัฒนามาตรการทางกฎหมายในเรื่องนี้ต่อไปในอนาคต

การเสวนาทักษะวิชาการในครั้งนี้ ได้แบ่งการดำเนินรายการออกเป็น ๒ ช่วง โดยในช่วงเช้าจะเป็นการบรรยายทางวิชาการ ในหัวข้อ

– **ปัญหาการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ประสบการณ์ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.** บรรยายโดย ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล รองเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

– **ผลกระทบของการปั่นหุ้นที่มีต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย :** บรรยายโดย อาจารย์จลัมพร โชติกเสถียร กรรมการผู้จัดการบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทยธำรงค์ จำกัด

– **วิเคราะห์หลักกฎหมายเกี่ยวกับการปั่นหุ้นใน พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.๒๕๓๕ :** บรรยายโดย รศ.พิเศษ เสตเสถียร คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดยมี ดร.กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ ผู้ช่วยเลขาธิการอัยการสูงสุดเป็นผู้ดำเนินรายการและได้มีการถ่ายทอดเสียงการเสวนาทางวิชาการในช่วงเช้า ออกอากาศสดทางสถานีวิทยุกระจายเสียงแห่งประเทศไทย กรมประชาสัมพันธ์ด้วย

ส่วนในภาคบ่าย การดำเนินรายการจะเป็นในรูปการเสวนาทางวิชาการในหัวข้อ **“ปัญหาในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น”** โดยในตอนต้นจะเป็นการแสดงความคิดเห็นของผู้แทนหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบังคับใช้กฎหมาย ในส่วนนี้ แล้วหลังจากนั้นจะเปิดโอกาสให้ผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการแสดงความคิดเห็นอย่างเต็มที่ โดยมี รศ.ประสิทธิ์ ไชววิไลกุล อดีตคณบดีคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เป็นผู้ดำเนินรายการ



# สรุปผลการเสวนาทางวิชาการในภาคเช้า

จากการบรรยายทางวิชาการในภาคเช้า สามารถสรุปเป็นประเด็นซึ่งมีความสำคัญได้ดังนี้

## เหตุผลและความจำเป็นที่รัฐต้องเข้าแทรกแซง การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ □

หัวใจพื้นฐานที่สำคัญของระบบการเงิน ไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของตลาดเงิน (Capital Market) หรือตลาดทุน (Financial Market) ก็คือความเป็นธรรม (Legitimacy) ทั้งนี้เพราะหากไม่มีความเป็นธรรมแล้ว ประชาชนโดยทั่วไปจะไม่มี ความเชื่อมั่น (Trust) ในระบบตลาดเงินหรือตลาดทุนนั้น ซึ่งจะเป็นผลให้ตลาดเงินหรือตลาดทุนนั้นไม่สามารถดำรงอยู่ได้ ด้วยเหตุนี้รัฐจึงจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงการดำเนินการในตลาดเงินหรือตลาดทุน เพื่อรักษาไว้เพื่อความเป็นธรรมในตลาดเหล่านั้น

โดยเฉพาะในเรื่องของตลาดทุน ราคาของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง ณ เวลาใด เวลาหนึ่ง จะขึ้นอยู่กับข้อสมมติต่าง ๆ ในอนาคตเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น อาทิ อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น Capital Gain ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น ซึ่งข้อสมมติต่าง ๆ เหล่านี้จะขึ้นอยู่กับข้อสารสนเทศ (Information) ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ดังกล่าวนั่นเอง ดังนั้น ข้อสารสนเทศจึงเป็นสิ่งสำคัญที่สุดที่นักลงทุนต้องใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน แต่โดยธรรมชาติของตลาดหลักทรัพย์เองที่จะมีความไม่สมมาตรอยู่ในตัว เช่น การเข้าซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนในปริมาณที่มากแตกต่างกัน ก็จะมีผลกระทบต่อ

ราคาหลักทรัพย์นั้นแตกต่างกัน หรือผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ใด ก็จะมีอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบนักลงทุนอื่นในข้อสาระสนเทศที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ด้วยเหตุนี้ รัฐจึงต้องเข้ามาแทรกแซงเพื่อให้นักลงทุนแต่ละคนมีโอกาสที่จะได้รับโดยทัดเทียมกัน ซึ่งข้อสาระสนเทศที่ถูกต้อง เพียงพอ และทันเวลา ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการแทรกแซงของรัฐดังกล่าวนี้จะเห็นได้จากหลักกฎหมายในเรื่องการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตามที่บัญญัติไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕

## การปั่นหุ้นและการเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ □

การเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการคาดการณ์ถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต หรืออีกนัยหนึ่งเป็นการคาดการณ์เกี่ยวกับข้อสาระสนเทศที่เกี่ยวข้องในอนาคต อาทิ ในกรณีการเก็งกำไรเข้าลงทุนซื้อหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง ก็อาจเป็นไปได้โดยการคาดการณ์ว่าในอนาคตหลักทรัพย์นั้น ๆ จะมีราคาสูงขึ้นโดยเหตุผลต่าง ๆ ด้วยเหตุนี้การเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ จึงเป็นสิ่งที่แตกต่างจากการปั่นหุ้นโดยสิ้นเชิง ทั้งนี้ โดยการปั่นหุ้นเป็นการกระทำอย่างหนึ่งอย่างใดที่ส่งผลให้ราคา (Price) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ แตกต่างจากมูลค่า (Value) ที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์นั้นค่อนข้างมาก ซึ่งมูลค่าที่ควรจะเป็นนี้สามารถพิจารณาได้จากข้อสมมติต่าง ๆ ในอนาคตเกี่ยวกับหลักทรัพย์ดังกล่าวนั้น ซึ่งแปรเปลี่ยนไปตามข้อสาระสนเทศ (Information) ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นดังได้กล่าวแล้ว นอกจากนี้ในขณะที่การปั่นหุ้นได้ก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบแก่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ดังจะได้อธิบายในหัวข้อต่อไป แต่การเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ กลับเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อระบบตลาดทุน โดยการเก็งกำไรจะเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดสภาพคล่องขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ อันจะส่งผลให้เงินออมระยะสั้นเข้ามาในระบบตลาดทุนมากยิ่งขึ้น

## ผลกระทบของการปั่นหุ้นที่มีต่อนักลงทุน □

ผลกระทบของการปั่นหุ้นที่เกิดขึ้นนี้สามารถแยกพิจารณาได้เป็น ๒ ลักษณะ คือ **ผลกระทบโดยตรง และผลกระทบโดยอ้อม**

เกี่ยวกับผลกระทบที่มีต่อนักลงทุนโดยตรงในลักษณะที่รุนแรงและมีผลทันทีนี้ จะขึ้นอยู่กับช่วงเวลาทำการพิจารณา โดยถ้าเป็นในช่วงเวลาที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีการปั่นยังขึ้นสูงอยู่ ก็อาจไม่ปรากฏผลกระทบใด ๆ ต่อนักลงทุนที่เข้าลงทุนซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวนั้น แต่ถ้าหากเป็นในช่วงเวลาที่ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวได้กลับลดลงสู่สภาวะปกติแล้ว ผลกระทบที่ชัดเจนที่สุดที่จะเกิดขึ้น กับนักลงทุนก็คือการขาดทุนทางเศรษฐกิจ (Economic Loss) ซึ่งถ้าหากเป็นในกรณีที่มีนักลงทุนจำนวนมากถูกชักจูงโดยการปั่นหุ้นให้เข้าลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้ว การขาดทุนทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นก็จะมีระดับสูงควบคู่ไปด้วย ซึ่งโดยปกติแล้วผลกระทบในลักษณะเช่นนี้ จะเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายย่อยเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากนักลงทุนรายใหญ่ อาทิ นักลงทุนที่เป็นสถาบันจะไม่เข้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับราคาแตกต่างจากมูลค่าพื้นฐานมาก

นอกจากผลกระทบโดยตรงดังกล่าวแล้ว ยังอาจมีผลกระทบในทางลบที่เกิดขึ้นจากการปั่นหุ้นในแง่ต่าง ๆ ดังนี้

**ก. ผลกระทบทางอ้อมที่อาจมีต่อสถาบันการเงิน** เกี่ยวกับประเด็นนี้สืบเนื่องจากผลกระทบโดยตรงในแง่การขาดทุนทางเศรษฐกิจดังกล่าวแล้ว ถ้าเป็นกรณีที่นักลงทุนรายย่อยที่ถูกชักจูงโดยการปั่นหุ้นมีเป็นจำนวนมาก และนักลงทุนรายย่อยเหล่านั้นได้กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้ในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ก็จะส่งผลให้นักลงทุนเหล่านั้นไม่สามารถชำระหนี้คืนให้แก่สถาบันการเงินเหล่านั้นได้ ผลที่เกิดขึ้นก็จะกระทบต่อสถาบันการเงินในที่สุด

**ข. ผลกระทบทางอ้อมที่มีต่อนักลงทุน** เกี่ยวกับประเด็นนี้ในกรณีที่มีการปั่นหุ้นเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์และทางการได้เข้าตรวจสอบพฤติกรรมเช่นนั้น ซึ่งต่อมาทางการอาจมีมาตรการต่าง ๆ เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว อาทิ การห้ามทำการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวชั่วคราว ซึ่งผลของการใช้มาตรการดังกล่าวจะทำให้สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวหมดไป อันทำให้นักลงทุนที่ได้กู้ยืมเงินมาเพื่อใช้ในการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่สามารถขายหลักทรัพย์ดังกล่าวออกไป แต่ในขณะเดียวกันนักลงทุน

เหล่านั้นจะต้องรับภาระดอกเบี้ย ที่เกิดขึ้นจากเงินกู้ยืมดังกล่าวนั้นตลอดเวลา

**ค. ผลกระทบทางอ้อมที่อาจเกิดขึ้นแก่การซื้อขายหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์** เกี่ยวกับประเด็นนี้ ในกรณีที่มีการปั่นหุ้นเกิดขึ้น ในการซื้อขายหลักทรัพย์หนึ่งหลักทรัพย์ใดในตลาดหลักทรัพย์ และมีข่าวเกี่ยวกับการที่ทางการได้มีมาตรการตอบโต้พฤติกรรมดังกล่าวแพร่ไปทางสื่อมวลชน โดยปกติหากมาตรการตอบโต้ของทางการดังกล่าวไม่เป็นที่พอใจของนักลงทุนโดยทั่วไปในตลาด สภาพการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ด้วย โดยเฉพาะในแง่ราคา

**ง. ผลกระทบทางอ้อมที่อาจเกิดขึ้นแก่การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ** เกี่ยวกับประเด็นนี้ ในกรณีที่มีข่าวเกี่ยวกับการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแพร่กระจายไปยังต่างประเทศ โดยผ่านทางสื่อมวลชนต่าง ๆ จะเป็นผลให้เกิดภาพลบแก่ตลาดเงินและตลาดทุนของไทยในสายตาของต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนต่างประเทศหยุดการเข้าลงทุนในประเทศไทย อันเป็นผลเสียแก่การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

## **หลักการพื้นฐานของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการปั่นหุ้น □**

ตามบทบัญญัติของกฎหมายใน พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.๒๕๓๕ สามารถจำแนกลักษณะของการกระทำซึ่งถือเป็นความผิดออกได้เป็น ๓ กลุ่ม กล่าวคือ

**กลุ่มที่ ๑** เป็นกลุ่มความผิดเกี่ยวกับการสร้างข่าวต่าง ๆ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ตามที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา ๒๓๘ มาตรา ๒๓๙ และมาตรา ๒๔๐

**กลุ่มที่ ๒** เป็นกลุ่มความผิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายใน ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ตามที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา ๒๔๑ และมาตรา ๒๔๒

**กลุ่มที่ ๓** เป็นกลุ่มความผิดในส่วนที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยการอำพราง ตามที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา ๒๔๓ และมาตรา ๒๔๔

ซึ่งหลักการพื้นฐานของบทบัญญัติกฎหมายในส่วนนี้ คือการรักษาความเป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ โดยกฎหมายจะไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนบุคคลที่อาจเกิดขึ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์ การได้กำไรหรือการขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นสิ่งที่นักลงทุนแต่ละคนจะต้องแสวงหา หรือปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง โดยรัฐจะเข้าแทรกแซงเฉพาะเพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปโดยเป็นธรรมเท่านั้น □

# สรุปผลการเสวนาทางวิชาการในภาคบ่าย

จากการเสวนาทางวิชาการในภาคบ่ายสามารถสรุปได้ดังนี้

## ปัญหาและอุปสรรคในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมาย ในการปราบปรามการปั่นหุ้น □

เกี่ยวกับปัญหาและอุปสรรคดังกล่าวนี้ สามารถแยกพิจารณาได้เป็น ๔ ประเด็น กล่าวคือ

### ก. ปัญหาและอุปสรรคที่เกี่ยวข้องกับหลักกฎหมายใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕

ในประเด็นนี้ ผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการที่แสดงความคิดเห็นในประเด็นดังกล่าวนี้ต่างเห็นพ้องกันว่า หลักกฎหมายเกี่ยวกับการปั่นหุ้นตามที่บัญญัติไว้ใน พ.ร.บ. ดังกล่าว ซึ่งมีลักษณะเป็นหลักกฎหมายที่เขียนไว้กว้าง ๆ มีความเหมาะสมและสมบูรณ์เพียงพอในการดำเนินการบังคับใช้ให้ได้ผลอย่างมีประสิทธิภาพ ปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้นเป็นปัญหาสืบเนื่องมาจากองค์กรในกระบวนการยุติธรรมทางอาญาในการบังคับใช้กฎหมายในเรื่องนั้น

แต่ในประเด็นเรื่องโทษที่กำหนดไว้ในมาตรา ๒๖๙ แห่ง พ.ร.บ. ดังกล่าวนี้ มีผู้ตั้งข้อสังเกตว่าอัตราโทษจำคุกตามที่กำหนดไว้อาจไม่รุนแรงเพียงพอที่จะทำให้การลงโทษในคดีเช่นนี้บรรลุวัตถุประสงค์ของการลงโทษอาญา ในทางทฤษฎีและอัตราโทษปรับตามที่กำหนดไว้ อาจก่อให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติในการกำหนดโทษ อีกทั้งการที่กำหนดให้เงินค่าปรับในคดีเช่นนี้

ตกเป็นของรัฐโดยไม่เปิดโอกาสให้นักลงทุนที่ต้องเสียหายจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการปันหุ้น ให้ได้รับการชดเชยความเสียหายจากเงินค่าปรับนี้ อาจเป็นการไม่เป็นธรรมกับนักลงทุนที่ต้องเสียหายเหล่านั้น ซึ่งในประเด็นหลังนี้มีผู้แสดงความคิดเห็นโต้แย้งว่า การที่กฎหมายกำหนดให้เงินค่าปรับตกเป็นของรัฐน่าจะเหมาะสมแล้ว เนื่องจากกฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ในการคุ้มครองระบบตลาดหลักทรัพย์ มิใช่มุ่งคุ้มครองนักลงทุน

## **ข. ปัญหาและอุปสรรคที่เกี่ยวข้องเนื่องกับหน่วยงานในกระบวนการยุติธรรมที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกำกับการบังคับใช้กฎหมายฉบับนี้**

ในประเด็นนี้ ผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการที่แสดงความคิดเห็นในประเด็นดังกล่าวนี้ต่างเห็นพ้องกันว่า ปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้นแก่มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปันหุ้น มีสาเหตุเนื่องมาจากการที่หน่วยงานในกระบวนการยุติธรรมทางอาญาในเรื่องนี้ ซึ่งได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กรมตำรวจ สำนักงานอัยการสูงสุดและศาลยุติธรรม มีความรู้ความเข้าใจหลักกฎหมายใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ในเรื่องนี้แตกต่างกัน ทั้งนี้เนื่องจากกฎหมายฉบับดังกล่าวนี้เป็นหลักกฎหมายใหญ่ และนอกจากนี้ พยานหลักฐานในคดีความผิดประเภทนี้จะเกี่ยวข้องกับเอกสาร เกี่ยวกับระบบในการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งที่เป็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ และเอกสารเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการเงินในระบบของธนาคาร นอกเหนือจากพยานหลักฐานอื่น ๆ ดังนั้นการดำเนินคดีประเภทนี้ให้มีประสิทธิภาพ จำเป็นต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจในเรื่องต่าง ๆ นี้เป็นอย่างดี ซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องดังกล่าวยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอในประเด็นดังกล่าวนี้

## **ค. ปัญหาและอุปสรรคเกี่ยวกับการดำเนินคดีในชั้นก่อนฟ้องศาล**

ในประเด็นนี้มีผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการหลายท่านได้แสดงความคิดเห็นตรงกันว่า สืบเนื่องจากโดยธรรมชาติของคดีประเภทนี้มีพยานหลักฐานโดยเฉพาะในส่วนที่เป็นพยานเอกสารจำนวนมาก ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการศึกษาวิเคราะห์เอกสารต่าง ๆ เหล่านี้เพื่อให้ได้ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการกระทำผิดอย่างชัดเจน แต่โดยเหตุที่วิธีการในการรวบรวมพยานหลักฐานในชั้นนี้ ยังคงเป็นไปตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา จึงทำให้ขั้นตอนในการดำเนินการของหน่วยงานในกระบวนการยุติธรรมในส่วนนี้ ซึ่งได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กรมตำรวจและสำนักงานอัยการสูงสุด ยังคงแยกออกจากกัน ซึ่งแต่ละหน่วยงานจำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการดำเนินการดังกล่าวในส่วนของตน ฉะนั้น

กระบวนการในการดำเนินคดีในชั้นก่อนฟ้องศาลที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ในการดำเนินคดีปั่นหุ้นนี้ จึงใช้ระยะเวลาเนิ่นนานมาก

### ง. ปัญหาและอุปสรรคเกี่ยวกับการดำเนินคดีในชั้นศาล

เกี่ยวกับประเด็นนี้มีผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการ ได้ตั้งข้อสังเกตว่าในการดำเนินคดีความผิดฐานปั่นหุ้นนี้ ซึ่งก็เช่นเดียวกับกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่จะเป็นการกระทำความผิดโดยผู้ที่มีความรู้ ความสามารถ มีการร่วมมือในการกระทำผิดเป็นอย่างดี อีกทั้งยังมีการปกปิดการกระทำผิด ดังนั้น จึงเป็นการยากที่จะนำพยานหลักฐานมาแสดงต่อศาลให้เห็นถึงการกระทำผิดได้อย่างชัดเจน โดยปราศจากข้อสงสัย เพื่อที่ศาลจะได้พิพากษาลงโทษ □

## วิธีการในการแก้ไขปัญหาและอุปสรรคในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น และแนวทางในการพัฒนามาตรการทางกฎหมายดังกล่าว □

ในประเด็นดังกล่าวนี้สามารถแยกพิจารณาได้ ๓ ประการ กล่าวคือ

**ก. กรณีปัญหาและอุปสรรค** สืบเนื่องจากประสิทธิภาพของหน่วยงานในกระบวนการยุติธรรมทางอาญาที่เกี่ยวข้อง

เกี่ยวกับเรื่องนี้ มีผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการหลายท่านเห็นว่าเป็นการจำเป็นและเร่งด่วน ในอันที่จะต้องดำเนินการให้ความรู้แก่บุคลากรในหน่วยงานในกระบวนการยุติธรรมทางอาญาที่เกี่ยวข้อง ทั้งในเรื่องของหลักกฎหมายและสาขาวิชาอื่นที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้บุคลากรเหล่านี้มีความรู้ความเข้าใจเป็นอย่างดีเกี่ยวกับข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในคดี ตลอดจนเนื้อหาสาระของหลักกฎหมายในเรื่องนี้ ทั้งนี้ เพื่อให้การดำเนินคดีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

**ข. กรณีปัญหาและอุปสรรคสืบเนื่องจากขั้นตอน** และวิธีการในการดำเนินคดีในชั้นก่อนฟ้องศาล

เกี่ยวกับประเด็นนี้ มีผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการ ได้แสดงความคิดเห็นไว้หลาย

ประการ อาทิ ควรให้มีการจัดตั้งคณะทำงานพิเศษขึ้นมาร่วมกันระหว่าง สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กรมตำรวจและสำนักงานอัยการสูงสุด ทั้งนี้ เพื่อทำการสอบสวนคดีความผิดฐานปั่นหุ้นนี้ หรือควรให้มีการโอนอำนาจในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ และสอบสวนคดีความผิดที่เกิดขึ้นไว้ที่หน่วยงานเฉพาะกิจ และเพื่อความสะดวก ควรให้ชั้นตรงต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.อย่างไรก็ตาม แม้ที่ประชุมในการเสวนาทางวิชาการจะไม่ได้พิจารณาถึงรูปแบบที่เหมาะสมของการดำเนินการในชั้นนี้ แต่สิ่งหนึ่งที่มีความเห็นพ้องตรงกันคือ ระบบการสอบสวนตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา ที่ใช้กันอยู่ในปัจจุบันไม่เหมาะสมที่จะใช้ในการสอบสวนคดีความผิดประเภทนี้

### ค. กรณีปัญหาและอุปสรรคสืบเนื่องจากการดำเนินคดีในชั้นศาล

สืบเนื่องจากสภาพของปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินคดีในชั้นศาลดังกล่าวแล้ว มีผู้เข้าร่วมการเสวนาทางวิชาการ เสนอแนวทางในการแก้ไขว่าโดยเหตุที่เป็นการยากที่จะได้พยานหลักฐานที่แสดงถึงการกระทำของจำเลย โดยชัดแจ้งในคดีความผิดประเภทนี้ ฉะนั้น ศาลจึงควรเปลี่ยนแปลงมาตรฐานในการรับฟังพยานหลักฐานในคดีประเภทนี้ให้แตกต่างจากคดีอาญาทั่วไป และนอกจากนี้ยังมีผู้เสนอว่า เพื่อให้การดำเนินคดีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ควรมีการกำหนดข้อสันนิษฐานไว้ในกฎหมายเกี่ยวกับการพิสูจน์ความผิด เพื่อให้ฝ่ายจำเลยมีหน้าที่นำสืบพิสูจน์ความบริสุทธิ์ของตนเอง รวมทั้งควรมีการจัดตั้งศาลพิเศษขึ้น เพื่อพิจารณาพิพากษาคดีประเภทนี้เป็นการเฉพาะอีกด้วย และถ้าหากยังไม่สามารถจัดตั้งศาลพิเศษขึ้นได้ในขณะนี้ ก็ควรมีการจัดให้มีผู้พิพากษาสมทบที่มีความรู้ความเข้าใจในเรื่องนี้เข้าร่วมในการพิจารณาพิพากษาคดีด้วย □

# ตอนที่ ๒



(สำเนา)

## บันทึกข้อความ

ส่วนราชการ สำนักงานอัยการสูงสุด โทร.ภายใน ๒๐๕

ที่ วันที่ ๑๒ กรกฎาคม ๒๕๖๗

เรื่อง การจัดเสวนาทางวิชาการ

เรียน รองอัยการสูงสุด (นายคณิต ณ นคร)

### ข้อเท็จจริง

๑. ด้วยในปัจจุบันปัญหาการดำเนินคดีเกี่ยวกับการกระทำความผิด ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.๒๕๖๕ กำลังเป็นเรื่องที่มีความสนใจอย่างสูงจากสาธารณชน โดยเฉพาะเมื่อศาลอาญาได้ยกฟ้องคดีเกี่ยวกับการกระทำความผิดตามกฎหมายดังกล่าว ซึ่งเป็นคดีที่ประชาชนสนใจ ยิ่งทำให้เกิดการวิพากษ์วิจารณ์ไปในทางที่อาจจะทำให้ประชาชนเกิดความเข้าใจผิดและส่งผลเสียต่อหน่วยงานในกระบวนการยุติธรรมซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบ ซึ่งย่อมส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และเศรษฐกิจของประเทศ

โดยที่กฎหมายฉบับดังกล่าวเป็นกฎหมายใหม่ทำให้ยังมีความเข้าใจที่ไม่ตรงกันในขอบเขตและเนื้อหาสาระกฎหมาย ตลอดจนมีปัญหาในทางปฏิบัติเกี่ยวกับการรวบรวมพยานหลักฐานและกำหนดรูปคดีอยู่บางประการ จากความเข้าใจที่ไม่ตรงกันดังกล่าวทำให้มีการให้ข้อมูลที่คลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงแก่สื่อมวลชน ซึ่งยิ่งทำให้สาธารณชนเกิดความเข้าใจผิดและทำให้ขาดความเชื่อมั่นในประสิทธิภาพของกระบวนการยุติธรรมในการเข้ามาดำเนินการกับความผิดในตลาดหลักทรัพย์

### ข้อพิจารณา

เนื่องจากสำนักงานอัยการสูงสุดเป็นหน่วยงานหลักในกระบวนการยุติธรรม และมีหน้าที่

โดยตรงในการดำเนินคดีอาญาเกี่ยวกับความผิดในตลาดหลักทรัพย์ สำนักงานอัยการสูงสุดจึงควรมีบทบาทในการเสริมสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องของสาธารณชนและผู้เกี่ยวข้องในปัญหานี้ โดยสมควรจัดให้มีการเสวนาทางวิชาการในเรื่องดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อเป็นการระดมความคิดของนักวิชาการและหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องเพื่อศึกษาถึงสภาพปัญหาและอุปสรรคของมาตรการทางกฎหมายในเรื่องนี้ เพื่อจะได้หาหนทางในการพัฒนามาตรการกฎหมายดังกล่าวให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดต่อไป การเสวนาในเรื่องดังกล่าว นอกจากจะช่วยในการเสริมสร้างประสิทธิภาพของมาตรการทางกฎหมายในเรื่องนี้แล้ว ยังจะช่วยสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องของประชาชนต่อปัญหาการกระทำความผิดในตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย

ในการนี้คณะทำงานเฉพาะกิจได้หารือกับ นายชินวัฒน์ ทองภักดี อัยการประจำกองสำนักงานคดีเศรษฐกิจและทรัพยากร ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบคดีเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ และเป็นผู้ที่ได้รับทุน ก.พ. ของสำนักงานอัยการสูงสุดไปศึกษาวิชาเกี่ยวข้องกับเรื่องนี้ในต่างประเทศโดยตรง และได้ร่วมกันจัดทำโครงการการเสวนาในเรื่องดังกล่าว โดยให้หัวข้อว่า “การเสวนาทางวิชาการเรื่องมาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น” ดังได้เสนอมาเพื่อโปรดพิจารณาพร้อมบันทึกนี้

อนึ่ง ในการจัดเสวนาทางวิชาการในครั้งนี้ คาดว่าจะใช้ค่าใช้จ่ายประมาณ ๒๖,๗๔๐ บาท ดังปรากฏรายละเอียดตามที่สถาบันพัฒนาข้าราชการฝ่ายอัยการได้จัดทำเสนอมา

ได้หารือเป็นการภายในกับสถาบันพัฒนาฯ แล้วทราบว่าได้จัดเตรียมงบประมาณส่วนนี้ไว้พร้อมแล้ว

### **ข้อเสนอแนะ**

จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณา หากเห็นชอบด้วย เห็นควรนำเสนออัยการสูงสุดเพื่อโปรดพิจารณา

๑. อนุมัติให้จัดการเสวนาทางวิชาการตามโครงการที่เสนอ
๒. อนุมัติให้เบิกงบประมาณ จำนวน ๒๖,๗๔๐ บาท ตามระเบียบการเบิกจ่ายเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการจัดเสวนา

๓. อนุมัติให้คณะทำงานเฉพาะกิจได้ประสานกับสำนักงานคดีเศรษฐกิจและทรัพยากร และสถาบันพัฒนาข้าราชการฝ่ายอัยการเพื่อดำเนินการในเรื่องนี้ต่อไป

นายกิตติพงษ์ กิตยารักษ์

(นายกิตติพงษ์ กิตยารักษ์)

อัยการประจำกรม สำนักงานที่ปรึกษากฎหมาย  
คณะทำงานเฉพาะกิจฯ

นายนพดล วิลาวรรณ

(นายนพดล วิลาวรรณ)

อ.พ. กรม ทน.ลก.

๑๓ ก.ค. ๓๗

เรียน อสส.

การจัดเสวนาท้งสองครั้งที่ผ่านมาได้ผลเป็นที่น่าพอใจยิ่ง ทำให้บทบาทของ อส. เด่นชัดขึ้นมาก ในสายตาของทุก ๆ ฝ่าย รวมทั้งสาธารณชนทั่วไป จึงควรอนุมัติให้ดำเนินการตามข้อเสนอแนะ

อนุมัติตาม ๑ และ ๓ ส่วนเรื่องงบประมาณให้ประสานกัน

นายคณิต ณ นคร

(นายคณิต ณ นคร)

รองอัยการสูงสุด

๑๔ ก.ค. ๒๕๓๗

นายโอภาส อรุณินท์

(นายโอภาส อรุณินท์)

อัยการสูงสุด

๑๔ ก.ค. ๒๕๓๗

# โครงการการเสวนาทักษะวิชาการ

## เรื่อง "มาตรการทางกฎหมายในการปราบปราม การปั่นหุ้น"

### หลักการและเหตุผล □

นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งแรก เมื่อวันที่ ๓๐ เมษายน ๒๕๑๘ จนถึงปัจจุบัน แม้จะประสบปัญหาและอุปสรรคนานา นับประการในการดำเนินการก็ถือได้ว่าประสบความสำเร็จอย่างยิ่งในระดับหนึ่ง ซึ่งพัฒนาการดังกล่าวได้สะท้อนออกมาให้เห็นเป็นรูปธรรมในด้านต่าง ๆ อาทิ จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันหรือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ความสำเร็จดังกล่าวนับเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยในภาพรวม เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เป็นสถานที่ที่เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการ สามารถระดมทุนทั้งจากในและนอกประเทศมา เพื่อใช้ในการประกอบกิจการอันส่งผลต่อการจ้างแรงงาน การผลิตและการให้บริการ

โดยเหตุที่เป็นตลาดทุนนี้เอง ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม (Capitalism) ซึ่งยึดถือหลักทฤษฎีการค้าเสรี (Free Market Economy) ที่ปล่อยให้การซื้อขายเป็นไปตามธรรมชาติของอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) และเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถดำเนินการไปได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด หน้าที่หลักของหลักกฎหมายและองค์กรที่เกี่ยวข้องในเรื่องนี้ก็คือ การคุ้มครองและให้หลักประกันว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปโดยมีอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนเป็นเครื่องกำหนด

อย่างไรก็ตามโดยความจริงที่ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่งเริ่มพัฒนาประกอบกับมาตรฐานที่ยังด้อยของนักลงทุนในตลาดที่มักมุ่งเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าการลงทุนในตลาด โดยคำนึงถึงปัจจัยทางพื้นฐานด้านต่าง ๆ ทำให้สภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปราะบางต่อการถูกทำให้ผิดจากความเป็นจริง ดังจะเห็นได้จากข่าวที่ปรากฏทางสื่อมวลชนต่าง ๆ อยู่เนือง ๆ ว่ามีบุคคลเข้าไปแสวงหาประโยชน์ส่วนตน โดยมีชอบด้วยการสร้างราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่า “ปั่นหุ้น”

จริงอยู่แม้ในปัจจุบันมาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้นจะมีการใช้บังคับอยู่ ตามหลักกฎหมายที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ แต่เมื่อพิจารณาให้ถ่องแท้แล้ว จะเห็นได้ว่ามาตรการทางกฎหมายดังกล่าวยังไม่มีประสิทธิภาพในทางปฏิบัติเท่าที่ควร ทั้งนี้เนื่องจากหลักกฎหมายดังกล่าวถือได้ว่าเป็นหลักกฎหมายใหม่ ยังมีความเข้าใจไม่ตรงกันในขอบเขตและเนื้อหาของหลักกฎหมาย ยิ่งไปกว่านั้นลำพังความรู้ความเข้าใจในทางกฎหมายอย่างเดียวโดยปราศจากความรู้ความเข้าใจในสาขาวิชาอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น ความรู้ในทางเศรษฐศาสตร์ การเงิน การธนาคาร และความรู้ในทางหลักการบัญชี ไม่เพียงพอต่อการบังคับใช้กฎหมายให้มีประสิทธิภาพได้ นอกจากนี้ในการบังคับใช้กฎหมายยังมีองค์กรที่เกี่ยวข้องและขั้นตอนมากมายทำให้ใช้เวลาในการดำเนินการนาน แม้ในชั้นก่อนฟ้องคดีซึ่งส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการรวบรวมพยานหลักฐาน

จากสภาพของปัญหาข้อบกพร่องดังกล่าวประกอบกับความจริงที่ว่าบุคคลที่เชื่อกันว่าเป็นตัวการในการกระทำผิดมักเป็นผู้มีชื่อเสียงในวงธุรกิจ เป็นผู้มั่งคั่งหรือเป็นผู้มีความรู้ความชำนาญ สื่อมวลชนต่าง ๆ จึงให้ความสนใจเผยแพร่ข่าว แต่โดยเหตุที่มาตรการทางกฎหมาย ในการปราบปรามการปั่นหุ้นยังมีข้อบกพร่องดังที่ได้กล่าวมา จึงก่อให้เกิดปัญหาวิกฤตศรัทธา ทั้งต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อันส่งผลกระทบต่อพัฒนาการทางเศรษฐกิจของประเทศ และต่อประสิทธิภาพขององค์กรของรัฐที่เกี่ยวข้อง

ซึ่งปัญหาดังกล่าวในปัจจุบันนับเป็นปัญหาเร่งด่วน จึงสมควรที่จะจัดให้มีการเสวนาทางวิชาการเพื่อให้ทราบสภาพปัญหาที่จริง และหาหนทางในการบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้นที่มีอยู่ในปัจจุบันให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ตลอดจนหาแนวทางในการพัฒนามาตรการทางกฎหมายดังกล่าวให้เหมาะสมต่อไป

## วัตถุประสงค์ □

๑. เพื่อทราบสภาพปัญหาและอุปสรรคของมาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
๒. เพื่อระดมความคิดของนักวิชาการและหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง เพื่อหาหนทางในการบังคับใช้มาตรการกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด
๓. เพื่อหาแนวทางในการพัฒนามาตรการทางกฎหมายดังกล่าวให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

## รูปแบบของการเสวนา □

เป็นการเสวนาเต็มวันโดยในช่วงเช้าเป็นการบรรยายโดยวิทยากรผู้ทรงคุณวุฒิ และในช่วงบ่ายเป็นการอภิปรายโดยเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติจากหน่วยงานต่าง ๆ ในช่วงท้ายเป็นการอภิปรายทั่วไป โดยผู้เข้าร่วมการเสวนา (รายละเอียดปรากฏตามกำหนดการที่แนบ)

## ผู้เข้าร่วมเสวนา □

มีจำนวนประมาณ ๘๐ คน ประกอบด้วย

๑. นักวิชาการด้านกฎหมาย เศรษฐศาสตร์ การเงิน การธนาคารและตลาดหลักทรัพย์
๒. หน่วยงานและเอกชนที่เกี่ยวข้อง
๓. นักการเมือง
๔. สื่อมวลชนและประชาชนผู้สนใจ

## วัน เวลา และสถานที่ □

วันอังคารที่ ๒ สิงหาคม ๒๕๓๗ เวลา ๙.๓๐-๑๖.๓๐ น. ณ ห้องประชุม ชั้น ๑๑  
สำนักงานอัยการสูงสุด ถนนรัชดาภิเษก กรุงเทพมหานคร

## ผู้รับผิดชอบโครงการ □

สำนักงานอัยการสูงสุด (โทร. ๒๒๔-๑๕๖๓ โทรสาร ๒๒๔-๐๑๖๒)

# กำหนดการการเสวนาทางวิชาการ

## เรื่อง "มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น"

วันอังคารที่ ๒ สิงหาคม ๒๕๓๗

ณ ห้องประชุมชั้น ๑๑

สำนักงานอัยการสูงสุด ถนนรัชดาภิเษก กรุงเทพมหานคร

- ๘.๐๐- ๘.๐๐ น. - ลงทะเบียน
- ๘.๐๐- ๘.๑๕ น. - กล่าวนำถึงความเป็นมาในการจัดเสวนาทางวิชาการ โดย ศาสตราจารย์ ดร.คณิต ฒ นคร รองอัยการสูงสุด
- ๘.๑๕-๑๐.๑๕ น. - การบรรยายเรื่อง **"ปัญหาการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ ก.ล.ต."** โดย ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล รองเลขาธิการ คณะกรรมการ ก.ล.ต.
- ๑๐.๑๕-๑๐.๓๐ น. - พักรับประทานน้ำชา-กาแฟ
- ๑๐.๓๐-๑๑.๐๐ น. - การบรรยายเรื่อง **"ผลกระทบของปัญหาการปั่นหุ้นที่มีต่อนักลงทุน"** โดย นายจลัมพร โชติกเสถียร กรรมการผู้จัดการ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไทยอ่ารงค์ จำกัด
- ๑๑.๐๐-๑๒.๓๐ น. - การบรรยายเรื่อง **"วิเคราะห์หลักกฎหมายเฉพาะฐานความผิดเกี่ยวกับการปั่นหุ้น ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕"** โดย รศ.พิเศษ เสตเสถียร คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ๑๒.๓๐-๑๓.๓๐ น. - รับประทานอาหารกลางวัน

- ๑๓.๓๐-๑๕.๐๐ น. - การอภิปรายเรื่อง **“การบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น : ปัญหา อุปสรรค และแนวทางการแก้ไข”**  
โดยนายวสันต์ เทียนหอม ผู้อำนวยการฝ่ายกฎหมาย สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.
- พ.ต.ท.บัญชา เพชรสังข์ รองผู้กำกับการ ๒ กองบังคับการสืบสวนสอบสวนคดีเศรษฐกิจ กรมตำรวจ
- นายเดชอุดม ไกรฤทธิ์ ทนายความ
- รศ.วีระพงษ์ บุญโยภาส คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- นายชินวัฒน์ ทองภักดี พนักงานอัยการสำนักงานคดีเศรษฐกิจและทรัพย์สิน (กอง ๒) สำนักงานอัยการสูงสุด  
**ดำเนินการอภิปรายโดย** รศ.ประสิทธิ์ โฆวิไลกุล  
คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ๑๕.๐๐-๑๕.๑๕ น. - พักรับประทานน้ำชา-กาแฟ
- ๑๕.๑๕-๑๖.๑๕ น. - การอภิปรายทั่วไปเรื่อง **“การบังคับใช้มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น : ปัญหาอุปสรรค และแนวทางการแก้ไข”**  
ดำเนินการอภิปราย โดย รศ.ประสิทธิ์ โฆวิไลกุล
- ๑๖.๑๕-๑๖.๓๐ น. - สรุปผลการเสวนา โดย รศ.วีระพงษ์ บุญโยภาส

# รายงานผู้เข้าร่วมเสวนาทางวิชาการ เรื่อง "มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น"

วันที่ ๒ สิงหาคม ๒๕๓๗ เวลา ๙.๐๐ - ๑๖.๓๐ น.

ณ ห้องประชุม ชั้น ๑๑ สำนักงานอัยการสูงสุด

อาคารถนนรัชดาภิเษก กรุงเทพมหานคร

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
	<b>นักวิชาการ</b>
๑.	คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รศ. มุรธา วัฒนชีวะกุล รศ. พิชัยศักดิ์ หรยางกูร รศ. พิเศษ เสตเสถียร รศ. ประสิทธิ์ ไชวโณกุล รศ. วีระพงษ์ บุญโยภาส
๒.	คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รศ. แสง บุญเฉลิมวิภาส ดร. กิติศักดิ์ ปรกติ รศ. ณรงค์ ใจหาญ ดร. อุดม รัฐอมฤต รศ. เสาวนีย์ อัครโรจน์ น.ส. จิตรลดา จุงวงศ์

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
๓.	<p><b>คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช</b>                      อ. สุวีรัตน์ ประจวบจันทน์</p>
๔.	<p><b>คณะนิติศาสตร์ วิทยาลัยเซ็นจอห์น</b>                      รศ. วิมลศิริ ชำนาญเวช</p>
๕.	<p><b>ภาควิชานิติศาสตร์ คณะสังคมศาสตร์                      มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์</b>                      อ. ปราโมทย์ ประจวบจันทน์</p>
๖.	<p><b>สำนักงานอัยการสูงสุด</b>                      ดร.คณิต ณ นคร</p> <p><b>- สำนักงานคดีอาญา</b></p> <p>นายดิเรก                      สุนทรเขตต์                      นายธนพิชญ์                มุลพฤษ์                      รท.ปรีชา                      แจ่มจิรารักษ์                      นายนิติ                        สุขเจริญ                      นายศักดิ์ชัย               อัครวินอานันท์</p> <p><b>- สำนักงานคดีแพ่ง</b>                      นายอัสฎางค์               เชี่ยวธาดา</p>

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
	<p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานคดีเศรษฐกิจและทรัพยากร</b></p> <p>นายบดินทร์      เขียมสมบัติ  นายสุรินทร์      สกลยา  นาย สุชน      แสงสายัณฑ์  นาย เรวัต      จันทร์ประเสริฐ  นาย วิชาญ      ธรรมสุจริต  นาย ปริญญา      บุญชู  นาย มนัส      สุขสวัสดิ์  น.ส.ปราณี      รัตนชัยวงศ์  นาย สมเกียรติ      คุววัฒนานนท์  นาย ชัยยศ      ปัญจบุตระชัย</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานคดีภาษีอากร</b></p> <p>นางศิริอร      มณีสินธุ์</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานคดีอาญาธนบุรี</b></p> <p>นายชัยวัฒน์      เกตุปรีชาสวัสดิ์  นายนันธวัตร      รุติภาค</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานคดีแขวงธนบุรี</b></p> <p>นายแมน      เลขวานิชเจริญ</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานคดีอัยการสูงสุด</b></p> <p>นายอนุชาติ      คงมาลัย</p>

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
	<p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานวิชาการ</b></p> <p>นายวิวัฒน์      ดวงจันทร์  นายสถาพร      อำนวยพาณิชย์  มล.ศุภกิตต์      จรุงโรจน์</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักที่ปรึกษากฎหมาย</b></p> <p>นายวันชัย      รุจนวงศ์  นายณัฐจักร      บัณฑิต ฤ อยุธยา  นายจุมพล      พันธุ์สัมฤทธิ์  นายรัฐกรณ์      นิรมวัฒนา  นายชัชชม      อรรถภิญญา</p> <p style="text-align: center;"><b>- สถาบันพัฒนาข้าราชการฝ่ายอัยการ</b></p> <p>นายมนูญ      จรุงพร  นายสิรินทร์      เฉลิมวัฒน์  เรือโทไชยศ      วิฑูธานพงษ์  นายอำนาจ      มุกิตาเจริญ  นายคะแนน      พัฒนา</p> <p style="text-align: center;"><b>- คณะทำงานเฉพาะกิจ</b></p> <p>นายนพดล      วิลาวรรณ  นายจรัสศักดิ์      พรหมทอง  นายกิตติพงษ์      กิตยารักษ์</p>





ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
๑๑.	<p style="text-align: center;"><b>- ส่วนตรวจสอบธุรกิจหลักทรัพย์</b></p> <p>นายอาจिन                      จาตุรงค์กุล  นายนิวัตร์                      บางเสงี่ยม</p> <p style="text-align: center;"><b>- ส่วนตรวจสอบตลาดหลักทรัพย์และสถาบันอื่น</b></p> <p>นายเอกชัย                    आयुวนานนท์  นายนพดล                        วิมลธรรมวัฒน์  นายกฤตธี                        กิจปฎิพัทธ์</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานบริหารทั่วไป</b></p> <p>นางพรรษา                      ศรีอิทยาวิทย์</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานเลขาธิการ</b></p> <p>น.ส.เมธินี                      ลีลาสำราญ  น.ส.ดุสิตา                      วิญญาภาพ  น.ส.สิรินธร                      เดชการ</p> <p style="text-align: center;"><b>- สำนักงานวิจัยและพัฒนาตลาดทุน</b></p> <p>นายภูริช                        สุวรรณสาร  น.ส.วิภาดา                      ศิริเจริญ</p> <p style="text-align: center;"><b>ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</b></p> <p>นาย กมล                        สุปรียสุนทร  นาย อัศววัฒน์                อินทนนท์  นาย เอกอัคร                    จิตตานนท์</p>



ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
๑๕.	<p style="text-align: center;">- บงล.นครหลวงเครดิท จำกัด คุณสัญญาลักษณ์      ปัญวัฒน์ลิขิต</p> <p style="text-align: center;">- สมาคมนายหน้าช่วงบริษัทหลักทรัพย์ (บงล.เอกชาติ)</p> <p style="text-align: center;">คุณวัชรินทร์      ดวงดารา คุณสนอง      คัมมูช อ.บุษบา      คุณาศิริ คุณวิจิต      ชุ่มชัยเวช คุณวิยะดา      ประทุมสุวรรณ</p> <p style="text-align: center;">- บงล.ภัทรธนกิจ</p> <p style="text-align: center;">นายวิรัช      ไตรพิทยากุล น.สุวรรณภรณ์      อาษาพร</p> <p style="text-align: center;">- บงล.ไทยธำรงค์ จำกัด</p> <p style="text-align: center;">คุณจลัมพร      โชติกเสถียร</p> <p style="text-align: center;">- สถาบันการศึกษา การธนาคารและการเงินไทย</p> <p style="text-align: center;">อ.รัชนิวรรณ      อุทัยศรี</p> <p style="text-align: center;"><b>สำนักงานกฎหมาย</b></p> <p style="text-align: center;">- สำนักงานกฎหมายเบเกอร์ แอนด์ แมคเคนซี</p> <p style="text-align: center;">คุณดร      สุขเจริญ คุณลักษณะาศิริ      ภูษาทอง</p> <p style="text-align: center;">- สำนักงานกฎหมายศัลย์ ไชยสุต</p> <p style="text-align: center;">คุณศรีธญา      ไชยสุต</p>

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
๑๖.	<p><b>ผู้สื่อข่าวและสื่อมวลชน</b>  <b>- ผู้สื่อข่าว</b>  <b>หนังสือพิมพ์มติชน</b>                      คุณวีณา ไดมพนานคร</p>
๑๗.	<p><b>หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ</b>                      คุณสุทธิรักษ์ อุฒมมนตรี                      คุณวีระศักดิ์ พงศ์อักษร                      คุณวรุ ศรียาภัย                      คุณประนอม บุญล้ำ</p>
๑๘.	<p><b>หนังสือพิมพ์ผู้จัดการ</b>                      คุณราณี นาคชุ่ม                      คุณเจียรนัย อุตะมะ</p>
๑๙.	<p><b>หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ</b></p> <hr style="width: 10%; margin: auto;"/>
๒๐.	<p><b>บรรณาธิการบริหารวิหุเนชั่น</b>                      คุณ พิชญ์ดา เดอเยซูซ์                      คุณ สุเทพ คลีกระจาย                      คุณ กุลิดา มณีโชติ</p>

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
๒๑.	<p style="text-align: center;"><b>รายการหม่อมตามวัน สถาบันวิทยุกระจายเสียง แห่งประเทศไทย</b></p> <p>คุณพิณโณ            รุ่งสมัย คุณกิ่งจ้วน            แซ่อึ้ง คุณวีไล                อักขระสมชีพ</p>
๒๒.	<p style="text-align: center;"><b>สถานีวิทยุโทรทัศน์ สถานีโทรทัศน์ไทยทีวีสีช่อง ๗</b></p> <p>คุณศิริพร            วุฒิทวี</p>
๒๓.	<p style="text-align: center;"><b>สถานีวิทยุโทรทัศน์แห่งประเทศไทยช่อง ๑๑</b></p> <p>คุณรัชฎา            วงษ์พรหมพิทักษ์</p>
๒๔.	<p style="text-align: center;"><b>กรมประชาสัมพันธ์</b></p> <p>นางจิตติมา            จารุจินดา</p>
๒๕.	<p style="text-align: center;"><b>สำนักข่าวไทย</b></p> <p>คุณชูศักดิ์            มานะรังสรรค์ คุณสุชาติ              มั่นรักคง</p>

ลำดับที่	ชื่อ - สกุล
๒๖.	<p style="text-align: center;"><b>THE NETION</b></p> <p>คุณ โอกาส                      บุญล้อม          คุณ บุศรินทร์                เกิดแท้</p>
๒๗.	<p style="text-align: center;"><b>ผู้ให้ความสนใจ</b></p> <p>น.ส.เด่นเดือน                เซษรุสมน          น.ส.ปิยธิดา                 จุลพงศธร          น.ส.ยุพิน                     ดันวิสุทธิ          น.ส.กมลทิพย์              คดีการ          นายประเสริฐ                ฤกษ์พัฒนกิจ          นายเอกชัย                 ฤทธิภักดี          นายต่อศักดิ์                บูรณะเรืองโรจน์          นายสมยศ                     วินิจนัตกุล          คุณดวงดาว                 สุขสำราญ          นายชัยพร                    ธนถาวรลาภ          น.ส.อารุณี                     โชติวิจิตร</p>

(สำเนา)

# คำสั่งสำนักงานอัยการสูงสุด

ที่ ๔๕/๒๕๓๘

เรื่อง แต่งตั้งคณะทำงานดำเนินการจัดทำเอกสารสรุป  
ผลการเสวนาทางวิชาการของสำนักงานอัยการสูงสุด

ตามที่สำนักงานอัยการสูงสุดได้จัดให้มีการเสวนาทางวิชาการ เริ่มตั้งแต่เดือนมิถุนายน ๒๕๓๗ เป็นต้นมา ในการเสวนาที่ผ่านมาแต่ละครั้งได้รับความสนใจจากหน่วยงานหลายฝ่ายทั้ง ภาครัฐ ภาคเอกชนและสื่อมวลชนเข้าร่วมการเสวนาเป็นจำนวนมาก เพื่อให้การจัดดำเนินการ เสวนาทางวิชาการของสำนักงานอัยการสูงสุดได้ผลสำเร็จสมบูรณ์เกิดประโยชน์สูงสุด โดยมี ผลสรุปข้อความสำคัญในการเสวนาแต่ละครั้งออกมาเป็นรูปธรรมและจัดทำเป็นเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชน อัยการสูงสุดจึงแต่งตั้งคณะทำงานขึ้นเพื่อดำเนินการดังกล่าว ดังต่อไปนี้

## ฝ่ายอำนวยการและประสานงาน

- |                             |  |
|-----------------------------|--|
| ๑. นายเรวัต ฉ่ำเฉลิม        | อัยการพิเศษฝ่ายพัฒนาข้าราชการ ประธานคณะทำงาน<br>ฝ่ายอัยการ       |
| ๒. นายพลสวัสดิ์ จรรยาสิทธิ์ | รองอัยการพิเศษฝ่ายพัฒนา<br>ข้าราชการฝ่ายอัยการ<br>คณะทำงาน       |
| ๓. นายวรวิทย์ กังคศิเทียม   | อัยการพิเศษประจำกรม<br>กองวิเคราะห์และประเมินผล<br>คณะทำงาน      |
| ๔. นายกิตติพงษ์ กิตยารักษ์  | อัยการประจำกรม<br>ผู้ช่วยเลขาธิการอัยการสูงสุด<br>คณะทำงาน       |
| ๕. นายอาริต เพ็งดิษฐ์       | อัยการจังหวัดผู้ช่วย<br>ผู้ช่วยเลขาธิการอัยการสูงสุด<br>คณะทำงาน |
| ๖. นายประสาน หัตถกรรม       | อัยการพิเศษประจำกรม<br>เลขาธิการคณะทำงาน                         |

	หัวหน้ากองแผนงานฝึกอบรม	
๗. นางสาวบัตติ ประจวบลาภ	เจ้าหน้าที่ฝึกอบรม ๗	ผู้ช่วยเลขานุการ
	ฝ่ายฝึกอบรม	คณะทำงาน
	สถาบันพัฒนาข้าราชการ	
	ฝ่ายอัยการ	
๘. นางโสภกา ไชตีสิน	เจ้าหน้าที่ฝึกอบรม ๖	ผู้ช่วยเลขานุการ
	กองแผนงานฝึกอบรม	คณะทำงาน
	สถาบันพัฒนาข้าราชการ	
	ฝ่ายอัยการ	

### ฝ่ายดำเนินการ

๑. นายประสาน หัตถกรรม	อัยการพิเศษประจำกรม	หัวหน้าคณะทำงาน
	หัวหน้ากองแผนงานฝึกอบรม	
๒. นายปริญญา จิตรการนทีกิจ	อัยการจังหวัดประจำกรม	คณะทำงาน
	กองคดีอาญา (กอง ๑๐)	
๓. นายณรงค์ ชโลปถัมภ์	อัยการจังหวัดประจำกรม	คณะทำงาน
	กองคดีอาญาเสพติด (กอง ๓)	
๔. นายอำนาจ มุขิตาเจริญ	อัยการจังหวัดประจำกรม	คณะทำงาน
	กองแผนงานฝึกอบรม	
๕. นายวิชาญ ธรรมสุจริต	อัยการจังหวัดประจำกรม	คณะทำงาน
	กองคดีเศรษฐกิจและทรัพยากร	
	(กอง ๒)	
๖. นายสานติ สุทธิวาหนฤพุดดี	อัยการประจำกอง	คณะทำงาน
	กองแผนงานฝึกอบรม	
๗. นายนรินทร์ ไทรพิท	อัยการประจำกอง	คณะทำงาน
	กองวิเคราะห์และประเมินผล	
๘. นายเจริญ ต้นซิวาล	อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
	กองคดีอาญา (กอง ๔)	
๙. น.ส. วาฐินี วงษ์วิทิต	อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
	กองคดีอาญา (กอง ๕)	
๑๐. นางมณฑกานติ พันธุ์ไพโรจน์	อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน

๑๒๖ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการฯ

๑๑. น.ส.รัตนา เล็กสมบูรณ์ไชย	กองคดีอาญา (กอง ๘) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๒. น.ส.ณัฐวสา ฉัตรไพฑูรย์	กองคดีอาญา (กอง ๙) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๓. ว่าที่ ร.ต. อภิศักดิ์ พรหมสวัสดิ์	กองคดีอาญา (กอง ๑๐) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๔. น.ส.อภามาภรณ์ บุรณะกนิษฐ์	กองคดีอาญา (กอง ๒) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๕. นายพิเชษฐ์ เนียมมณี	กองคดีอาญา (กอง ๓) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๖. พ.ต.ต.สมชัย กุลกิจกำจร	กองคดีอาญา (กอง ๔) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๗. นายถาวร เชาว์วิจารัตน์	กองคดีอาญา (กอง ๕) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๘. ร.ท.ประยูร ชูชาติ	กองคดีอาญา (กอง ๑) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๑๙. นายวุฒิชัย นาถนิธิภูมิ	กองคดีอาญา (กอง ๒) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๒๐. จ.ส.อ.วสันต์ รจนากิจ	กองคดีอาญา (กอง ๓) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๒๑. นายเสวต อภัยรัตน์	กองคดีอาญา (กอง ๔) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๒๒. น.ส.รัชนีวรรณ เสวกพิบูลย์	กองคดีอาญา (กอง ๕) อัยการจังหวัดผู้ช่วย	คณะทำงาน
๒๓. เรือโท สมนึก เสี่ยงก้อง	กองคดีอาญา (กอง ๔) อัยการจังหวัดประจำกรม กองแผนงานฝึกอบรม	เลขานุการคณะทำงาน
๒๔. นายอิทธิพร แก้วทิพย์	อัยการประจำกรม กองคณะกรรมการ อัยการ (กอง ๑)	ผู้ช่วยเลขานุการ คณะทำงาน

๒๕. นายสุรัตน์ ศรีวิวัฒน์	อัยการประจำกอง กองคดีแพ่ง (กอง ๘)	ผู้ช่วยเลขานุการ คณะทำงาน
๒๖. นายชินวัฒน์ ทองภักดี	อัยการประจำกอง กองคดีเศรษฐกิจและ ทรัพยากร (กอง ๒)	ผู้ช่วยเลขานุการ คณะทำงาน

### ฝ่ายธุรการ

๑. นายเกษมพันธ์ สมธิวัฒน์	นิติกร ๗ ฝ่ายบริหารทั่วไป สถาบันพัฒนาข้าราชการ ฝ่ายอัยการ	หัวหน้าคณะทำงาน
๒. นางมุกดา เผ่าดิษฐ์	เจ้าพนักงานธุรการ ๕ ฝ่ายบริหารทั่วไป สถาบันพัฒนาข้าราชการ ฝ่ายอัยการ	คณะทำงาน
๓. นางรุ่งอรุณ กุลทอง	เจ้าพนักงานธุรการ ๔ ฝ่ายบริหารทั่วไป สถาบันพัฒนาข้าราชการ ฝ่ายอัยการ	คณะทำงาน
๔. น.ส.จิตรสร่า บ้านศาลเจ้า	เจ้าหน้าที่ธุรการ ๓ ฝ่ายบริหารทั่วไป สถาบันพัฒนาข้าราชการ ฝ่ายอัยการ	คณะทำงาน
๕. น.ส.จันทนา วงศ์กิตติชัยกุล	เจ้าพนักงานการเงิน และบัญชี ๓ ฝ่ายบริหารทั่วไป สถาบันพัฒนาข้าราชการ ฝ่ายอัยการ	คณะทำงาน

๑๒๘ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการฯ

- |                       |   |          |
|-----------------------|---|----------|
| ๖. น.ส.นงนุช ชมมะลิ   | เจ้าหน้าที่ธุรการ ๓<br>ฝ่ายบริหารทั่วไป<br>สถาบันพัฒนาข้าราชการ<br>ฝ่ายอัยการ | คณะทำงาน |
| ๗. นางกนิษฐา ทองประไพ | เจ้าหน้าที่ธุรการ ๑<br>ฝ่ายบริหารทั่วไป<br>สถาบันพัฒนาข้าราชการ<br>ฝ่ายอัยการ | คณะทำงาน |

ให้คณะทำงานดังกล่าวมีอำนาจหน้าที่ดำเนินการจัดทำเอกสารสรุปผลการเสวนาทางวิชาการของสำนักงานอัยการสูงสุด เสนอสำนักงานอัยการสูงสุด

ทั้งนี้ ตั้งแต่บัดนี้เป็นต้นไป

สั่ง ณ วันที่ ๘ กุมภาพันธ์ พ.ศ. ๒๕๓๘

นายคณิต ณ นคร  
(นายคณิต ณ นคร)  
อัยการสูงสุด

...../ตรวจ  
...../ทาน  
...../พิมพ์

# תכנתות



**พระราชบัญญัติ**  
**หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์**  
**พ.ศ. ๒๕๓๕ (บางมาตรา)**

ภูมิพลอดุลยเดช ป.ว.

ให้ไว้ ณ วันที่ ๑๒ มีนาคม พ.ศ. ๒๕๓๕  
เป็นปีที่ ๔๗ ในรัชกาลปัจจุบัน

พระบาทสมเด็จพระปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช มี  
พระบรมราชโองการโปรดเกล้าฯ ให้ประกาศว่า

โดยที่เป็นการสมควรมีกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และ  
ตลาดหลักทรัพย์

จึงทรงพระกรุณาโปรดเกล้าฯ ให้ตราพระราชบัญญัติ  
ขึ้นไว้ โดยคำแนะนำและยินยอมของสภานิติบัญญัติแห่งชาติ  
ทำหน้าที่รัฐสภา ดังต่อไปนี้

มาตรา ๑ พระราชบัญญัตินี้เรียกว่า “พระราชบัญญัติ ชื่อพระราชบัญญัติ

**หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕”**

วันที่พระราชบัญญัติใช้บังคับ

**มาตรา ๒** พระราชบัญญัตินี้ให้ใช้บังคับเมื่อพ้นหกสิบวันนับแต่วันประกาศ ในราชกิจจานุเบกษาเป็นต้นไป เว้นแต่มาตรา ๔ มาตรา ๗ ถึงมาตรา ๑๖ มาตรา ๑๗ ถึงมาตรา ๓๑ มาตรา ๒๖๒ มาตรา ๒๖๓ มาตรา ๓๑๘ ถึงมาตรา ๓๒๐ และมาตรา ๓๓๒ ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันถัดจากวันประกาศในราชกิจจานุเบกษา เป็นต้นไป

บทยกเลิกกฎหมายอื่น

**มาตรา ๓** ให้ยกเลิก

- (๑) พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๗
- (๒) พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๒๗

บทนิยาม

**มาตรา ๔** ในพระราชบัญญัตินี้

**“หลักทรัพย์”** หมายความว่า

- (๑) ตั๋วเงินคลัง
- (๒) พันธบัตร
- (๓) ตั๋วเงิน
- (๔) หุ้น
- (๕) หุ้นกู้
- (๖) หน่วยลงทุนอันได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม
- (๗) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
- (๘) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
- (๙) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน
- (๑๐) ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

**“ตั๋วเงิน”** หมายความว่า ตั๋วเงินที่ออกเพื่อจัดหาทุนจากประชาชนเป็นการทั่วไป ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

**“หุ้นกู้”** หมายความว่า ตราสารแห่งหนึ่งไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วยแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากันและกำหนดประโยชน์ตอบแทน

ไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วยโดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าว แต่ไม่รวมถึงตัวเงิน

**“ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์”** หมายความว่า ผู้ทำการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน

**“หนังสือชี้ชวน”** หมายความว่า เอกสารใด ๆ ที่ออกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อโฆษณาชี้ชวนให้บุคคลอื่นจองซื้อหรือซื้อหลักทรัพย์ที่ตนหรือบุคคลอื่นออกหรือเสนอขาย

**“บริษัท”** หมายความว่า บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และให้หมายความรวมถึงนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ

**“บริษัทหลักทรัพย์”** หมายความว่า บริษัทหรือสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัตินี้

**“ธุรกิจหลักทรัพย์”** หมายความว่า ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทต่อไปนี้

- (๑) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- (๒) การค้าหลักทรัพย์
- (๓) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน
- (๔) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- (๕) การจัดการกองทุนรวม
- (๖) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล
- (๗) กิจการอื่นที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่รัฐมนตรีกำหนด

ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ด.

**“การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์”** หมายความว่า การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนเพื่อซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่นเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม หรือค่าตอบแทนอื่น

**“การค้าหลักทรัพย์”** หมายความว่า การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยน

เปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้ำปกติ โดยกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

**“การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน”** หมายความว่า การให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม เกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น หรือที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ เป็นทางค้ำปกติ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการให้คำแนะนำแก่ประชาชนในลักษณะที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

**“การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์”** หมายความว่า การรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ไปเสนอขายต่อประชาชน โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมิเจือใจอย่างหนึ่งอย่างใดหรือไม่ก็ตาม

**“การจัดการกองทุนรวม”** หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือไปหาดอกผลโดยวิธีอื่น

**“การจัดการกองทุนส่วนบุคคล”** หมายความว่า การจัดการเงินทุนของบุคคลตั้งแต่ห้าคน หรือคณะบุคคลตั้งแต่หนึ่งคณะขึ้นไปที่ได้มอบหมายให้จัดการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการจัดการกองทุนตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

**“หลักทรัพย์จดทะเบียน”** หมายความว่า หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียน หรือได้รับการอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์

**“พนักงานเจ้าหน้าที่”** หมายความว่า ผู้ซึ่งรัฐมนตรีแต่งตั้งให้ปฏิบัติกรมพระราชบัญญัตินี้โดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

**“สำนักงาน”** หมายความว่า สำนักงานคณะกรรมการกำกับ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

**“เลขาธิการ”** หมายความว่า เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

**“รัฐมนตรี”** หมายความว่า รัฐมนตรีผู้รักษาการตามพระราชบัญญัตินี้

**มาตรา ๕** เว้นแต่จะมีบทบัญญัติในพระราชบัญญัตินี้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่น ในการออกใบอนุญาตและการให้ความเห็นชอบตามพระราชบัญญัตินี้ ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. สำนักงานคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนดระยะเวลาในการพิจารณาและการสั่งการให้เป็นที่ทราบโดยทั่วไป และในกรณีที่ไม่อนุญาตหรือไม่ให้ความเห็นชอบให้แจ้งเหตุผลให้ผู้ยื่นขอทราบด้วย

ประกาศระยะเวลาการพิจารณาสั่งการ และการแจ้งเหตุผล

**มาตรา ๖** การลงลายมือชื่อของกรรมการหรือนายทะเบียนในใบหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัตินี้ จะใช้เครื่องจักรประทับหรือโดยวิธีอื่นใดแทนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดก็ได้ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

การใช้เครื่องจักรประทับหรือวิธีอื่นแทนการลงลายมือชื่อ

**มาตรา ๗** ให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังรักษาการตามพระราชบัญญัตินี้และให้มีอำนาจออกกฎกระทรวงและแต่งตั้งพนักงานเจ้าหน้าที่เพื่อปฏิบัติการตามพระราชบัญญัตินี้

รัฐมนตรีผู้รักษาการและอำนาจออกกฎกระทรวงและแต่งตั้งพนักงานเจ้าหน้าที่

กฎกระทรวงนั้น เมื่อได้ประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้วให้ใช้บังคับได้

**หมวด ๑**

**การกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์**

**ส่วนที่ ๑**

**คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์**

**มาตรา ๘** ให้มีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด

คณะกรรมการ ก.ล.ต.

หลักทรัพย์คณะหนึ่งเรียกโดยย่อว่า “คณะกรรมการ ก.ล.ต.” ประกอบด้วย รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธานกรรมการ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์ และผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีอีกไม่น้อยกว่าสี่คนแต่ไม่เกินหกคน เป็นกรรมการ โดยในจำนวนนี้อย่างน้อยต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านกฎหมาย ด้านการบัญชี และด้านการเงินด้านละหนึ่งคน และให้เลขาธิการเป็นกรรมการ และเลขานุการ

ลักษณะต้องห้าม

**มาตรา ๙** กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งตามมาตรา ๘ ต้องไม่เป็นข้าราชการการเมือง สมาชิกสภาท้องถิ่นหรือผู้บริหารท้องถิ่นซึ่งได้รับเลือกตั้ง หรือเป็นสมาชิกหรือเจ้าหน้าที่ในพรรคการเมือง

วาระของกรรมการ ก.ล.ต. และการแต่งตั้งใหม่

**มาตรา ๑๐** กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งตามมาตรา ๘ มีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละหกปี โดยในวาระเริ่มแรกเมื่อครบสองปีให้กรรมการออกจากตำแหน่งเป็นจำนวนหนึ่งในสามโดยวิธีจับสลาก และเมื่อครบสี่ปีให้กรรมการในจำนวนที่เหลือจากการจับสลากออกเมื่อครบสองปีแรกออกจากตำแหน่งเป็นจำนวนหนึ่งในสองของจำนวนดังกล่าวโดยวิธีจับสลาก หากจำนวนที่คำนวณได้มีเศษให้ปัดเศษทิ้ง และให้ถือว่าการออกจากตำแหน่งโดยการจับสลากเป็นการออกตามวาระด้วย

เมื่อกรรมการพ้นจากตำแหน่งตามวาระให้ดำเนินการแต่งตั้งใหม่ภายในหกสิบวันในระหว่างที่ยังมิได้มีการแต่งตั้งกรรมการ ก.ล.ต. ขึ้นใหม่ให้กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งพ้นจากตำแหน่งดังกล่าว อยู่ในตำแหน่งเพื่อดำเนินงานต่อไปจนกว่ากรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งได้รับแต่งตั้งใหม่เข้ารับหน้าที่

กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งพ้นจากตำแหน่งตามวาระอาจได้รับการแต่งตั้งใหม่อีกได้ แต่จะแต่งตั้งให้อยู่ในตำแหน่งติดต่อกันเกินสองวาระมิได้

การพ้นจากตำแหน่งของกรรมการ ก.ล.ต. ด้วยเหตุ

**มาตรา ๑๑** นอกจากการพ้นจากตำแหน่งตามวาระตามมาตรา ๑๐ กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งพ้นจากตำแหน่งเมื่อ

- (๑) ตาย
- (๒) ลาออก
- (๓) คณะรัฐมนตรีให้ออกเพราะปฏิบัติหน้าที่บกพร่องอย่างร้ายแรง
- (๔) เป็นบุคคลล้มละลาย
- (๕) เป็นคนไร้ความสามารถหรือคนเสมือนไร้ความสามารถ
- (๖) ได้รับโทษจำคุกโดยคำพิพากษาถึงที่สุดให้จำคุก เว้นแต่เป็นโทษสำหรับความผิดที่ได้กระทำโดยประมาทหรือความผิดลหุโทษ
- (๗) เป็นผู้ที่มีลักษณะต้องห้ามตามมาตรา ๙

อื่น และการแต่งตั้งแทน

ในกรณีที่กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งพ้นจากตำแหน่งก่อนวาระ คณะรัฐมนตรีอาจแต่งตั้งผู้อื่นเป็นกรรมการ ก.ล.ต. แทน และให้ผู้ได้รับแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งแทนอยู่ในตำแหน่งเท่ากับวาระที่เหลืออยู่ของกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งตนแทน

**มาตรา ๑๒** การประชุมของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ต้องมีกรรมการมาประชุมไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการ ก.ล.ต. ทั้งหมด จึงจะเป็นองค์ประชุม

องค์ประชุมและการวินิจฉัย  
ชี้ขาดของคณะกรรมการ  
ก.ล.ต.

ในการประชุมของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ถ้าประธานกรรมการ ก.ล.ต. ไม่มาประชุมหรือไม่อาจปฏิบัติหน้าที่ได้ ถ้ามีรองประธานให้รองประธานทำหน้าที่ประธานในที่ประชุม ถ้าไม่มีรองประธาน หรือมีแต่ไม่มาประชุมหรือไม่อาจปฏิบัติหน้าที่ได้ ให้กรรมการ ก.ล.ต. ที่มาประชุมเลือกกรรมการ ก.ล.ต. คนหนึ่งเป็นประธานในที่ประชุม

การวินิจฉัยชี้ขาดของที่ประชุมให้ถือเสียงข้างมาก กรรมการ ก.ล.ต. คนหนึ่งให้มียกเสียงหนึ่งในการลงคะแนน ถ้าคะแนนเสียงเท่ากันให้ประธานในที่ประชุมออกเสียงเพิ่มขึ้นอีกเสียงหนึ่งเป็นเสียงชี้ขาด

**มาตรา ๑๓** กรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งผู้ใดมีส่วนได้เสียใด ๆ ในเรื่องที่พิจารณา ห้ามมิให้เข้าร่วมพิจารณาในเรื่องนั้น

ข้อห้ามกรรมการ ก.ล.ต.  
เข้าร่วมพิจารณา

อำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

**มาตรา ๑๔** ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์การออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถึงหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ อำนาจดังกล่าวให้รวมถึง

(๑) ออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัตินี้

(๒) กำหนดค่าธรรมเนียมสำหรับคำขออนุญาต คำขอรับใบอนุญาต ใบอนุญาต หรือการประกอบกิจการตามที่ได้รับใบอนุญาต

(๓) วางระเบียบเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของคณะอนุกรรมการ

(๔) ออกระเบียบ คำสั่ง และข้อบังคับเกี่ยวกับการพนักงานระบบพนักงานสัมพันธ์ การบรรจุแต่งตั้งถอดถอน และวินัยพนักงาน และลูกจ้างของสำนักงานการกำหนดเงินเดือนและเงินอื่น ๆ รวมตลอดถึงการสงเคราะห์และสวัสดิการต่าง ๆ

(๕) ปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของพระราชบัญญัตินี้

บรรดาระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่งหรือข้อกำหนดใดๆ ที่ใช้บังคับเป็นการทั่วไป เมื่อได้ประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้วให้ใช้บังคับได้

คณะอนุกรรมการ

**มาตรา ๑๕** ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจแต่งตั้งคณะอนุกรรมการเพื่อปฏิบัติอย่างหนึ่งอย่างใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. มอบหมายได้

ในกรณีที่เป็นการออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่งหรือข้อกำหนดที่ใช้บังคับเป็นการทั่วไป ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. ส่งเรื่องให้คณะอนุกรรมการตามวรรคหนึ่ง คณะหนึ่งคณะใดพิจารณา กลับกรองและเสนอข้อคิดเห็นต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. เว้นแต่กรณีที่เป็นความลับหรือต้องดำเนินการโดยเร่งด่วน

คณะอนุกรรมการตามวรรคหนึ่งให้ประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิ  
ในเรื่องที่เกี่ยวข้องที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่งตั้งจำนวนไม่น้อยกว่า  
ห้าคนแต่ไม่เกินเจ็ดคน

ให้นำความในมาตรา ๑๒ มาใช้บังคับการประชุมของคณะ  
อนุกรรมการโดยอนุโลม

**มาตรา ๑๖** ให้ประธานกรรมการ ก.ล.ต. กรรมการ ก.ล.ต.  
และคณะอนุกรรมการได้รับประโยชน์ตอบแทนที่รัฐมนตรีกำหนดและ  
ให้ถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของสำนักงาน

ประโยชน์ตอบแทนแก่คณะ  
กรรมการ ก.ล.ต. และคณะ  
อนุกรรมการ

## ส่วนที่ ๒

### สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์

**มาตรา ๑๗** ให้จัดตั้งสำนักงานขึ้นเรียกว่า “**สำนักงาน  
คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์**” และให้มี  
ฐานะเป็นนิติบุคคล

สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

**มาตรา ๑๘** ให้สำนักงานมีสำนักงานแห่งใหญ่ในกรุงเทพ  
มหานครหรือจังหวัดใกล้เคียง และจะตั้งสาขาหรือตัวแทนขึ้น ณ  
ที่อื่นใดก็ได้

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ และสาขา

**มาตรา ๑๙** ให้สำนักงานมีอำนาจและหน้าที่ปฏิบัติการ  
ใด ๆ เพื่อให้เป็นไปตามมติของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และปฏิบัติ  
งานอื่นตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัตินี้

อำนาจหน้าที่ของสำนักงาน

อำนาจและหน้าที่ของสำนักงานตามวรรคหนึ่ง ให้รวมถึง

(๑) ถือกรรมสิทธิ์หรือมีสิทธิครอบครองหรือมีทรัพย์สิน  
ต่าง ๆ สร้าง ซื้อ จัดหา ขาย จำหน่าย เช่า ให้เช่า เช่าซื้อ ให้  
เช่าซื้อ ยืม ให้ยืม รับจำนำ รับจำนอง แลกเปลี่ยน โอน รับโอน

หรือดำเนินการใด ๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินทั้งในและนอกราชอาณาจักร ตลอดจนรับทรัพย์สินที่มีผู้มอบให้

(๒) คุ้มเงินหรือให้คุ้มเงินและลงทุนหาผลประโยชน์

(๓) กำหนดค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล การจดทะเบียน และการยื่นคำขอต่าง ๆ

(๔) รับค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ตามที่กำหนดในกฎกระทรวง หรือตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. และสำนักงานกำหนด

ทั้งนี้ เฉพาะเพื่อประโยชน์ในการดำเนินกิจการของสำนักงาน

การแต่งตั้งและวาระของ  
เลขาธิการ

**มาตรา ๒๐** ให้คณะรัฐมนตรีโดยคำแนะนำของรัฐมนตรี แต่งตั้งเลขาธิการ และให้เลขาธิการมีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละสี่ปี และอาจได้รับการแต่งตั้งใหม่อีกได้ แต่จะแต่งตั้งให้อยู่ในตำแหน่งติดต่อกันเกินสองวาระมิได้

คุณสมบัติและลักษณะต้อง  
ห้ามของเลขาธิการ

**มาตรา ๒๑** เลขาธิการต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามดังต่อไปนี้

(๑) เป็นผู้สามารถปฏิบัติงานเต็มเวลาให้แก่สำนักงาน

(๒) ไม่เป็นหรือเคยเป็นบุคคลล้มละลาย

(๓) ไม่เป็นข้าราชการการเมือง หรือสมาชิกสภาท้องถิ่นหรือผู้บริหารท้องถิ่นซึ่งได้รับเลือกตั้งหรือเป็นสมาชิกหรือเจ้าหน้าที่ในพรรคการเมือง

(๔) ไม่เป็นข้าราชการซึ่งมีตำแหน่งหรือเงินเดือนประจำ พนักงานหรือลูกจ้างของรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยงานของรัฐอื่นหรือของราชการส่วนท้องถิ่น

(๕) ไม่ดำรงตำแหน่งหรือเจ้าหน้าที่ใดหรือมีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์

การพ้นจากตำแหน่งด้วย  
เหตุอื่นของเลขาธิการ

**มาตรา ๒๒** นอกจากการพ้นจากตำแหน่งตามวาระเลขาธิการ พ้นจากตำแหน่งเมื่อ

(๑) ตาย

(๒) ลาออก

(๓) มีอายุครบหกสิบปีบริบูรณ์

(๔) ขาดคุณสมบัติหรือมีลักษณะต้องห้ามตามมาตรา ๒๑

(๕) คณะรัฐมนตรีมีมติให้ออกตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต. เนื่องจากกระทำความผิดต่อหน้าที่ที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัตินี้ หรือบกพร่องต่อหน้าที่อย่างร้ายแรง

**มาตรา ๒๓** ให้เลขาธิการเป็นผู้บังคับบัญชาพนักงานและลูกจ้าง และรับผิดชอบในการดำเนินกิจการทั้งปวงของสำนักงาน

ความรับผิดชอบของเลขาธิการ

ในการดำเนินกิจการ เลขาธิการต้องรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต.

**มาตรา ๒๔** ในกิจการของสำนักงานที่เกี่ยวกับบุคคลภายนอก ให้เลขาธิการเป็นผู้แทนของสำนักงาน และเพื่อการนี้เลขาธิการจะมอบอำนาจให้ตัวแทนหรือบุคคลใดกระทำการเฉพาะอย่างแทนก็ได้

เลขาธิการเป็นผู้แทนของสำนักงาน

**มาตรา ๒๕** ให้สำนักงานมีทุนประเดิมประกอบด้วยเงินที่โอนมาตามมาตรา ๓๑๙ และมาตรา ๓๒๐

ทุนประเดิม

**มาตรา ๒๖** ให้สำนักงานจัดให้มีเงินสำรองประเภทต่าง ๆ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรี

เงินสำรอง

**มาตรา ๒๗** บรรดาธรรมเนียมตามที่กำหนดในกฎกระทรวงและค่าธรรมเนียมอื่นที่สำนักงานได้รับและรายได้อื่นอันได้มาจากการดำเนินงานของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงาน ให้ตกเป็นของสำนักงาน และเมื่อได้หักด้วยรายจ่ายและหักเป็นเงินสำรอง ตามมาตรา ๒๖ แล้ว เหลือเท่าใดให้นำส่งเป็นรายได้ของรัฐ

รายได้และการนำส่งรายได้

**มาตรา ๒๘** ให้พนักงานสำนักงานพ้นจากตำแหน่งเมื่อพนักงานผู้นั้นมีอายุครบหกสิบปีบริบูรณ์

การพ้นจากตำแหน่งของพนักงาน

ข้อยกเว้นมิให้นำกฎหมาย  
แรงงานบางเรื่อง  
มาใช้บังคับ

**มาตรา ๒๙** มิให้นำกฎหมายว่าด้วยการคุ้มครองแรงงานใน  
ส่วนที่เกี่ยวกับการจ่ายค่าชดเชยและการจ่ายเงินสมทบกองทุนเงินทดแทน  
กฎหมายว่าด้วยแรงงานสัมพันธ์ และกฎหมายว่าด้วยพนักงาน  
รัฐวิสาหกิจสัมพันธ์ มาใช้บังคับกับเลขาธิการ พนักงาน และลูกจ้าง  
ของสำนักงาน

ระบบบัญชี

**มาตรา ๓๐** ให้สำนักงานจัดให้มีระบบบัญชีที่เหมาะสมกับ  
กิจการของสำนักงาน และจัดให้มีการสอบบัญชีภายในเป็นประจำ

ผู้สอบบัญชีของสำนักงาน

**มาตรา ๓๑** ให้สำนักงานตรวจเงินแผ่นดินเป็นผู้สอบบัญชีของ  
สำนักงาน และเสนอรายงานผลการสอบบัญชีต่อรัฐมนตรีภายใน  
เก้าสิบวันนับจากวันสิ้นปีบัญชี

## หมวด ๘

### การกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขาย

#### หลักทรัพย์และการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อ

#### ครอบงำกิจการ

##### ส่วนที่ ๑

การป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับ

การซื้อขายหลักทรัพย์

ข้อห้ามการบอกกล่าวข้อ  
ความอันเป็นเท็จหรือทำให้  
ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริง

**มาตรา ๒๓๘** ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบ  
ในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์  
หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จหรือข้อ  
ความใดโดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน  
ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคล  
ที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขาย

ในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๓๙** ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์แพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใด ๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่จะเป็นการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว

ข้อห้ามการแพร่ข่าวว่าหลักทรัพย์จะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง และช้อยกเว้น

**มาตรา ๒๔๐** ห้ามมิให้ผู้ใดแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง

ข้อห้ามการแพร่ข่าวอันเป็นเท็จให้เลื่องลือ

**มาตรา ๒๔๑** ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามมิให้บุคคลใดทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น และไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น หรือนำข้อเท็จจริงเช่นนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน

ข้อห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น

เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ บุคคลตามวรรคหนึ่งให้รวมถึง

(๑) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานหรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๒) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่ตราไว้เกินร้อยละห้าของทุนจด

ทะเบียน ในกรณีนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(๓) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(๔) ผู้ใดเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

สิทธิเรียกให้ส่งมอบผลประโยชน์ที่ได้จากการใช้ข้อมูลภายในให้แก่สำนักงาน

**มาตรา ๒๔๒** เพื่อมิให้บุคคลตามมาตรา ๒๔๑ วรรคสอง ได้รับประโยชน์จากการฝ่าฝืนมาตรา ๒๔๑ วรรคหนึ่ง ให้สำนักงานมีสิทธิเรียกให้ผู้ฝ่าฝืนดังกล่าวส่งมอบผลประโยชน์ที่ตนได้มาจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น หรือจากการนำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยซึ่งได้กระทำภายในหกเดือนนับจากวันที่ตนได้ล่วงรู้ข้อเท็จจริงดังกล่าว และให้ผู้ฝ่าฝืนนั้นส่งมอบผลประโยชน์ตามที่สำนักงานเรียกร้องภายในกำหนดเวลาที่สำนักงานกำหนด

ผลประโยชน์ที่เรียกได้ตามวรรคหนึ่ง ให้ตกเป็นของสำนักงาน

ข้อห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์โดยอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด

**มาตรา ๒๔๓** ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๑) ห้ามมิให้ผู้ใดทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็นหรือตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง หลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไปหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลง อันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

(๒) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องกัน อันเป็นผลทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาด และการกระทำดังกล่าว

## ๑๔๔ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการ

ได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น  
เว้นแต่เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน

**มาตรา ๒๔๔** ในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นการอำพราง  
เพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๑) ด้วย

กรณีถือถือว่าเป็นการอำพราง  
เพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด  
ด้วย

(๑) ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งในที่สุดบุคคลที่ได้  
ประโยชน์จากการซื้อและขายหลักทรัพย์นั้นยังคงเป็นบุคคลคนเดียวกัน

(๒) สั่งซื้อหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือซึ่งร่วมกันได้  
สั่งขายหรือจะสั่งขายหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการ  
จัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมี  
จำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกันและภายในเวลาใกล้เคียงกัน

(๓) สั่งขายหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกัน  
ได้สั่งซื้อหรือจะสั่งซื้อหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการ  
จัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมี  
จำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกันและภายในเวลาใกล้เคียงกัน

## ส่วนที่ ๒

### การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

**มาตรา ๒๔๕** ในส่วนนี้

**“หลักทรัพย์”** หมายความว่า หุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อ  
หุ้น หรือหลักทรัพย์อื่นที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้

**“กิจการ”** หมายความว่า บริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์  
หรือบริษัทมหาชนจำกัด

คำนิยาม “หลักทรัพย์”  
และ “กิจการ” ที่ใช้ใน  
ส่วนนี้

การรายงาน การได้มาหรือ  
จำหน่ายหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๔๖** บุคคลใดได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของ  
กิจการใดในลักษณะที่ทำให้ตนหรือบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ใน  
กิจการนั้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงเมื่อรวมกันแล้วมีจำนวนทุกร้อยละห้าของ  
จำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการนั้น ไม่ว่าจะ  
มีการลงทะเบียนการโอนหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ และไม่ว่าการเพิ่มขึ้น  
หรือลดลงของหลักทรัพย์นั้นจะมีจำนวนเท่าใดในแต่ละครั้ง บุคคลนั้น  
ต้องรายงานถึงจำนวนหลักทรัพย์ในทุกร้อยละห้าดังกล่าวต่อสำนักงาน  
ทุกครั้งที่ได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ภายในวันทำการถัดจากวันที่ได้  
มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการนั้น เว้นแต่ในกรณีการจำหน่าย  
ที่ไม่มีผลทำให้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหรือธุรกิจของกิจการตาม  
หลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

การรายงานตามวรรคหนึ่ง ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการ  
ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อ  
ครอบงำกิจการ

**มาตรา ๒๔๗** บุคคลใดเสนอซื้อหรือกระทำการอื่นใดอันเป็น  
ผลให้ตนได้มาหรือเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ถึงร้อยละสิบห้าขึ้นไปของจำนวน  
หลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ให้ถือว่าเป็นการเข้า  
ถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ เว้นแต่เป็นการได้มาโดยทางมรดก

การเข้ามาถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการตามวรรคหนึ่งให้  
ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.  
ประกาศกำหนด ในการนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดให้บุคคล  
ดังกล่าวจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ก็ได้

ในกรณีที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้จัดทำคำเสนอซื้อ  
หลักทรัพย์ตามวรรคสอง คำเสนอดังกล่าวต้องยื่นต่อสำนักงาน และ  
ให้มีผลใช้บังคับเมื่อพ้นกำหนดเวลาตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศ  
กำหนด

การประกาศหรือแจ้งการ  
เสนอซื้อหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๔๘** ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ประกาศหรือแจ้ง  
การเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ  
ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

**มาตรา ๒๔๙** ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ส่งสำเนาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่กิจการที่ตนเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้นโดยทันทีที่ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน

การส่งสำเนาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่กิจการ

**มาตรา ๒๕๐** เมื่อได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามมาตรา ๒๔๙ ให้กิจการนั้นจัดทำความเห็นเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามแบบรายการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด และให้ยื่นต่อสำนักงาน พร้อมทั้งส่งสำเนาให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคนภายในกำหนดเวลาตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

การจัดทำความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๑** ห้ามมิให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ซื้อหลักทรัพย์ของกิจการก่อนที่คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ยื่นต่อสำนักงานจะมีผลใช้บังคับและได้ดำเนินการตามมาตรา ๒๔๘

ข้อห้ามการซื้อหลักทรัพย์ก่อนคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับ

ในระหว่างเวลานับจากวันที่คำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับจนถึงวันที่พ้นกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ห้ามมิให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เข้าซื้อหลักทรัพย์นั้นโดยวิธีการอื่นใด นอกจากที่ได้กำหนดไว้ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้น

**มาตรา ๒๕๒** เมื่อครบกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หากปรากฏว่าผู้ถือหลักทรัพย์ได้แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ที่ตนเองถืออยู่ให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มากกว่าจำนวนที่ได้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ทั้งหมด เฉพาะในกรณีดังต่อไปนี้

กรณี que ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องซื้อหลักทรัพย์ไว้ทั้งหมด

(๑) ในกรณีที่หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะมีให้หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป

(๒) ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะเปลี่ยนวัตถุประสงค์สำคัญของกิจการ

(๓) ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะเป็นผู้ถือ

หลักทรัพย์ของกิจการนั้นไม่น้อยกว่าร้อยละสิบห้าของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

(๔) กรณีอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จะต้องชำระราคาหลักทรัพย์แก่ผู้ขายหลักทรัพย์โดยทันทีที่ได้รับมอบหลักทรัพย์ และในกรณีที่หลักทรัพย์ที่ซื้อขายดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ให้ถือว่าเป็นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

การเสนอราคาใหม่ที่สูงกว่าเดิม

**มาตรา ๒๕๓** เมื่อผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้เสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ในราคาหนึ่ง แต่ปรากฏว่ามีผู้ถือหลักทรัพย์แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ไม่ครบตามจำนวนในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หากผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องการจะซื้อให้ครบตามจำนวน ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จะเสนอราคาใหม่ที่สูงกว่าเดิมก็ได้ ในกรณีเช่นว่านี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องชำระราคาหลักทรัพย์ในส่วนที่เพิ่มขึ้นแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ได้แสดงเจตนาเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งก่อนด้วย

การแจ้งความประสงค์ที่จะถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๔** ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการมีความประสงค์มิให้หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องระบุดังกล่าวโดยชัดแจ้งในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ด้วย

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งใหม่ต้องพ้นระยะเวลาที่กำหนดไว้

**มาตรา ๒๕๕** บุคคลที่เคยทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการไม่ว่าจะดำเนินการสำเร็จหรือไม่ จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการได้อีกภายหลังระยะเวลาหนึ่งปีนับตั้งแต่วันที่พ้นกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งก่อน เว้นแต่คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะอนุมัติเป็นประการอื่น

การรายงานผลการซื้อหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๖** ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อหลักทรัพย์ไว้เรียบร้อยแล้วรายงานผลการซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงานภายในระยะเวลาที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

๑๔๘ □ รายงานการเสวนาทงวิชาการ

การรายงานตามวรรคหนึ่ง ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

**มาตรา ๒๕๗** ให้สำนักงานเก็บรักษาข้อมูลคำเสนอชื่อหลักทรัพย์นั้นเพื่อให้ประชาชนสามารถตรวจสอบได้เป็นระยะเวลาหนึ่งปี นับจากวันที่คำเสนอชื่อหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับ

ระยะเวลาในการเก็บรักษาข้อมูลคำเสนอชื่อหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๘** หลักทรัพย์ของกิจการที่บุคคลหรือห้างหุ้นส่วนดังต่อไปนี้ถืออยู่ ให้นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของบุคคลตามมาตรา ๒๕๖ และมาตรา ๒๕๗ ด้วย

การนับหลักทรัพย์ของบุคคลอื่นรวมเป็นหลักทรัพย์ของบุคคลเดียวกัน

(๑) คู่สมรสของบุคคลดังกล่าว

(๒) บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลดังกล่าว

(๓) ห้างหุ้นส่วนสามัญที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (๑) หรือ (๒) เป็นหุ้นส่วน

(๔) ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (๑) หรือ (๒) เป็นหุ้นส่วนจำพวกไม่จำกัดความรับผิด หรือเป็นหุ้นส่วนจำพวกจำกัดความรับผิดที่มีหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของหุ้นทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนจำกัด

(๕) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (๑) หรือ (๒) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (๓) หรือ (๔) ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น หรือ

(๖) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม (๑) หรือ (๒) หรือห้างหุ้นส่วนตาม (๓) หรือ (๔) หรือบริษัทตาม (๕) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น

(๗) นิติบุคคลที่บุคคลตามมาตรา ๒๕๖ และมาตรา ๒๕๗ สามารถมีอำนาจในการจัดการในฐานะเป็นผู้แทนของนิติบุคคล

**มาตรา ๒๕๙** ในกรณีเป็นที่สงสัยว่ามีการถือหลักทรัพย์อันมีลักษณะที่นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของบุคคลเดียวกันตามมาตรา ๒๕๘

กรณีเป็นที่สงสัยว่ามีการถือหลักทรัพย์อันมีลักษณะ

ที่นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของ  
บุคคลเดียวกัน

ให้สำนักงานแจ้งให้บุคคลที่เกี่ยวข้องดังกล่าวชี้แจงหรือดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง หากบุคคลดังกล่าวมิได้ชี้แจงหรือดำเนินการแก้ไขภายในกำหนดเวลาที่สำนักงานกำหนด ให้ถือว่าเป็นการถือหุ้นอันเข้าลักษณะที่กำหนดไว้ตามมาตรา ๒๕๘

## หมวด ๑๑

### พนักงานเจ้าหน้าที่

อำนาจของพนักงานเจ้าหน้าที่  
ในการปฏิบัติหน้าที่

มาตรา ๒๖๔ ในการปฏิบัติหน้าที่ ให้พนักงานเจ้าหน้าที่มีอำนาจดังต่อไปนี้

(๑) เข้าไปในสถานที่ประกอบธุรกิจหรือสถานที่ตั้งของบริษัท หลักทรัพย์ ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ผู้รับฝากทรัพย์สิน ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือสถานที่ซึ่งรวบรวมหรือประมวลข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าวด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์หรือเครื่องมืออื่นใดในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตกหรือในเวลาทำการของสถานที่นั้นเพื่อตรวจสอบกิจการ สิทธิและหนี้สินของบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าว รวมทั้งเอกสาร หลักฐาน หรือข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าว

(๒) เข้าไปในสถานที่ประกอบธุรกิจของผู้เริ่มจัดตั้งบริษัท มหาชนจำกัด บริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือเจ้าของหลักทรัพย์ที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ หรือสถานที่ซึ่งรวบรวมหรือประมวลข้อมูลของบุคคลดังกล่าวด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์หรือด้วยเครื่องมืออื่นใด ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก

หรือในเวลาทำการของสถานที่นั้น เพื่อตรวจสอบสมุดบัญชีหรือเอกสารหลักฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง

(๓) เข้าไปในธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงิน หรือสถานที่ใด ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในเวลาทำการของสถานที่นั้นเพื่อทำการตรวจสอบสมุดบัญชี เอกสารหรือหลักฐานที่อาจเกี่ยวข้องกับการกระทำอันเป็นความผิดตามพระราชบัญญัตินี้

(๔) ยึดหรืออายัดเอกสารหรือหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้เพื่อประโยชน์ในการตรวจสอบหรือดำเนินคดี

(๕) สั่งให้กรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง หรือผู้สอบบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวมผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ผู้รับฝากทรัพย์สิน ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ และผู้รวบรวมหรือประมวลข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าวด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ หรือเครื่องมืออื่นใดมาให้ถ้อยคำหรือส่งสำเนา หรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร ดวงตราหรือหลักฐานอื่นเกี่ยวกับกิจการ การดำเนินงาน สินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทหลักทรัพย์หรือสถาบันดังกล่าว

(๖) สั่งให้บุคคลใด ๆ ที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์กับหรือผ่านบริษัทหลักทรัพย์หรือสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์มาให้ถ้อยคำหรือส่งสำเนา หรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร และหลักฐานอื่นเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์

(๗) สั่งให้บุคคลใด ๆ ที่จะเป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่มาให้ถ้อยคำ หรือส่งสำเนาหรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร หลักฐานหรือวัตถุใดที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นแก่การปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่

(๘) เข้าไปตรวจสอบฐานะหรือการดำเนินงานในสถานที่ประกอบธุรกิจของลูกหนี้ของบริษัทหลักทรัพย์ ในระหว่างเวลาพระ

อาทิตยขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตกหรือในเวลาทำการของสถานที่นั้น

ในการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่ตามวรรคหนึ่ง ให้บุคคลที่เกี่ยวข้องอำนวยความสะดวกตามสมควร

เมื่อได้เข้าไปและลงมือทำการตรวจสอบตาม (๑) (๒) (๓) หรือ (๔) แล้วถ้ายังดำเนินการไม่เสร็จ จะกระทำต่อไปในเวลากลางคืนหรือนอกเวลาทำการของสถานที่นั้นก็ได้

การใช้อำนาจของพนักงานเจ้าหน้าที่ตาม (๖) (๗) และ (๘) จะต้องเป็นการกระทำต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับเรื่องที่กำลังดำเนินการตรวจสอบ และต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานก่อน และในกรณีตาม (๖) และ (๗) พนักงานเจ้าหน้าที่ต้องกำหนดระยะเวลาอันสมควรที่จะให้บุคคลดังกล่าวสามารถปฏิบัติตามคำสั่งได้

การแสดงบัตรประจำตัว  
ในการปฏิบัติหน้าที่

**มาตรา ๒๖๕** ในการปฏิบัติหน้าที่ พนักงานเจ้าหน้าที่ต้องแสดงบัตรประจำตัวแก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง

บัตรประจำตัวพนักงานเจ้าหน้าที่ ให้เป็นไปตามแบบที่กำหนดในกฎกระทรวง

พนักงานเจ้าหน้าที่เป็น  
เจ้าพนักงานตามประมวล  
กฎหมายอาญา

**มาตรา ๒๖๖** ในการปฏิบัติหน้าที่ตามพระราชบัญญัตินี้ ให้พนักงานเจ้าหน้าที่เป็นเจ้าพนักงานตามประมวลกฎหมายอาญา

อำนาจสั่งยึดหรืออายัด  
ทรัพย์สินหรือสั่งห้ามบุคคล  
ออกนอกราชอาณาจักร

**มาตรา ๒๖๗** ในกรณีที่ปรากฏหลักฐานว่าบุคคลใดกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้ที่มีลักษณะอันอาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ประชาชนและสำนักงานมีเหตุอันควรเชื่อว่าผู้กระทำความผิดจะยักย้ายหรือจำหน่ายทรัพย์สินของตน ให้สำนักงานด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจสั่งยึดหรืออายัดทรัพย์สินของบุคคลนั้นหรือทรัพย์สินซึ่งมีหลักฐานอันควรเชื่อได้ว่าเป็นของบุคคลนั้นได้ แต่จะยึดหรืออายัดทรัพย์สินไว้เกินหนึ่งร้อยแปดสิบวันไม่ได้ เว้นแต่ในกรณีที่มีการฟ้องคดีต่อศาล ให้คำสั่งยึดหรืออายัดดังกล่าวยังคงมีผลต่อไปจนกว่าศาลจะสั่งเป็นอย่างอื่น และในกรณีมีเหตุจำเป็นไม่สามารพฟ้องคดีได้ภายในหนึ่งร้อยแปดสิบวัน ศาลที่มีเขตอำนาจจะสั่ง

**๑๕๒ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการ**

ขยายระยะเวลาออกไปอีกตามคำขอของสำนักงานก็ได้ แต่จะขยายเวลาอีกเกินหนึ่งร้อยแปดสิบวันมิได้

ให้สำนักงานมีอำนาจมอบหมายให้พนักงานเจ้าหน้าที่เป็นผู้ดำเนินการยึดหรืออายัดทรัพย์สินตามวรรคหนึ่ง

การยึดหรืออายัดทรัพย์สินตามวรรคหนึ่ง ให้นำบทบัญญัติแห่งประมวลรัษฎากรมาใช้บังคับโดยอนุโลม

ในกรณีตามวรรคหนึ่ง เมื่อมีเหตุอันควรสงสัยว่า บุคคลดังกล่าว จะหลบหนีออกนอกราชอาณาจักร เมื่อสำนักงานร้องขอ ให้ศาลอาญามีอำนาจสั่งห้ามมิให้บุคคลนั้นออกนอกราชอาณาจักรไว้ก่อนได้ และในกรณีฉุกเฉินที่มีความจำเป็นรีบด่วน ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต.มีคำสั่งห้ามมิให้บุคคลนั้น ออกนอกราชอาณาจักรไว้ก่อนเป็นการชั่วคราวได้เป็นเวลาไม่เกินสิบห้าวัน จนกว่าศาลอาญาจะมีคำสั่งเป็นอย่างอื่น

## **หมวดที่ ๑๒**

### **บทกำหนดโทษ**

**มาตรา ๒๖๔** ผู้ใดฝ่าฝืนมาตรา ๓๒ มาตรา ๓๓ หรือมาตรา ๓๔ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปีหรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษผู้เสนอขายหลักทรัพย์โดยมิได้รับอนุญาต

**มาตรา ๒๖๕** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดตามมาตรา ๓๕ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้เสนอขายหลักทรัพย์ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไข

**มาตรา ๒๗๐** ผู้ออกหุ้นกู้ผู้ใดออกใบหุ้นกู้โดยมีรายการไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๔๐ หรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๔๑ วรรคสอง หรือ

บทกำหนดโทษผู้ออกหุ้นกู้เกี่ยวกับเรื่องใบหุ้นกู้หรือ

การออกหุ้นผู้มีหลักประกัน

ทำข้อกำหนดหรือสัญญาซึ่งขาดสาระสำคัญตามที่กำหนดไว้ในมาตรา ๔๒ หรือมาตรา ๔๓ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสองแสนบาท

บทกำหนดโทษผู้ออกหุ้นผู้มี  
ประกันไม่แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือ  
หุ้น

**มาตรา ๒๗๑** ผู้ออกหุ้นผู้ใดไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๔๔ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้แทนผู้ถือ  
หุ้นที่ไม่กระทำตามอำนาจ  
หน้าที่ ที่คณะกรรมการ  
ก.ล.ด. กำหนด

**มาตรา ๒๗๒** ผู้แทนผู้ถือหุ้นผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขหรือวิธีการที่กำหนดตามมาตรา ๔๖ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษบริษัทที่ออก  
หลักทรัพย์หรือบริษัทที่มี  
หลักทรัพย์จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการ  
จัดทำทะเบียนและการ  
ลงทะเบียนโอนหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๗๓** บริษัทใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๕๐ มาตรา ๕๓ มาตรา ๑๕๑ มาตรา ๑๕๒ หรือมาตรา ๑๕๓ หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ หรือวิธีการที่กำหนดตามมาตรา ๕๐ หรือมาตรา ๑๕๑ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาทและปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษบริษัทที่ออก  
หลักทรัพย์ ผู้บริหารและผู้  
สอบบัญชี เกี่ยวกับการไม่  
เปิดเผยข้อมูลและการชี้แจง  
เพิ่มเติม

**มาตรา ๒๗๔** บริษัทใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๕๖ มาตรา ๕๗ หรือมาตรา ๕๘ (๑) หรือ (๓) ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทใดไม่มาชี้แจงตามมาตรา ๕๘ (๒) ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามเดือน หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษผู้บริหารและ  
ผู้สอบบัญชีที่ไม่รายงานการ  
ถือหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๗๕** กรรมการ ผู้จัดการ ผู้ดำรงตำแหน่งบริหาร หรือผู้สอบบัญชีผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๕๙ หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ หรือวิธีการที่กำหนดตามมาตรา ๕๙ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้เสนอขาย  
หลักทรัพย์ต่อประชาชน

**มาตรา ๒๗๖** ผู้ใดเสนอขายหรือขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หรือบุคคลใด ๆ โดยมีได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย

๑๕๔ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการ

หลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานตามมาตรา ๖๕ หรือ ในระหว่างที่สำนักงานสั่งระงับการมีผลใช้บังคับของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนตามมาตรา ๗๖ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

โดยมิได้ยื่นแบบฯ หรือ ในระหว่างที่ระงับการมีผลใช้บังคับของแบบฯ

**มาตรา ๒๗๗** ผู้ใดเสนอขายหรือขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ก่อนที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนที่ยื่นไว้ต่อสำนักงานตามมาตรา ๖๕ มีผลใช้บังคับ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินหนึ่งเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษผู้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนก่อนที่แบบฯ มีผลใช้บังคับ

**มาตรา ๒๗๘** ผู้ใดแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือร่างหนังสือชี้ชวนที่ยื่นตามมาตรา ๖๕ ในสาระสำคัญ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินห้าปี และปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของราคาขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดซึ่งผู้นั้นได้เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท

บทกำหนดโทษผู้เสนอขายหลักทรัพย์ที่แสดงข้อความเท็จหรือปกปิดข้อความจริงในแบบฯ

**มาตรา ๒๗๙** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๖๔ วรรคสอง มาตรา ๖๖ วรรคสอง หรือมาตรา ๘๑ วรรคหนึ่งหรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ หรือวิธีการที่กำหนดตามมาตรา ๘๑ วรรคสองต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่รายงานผลการขายหลักทรัพย์หรือไม่จัดส่งข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงจากแบบฯ

**มาตรา ๒๘๐** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๗๗ มาตรา ๗๙ หรือมาตรา ๘๐ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษผู้เสนอขายหลักทรัพย์เกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล

**มาตรา ๒๘๑** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๘๘ ต้อง

บทกำหนดโทษผู้เสนอขาย

หลักทรัพย์ที่ไม่ส่งมอบ  
หลักทรัพย์

ระหว่างโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่ง  
หมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษบริษัทหลัก-  
ทรัพย์ในการประกอบธุรกิจ  
หลักทรัพย์

**มาตรา ๒๔๒** บริษัทหลักทรัพย์ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตาม  
มาตรา ๙๒ มาตรา ๙๔ มาตรา ๙๖ มาตรา ๙๗ มาตรา ๙๘ มาตรา ๑๐๐  
มาตรา ๑๐๑ มาตรา ๑๐๒ มาตรา ๑๐๓ มาตรา ๑๐๔ มาตรา ๑๐๕  
มาตรา ๑๐๖ มาตรา ๑๐๘ มาตรา ๑๐๙ มาตรา ๑๑๐ มาตรา ๑๑๒  
มาตรา ๑๑๓ มาตรา ๑๑๔ มาตรา ๑๑๕ มาตรา ๑๑๖ มาตรา ๑๑๗  
มาตรา ๑๒๒ มาตรา ๑๒๓ มาตรา ๑๒๔ มาตรา ๑๒๕ มาตรา ๑๒๖  
มาตรา ๑๒๙ มาตรา ๑๓๐ มาตรา ๑๓๓ มาตรา ๑๓๔ มาตรา ๑๓๕  
มาตรา ๑๓๖ มาตรา ๑๓๘ มาตรา ๑๓๙ มาตรา ๑๔๐ มาตรา ๑๕๑  
หรือมาตรา ๑๕๕ วรรคหนึ่ง หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์  
เงื่อนไขหรือวิธีการ หรือคำสั่งที่กำหนดตามมาตรา ๙๐ วรรคสี่ มาตรา  
๙๑ มาตรา ๙๒ มาตรา ๙๘ (๗) หรือ (๑๐) มาตรา ๑๐๐ วรรค  
สอง มาตรา ๑๑๗ มาตรา ๑๔๑ มาตรา ๑๔๒ มาตรา ๑๔๓ มาตรา  
๑๔๔ หรือมาตรา ๑๕๐ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และ  
ปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้บริหาร  
ของบริษัทหลักทรัพย์ฝ่าฝืน  
พระราชบัญญัติ

**มาตรา ๒๔๓** ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ใดกระทำความผิด  
ตามมาตรา ๙๒ มาตรา ๙๖ มาตรา ๑๐๒ มาตรา ๑๐๕ มาตรา ๑๐๖  
มาตรา ๑๐๘ มาตรา ๑๐๙ มาตรา ๑๑๐ มาตรา ๑๑๓ มาตรา ๑๑๔  
มาตรา ๑๑๕ มาตรา ๑๑๖ มาตรา ๑๑๗ มาตรา ๑๒๓ มาตรา ๑๒๙  
มาตรา ๑๓๐ มาตรา ๑๓๓ มาตรา ๑๓๕ มาตรา ๑๔๐ มาตรา ๑๕๑  
หรือมาตรา ๑๕๕ วรรคหนึ่ง หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์  
เงื่อนไขหรือวิธีการ หรือคำสั่งที่กำหนดตามมาตรา ๙๒ มาตรา ๑๑๗  
หรือมาตรา ๑๕๐ ถ้าพิสูจน์ได้ว่าการกระทำความผิดของบริษัทหลัก-  
ทรัพย์ เกิดจากการสั่งการ การกระทำการหรือไม่สั่งการ หรือไม่  
กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการหรือ  
บุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์นั้นผู้ใดผู้นั้น  
ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือนหรือปรับไม่เกินสองแสนบาท หรือ  
ทั้งจำทั้งปรับ

ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ใดกระทำความผิดตามมาตรา ๙๗ มาตรา ๙๘ มาตรา ๑๑๒ มาตรา ๑๒๒ มาตรา ๑๒๔ มาตรา ๑๒๕ มาตรา ๑๒๖ มาตรา ๑๓๔ มาตรา ๑๓๖ มาตรา ๑๓๘ หรือมาตรา ๑๓๙ หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขหรือวิธีการ หรือคำสั่งที่กำหนดตามมาตรา ๙๐ วรรคสี่ มาตรา ๙๑ มาตรา ๙๘ (๗) หรือ (๑๐) มาตรา ๑๔๑ มาตรา ๑๔๒ มาตรา ๑๔๓ หรือมาตรา ๑๔๔ ถ้าพิสูจน์ได้ว่าการกระทำความผิดของบริษัทหลักทรัพย์เกิดจากการสั่งการ การกระทำการหรือไม่สั่งการหรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการหรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์นั้นผู้ใดผู้นั้นต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

**มาตรา ๒๔๔** ผู้ดูแลผลประโยชน์ผู้ใดละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา ๑๒๗ หรือมาตรา ๑๒๘ วรรคหนึ่ง ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้ดูแลผลประโยชน์ที่ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ที่กฎหมายกำหนด

**มาตรา ๒๔๕** ผู้ชำระบัญชีผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๑๓๐ หรือ มาตรา ๑๓๑ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามเดือน หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษผู้ชำระบัญชีของกองทุนรวมที่ไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด

**มาตรา ๒๔๖** ผู้รับฝากทรัพย์สินผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๑๓๗ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้รับฝากทรัพย์สินที่ไม่แยกหลักทรัพย์ที่รับฝากออกจากทรัพย์สินของตน

**มาตรา ๒๔๗** ผู้สอบบัญชีใดของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามมาตรา ๓๒ มาตรา ๓๓ หรือมาตรา ๓๔ บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม บริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ปฏิบัติงานสอบบัญชีเพื่อแสดงความเห็นต่องบการเงินไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมายว่าด้วยผู้สอบบัญชีหรือข้อกำหนดเพิ่มเติมตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด.

บทกำหนดโทษผู้สอบบัญชีที่เกี่ยวกับการสอบบัญชี

ประกาศกำหนด หรือทำรายงานเท็จหรือฝ่าฝืนมาตรา ๖๒ วรรคหนึ่ง หรือมาตรา ๑๐๗ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปีหรือปรับไม่เกินห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษเกี่ยวกับการเป็นสำนักงานตัวแทนและการใช้ชื่อธุรกิจ

**มาตรา ๒๔๘** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๙๓ มาตรา ๙๕ หรือมาตรา ๑๕๖ ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่หกเดือนถึงสามปี และปรับตั้งแต่หกหมื่นบาทถึงสามแสนบาทและปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาทตลอดเวลาที่ยังฝ่าฝืนอยู่

บทกำหนดโทษเกี่ยวกับการประกอบกิจการตามพระราชบัญญัตินี้โดยไม่ได้รับอนุญาต

**มาตรา ๒๔๙** ผู้ใดประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยไม่ได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรี ตามมาตรา ๙๐ หรือฝ่าฝืนมาตรา ๑๕๕ มาตรา ๒๐๙ มาตรา ๒๑๙ มาตรา ๒๒๐ หรือมาตรา ๒๒๑ ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่สองปีถึงห้าปี และปรับตั้งแต่สองแสนบาทถึงห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังฝ่าฝืนอยู่

บทกำหนดโทษศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ฝ่าฝืนบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน

**มาตรา ๒๕๐** ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๑๗๑ วรรคสอง มาตรา ๑๘๘ มาตรา ๒๑๒ หรือมาตรา ๒๑๓ หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขหรือคำสั่งที่กำหนดตามมาตรา ๑๘๖(๑) หรือมาตรา ๒๐๖ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้ฝ่าฝืนคำสั่งของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ที่สั่งการเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๑** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามคำสั่งที่กำหนดตามมาตรา ๑๘๖ (๒) ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษผู้ประกอบการเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนหลักทรัพย์ที่ดำเนินการฝ่าฝืนกฎหมาย

**มาตรา ๒๕๒** ผู้ประกอบการเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ หรือนายทะเบียนหลักทรัพย์ผู้ใด ไม่ดำเนินงานให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขหรือวิธีการที่กำหนดตามมาตรา ๒๒๓ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสามแสนบาทและปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้องหรือทั้งจำทั้งปรับ

**มาตรา ๒๕๓** สมาคมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ได้ฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๒๓๖ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละสามพันบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษสมาคมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ เกี่ยวกับชื่อและป้ายของสมาคม

**มาตรา ๒๕๔** บริษัทหลักทรัพย์ใดตกลงเข้ากันเพื่อทำการส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อันมิใช่เป็นการหาผลกำไรหรือรายได้แบ่งปันกัน โดยมีได้จัดตั้งเป็นสมาคมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัตินี้ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังฝ่าฝืนอยู่

บทกำหนดโทษบริษัทหลักทรัพย์ที่รวมตัวกัน โดยไม่ได้ขออนุญาตจัดตั้งเป็นสมาคมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๕** ผู้ใดไม่ปฏิบัติตามคำสั่งของสำนักงานตามมาตรา ๒๓๒ วรรคสอง ต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท

บทกำหนดโทษผู้ที่ไม่มาหรือไม่ส่งเอกสารตามคำสั่งของสำนักงาน

**มาตรา ๒๕๖** ผู้ใดฝ่าฝืนมาตรา ๒๓๘ มาตรา ๒๓๙ มาตรา ๒๔๐ มาตรา ๒๔๑ หรือมาตรา ๒๔๓ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้น ๆ ได้รับไว้ หรือพึงจะได้รับเพราะการกระทำฝ่าฝืนดังกล่าว แต่ทั้งนี้ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษบริษัทหลักทรัพย์หรือบุคคลใดเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรม

**มาตรา ๒๕๗** ผู้ใดทำการวิเคราะห์ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานหรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลที่ออกหลักทรัพย์หรือที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ โดยบิดเบือนข้อเท็จจริงเกี่ยวกับข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์หรือใช้ข้อมูลซึ่งรู้ว่าเป็นเท็จมาใช้ในการวิเคราะห์และผลของการวิเคราะห์นั้นอาจทำให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทหรือนิติบุคคลหรือบุคคลใด ๆ หรือมีผลกระทบต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลนั้น ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับไม่เกินห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษบุคคลใดๆ เกี่ยวกับ การบิดเบือนข้อเท็จจริงหรือใช้ข้อมูลเท็จในการวิเคราะห์ฐานะ การเงิน ผลการดำเนินงานหรือราคาหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๘** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๒๔๖ มาตรา ๒๔๗ มาตรา ๒๔๘ มาตรา ๒๔๙ มาตรา ๒๕๑ มาตรา ๒๕๒ มาตรา

บทกำหนดโทษผู้ที่ไม่รายงานการเข้าถือหลักทรัพย์

หรือที่ปฏิบัติฝ่าฝืนบทบัญญัติเกี่ยวกับการเข้าครอบงำกิจการ

๒๕๓ มาตรา ๒๕๔ มาตรา ๒๕๕ หรือมาตรา ๒๕๖ หรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดตามมาตรา ๒๕๗ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง หรือทั้งจำทั้งปรับ

บทกำหนดโทษกิจการใดๆ ที่ไม่ทำความเห็นเกี่ยวกับคำเสนอขอซื้อหลักทรัพย์

**มาตรา ๒๕๙** ผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๒๕๐ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง

บทกำหนดโทษผู้บริหารนิติบุคคลที่ฝ่าฝืนพระราชบัญญัติซึ่งเปรียบเทียบความผิดได้

**มาตรา ๓๐๐** ในกรณีที่ผู้กระทำความผิดตามมาตรา ๒๖๘ มาตรา ๒๖๙ มาตรา ๒๗๐ มาตรา ๒๗๑ มาตรา ๒๗๒ มาตรา ๒๗๓ มาตรา ๒๗๔ มาตรา ๒๗๕ มาตรา ๒๘๐ มาตรา ๒๘๑ มาตรา ๒๘๒ มาตรา ๒๘๖ มาตรา ๒๘๗ มาตรา ๒๘๘ หรือมาตรา ๒๘๙ เป็นนิติบุคคล ถ้าพิสูจน์ได้ว่าการกระทำความผิดของนิติบุคคลนั้นเกิดจากการสั่งการ การกระทำการ หรือไม่สั่งการหรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลนั้น ผู้ใด ผู้นั้นต้องรับโทษตามที่บัญญัติไว้สำหรับความผิดนั้น ๆ ด้วย

บทกำหนดโทษผู้บริหารของนิติบุคคลที่ฝ่าฝืนพระราชบัญญัติซึ่งเปรียบเทียบความผิดไม่ได้

**มาตรา ๓๐๑** ในกรณีที่ผู้กระทำความผิดตามมาตรา ๒๗๘ มาตรา ๒๘๘ หรือมาตรา ๒๘๙ เป็นนิติบุคคล ถ้าพิสูจน์ได้ว่าการกระทำความผิดของนิติบุคคลนั้นเกิดจากการสั่งการ การกระทำการ หรือไม่สั่งการ หรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลนั้นผู้ใด ผู้นั้นต้องรับโทษตามที่บัญญัติไว้สำหรับความผิดนั้น ๆ ด้วย

บทกำหนดโทษผู้ให้ถ้อยคำเท็จต่อพนักงานเจ้าหน้าที่

**มาตรา ๓๐๒** ผู้ใดให้ถ้อยคำอันเป็นเท็จต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ซึ่งอาจทำให้ผู้อื่นหรือประชาชนเสียหาย ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือน และปรับไม่เกินหกหมื่นบาท

บทกำหนดโทษผู้ขัดขวาง

**มาตรา ๓๐๓** ผู้ใดขัดขวางหรือปฏิบัติตามคำสั่งหรือไม่

อำนวยความสะดวกแก่พนักงานเจ้าหน้าที่ซึ่งปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา ๒๖๔ หรือฝ่าฝืนมาตรา ๑๔๕ วรรคสามต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือน และปรับไม่เกินหกหมื่นบาท

**มาตรา ๓๐๔** ผู้ใดถอน ทำให้เสียหาย ทำลาย หรือทำให้ไร้ประโยชน์ซึ่งตราหรือเครื่องหมายซึ่งพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ประทับหรือหมายไว้ที่สิ่งใด ๆ ในการปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา ๒๖๔ เพื่อเป็นหลักฐานในการยึดหรืออายัด หรือรักษาลึ้นนั้น ๆ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามปี และปรับไม่เกินสามแสนบาท

**มาตรา ๓๐๕** ผู้ใดทำให้เสียหาย ทำลาย ซ่อนเร้น เอาไปเสีย หรือทำให้สูญหาย หรือไร้ประโยชน์ ซึ่งทรัพย์สินหรือเอกสารใด ๆ อันพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ยึด อายัด รักษาไว้หรือสั่งให้ส่งเพื่อเป็นพยานหลักฐานตามมาตรา ๒๖๔ ไม่ว่าพนักงานเจ้าหน้าที่จะรักษาทรัพย์สินหรือเอกสารนั้นไว้เอง หรือสั่งให้ผู้นั้นหรือผู้อื่นส่งหรือรักษาไว้ก็ตาม ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่หกเดือนถึงสามปี และปรับตั้งแต่หกหมื่นบาทถึงสามแสนบาท

**มาตรา ๓๐๖** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ โดยทุจริต หลอกลวงด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จแก่ประชาชน หรือด้วยการปกปิดความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งแก่ประชาชน และโดยการหลอกลวงดังว่านั้นได้ไปซึ่งทรัพย์สินจากประชาชนผู้ถูกหลอกลวง หรือบุคคลที่สาม หรือทำให้ประชาชนผู้ถูกหลอกลวง หรือบุคคลที่สามทำ ถอน หรือทำลายเอกสารสิทธิ ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับตั้งแต่ห้าแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท

**มาตรา ๓๐๗** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ ซึ่งได้รับมอบหมายให้จัดการทรัพย์สินของนิติบุคคลดังกล่าวหรือทรัพย์สินที่นิติบุคคลดังกล่าวเป็นเจ้าของรวมอยู่ด้วย กระทำผิดหน้าที่ของตนด้วยประการใด ๆ โดยทุจริตจนเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ในลักษณะ

หรือไม่ปฏิบัติตามคำสั่งหรือไม่อำนวยความสะดวกแก่พนักงานเจ้าหน้าที่

บทกำหนดโทษผู้ทำลายหรือทำให้เสียหายซึ่งตราหรือเครื่องหมายซึ่งพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ทำขึ้น

บทกำหนดโทษผู้ที่ทำให้เสียหายแก่ทรัพย์สินหรือเอกสารอันพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ยึด อายัด รักษาไว้ หรือสั่งให้ส่ง

บทกำหนดโทษผู้บริหารที่ฉ้อโกงประชาชน

บทกำหนดโทษผู้บริหารที่กระทำความผิดหน้าที่โดยทุจริตจนเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สินของนิติบุคคล

ที่เป็นทรัพย์สินของนิติบุคคลนั้นต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับตั้งแต่ห้าแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท

บทกำหนดโทษผู้บริหารที่  
ยกยอทรัพย์สินโดยทุจริต

**มาตรา ๓๐๘** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ ครอบครองทรัพย์สินซึ่งเป็นของนิติบุคคลดังกล่าว หรือซึ่งนิติบุคคลดังกล่าวเป็นเจ้าของรวมอยู่ด้วย เบียดบังเอาทรัพย์สินนั้นเป็นของตนหรือบุคคลที่สามโดยทุจริต ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับตั้งแต่ห้าแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท

บทกำหนดโทษผู้บริหารที่  
ทำให้ทรัพย์สินของนิติบุคคล  
เสียหาย

**มาตรา ๓๐๙** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ เอาไปเสีย ทำให้เสียหาย ทำลาย ทำให้เสื่อมค่าหรือทำให้ไร้ประโยชน์ซึ่งทรัพย์สินอันนิติบุคคลดังกล่าวมีหน้าที่ดูแลหรือที่อยู่ในความครอบครองของนิติบุคคลนั้น ถ้าได้กระทำเพื่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้อื่นหรือประชาชน ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินห้าปี และปรับไม่เกินห้าแสนบาท

บทกำหนดโทษผู้บริหารที่  
กระทำการเพื่อมิให้เจ้าหน้าที่  
ได้รับชำระหนี้

**มาตรา ๓๑๐** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ รู้ว่าเจ้าหน้าที่ของนิติบุคคลดังกล่าว หรือเจ้าหน้าที่ของบุคคลอื่นซึ่งจะใช้สิทธิของเจ้าหน้าที่นิติบุคคลนั้นบังคับการชำระหนี้จากนิติบุคคล ใช้หรือน่าจะใช้สิทธิเรียกร้องทางศาลให้ชำระหนี้

(๑) ย้ายไปเสีย ซ่อนเร้น หรือโอนไปให้แก่ผู้อื่นซึ่งทรัพย์สินของนิติบุคคลนั้น หรือ

(๒) แกล้งให้นิติบุคคลนั้นเป็นหนี้ซึ่งไม่เป็นความจริง

ถ้าได้กระทำเพื่อมิให้เจ้าหน้าที่ได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือแต่บางส่วน ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับตั้งแต่ห้าแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท

บทกำหนดโทษผู้บริหารซึ่ง  
กระทำการหรือไม่กระทำ

**มาตรา ๓๑๑** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ กระทำการหรือ

๑๖๒ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการ

ไม่กระทำการเพื่อแสวงหาประโยชน์ที่มิควรได้โดยชอบด้วยกฎหมาย  
เพื่อตนเองหรือผู้อื่นอันเป็นการเสียหายแก่นิติบุคคลนั้น ต้องระวาง  
โทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับตั้งแต่ห้าแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท

การโดยทุจริต

**มาตรา ๓๑๒** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบ  
ในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ กระทำหรือ  
ยินยอมให้กระทำการดังต่อไปนี้

บทกำหนดโทษผู้บริหารที่  
กระทำหรือยินยอมให้  
กระทำความผิดเกี่ยวกับ  
บัญชีหรือเอกสาร

(๑) ทำให้เสียหาย ทำลาย เปลี่ยนแปลง ตัดทอน หรือ  
ปลอมบัญชีเอกสารหรือหลักประกันของนิติบุคคลดังกล่าว หรือที่เกี่ยวข้อง  
กับนิติบุคคลดังกล่าว

(๒) ลงข้อความเท็จหรือไม่ลงข้อความสำคัญในบัญชีหรือ  
เอกสารของนิติบุคคลหรือที่เกี่ยวข้องกับนิติบุคคลนั้น หรือ

(๓) ทำบัญชีไม่ครบถ้วน ไม่ถูกต้อง ไม่เป็นปัจจุบันหรือไม่  
ตรงต่อความเป็นจริง

ถ้ากระทำหรือยินยอมให้กระทำเพื่อลวงให้นิติบุคคลดังกล่าว  
หรือผู้ถือหุ้นขาดประโยชน์อันควรได้ หรือลวงบุคคลใด ๆ ต้องระวาง  
โทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับตั้งแต่ห้าแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท

**มาตรา ๓๑๓** กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบ  
ในการดำเนินงานของบริษัทหรือนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์โดย  
ฝ่าฝืนมาตรา ๓๐๗ มาตรา ๓๐๘ มาตรา ๓๐๙ หรือมาตรา ๓๑๑ ต้อง  
ระวางโทษจำคุกตั้งแต่ห้าปีถึงสิบปี และปรับเป็นเงินสองเท่าของราคา  
หลักทรัพย์หรือประโยชน์ที่บุคคลดังกล่าวได้กระทำการฝ่าฝืนในมาตร  
านั้น ๆ แล้วแต่กรณี แต่ทั้งนี้ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่ต่ำกว่าห้าแสนบาท

บทเพิ่มโทษของผู้บริหาร  
นิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จด  
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
หรือซื้อขายในศูนย์ซื้อขาย  
หลักทรัพย์สำหรับความผิด  
ตามม.๓๐๗, ๓๐๘, ๓๐๙,  
๓๑๐

**มาตรา ๓๑๕** ผู้ใดก่อให้เกิดกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่ง  
รับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้  
หรือผู้สอบบัญชี กระทำความผิดตามที่บัญญัติในมาตรา ๒๕๗ มาตรา  
๓๐๖ มาตรา ๓๐๗ มาตรา ๓๐๘ มาตรา ๓๐๙ มาตรา ๓๑๐ มาตรา ๓๑๑

บทกำหนดโทษผู้ที่ใช้ให้  
บุคคลอื่นกระทำความผิด

หรือมาตรา ๓๑๒ ไม่ว่าจะด้วยการใช้ สิ่ง ชูเชิญ จ้าง หรือด้วยวิธีอื่นใด ต้องระวางโทษดังที่บัญญัติไว้ในมาตรานั้น ๆ

บทกำหนดโทษผู้สนับสนุน  
ให้กระทำความผิด

**มาตรา ๓๑๕** ผู้ใดกระทำด้วยประการใด ๆ อันเป็นการช่วยเหลือหรือให้ความสะดวกในการที่กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลใดตามพระราชบัญญัตินี้ หรือผู้สอบบัญชี กระทำความผิดตามที่บัญญัติในมาตรา ๒๘๗ มาตรา ๓๐๖ มาตรา ๓๐๗ มาตรา ๓๐๘ มาตรา ๓๐๙ มาตรา ๓๑๐ มาตรา ๓๑๑ หรือมาตรา ๓๑๒ ไม่ว่าจะก่อนหรือขณะกระทำความผิด ต้องระวางโทษดังที่บัญญัติไว้ในมาตรานั้น ๆ เว้นแต่ผู้นั้นมิได้รู้ถึงการช่วยเหลือหรือให้ความสะดวกนั้น

บทกำหนดโทษผู้เปิดเผย  
กิจการที่ล่วงรู้มาจากการ  
ปฏิบัติตามอำนาจหน้าที่  
และช้อยกเว้น

**มาตรา ๓๑๖** ผู้ใดล่วงรู้กิจการของบุคคลใดเนื่องจากการปฏิบัติตามอำนาจหน้าที่ที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัตินี้ อันเป็นกิจการที่ตามปกติวิสัยจะพึงสงวนไว้ไม่เปิดเผยถ้าผู้นั้นนำไปเปิดเผยแก่บุคคลอื่น ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

ความในวรรคหนึ่ง มิให้นำมาใช้บังคับแก่การเปิดเผยในกรณีดังต่อไปนี้

- (๑) การเปิดเผยตามหน้าที่
- (๒) การเปิดเผยเพื่อประโยชน์แก่การสอบสวนหรือการพิจารณาคดี
- (๓) การเปิดเผยเกี่ยวกับการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้
- (๔) การเปิดเผยเพื่อประโยชน์ในการแก้ไขฐานะหรือการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์
- (๕) การเปิดเผยแก่ผู้สอบบัญชีของนิติบุคคลตามพระราชบัญญัตินี้
- (๖) การเปิดเผยแก่ทางการหรือหน่วยงานในประเทศและต่างประเทศที่ทำหน้าที่กำกับหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ หรือกำกับดูแล

สถาบันการเงิน

(๗) การเปิดเผยเมื่อได้รับความเห็นชอบจากบุคคลดังกล่าว  
เป็นลายลักษณ์อักษร

**มาตรา ๓๑๗** ความผิดมาตรา ๒๖๘ มาตรา ๒๖๙ มาตรา ๒๗๐ มาตรา ๒๗๑ มาตรา ๒๗๒ มาตรา ๒๗๓ มาตรา ๒๗๔ มาตรา ๒๗๕ มาตรา ๒๗๖ มาตรา ๒๗๗ มาตรา ๒๗๘ มาตรา ๒๘๐ มาตรา ๒๘๑ มาตรา ๒๘๒ มาตรา ๒๘๓ มาตรา ๒๘๔ มาตรา ๒๘๕ มาตรา ๒๘๖ มาตรา ๒๘๗ มาตรา ๒๘๘ มาตรา ๒๘๙ และมาตรา ๓๐๐ ให้คณะกรรมการเปรียบเทียบความผิดที่รัฐมนตรีแต่งตั้งมีอำนาจเปรียบเทียบได้

คณะกรรมการเปรียบเทียบ  
และความผิดที่เปรียบเทียบ  
ได้

คณะกรรมการเปรียบเทียบที่รัฐมนตรีแต่งตั้งตามวรรคหนึ่งให้  
มีจำนวนสามคน ซึ่งคนหนึ่งต้องเป็นพนักงานสอบสวนตามประมวล  
กฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา

เมื่อคณะกรรมการเปรียบเทียบได้ทำการเปรียบเทียบกรณีใด  
และผู้ต้องหาได้ชำระค่าปรับตามค่าเปรียบเทียบภายในระยะเวลาที่  
คณะกรรมการเปรียบเทียบกำหนดแล้วให้คดีนั้นเป็นอันเลิกกัน

ความหมายและ "องค์ประกอบความผิด"  
ตามมาตรา ๒๔๓ (๑) และ (๒) แห่ง  
พระราชบัญญัติ  
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕

สำนักงานเลขาธิการ  
คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
๑๔ มกราคม ๒๕๓๖

มาตรา ๒๔๓ แยกออกเป็น ๒ ข้อ คือ มาตรา ๒๔๓ (๑) และมาตรา ๒๔๓ (๒) โดยมีข้อแตกต่างใน องค์ประกอบที่สำคัญ คือ มาตรา ๒๔๓ (๑) เน้นองค์ประกอบในเรื่องการ "อำพราง" (แต่ไม่กล่าวถึงการซื้อขายในลักษณะที่ต่อเนื่อง) แต่มาตรา ๒๔๓ (๒) เน้นองค์ประกอบในเรื่อง "การซื้อขายต่อเนื่อง" (โดยไม่กล่าวถึงการอำพราง)

ซึ่งอาจแยกอธิบายได้ดังนี้

๑. ตามมาตรา ๒๔๓ (๑) มีองค์ประกอบกระทำความผิด ๒ ประการ :-

(๑) อำพราง คือ มีการ อำพราง การ ซื้อขาย ที่มีการ ู้เห็นหรือตกลง กับบุคคลอื่น เพื่อให้คนทั่วไปหลงผิด ฯลฯ

(๒) สภาพผิดปกติของตลาด คือ ในเวลาหนึ่ง (ขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง) จำนวน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือ ราคา ของหลักทรัพย์ไม่ตรงต่อ สภาพปกติของตลาด

### องค์ประกอบฯ ที่หนึ่ง “อำพราง” อาจอธิบายได้ดังนี้

(ก) การซื้อหรือขายโดยอำพรางนี้ อาจกระทำการซื้อขายเพียงครั้งเดียวก็ได้ หรือกระทำติดต่อกันหลายครั้งก็ได้ เพราะมาตรา ๒๔๓ (๑) มิได้ใช้คำว่า “ซื้อขายในลักษณะที่ต่อเนื่อง” เหมือนกับมาตรา ๒๔๓ (๒)

(ข) กรณีการอำพรางตามมาตรา ๒๔๓ (๑) นั้น คือ มีการรู้เห็นหรือมีข้อตกลงกับบุคคลอื่นในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ แต่ผู้ร่วมกระทำคามผิดต่างร่วมกันปกปิดการรู้เห็นหรือข้อตกลงนี้ โดยแสดงออกเสมือนหนึ่งว่าผู้ร่วมกระทำคามผิดแต่ละคน ต่างทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมิได้รู้เห็นเป็นใจซึ่งกันและกัน เพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าหลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไปหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามสภาพปกติของตลาด

### องค์ประกอบฯ ที่สอง “สภาพผิดปกติของตลาด”

สภาพการกระทำคามผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๑) เป็นความผิดทางเศรษฐกิจ ผลของการกระทำผิดได้แก่สภาพที่ผิดปกติของตลาด และการที่จะทราบว่าสภาพตลาดผิดไปจากปกติหรือไม่ จำเป็นจะต้องพิจารณาสภาพของตลาดใน ๒ ด้าน คือ

๑) สภาพผิดปกติของตลาด ปริมาณการซื้อขายหรือราคาหุ้นฯ (ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์ของการกระทำผิด) มีแนวทางที่ควรอยู่ในระดับใด (ถ้าไม่มีการกระทำผิดของผู้กระทำผิด)

๒) สภาพที่ผิดปกติของตลาด (ที่เนื่องมาจากการกระทำผิดของผู้กระทำผิด) เป็นอย่างไร ทั้งนี้ อาจพิจารณาจากสภาพของตลาด เช่น

- การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนราคาหุ้นเทียบกับกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)
- กำไรต่อหุ้น (Earnings per share)
- มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value)
- ปริมาณการซื้อขาย และราคาของหุ้น
- ดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และของกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง (Industrial Index) ที่เคลื่อนไหวในช่วงระยะเวลาที่เกี่ยวข้อง

การเปรียบเทียบทั้ง **หุ้นที่เป็นปัญหา** **หุ้นที่อยู่ในสภาพเดียวกับหุ้นที่เป็นปัญหา** และ**หุ้นตัวอื่น ๆ** (หลายตัว) ในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นที่เป็นหุ้นที่เคลื่อนไหวตามปกติ

**๒. มาตรา ๒๔๓ (๒)** เป็นบทบัญญัติที่เน้นองค์ประกอบความผิดที่มีการ “ทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่อง” ทั้งนี้ ไม่ว่าจะกระทำโดยตนเอง หรือร่วมกับผู้อื่น และโดยที่มาตรา ๒๔๓ (๒) นี้ไม่ได้กล่าวถึงการอำพราง (ปกปิด) การมีข้อตกลงหรือมีการรู้เห็นกับบุคคลอื่นในการเข้าซื้อ (และ/หรือ) ขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การซื้อขายที่ต่อเนื่อง **แม้ไม่มีการอำพราง** ก็เข้าเงื่อนไขที่เป็นองค์ประกอบความผิดตามมาตรานี้แล้ว

**องค์ประกอบการกระทำผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๒)** ได้แก่

(๑) มีการทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายหลักทรัพย์**ในลักษณะที่ต่อเนื่อง** โดยตนเอง หรือร่วมกับผู้อื่น

การร่วมกันกับ “ผู้อื่น” นั้น เพียงมีข้อตกลงร่วมกันให้ทำการซื้อขายโดยต่อเนื่อง (ตามเงื่อนไขที่ตกลงกันได้ เช่น เงื่อนไขในเรื่อง “ราคาหุ้น” หรือเงื่อนไข “เวลา” หรือเงื่อนไขอื่นที่แสดงให้เห็นถึงความต่อเนื่องในการซื้อขาย) เท่านั้นก็เข้าองค์ประกอบข้อนี้แล้ว แม้ว่า “ผู้อื่น” แต่ละคนนั้น จะกระทำการซื้อขายในนามของตนเองโดยเปิดเผยเพื่อประโยชน์ของตนเองและใช้เงินของตนเองทำการซื้อขายก็ตาม

และโดยที่มาตรา ๒๔๓ (๒) มิได้พูดถึงเรื่องการอำพราง (คือ การปกปิดการมีข้อตกลงหรือการรู้เห็นร่วมกัน) ดังนั้น การร่วมกัน**โดยเปิดเผย**ก็ดี หรือโดยอำพราง (ปกปิด) ก็ดี ที่จะเข้าทำการซื้อขายโดย**ต่อเนื่องกัน**ไป (โดยมีผลทำให้สภาพตลาดผิดไปจากปกติ และการกระทำนั้น **กระทำไปเพื่อชักจูง** ให้บุคคลทั่วไปเข้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์) การกระทำดังกล่าวย่อมเข้าองค์ประกอบนี้แล้ว

(๒) สภาพปกติของตลาด คือ ผลของการซื้อ (และ/หรือ) ขายที่ต่อเนื่องนั้น ทำให้สภาพของตลาดผิดไปจากปกติ การพิสูจน์สภาพที่ผิดปกติของตลาดได้กล่าวมาแล้วในมาตรา ๒๔๓ (๑) ข้างต้น

(๓) การกระทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายนั้น ได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์

การที่จะพิสูจน์ว่า การกระทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายนั้น **ได้กระทำไปเพื่อชักจูง**ให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ อาจกระทำได้ ดังนี้

(ก) **ในกรณีที่กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการ “ซื้อ”** จะต้องพิสูจน์ว่า

การซื้อขาย (และ/หรือ) ขายในลักษณะที่ต่อเนื่องนั้น ได้ทำให้หุ้นตัวนั้นมีราคาสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง **ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง** จนทำให้บุคคลทั่วไปเชื่อว่าหุ้นดังกล่าวจะมีราคาขึ้นไปอีก เช่นนี้ก็เป็นหลักฐานพอที่จะฟังได้ว่าการทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายอย่างต่อเนื่องโดยผู้กระทำความผิด (ตนเองคนเดียวหรือร่วมกับผู้อื่น) ได้กระทำไปเพื่อชักจูงบุคคลทั่วไปให้เข้ามาซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อแสวงหากำไรอันได้จากราคาหุ้นที่กำลังสูงขึ้นนั้น หรือ

(ข) ในกรณีที่กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการ “ขาย” จะต้องพิสูจน์ว่าการขาย (และ/หรือ) ซื้อในลักษณะที่ต่อเนื่องนั้น ได้ทำให้หุ้นตัวนั้นมีราคาตกลงอย่างต่อเนื่องใน **ช่วงระยะเวลาหนึ่ง** จนทำให้บุคคลทั่วไปเชื่อว่า หุ้นดังกล่าวจะมีราคาตกลงต่อไปอีก เช่นนี้ก็เป็นหลักฐานพอที่จะฟังได้ว่า การทำการขาย (และ/หรือ) ซื้ออย่างต่อเนื่องโดยผู้กระทำความผิด (ตนเองคนเดียวหรือร่วมกับผู้อื่น) ได้กระทำไปเพื่อชักจูงบุคคลทั่วไปให้ทำการ **ขาย** หลักทรัพย์นั้น เพื่อหลีกเลี่ยงการลดมูลค่า (value) ของทรัพย์สินของตน เพราะราคาหุ้นที่ตนถือไว้กำลังลดลง

“ช่วงระยะเวลา” ของการที่ราคาหุ้นสูงขึ้นหรือลดลงอย่างต่อเนื่องนั้น อาจสั้นหรือยาว ย่อมขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงในแต่ละกรณี และการขึ้น (หรือการลง) ของราคาหุ้น อาจขึ้น (หรือลง) ติดต่อกันในคราวเดียวกันก็ได้ หรืออาจขึ้น (หรือลง) เป็นช่วง ๆ เป็นขั้นบันไดก็ได้ ความสำคัญอยู่ที่การพิสูจน์ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่าง **ความต่อเนื่อง** ของการกระทำของผู้กระทำความผิด (ตนเองคนเดียวหรือร่วมกับผู้อื่น) **กับการขึ้น(หรือลง)ของราคาหุ้น ที่เป็นไปอย่างต่อเนื่อง** (อันผิดปกติของสภาวะตลาด) เพราะการกระทำของผู้กระทำความผิด

การกระทำผิดที่เข้าองค์ประกอบทั้ง ๓ ประการดังกล่าว ทั้งนี้โดย “ผู้กระทำความผิด” มีสิทธิที่จะพิสูจน์กลับว่าการร่วมกันซื้อขายในลักษณะต่อเนื่องนั้น **เป็นการกระทำโดยสุจริต เพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรม** หากผู้กระทำความผิดพิสูจน์ได้ก็จะพ้นความผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๒)

เกณฑ์ที่จะถือว่าเป็นอะไรคือ “การกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรม” อาจยังไม่มีบรรทัดฐาน แต่น่าจะเข้าใจได้ว่าการซื้อขายอย่างต่อเนื่องที่มีเจตนาที่จะบิดเบือน “สภาพปกติของตลาด” (อันเป็นเจตนารมณ์ของบทบัญญัติกฎหมายที่จะคุ้มครอง) ย่อมมิใช่เป็น “การกระทำโดยสุจริต” และนอกจากนั้น การได้รับ**ประโยชน์เกินกว่า** “ประโยชน์ที่พึงได้รับจากสภาพปกติของตลาด” **ประโยชน์ส่วนที่เกิน**ย่อมมิใช่ “ประโยชน์อันชอบธรรม”

อนึ่ง ความผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๑) และ (๒) มิได้กำหนดข้อเท็จจริงเกี่ยวกับ

การได้รับประโยชน์ให้เป็นองค์ประกอบความผิดแต่อย่างใด ทั้งนี้ เพราะกฎหมายมีเจตนาจะปกป้องและคุ้มครอง “สภาพปกติของตลาด” ดังนั้นกฎหมายจึงได้กำหนดการกระทำต่าง ๆ ที่มีเจตนาทำให้สภาพของตลาดผิดไปจากสภาพปกติเป็นการกระทำความผิดทางอาญา ทั้งนี้ โดยมีได้ค้ำประกันว่าการทำดังกล่าวจะเป็นไปเพื่อให้ได้รับประโยชน์หรือไม่ก็ตาม □



# อาชญากรรมการปั่นหุ้น กับ มาตรการ เพื่อป้องกันปรานการกระทำผิด

รศ. วีระพงษ์ บุญโญภาส

ผู้อำนวยการศูนย์ข้อมูลอาชญากรรมทางธุรกิจ

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ในช่วงเวลาสามสัปดาห์ที่ผ่านมา ชาวใหญ่ที่ได้มีการพาดหัวข่าวหน้าแรกของหนังสือพิมพ์เกือบทุกฉบับ ซึ่งสร้างความตื่นตระหนกแก่วงการนักธุรกิจ นักกฎหมายที่ชอบธรรม และประชาชนโดยทั่วไป ก็คือ ข่าว ศาลอาญาได้พิจารณายกฟ้อง นายสอง วัชรศรีโรจน์ และพวก พันช็อกกล่าวหาในคดีสร้างราคาหุ้น “บีบีซี” หลังจากที่ยึดเยื้อมากกว่า ๑ ปี คดีนี้พนักงานอัยการกองคดีเศรษฐกิจและทรัพยากรได้เป็นโจทก์ ยื่นฟ้องนายสองกับพวกรวม ๑๒ คน เพราะมีพฤติกรรมการซื้อขายหุ้นธนาคารกรุงเทพ พาณิชยการ จำกัด หรือ บีบีซี เข้าข่ายกระทำความผิดต่อ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ มาตรา ๒๔๓, ๒๔๖, ๒๔๗, ๒๔๘, ๒๔๙ ประมวลกฎหมายอาญา มาตรา ๘๓, ๙๑ และ พ.ร.บ. แก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายอาญา พ.ศ. ๒๕๒๖ (ฉบับที่ ๖) มาตรา ๔ สรุปเป็นฐานความผิดรวม ๔ ข้อ ๑๑ กระทง โดยคำพิพากษาได้ให้เหตุผลในประเด็นต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

**ประเด็น** จำเลยทั้ง ๑๒ คน ร่วมกันสร้างราคาหุ้น ศาลมีความเห็นว่าจำเลย ๑๒ คน ได้เปิดบัญชีในนามของแต่ละคนเป็นการส่วนตัว ถูกต้องตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ และทำตามเงื่อนไขของบริษัทหลักทรัพย์ทุกประการ ดังนั้น ประเด็นการร่วมกันในแง่ความสัมพันธ์ฐานญาติมิตรจึงไม่เข้าข่ายกระทำความผิด

**ประเด็น** การอำพรางการซื้อขายให้ผู้อื่นหลงเชื่อนั้น ศาลมีความเห็นว่าเมื่อพิจารณา

จากการซื้อขายซึ่งเริ่มจากรายการซื้อขาย ตั้งแต่วันที่ ๒ - ๒๙ ตุลาคม พ.ศ.๒๕๓๕ ของนายสอง วัชรศรีโรจน์และพวก ปรากฏว่าได้ซื้อขายหุ้นผ่านโบรกเกอร์ ๖ แห่ง โดยมีจำนวนหุ้นที่ซื้อขายทั้งสิ้น ๑๑๙ ล้านหุ้น เป็นจำนวนเงินทั้งหมด ๒,๗๘๕ ล้านบาท และเป็นการซื้อเพียงด้านเดียวจะมีเพียงจำเลยที่ ๔ น.ส.ชมพูนุช ได้ขายหุ้น บีบีซี จำนวนหนึ่งไป หลังจากซื้อเข้ามาเพียงวันเดียว ดังนี้ไม่ถือว่าเป็นการกระทำผิดเพราะตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้ดำเนินการได้

**ประเด็น** ที่ว่าจำเลยทั้ง ๑๒ คน ได้ร่วมกันทำการซื้อขายในลักษณะต่อเนื่องอันเป็นผลทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาดหลักทรัพย์ และกระทำไปเพื่อจูงใจให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ศาลมีความเห็นว่าการกระทำของจำเลยมีเจตนาเพื่อเข้าครอบงำกิจการของ บีบีซี โดยการสืบทอดฝ่ายโจทก์ได้ความว่า การซื้อเพื่อครอบงำกิจการต้องซื้อเป็นปริมาณมาก เป็นเหตุให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับตลาดหลักทรัพย์ไม่มีมาตรการตรวจสอบพฤติกรรมเหล่านี้ได้ จึงไม่ใช่การกระทำที่ควรกล่าวโทษจำเลย

**ประเด็น** ที่ว่าจำเลยกับพวก ร่วมกันไม่รายงานการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ ให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ทราบทุกครั้งที่มีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น ร้อยละ ๕ ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายในวันที่ทำการถัดจากวันที่ได้มา พร้อมกับร่วมกันไม่จัดทำเสนอซื้อหุ้นของกิจการเป็นการทั่วไป และไม่ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ เมื่อได้หุ้นเพิ่มขึ้น ร้อยละ ๒.๕ ขึ้นไป ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการนั้น ศาลมีความเห็นว่าการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ฯ ต่อ ก.ล.ต. แล้วแต่ทาง ก.ล.ต. มิได้ท้วงติงกลับมา หากพิจารณาแล้วเห็นว่ารายงานนั้นไม่ถูกต้อง ก.ล.ต. จะต้องแจ้งให้จำเลยที่ ๑ มาชี้แจงรายละเอียดเพิ่มเติม แต่เมื่อศาลพิจารณาแล้วเห็นว่า ก.ล.ต. ไม่ได้มีการท้วงติงอย่างไร นอกจากนี้ ศาลยังมีความเห็นว่าการได้มาซึ่งหุ้น บีบีซี และตามกฎหมายก็มีได้ระบุว่า จะต้องนำหุ้นของพี่น้องร่วมบิดา มารดานำมารวมแล้วรายงาน ซึ่งจำเลยแต่ละราย ยกเว้นนายสอง วัชรศรีโรจน์ก็ถือครองหลักทรัพย์ดังกล่าวไว้ไม่เกินร้อยละ ๕ ดังนั้นจึงไม่มีหน้าที่ต้องรายงานการได้มาตามมาตรา ๒๔๖

ผลจากการพิจารณาแต่ละประเด็นจะเห็นได้ว่า ตามข้อกล่าวหาของโจทก์ทั้ง ๔ ฐานความผิด สามารถบ่งชี้ได้ว่าจำเลยทั้ง ๑๒ คน ไม่มีความผิดตามที่โจทก์ยื่นฟ้องจึงสั่งยกฟ้องจำเลยทั้ง ๑๒ คน ตลอดข้อกล่าวหา

ภายหลังจากนายสอง วัชรศรีโรจน์ พ้นจากข้อกล่าวหา ก็ได้มีการแสดงความคิดเห็น

อย่างหลากหลายจากนักกฎหมาย นักการเมือง นักธุรกิจ และประชาชนโดยทั่วไปโดยได้มีการชี้ให้เห็นถึงความไม่รัดกุมของกฎหมาย การสืบพยานจากฝ่าย ก.ล.ด. ซึ่งมีจุดอ่อนทำให้ฝ่ายจำเลยได้รับประโยชน์ และอิทธิพลจากภายนอกที่ได้เริ่มเข้ามาครอบงำเจ้าพนักงานในกระบวนการยุติธรรมตั้งแต่ต้นคดี หลายคนจึงมองว่าแม้ตัวกฎหมายจะไม่สามารถดำเนินการกับ “**อาชญากรรมการปั่นหุ้น**” ได้ แต่ก็ควรมีมาตรการอย่างใดอย่างหนึ่ง ที่จะป้องปรามเพื่อตัดโอกาสมิให้มีการกระทำความผิดเช่นนี้ขึ้นมาอีก

ท่าน Reckless นักสังคมวิทยา และนักอาชญาวิทยา ซึ่งสร้างผลงานไว้เป็นจำนวนมากได้เคยกล่าวถึงลักษณะของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจไว้ว่า อาชญากรรมประเภทนี้มีบุคลิกภาพแตกต่างไปจากอาชญากรรมธรรมดา คือ

๑. เป็นบุคคลที่มีภูมิหลังดี เฉลียวฉลาดกว่าอาชญากรรมธรรมดาทั่วไป มีบุคลิกภาพภูมิฐานสร้างความเชื่อถือแก่บุคคลทั่วไปได้ง่าย
๒. เป็นผู้ใช้เทคนิคที่มีประสิทธิภาพสูง หรือความรู้ ความเชี่ยวชาญในการกระทำความผิด ยกแก่การสืบสวนจับกุม
๓. เป็นผู้ที่มีความผูกพันกับผู้ทรงอิทธิพล นักการเมือง และมักจะได้อำนาจทางเศรษฐกิจที่ตนมืออยู่กับความผิดที่ตนถูกกล่าวหา
๔. ประกอบอาชญากรรมที่ไม่ใช่เขย่าขวัญประชาชน ไม่สร้างความโกรธแค้นอย่างรุนแรงแก่สังคม
๕. ได้รับผลตอบแทนจากการประกอบอาชญากรรมที่มีมูลค่าสูง โดยไม่คำนึงว่าจะสร้างความเสียหายให้แก่เศรษฐกิจ และชื่อเสียงของประเทศเพียงใด

จากลักษณะทั้ง ๕ ประการ ตามความคิดเห็นของท่าน Reckless ต่ออาชญากรรมทางเศรษฐกิจจะเห็นได้ว่า เป็นการยากยิ่งที่จะดำเนินคดีตามกฎหมายให้บรรลุผลสำเร็จได้ แต่มีชื่อว่า “**โทษ**” จะเป็นเพียงมาตรการเดียวที่นำมาใช้กับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ เพราะประมวลกฎหมายอาญาที่ใช้อยู่ในปัจจุบันยังคงมีมาตรการอื่นที่สามารถนำมาใช้เพื่อคุ้มครองสังคม นั่นก็คือ “**วิธีการเพื่อความปลอดภัย**”

“วิธีการเพื่อความปลอดภัย” เป็นมาตรการทางกฎหมายประเภทหนึ่ง ซึ่งนำมาใช้เพื่อสนับสนุนการปรับปรุงแก้ไขตัวบุคคลที่มีลักษณะอันตราย เมื่อวิธีการลงโทษทางอาญาไม่ได้อผลเพียงพอ เช่น ผู้กระทำความผิดน่าจะไปก่อให้เกิดอันตรายแก่บุคคล หรือทรัพย์สินบุคคล แต่

ยังกระทำการไม่ถึงขั้นผิดกฎหมาย หรือบุคคลวิกลจริตที่ได้รับการปล่อยตัว ซึ่งถ้าหากปล่อยไว้ อาจจะก่อให้เกิดอันตรายขึ้นได้หรือกรณีที่มีการลงโทษระยะเวลาสั้นเกินไป ผู้กระทำผิดยังไม่รู้สึกท้อใจหรือยังไม่ทันได้มีการอบรม ดัดนิสัยผู้ต้องโทษระยะเวลาในการลงโทษสิ้นสุดลงแล้ว ในเมื่อวิธีการเพื่อความปลอดภัยไม่ใช่โทษ จึงสามารถนำมาใช้ได้อย่างกว้างขวาง ไม่อยู่ภายใต้บทบัญญัติมาตรา ๒ ของประมวลกฎหมายอาญา วิธีการเพื่อความปลอดภัยนี้จึงเป็นวิธีการเพื่อปฏิบัติต่อผู้ที่กระทำความผิดในอนาคต และวิธีการเพื่อความปลอดภัยที่พิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสมต่อการคุ้มครองสังคมจากการประกอบอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ ก็คือ วิธีการเพื่อความปลอดภัยตามประมวลกฎหมายอาญา มาตรา ๕๐ ประเภทห้ามประกอบอาชีพบางอย่าง โดยมาตรานี้บัญญัติว่า “เมื่อศาลพิพากษาลงโทษผู้ใด ถ้าศาลเห็นว่าผู้นั้นกระทำความผิดโดยอาศัยโอกาสจากการประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพ หรือเนื่องจากการประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพ และเห็นว่าหากผู้นั้นประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพนั้นต่อไปอาจจะกระทำความผิดเช่นนั้นขึ้นได้อีก ศาลจะสั่งไว้ในคำพิพากษาห้ามประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพ มีกำหนดเวลาไม่เกินห้าปี นับแต่วันพ้นโทษไปแล้วก็ได้” เพื่อให้บทบัญญัติมาตรานี้สามารถนำไปใช้กับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจที่กระทำความผิด แต่เงื้อมมือของกฎหมายบ้านเมืองไม่สามารถลงโทษได้เพราะปัจจัยต่าง ๆ ดังได้กล่าวมาแล้วมาตรานี้ควรได้รับการปรับปรุงแก้ไขเพื่อความเหมาะสมดังต่อไปนี้

**“มาตรา ๕๐** เมื่อศาลพิพากษาลงโทษผู้ใด หรือไม่ลงโทษผู้ใด แต่มีพฤติการณ์แสดงให้เห็นว่าผู้นั้นจะก่อเหตุร้าย ให้เกิดอันตรายแก่บุคคลหรือทรัพย์สินของบุคคล โดยอาศัยโอกาสจากการที่ตนประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพ หรือเนื่องจากการประกอบอาชีพหรือวิชาชีพ และเห็นว่าหากผู้นั้นประกอบอาชีพหรือวิชาชีพต่อไป อาจจะกระทำความผิดเช่นนั้น หรือก่อพฤติกรรมเช่นนั้นขึ้นได้อีก ศาลจะสั่งไว้ในคำพิพากษาห้ามประกอบอาชีพหรือวิชาชีพมีกำหนดเวลาไม่เกินห้าปี นับแต่วันพ้นโทษ หรือนับแต่วันที่พิพากษาไม่ลงโทษก็ได้”

การห้ามประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพบางอย่างนี้ จะส่งผลโดยตรงในด้านความคุ้มครองสังคมจากการประกอบอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ คือ

๑. เป็นการตัดความสัมพันธ์ หรืออิทธิพลทางธุรกิจของบุคคลนั้น ทำให้หวนกลับไปกระทำความผิด หรือก่อพฤติกรรมที่สร้างความเสียหายให้แก่สังคมขึ้นอีกได้ยาก
๒. เป็นการข่มขู่อาชญากรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งมักจะเป็นผู้สร้างสมความรู้ ความชำนาญจากการประกอบอาชีพ หรือวิชาชีพมาเป็นระยะเวลายาวนานว่าจะหมดโอกาสที่จะประกอบอาชีพ

๑๗๔ □ รายงานการเสวนาทางวิชาการ

หรือวิชาชีพนั้นต่อไปได้อีก เพราะในวงการธุรกิจนั้นคลื่นลูกใหม่ย่อมเข้ามาแทนที่คลื่นลูกเก่าได้เร็วมาก

๓. สร้างความมั่นใจให้กับสังคมว่า แม้กฎหมายจะไม่สามารถลงโทษได้แต่ก็ยังมีมาตรการอื่นที่สามารถนำมาใช้เพื่อคุ้มครองสังคมให้ปลอดภัยจากอาชญากรรมทางเศรษฐกิจได้



# การปั่นหุ้น

รศ.วีระพงษ์ บุญโญภาส

ผู้อำนวยการศูนย์ข้อมูลอาชญากรรมทางธุรกิจ

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ในปัจจุบันนี้ ประชาชนมีความสนใจในการเล่นหุ้นหรือซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ลักษณะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้น มีการเผยแพร่ทั้งทางหนังสือพิมพ์และทีวี เนื่องจากสื่อมวลชน เห็นว่าประชาชนให้ความสนใจเรื่องนี้เป็นพิเศษ จึงได้มีการทำข่าวอย่างกว้างขวาง

บุคคลผู้ที่ทำการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ก็เพื่อรับประโยชน์หรือผลกำไรจากราคาหุ้นที่ตนซื้อไว้ เมื่อหุ้นมีราคาสูง ก็จะขายให้แก่ผู้ซื้อไป หากหุ้นนั้นมีราคาสูงเพิ่มขึ้นมาก ผู้ขายก็จะได้กำไรมาก ถ้าได้ลงทุนไว้มากกำไรนั้นก็จะได้มาอย่างมหาศาล

การที่จะได้กำไรหรือราคาสูงเช่นนั้น ก็จะต้องมีการกระทำให้ประชาชนซื้อหรือขายหุ้นตัวนั้นมากขึ้น โดยทำให้หุ้นนั้นมีราคาเคลื่อนไหวที่ผิดปกติและราคาซื้อขายจะต้องสูงขึ้นอย่างน่าสนใจ จึงเกิดภาษาหรือศัพท์เฉพาะที่ใช้เรียกกันในตลาดหลักทรัพย์ว่า “ปั่นหุ้น”

คำว่า “ปั่นหุ้น” จะเป็นภาษาไทยที่ใช้ในการเล่นหุ้นหรือในตลาดหลักทรัพย์ที่ทำความเข้าใจง่ายที่สุดและเป็นภาษาไทยที่ใช้เรียกอย่างเหมาะสม มีการใช้ภาษานี้ในทางสื่อมวลชนจะเป็นที่เข้าใจของประชาชนทั่วไป และเมื่อเอ่ยถึงคำว่า “ปั่นหุ้น” ทุกคนมีความเข้าใจ ต่อไปอีกว่า ต้องมีการโกงกันจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน

ในภาษากฎหมายนั้น มิได้ใช้คำว่า “ปั่นหุ้น” โดยใช้ถ้อยคำอื่นว่า “การกระทำอันไม่เป็นที่ชอบด้วยกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์” ซึ่งเป็นถ้อยคำที่ยาวกว่าภาษาที่ชาวบ้านเรียกขานกัน อันเป็นภาษาที่ชาวบ้านฟังแล้วอาจจะไม่เข้าใจ แต่นักกฎหมายพอจะเข้าใจ และหากเป็นความผิดแล้ว ภาษากฎหมายจะเรียกว่า “การป้องกันการกระทำอันไม่เป็นที่ชอบด้วยกฎหมายเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์” ซึ่งเป็นถ้อยคำที่ยาวออกไปอีก หากเป็นภาษาชาวบ้านหรือทาง

สื่อมวลชน จะเรียกว่า “**ความคิดในการปั่นหุ้น**” ดูจะเข้าใจง่ายกว่า

การปั่นหุ้นนี้ ภาษาอังกฤษเรียกว่า **share manipulation** ซึ่งจะมีกลยุทธ์ที่นักเล่นหุ้นจะต้องเผชิญกับการเล่นหุ้นแบบร้าย ๆ ของนักปั่นหุ้นเพราะพวกปั่นหุ้นนี้จะมีวิธีเล่นหุ้นแบบแปลก ๆ ที่นักเล่นหุ้นต้องหลงกลเข้าไปเป็นเหยื่อโดยไม่รู้ตัว ทั้งจะใช้วิธีการปั่นหุ้นในเวลาที่เหมาะสมกับที่ประชาชนกำลังตื่นตัว

ลักษณะของการปั่นหุ้นนี้ มีมานานทั่วโลกที่มีตลาดหลักทรัพย์เพราะเป็นสิ่งที่คู่เคียงกับตลาดหลักทรัพย์มาตลอด ในประเทศที่มีการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ก็จะออกกฎหมายตั้งหน่วยงานขึ้นมาควบคุมและจับผิดแก่นักปั่นหุ้นที่ทำผิดกฎหมายเหล่านั้น แต่เทคนิคและวิธีการของเหล่านักปั่นหุ้นสูงมากทั้งสามารถทำได้แนบเนียนจนหาหลักฐานเอาผิดไม่ได้ เพราะลักษณะของการเล่นหุ้นนั้นกว้างขวางและจับผิดได้ยากต้องมีการเฝ้าติดตามพฤติกรรมจึงจะได้หลักฐานมั่นคงเพียงพอ

ความคิดในการปั่นหุ้นนี้ ความจริงถือว่าเป็นความผิดทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงต่อความเป็นอยู่และกระทบกระเทือนถึงประชาชนมากโดยไม่รู้ตัว แต่มักจะเป็นความผิดที่กลับเห็นว่เล็กน้อย ปัจจุบันนี้ปัญหาเรื่องเศรษฐกิจมีความสำคัญมากกว่าการลักทรัพย์ ปล้นทรัพย์ เพราะทรัพย์ที่ได้ไปในลักษณะของการลักและปล้นเป็นเพียงเล็กน้อยและกระทบกระเทือนแต่เพียงผู้ได้รับความเสียหายเท่านั้น ส่วนความผิดปั่นหุ้นนั้นต้องกระเทือนถึงเศรษฐกิจของประเทศและต่อประชาชนจำนวนมากมายที่หลงกลเข้าไป แต่โทษกลับน้อยเทียบกับปล้นทรัพย์ ความจริงต้องกำหนดโทษให้สูงขึ้นเพราะหลักฐานก็หายาก และยังกระทบต่อความมั่นคงของประเทศอีกด้วย การกำหนดโทษเพียงเล็กน้อย ไม่คุ้มกับการทำงานของรัฐในการลงทุนค้นหาพยานหลักฐาน และติดตามจับกุมผู้กระทำความผิดเกี่ยวกับการปั่นหุ้นนี้

## ลักษณะความผิดการปั่นหุ้น □

การปั่นหุ้นหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นธรรม (manipulation) จะมีบัญญัติเป็นความผิดทางอาญาไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.๒๕๓๕ ตั้งแต่มาตรา ๒๓๘ ถึงมาตรา ๒๔๔ และกำหนดโทษไว้ในมาตรา ๒๓๖ โดยทุกความผิดจะมีโทษ

เป็นอย่างเดียวกัน

### **วิธีการปั่นหุ้นตามกฎหมายไทย หอจะแยกได้ ๔ วิธีด้วยกัน คือ**

๑. การปั่นหุ้นโดยวิธีการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ (false statement)
๒. การปั่นหุ้นโดยวิธีการปล่อยข่าวลือ (disseminate news)
๓. การปั่นหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน (inside trading)
๔. การปั่นหุ้นโดยวิธีการอำพราง (concealment to mislead)

### **(๑). การปั่นหุ้นโดยวิธีการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ**

ในข้อนี้ตามความในมาตรา ๒๓๘ บัญญัติว่า

“ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือข้อความใดโดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์”

ความในมาตรานี้กฎหมายเอาผิดแก่บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์

เรียกว่า ๗ ว่ากฎหมายเอาผิดแก่โบรกเกอร์ (broker) คือคนกลางที่ทำการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง เพราะประชาชนจะซื้อขายกันเองในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ ต้องผ่านคนกลาง คือบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นโบรกเกอร์นั่นเอง

บริษัทหลักทรัพย์ตามคำจำกัดความในมาตรา ๔ แห่งกฎหมายดังกล่าวหมายความว่า **“บริษัทหรือสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัตินี้”**

ดังนั้นบริษัทหรือสถาบันการเงินใดที่ประกอบธุรกิจทำหน้าที่เป็นโบรกเกอร์ย่อมเป็นบริษัทหลักทรัพย์ตามความหมายในที่นี้ทั้งสิ้น

บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวจะบอกกล่าวถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานหรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นเท็จโดยเจตนาให้ผู้อื่นคือผู้ที่ทำการซื้อขายหุ้นนั้นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงไม่ได้ หากบอกกล่าวเท็จเช่นนั้นจะมีความผิด แต่การบอกกล่าวเท็จนี้ไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวแก่ผู้ถือหุ้น จะบอก

กล่าวแก่ประชาชนผู้อื่นได้ก็ได้ กฎหมายเปิดช่องให้วินิจฉัยตรงนี้ไว้กว้างมาก

ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์จะบอกกล่าวข้อความเท็จของบริษัทหุ้นอย่างใด ๆ ไม่ได้ทั้งสิ้น เพราะจะเป็นการชักจูงให้มีผู้ซื้อหุ้นมากขึ้น หรืออาจจะมีผู้ซื้อหุ้นลดลงเพราะราคาต่ำก็ได้ ทำให้ผู้เล่นหุ้นหลงผิดได้ ด้วยหากไม่เชื่อโบรกเกอร์แล้วจะเชื่อใคร

บริษัทหลักทรัพย์จึงต้องระมัดระวังเกี่ยวกับข้อมูลต่าง ๆ เพราะกฎหมายไม่ประสงค์ให้มีการหลอกลวงกันในการเล่นหุ้น ด้วยเหตุนี้หากการบอกกล่าวเท็จนั้นมีลักษณะเป็นการหลอกลวงจนได้เงินไปเพราะการซื้อหุ้นอาจจะมีคามผิดฐานฉ้อโกงด้วย

การบอกกล่าวเท็จในลักษณะที่ว่าบริษัทมีหุ้นมีกิจการดีมาก ขอให้ซื้อหุ้นกัน ราคาหุ้นก็จะสูงขึ้นถือว่าเป็นลักษณะเป็นการปั่นหุ้นวิธีหนึ่ง ทำให้คนเชื่อถือมาก วิธีการปั่นหุ้นเช่นนี้ หากบริษัทต้องการซื้อขายหุ้นเองด้วยหรือแอบซื้อขายในลักษณะที่ใช่คนอื่นกระทำก็อาจจะสามารถหากำไรได้อย่างมหาศาล

ในความผิดชนิดนี้ หากบริษัทหลักทรัพย์บอกไปตามความเป็นจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลนั้นย่อมจะไม่เป็นความผิดแต่อย่างไร ในกรณีเช่นนี้จึงมักจะมีปัญหาข้อเท็จจริงว่า การกล่าวผิดเพียงไปบ้างจะเป็นการกล่าวเท็จหรือจริงเพียงใด

## (๒) การปั่นหุ้นโดยวิธีการปล่อยข่าวลือ

การปล่อยข่าวลือนี้กฎหมายเอาความผิดทั้งบริษัทหลักทรัพย์และบุคคลอื่นทั่วไปที่ปล่อยข่าวลือออกไปให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหุ้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง

สำหรับความผิดที่มีต่อบริษัทหลักทรัพย์นั้น มีบัญญัติไว้ในมาตรา ๒๓๙ ว่า

“ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้รับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์แพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใด ๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่จะเป็นการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว”

การที่บริษัทหลักทรัพย์แพร่ข่าวในเรื่องนั้นนับว่ากว้างมาก เพราะจะเป็นข้อเท็จจริงใด ๆ ก็ได้ทั้งสิ้นอันทำให้บุคคลเชื่อว่าหุ้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงแล้ว ก็เป็นการเอาความผิดทั้งขึ้นและลง เพราะเป็นที่กระทบกระเทือนต่อประชาชนผู้เล่นหุ้นทั่วไปอันจะทำให้เกิดความเข้าใจผิดได้

ข้อเท็จจริงที่แพร่ข่าวออกไปตามความในมาตรานี้ กฎหมายไม่ได้กำหนดว่าจะเป็นการเท็จจริงที่เป็นเท็จ ดังนั้นแม้ข่าวนั้นจะตรงต่อข้อเท็จจริงแต่ทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหุ้นนั้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงแล้ว ก็เป็นความผิดได้ เพราะกฎหมายไม่ต้องการให้บริษัทหลักทรัพย์แพร่ข่าวใด ๆ เลย

สำหรับกรณีที่เขาผิดต่อบุคคลอื่นนั้นในมาตรา ๒๔๐ บัญญัติว่า

“ห้ามมิให้ผู้ใดแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง”

จะเห็นได้ว่าความผิดตามมาตรา ๒๔๐ นี้ผู้อื่นทั่วไปที่ปล่อยข่าวลือนั้นจะต้องปล่อยข่าวที่เป็นเท็จซึ่งไม่ตรงต่อความจริง จึงจะเป็นความผิดในข้อนี้จึงแตกต่างกับการปล่อยข่าวในมาตรา ๒๓๙ ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เพราะการปล่อยข่าวตามมาตรา ๒๓๙ นั้น ไม่ได้กำหนดว่าต้องเป็นความเท็จ เหตุนี้การปล่อยข่าวที่เป็นความจริงตามมาตรา ๒๓๙ อาจมีความผิดได้แต่การปล่อยข่าวจริงจะไม่ผิดตามมาตรา ๒๔๐ นี้

### (๓) การปั่นหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน

ในกรณีนี้เป็นการที่บุคคลใดที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัทหุ้น แล้วนำออกเปิดเผยหรือกระทำการเอาเปรียบโดยอาศัยข้อมูลที่ตนรู้การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นนั้น

ทั้งนี้ตามความใน มาตรา ๒๔๑ บัญญัติว่า

“ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามมิให้บุคคลใดทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายหรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ที่ยังมีได้เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้นและไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำ เพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่นหรือนำข้อเท็จจริง เช่นนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน

เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ บุคคลตามวรรคหนึ่งให้รวมถึง

(๑) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานหรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มี

หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๒) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่ตราไว้เกินร้อยละห้าของหุ้นจดทะเบียน ในกรณีนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(๓) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐหรือกรรมการ ผู้จัดการหรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(๔) ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์”

บทบัญญัติที่เกี่ยวกับการกระทำความผิดดังกล่าวนี้ ถือว่าบุคคลเหล่านั้นได้รู้ข้อมูลภายในแล้ว ทำการซื้อขายหลักทรัพย์หรือซื้อขายหุ้นเอาเปรียบกันโดยได้รับประโยชน์ตอบแทน

แต่การบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวกับการกระทำความผิดอาญาในมาตรานี้รู้สึกว้าสับสน และเป็นองค์ประกอบที่ยาวมาก รวมทั้งมีเจตนาพิเศษมากมายด้วยกัน ซึ่งผิดหลักทั่วไปในทางอาญาที่จะต้องมืองค์ประกอบที่กะทัดรัด อ่านแล้วคลุมความได้ทั้งหมด การเขียนกฎหมายอาญาต้องกำหนดหลักให้เด่นชัดเท่านั้น ไม่ใช่บัญญัติข้ออธิบายหรือขยายหลักจนยาวมากเกินไป จะทำให้เกิดความเข้าใจสับสนและปฏิบัติผิดพลาดได้

ดังนั้นการบัญญัติการกระทำที่เป็นความผิดทางอาญาในมาตรานี้จึงต้องมีความสั้นและกะทัดรัดกว่านี้ แต่กินใจความได้ทั้งหมด จึงควรจะมีการปรับปรุงบทการกระทำที่เป็นความผิดเสียใหม่ซึ่งจะต้องใช้ระยะเวลาในการหาถ้อยคำที่จะให้เข้าใจง่ายและสั้นด้วย

ความหมายของมาตรานี้ คงอยู่ที่ว่าบุคคลภายในรู้ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับราคาหุ้นแล้วซื้อขายหุ้นนั้นเสียเอง เอาเปรียบผู้ซื้อหุ้นคนอื่น การซื้อขายในราคาที่สูงขึ้นผิดปกติ ย่อมเป็นการปันหุ้นอย่างหนึ่งเพราะเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น ตนได้ซื้อไว้ในราคาต่ำก็จะขายออกเอากำไรมหาศาลไป

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีนี้เพียงแต่ได้นำข้อเท็จจริงที่ตนรู้มาออกเปิดเผยโดยได้รับประโยชน์ตอบแทน ก็เป็นผิดได้ แต่หากนำออกเปิดเผยโดยไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทน ก็จะไม่มีความผิด ดังนั้นการเปิดเผยโดยได้รับประโยชน์ตอบแทนไม่ควรจะกล่าวถึงในที่นี้ เพราะจะ

ทำให้พิสูจนความผิดในการได้รับประโยชน์ตอบแทนยากมาก

### (๔) การปั่นหุ้นโดยวิธีการอำพราง

วิธีนี้เป็นวิธีที่ลงทุนมาก และใช้กันมากในประเทศไทย โดยเมื่อผู้ใดมีเงินมากและอยากจะให้หุ้นใดหุ้นหนึ่งเคลื่อนไหวในตลาดหลักทรัพย์จนผิดปกติ และทำให้บุคคลอื่นตื่นตัวก็จะเอาเงินมาซื้อหุ้นนั้นและขายหุ้นนั้นให้แก่ตนเองหรือพรรคพวก ซึ่งในกรณีนี้จะทำงานกันเป็นทีม โดยซื้อในราคาที่เพิ่มขึ้นทุกวัน ประชาชนผู้สนใจเล่นหุ้นก็จะซื้อบ้าง ผู้นั้นก็ยิ่งซื้อของให้ราคาสูงขึ้นไปอีก เมื่อราคาสูงพอสมควรแล้วก็จะทยอยขายออกไป หากเห็นว่าราคาจะต่ำก็ซื้ออีกคนอื่นก็ซื้อบ้าง พอขายได้หมดราคาหุ้นนั้นก็จะตก คนอื่นที่ซื้อไว้ก็จะขายไม่ทันต้องเก็บหุ้นราคาสูงไว้ด้วยความชอกช้ำหรือหมดตัว

คนเล่นหุ้นที่ไม่รู้จักวิธีการ ก็ต้องเจ็บตัวและเดือดร้อนเช่นกรณีดังกล่าวเสมอ

เรื่องนี้ ความใน **มาตรา ๒๔๓** ตามกฎหมายดังกล่าวบัญญัติว่า

“ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๑) ห้ามมิให้ผู้ใดทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็นหรือตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง หลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไป หรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

(๒) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องกันอันเป็นผลทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาดและการกระทำดังกล่าวได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน”

นอกจากนี้ ความต่อเนื่อง ยังมีบัญญัติไว้ใน **มาตรา ๒๔๔** อีกว่า

“ในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๑) ด้วย

(๑) ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งในที่สุดบุคคลที่ได้ประโยชน์จากการซื้อและขายหลักทรัพย์นั้นยังคงเป็นบุคคลคนเดียวกัน

(๒) สั่งซื้อหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สั่งขายหรือจะสั่งขาย

หลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกันและภายในเวลาใกล้เคียงกัน

(๓) สิ่งขายหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สั่งซื้อหรือจะสั่งซื้อหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกัน ประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกันและภายในเวลาใกล้เคียงกัน”

อย่างไรก็ตาม การร่างกฎหมายแบบขยายความนี้ ทำให้ผิดหลักในทางการบัญญัติกฎหมายอาญาเพราะจะทำให้ความไม่ชัดเจนพอ จะทำได้เฉพาะการบัญญัติกฎหมายแพ่งเท่านั้น บทบัญญัตินี้หากจะให้มีการลงโทษได้จริง ๆ ต้องแก้ไขและกำหนดการกระทำที่เป็นความผิดใหม่ให้ชัดเจนแน่นอนมิฉะนั้นองค์ประกอบของความผิดจะคลอนแคลน

วิธีการซื้อขายเองให้ราคาสูงขึ้นเช่นนี้เป็นการอำพรางคนทั่วไปซึ่งถือว่าเป็นการปั่นหุ้นที่ใช้กันมากวิธีการหนึ่ง และใช้สะดวกด้วย แต่การหาพยานหลักฐานที่จะเอาผิดนั้นต้องใช้ความสามารถมากจึงจะเอาผิดได้ การสืบสวนสอบสวนหาพยานหลักฐานต้องมีหลักและติดตามผลงานจริง ๆ จึงจะได้โทษในการปั่นหุ้น

การปั่นหุ้นในสี่ประการดังกล่าวข้างต้นนั้นตามกฎหมายไทยจะมีโทษเท่ากันไม่ว่าจะปั่นหุ้นลักษณะใด

การกำหนดโทษนั้นจะมีบัญญัติไว้ใน **มาตรา ๒๙๖** ว่า

“ผู้ใดฝ่าฝืน มาตรา ๒๓๘ มาตรา ๒๓๙ มาตรา ๒๔๐ มาตรา ๒๔๑ หรือมาตรา ๒๔๓ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้น ๆ ได้รับไว้ หรือพึงจะได้รับเพราะการกระทำฝ่าฝืนดังกล่าว แต่ทั้งนี้ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ”

หากจะกล่าวถึงความผิดที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจความเดือดร้อนทางทรัพย์สินของประชาชน ตลอดจนความมั่นคงของประชาชน อาชญากรรมประเภทนี้ก่อให้เกิดความปั่นป่วนต่อประเทศได้ เพราะมีกระบวนการและเป็นอาชญากรที่มีความรู้ความสามารถ การค้นหาพยานหลักฐานนั้นยากมาก ในทางปฏิบัติควรจะกำหนดโทษให้สูงกว่านี้ โดยโทษดังกล่าวเป็นโทษที่ต่ำกว่าปล้นทรัพย์ ธรรมดาเสียอีก ในขณะที่ความผิดชนิดนี้เป็นการปล้นทรัพย์ของประชาชนที่มีรายได้สูงกว่า ปล้นทรัพย์ธรรมดาตามาก โดยอาศัยวิธีการที่กฎหมายเปิดช่องให้ทำได้เท่านั้น

สังคมในปัจจุบันได้เปลี่ยนแปลงไปมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งสังคมในทางเศรษฐกิจเพราะ

ทุกคนต้องแย่งกันทำมาหากิน การปล้นทรัพย์กลายเป็นความผิดธรรมดา แต่การปั่นหุ้นเป็นผิดที่ทำลายเศรษฐกิจของประเทศโทษก็ควรที่จะเพิ่มขึ้นเป็นเงาตามตัว

## การปั่นหุ้นที่ต่างกันโดยทั่วไป □

การปั่นหุ้นทั้งสี่ประการนั้นเป็นเพียงการปั่นหุ้นที่ผิดกฎหมายไทยเท่านั้น เพื่อจะเปิดทางให้กว้างขึ้น จึงขอนำลักษณะและวิธีการปั่นหุ้นที่ใช้กันทั่วไปมาแจ้งให้ทราบบ้าง โดยบทความนี้ได้คัดมาจากเรื่อง ๘ วิธีปั่นหุ้นในหนังสือ เดลินิวส์ ฉบับลงวันที่ ๒๑ พฤศจิกายน ๒๕๓๕ หน้า ๓ มีความดังนี้

**ปั่นหุ้น : รู้ไว้จะได้ไม่เป็นเหยื่อ**

**ปั่นหุ้นคืออะไร และทำเพื่ออะไร**

ผู้บัญญัติศัพท์ “การปั่นหุ้น” คงจะคิดถึงการปั่นจักรยาน หรือการปั่นใบพัดพลาสติกเด็กเล่นที่มีก้านไม้เป็นแกน เพื่อจะทำให้รถจักรยานวิ่งฉิวไปข้างหน้าด้วยแรงปั่นหรือใบพัดหมุนขึ้นบนอากาศ และเมื่อแรงปั่นหมดลง จักรยานก็ค่อย ๆ หยุดลง หรือใบพัดก็ตกลงพื้นเพราะแรงดึงดูดของโลก

การปั่นหุ้นก็มีลักษณะดังใบพัดพลาสติกเด็กเล่น หรือจักรยานเหมือนกัน เมื่อนักปั่นหุ้นเข้ามาจัดการ ปลอ่ยข่าวลือ ชื่อขายหุ้นของตนเองหรือของพรรคพวก เพื่อแสดงราคาตลาดที่กำลังถีบตัวสูงขึ้น ๆ ล่อให้นักเก็งกำไรและคนส่วนใหญ่เข้าไปติดกับดักที่วางไว้ เมื่อพอใจกับกำไรหรือผลลัพธ์ที่ได้แล้ว นักปั่นหุ้นก็หายตัวไปจาก ตลาดหุ้น

การปั่นหุ้นในปัจจุบันมีความซับซ้อนมากขึ้นกว่าในอดีต เนื่องจากนักปั่นหุ้นในอดีตเป็นเพียงสร้างสถานการณ์ชั่วคราว และฉวยโอกาสทำกำไรเท่านั้น ในปัจจุบันนักปั่นหุ้นได้พัฒนาให้ดูคล้ายนักลงทุน พฤติกรรมการให้ข่าว สร้างราคา ออกมาในรูปแบบของการให้ข่าวทางหน้าหนังสือพิมพ์ วารสารต่าง ๆ ซึ่งยังเป็นทีวีพากษ์วิจารณ์กันอยู่ว่า สิ่งเหล่านี้ถือเป็นการผิดหรือไม่ ให้ข่าวอย่างไร จึงถือว่าไม่ผิด เป็นต้น

การแสวงหากำไรจากการปั่นหุ้นนั้นมักมาจากวัตถุประสงค์หลัก ๆ ๓ ประการ ด้วยกันคือ

**๑. เป็นการเจตนาทำราคาหุ้นให้สูงกว่าที่ควรจะเป็น** โดยผู้ปั่นหุ้นหวังที่จะได้กำไรจากการขายหุ้นในระดับราคาสูง ๆ นั้น โดยทั่วไปวัตถุประสงค์นี้มักทำกันในช่วงตลาดเริ่มหรือกำลังซึกคัก

**๒. รักษาราคาหุ้นไว้ ณ ระดับหนึ่ง** หรือไม่ให้ตกไปจากระดับหนึ่งมักจะเกิดกับหุ้นที่เพิ่งเข้าตลาดใหม่ ๆ โดยผู้ดูแลพยายามรักษาไม่ให้หุ้นของตนลดต่ำไปจากระดับหนึ่ง จนคนทั่วไปเกิดความมั่นใจ ทั้งนี้ส่วนใหญ่มักหวังผลระยะยาว คือเพื่อหาโอกาสปั่นขึ้นเมื่อช่วงจังหวะเอื้ออำนวย

**๓. กดรราคาให้ต่ำลง โดยความหวังว่าจะซื้อหุ้นดังกล่าวกลับมาในราคาต่ำกว่าที่ขายไป** ทั้งนี้ ในระหว่างการดำเนินการอาจจะอยู่ในช่วงการทำชอร์ตเซล (Short Sale) ลักษณะนี้มักเกิดขึ้นในช่วงที่ตลาด กำลังอยู่ในภาวะตลาดหมี (Bear Market) ในบางครั้งผู้ปั่นหุ้นอาจพยายามกดรราคาหุ้นลงชั่วคราวเพื่อให้ผู้ขายรายอื่นตกใจขายให้แก่ตนในราคาถูก เมื่อผู้ปั่นหุ้นสามารถสะสมได้มากเพียงพอแล้ว การคิดจะปั่นหุ้นราคาหุ้นให้สูงขึ้นไปในช่วงต่อมาก็จะทำให้ได้สะดวกโดยไม่มีแรงขายมากนัก ในบางกรณีการกดรราคาหุ้นลงอาจเกิดจากการที่ผู้ปั่นหุ้นต้องการหยั่งตลาด หรือหยั่งท่าทีก่อนการตัดสินใจปั่นหุ้นขึ้นไปใหม่ ให้สูงจากระดับเดิมขึ้นไปอีกลักษณะหลังนี้มักเกิดในช่วงภาวะตลาดกระทิง (Bull Market) โดยเฉพาะในช่วงจังหวะที่หุ้นนั้นมีการชั้บตัวขึ้นเร็วจนเกินไป จนผู้ปั่นหุ้นไม่แน่ใจว่าควรจะไปหรือไม่ เพราะไม่รู้ว่าจะขายหุ้น ในระดับราคาหุ้นที่สูงกว่านั้นจะมีมากน้อยเพียงใด จึงจำเป็นต้องมีการหยั่งเชิงตลาดก่อน

## เข่าปั่นหุ้นกันอย่างไร □

หลังจากได้รู้ความหมายและวัตถุประสงค์ของการปั่นหุ้นแล้วคราวนี้จะมาดูกันถึงเทคนิคที่ใช้ในการปั่นหุ้นว่าเขาทำกันอย่างไรบ้าง ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะมีเทคนิคหลัก ๆ อยู่ ๘ อย่างด้วยกันคือ

**๑. การปล่อยข่าวลือ** เป็นเทคนิคที่ทำได้ง่ายและคนใช้กันมากที่สุดโดยเฉพาะในบ้านเราที่ยังมีการซื้อขายอยู่ในวงจำกัด ทำให้เทคนิคนี้สามารถใช้ได้ผลอย่างเด่นชัด ข่าวลือที่นำมาใช้กันบ่อยในปัจจุบันได้แก่ข่าวการเพิ่มทุน ข่าวการแตกหุ้น (Stock Split) ข่าวลือปฏิบัติ ข่าวลือยุบสภา หรือข่าวความแตกแยกในรัฐบาล หรือรัฐบาลกับทหาร ซึ่งข่าวลือเหล่านี้สามารถมีผลทำให้ราคาหุ้นขึ้นหรือหุ้นลงได้ กรณีที่ปล่อยข่าวในแง่ดีผู้ปั่นหุ้นหรือผู้ปล่อยข่าวมักมีวัตถุประสงค์ให้ราคาหุ้นชั้บตัวสูงขึ้น เพื่อระบายหุ้นของตัวเองออกในทางตรงกันข้าม กรณีที่มีการปล่อยข่าวร้ายมักมีวัตถุประสงค์ เพื่อให้ราคาหุ้นตกจะได้เข้ามาซื้อหุ้นในราคาต่ำ ๆ

**๒. การตั้งราคาซื้อและขายในเวลาเดียวกัน** โดยบุคคลหรือกลุ่มบุคคล ซึ่งอาจจะผ่านโบรกเกอร์รายเดียวหรือหลายรายก็ได้ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ก็เพื่อสร้างความนิยมให้กับหุ้นนั้น ๆ

ว่ามีสภาพคล่องและการซื้อขายสะดวก นอกจากนั้นยังเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นนั้นไม่ให้เคลื่อนไหวเกินระดับที่ผู้ทำกำหนดไว้ ในกรณีหลังนี้ ผู้ทำมักจะมีการเฝ้าดูอย่างใกล้ชิด หากมีผู้เข้าซื้อขายจนราคาขยับเกินกว่าราคาที่ได้ตั้งไว้ไม่ว่าทั้งด้านซื้อด้านขายในตลาดหุ้นบ้านเราวิธีนี้มักจะใช้เพื่อปูพื้นฐานจิตวิทยา ก่อนจะมีการดำเนินการในขั้นตอนต่อไป อาทิ ถ้าผู้ปั่นตลาดหวังที่จะให้หุ้นนั้น ๆ มีราคาขยับขึ้นก็จะตั้งราคาซื้อนั้น ๆ ผ่านหลาย ๆ โบรกเกอร์หรือซื้อโบรกเกอร์ และตั้งราคาขายไว้ที่โบรกเกอร์เพียงแห่งหรือสองแห่ง เพื่อให้ผู้เล่นหุ้นโดยทั่วไปเข้าใจว่าหุ้นตัวนั้นมีคนอยากซื้อมาก ในทางกลับกันหากผู้ปั่นหุ้นราคาอยากจะได้กำไรให้คนเล่นหุ้นใจเสียว และเทขายหุ้น ก็จะแก้มตั้งราคาซื้อ โดยผ่านโบรกเกอร์แห่งเดียว ขณะเดียวกันก็จะตั้งราคาขายไว้ที่โบรกเกอร์หลาย ๆ แห่งเพื่อให้ดูเหมือนมีผู้ขายอยู่มาก แต่ในปัจจุบันเมื่อใช้ระบบคอมพิวเตอร์แล้วก็จะปรากฏจำนวนหุ้นที่เสนอซื้อเสนอขายแทนเบอร์โบรกเกอร์นักปั่นหุ้นจึงหันไปหาวิธีอื่น ๆ แทน

ในนักปั่นหุ้นบางรายจะเรียกความสนใจจากนักเล่นหุ้นด้วยวิธีทำราคาสวนตลาดหุ้น เช่น เมื่อราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดลดลง แต่หุ้นที่จะสร้างความนิยมจะทำราคาให้สูงขึ้น เพื่อที่นักเล่นหุ้นจะได้สะดุดตา สาเหตุที่ต้องทำตรงข้ามกับภาวะตลาดโดยรวมก็เพราะเมื่อตลาดโดยรวมขึ้น หุ้นนี้แม้ราคาจะขึ้นด้วยแต่ก็ไม่เป็นที่สังเกตเห็นของนักเล่นหุ้นแต่ประการใด.

**๓. การทำการซื้อขายเทียม (Wash Sale)** หมายถึงการซื้อขายในลักษณะที่ไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นอย่างแท้จริง ซึ่งการดำเนินการอาจเป็นลักษณะใดลักษณะหนึ่งคือ อาจเป็นการซื้อขายหุ้นในราคาและปริมาณเดียวกัน โดยบุคคลคนเดียวกัน หรือการซื้อหุ้นในราคาและปริมาณเดียวกันระหว่างเพื่อนฝูงญาติพี่น้องหรือผู้ร่วมปั่นหุ้นด้วยกัน วิธีนี้โดยทั่วไปมักใช้เพื่อสร้างความรู้สึกทางจิตวิทยาต่อนักเล่นหุ้นโดยทั่วไปหรือเพื่อให้หุ้นมีราคาขึ้นหรือตามที่อยากให้เป็น (เดลินิวส์ ๒๑ พ.ย. ๓๕ P๓)

**๔. การซื้อเพื่อคุมราคาในตลาด (Cornering the Market)** เป็นการเข้ากว้านซื้อหุ้นในขณะที่มีราคาต่ำ ๆ ของบุคคลหรือกลุ่มบุคคลหนึ่ง ในขณะที่หุ้นมีราคาต่ำ ๆ จนกระทั่งถือหุ้นไว้ได้มากพอในปริมาณที่สามารถควบคุมราคาในตลาดหุ้นได้ วิธีนี้ในต่างประเทศเป็นเทคนิคที่นำมาใช้ตัดหลังพวกเล่นหุ้นด้วยวิธีซอร์ทเชล คือ เป็นการบังคับให้คนเล่นหุ้นแบบซอร์ทเชลต้องซื้อหุ้นกลับในราคาที่สูง ๆ จากผู้ปั่น ในบ้านเราแล้วเทคนิคประเภทนี้ยังนำมาใช้ควบคุมราคาหุ้นให้อยู่ในระดับที่กำหนดเพื่อสร้างภาพพจน์ฐานราคาของหุ้น และบางครั้งก็นำมาใช้ในการทำราคาหุ้นให้สูงขึ้นไว้ เพื่อรอขายในช่วงที่จะปล่อยข่าวลือออกไป

**๕. การรวมกลุ่มกันระหว่างบุคคลหลายคน หรือหลายสถาบันเพื่อกำหนดราคา**

**(Pool Operation)** ซึ่งลักษณะการดำเนินการอาจจะเป็นเพียงข้อตกลงด้วยปากเปล่าให้ทำการซื้อหรือขายพร้อมกัน เพื่อให้ราคาหุ้นขยับตัวขึ้นลงตามความต้องการ ทั้งนี้ในกรณีที่มีผู้เข้าร่วมเกี่ยวข้องเป็นจำนวนมาก อาจจะมีการกำหนดระเบียบและขั้นตอนการดำเนินงานหรือการแบ่งส่วนกำไรขาดทุน การรวมกลุ่มนี้อาจเป็นทั้งการรวมเงินทุนเพื่อใช้ทำราคาตลาดหรืออาจจะแยกกันซื้อขายภายใต้ข้อตกลงหรือสัญญาว่าจะทำราคาในลักษณะใด การรวมกันในวิธีนี้ทำให้โอกาสในการใช้เทคนิค การปล่อยข่าวลือ การซื้อเพื่อควบคุมราคาในตลาด หรือการซื้อขายในลักษณะที่ไม่มีกรไอนกรรมสิทธิ์อย่างแท้จริงมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งยังช่วยในการสร้างผลในด้านจิตวิทยาแก่คนเล่นหุ้นในตลาดอีกด้วย

**๖. การซื้อขายโดยคนวงใน (Insider's Tradings)** ซึ่งก็คือการซื้อขายหุ้นโดยบุคคลหนึ่งเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง โดยอาศัยข้อมูลของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่ตนทราบแต่ผู้เล่นหุ้นทั่ว ๆ ไปไม่ทราบข้อมูล ส่วนมากมักได้มาจากการที่บุคคลผู้นั้นได้เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทนั้น อาจจะเป็นเจ้าหน้าที่ กรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทางด้านธุรกิจหรืออาจได้ข้อมูลนั้นมาแบบไม่สุจริต ข้อมูลที่เรียกกันว่าข่าววงในนั้นก็คือข้อมูลอะไรก็ตามที่หากเปิดเผยให้คนทั่วไปรู้แล้ว จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ส่วนใหญ่มักได้แก่ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกำไร การสั่งซื้อสินค้า กรรมวิธีการผลิตแบบใหม่ การขายกิจการ ให้กับบริษัทอื่นในราคาที่สูง และการเพิ่มทุนของกิจการเพื่อนำไปขยายงานในโครงการที่น่าสนใจ ถ้าหากข้อมูลนั้นมีผลบวกต่อราคาหุ้น คนวงในก็จะทำการซื้อหุ้นเก็บไว้ว่าจะโดยใช้บัญชีตนเองหรือโดยใช้บัญชีของผู้อื่น รอจนนักลงทุนทั่วไปรับรู้ข่าวแล้ว ก็จะขายหุ้นนั้นออกไป ในทางตรงกันข้ามเกิดข่าววงในเป็นข่าวร้าย คนวงในก็มักจะรีบทำการขายหุ้นนั้นออกไปหรืออาจจะทำซอร์ทเซลเลยก็ได้

**๗. การบอกไปราคาหุ้น** บ่อยครั้งที่หน้าหนังสือพิมพ์ลงข่าวการให้สัมภาษณ์เจ้าของกิจการ หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เกี่ยวกับราคาหุ้นของกิจการนั้น ๆ ในหลายครั้งมักอ้างว่ามีข่าวต่างประเทศสนใจขอซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดมาก ๆ หรือบางครั้งก็มีการบอกไปในลักษณะการแลกหุ้นระหว่างกิจการในราคานั้น ราคานี้ ซึ่งหากพิจารณาแล้วก็ดูเหมือนกับการขึ้นราคาหุ้น หรือความพยายามให้นักเล่นหุ้นเป็นผู้หนุนราคาในประเด็นเหล่านี้ยังไม่มีการพิจารณา หรือตัดสินว่าเป็นการผิดหรือไม่

**๘. การปั่นหุ้นนอกตลาด** ในภาวะที่ตลาดหุ้นคึกคัก หุ้นจองหรือที่เรียกเป็นทางการว่าหุ้นเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป มักจะทำกำไรได้มากกว่า ๕๐% เมื่อเข้าตลาดแล้ว ดังนั้นหุ้นจองจึงเป็นสิ่งที่นักเล่นหุ้นปรารถนาเป็นอันมาก นักปั่นหุ้นจึงฉวยโอกาสนี้ สร้างราคานอก

ตลาดด้วยการเสนอขายโดยไม่แจ้งข้อเท็จจริงของกิจการ ดังที่มีในหนังสือชี้ชวนทั่ว ๆ ไป ส่วนมากก็มักจะพูดจาหวานล่อมอ้างถึงโครงการใหญ่ระดับ ๑๐๐ ล้าน ๑,๐๐๐ ล้านบาท อ้างราคาที่จะเสนอขายประชาชนทั่วไปซึ่งมักจะแพงกว่า เมื่อนักเล่นหุ้นเกิดความโลภ หวังกำไรก็จะซื้อตุนไว้ โดยมีได้สอบถามว่า หุ้นดังกล่าวอยู่ในขั้นตอนไหนของการนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หลายครั้งหลายหนจ่ายเงินไปโดยมิได้มีเอกสารหรือใบหุ้น

เมื่อตลาดหลักทรัพย์ ปฏิเสธไม่ให้บริการบริษัทดังกล่าวจดทะเบียนในตลาด หุ้นตัวนั้นก็กลายเป็นหุ้นที่ใคร ๆ ไม่ต้องการ เพราะไม่มีสภาพคล่อง ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ จึงได้แก้ไขระเบียบปฏิบัติว่าบริษัทที่ได้รับอนุมัติเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เท่านั้น จึงจะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป โดยต้องจัดทำหนังสือชี้ชวน เผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนทราบ

ด้วยเหตุนี้ นักเล่นหุ้นไม่ควรเสี่ยงกับการซื้อหุ้นนอกตลาดที่ไม่เปิดเผยข้อมูล ไม่ได้เป็นการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (Public Offering) เพราะเสี่ยงต่อการถูกหลอกจากการปั่นราคา

## สรุป □

จากเทคนิคการปั่นหุ้นที่กล่าวมาแล้วทั้งหมด จะเห็นได้ว่าสิ่งเหล่านี้เป็นสิ่งที่ตลาดหุ้นใด ๆ ในโลกหลีกเลี่ยงได้ยาก โดยเฉพาะกับตลาดหุ้นไทยซึ่งมีคนเล่นหุ้นยังอยู่ในวงจำกัดกว่า และยังเป็นตลาดหุ้นที่มีอายุน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นประเทศอื่น ๆ นอกจากนี้กฎหมายที่จะมารองรับตลาดหุ้นก็ยังไม่ชัดเจนเพียงพอ ในปัจจุบันยังต้องอนุโลมนำประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้ ซึ่งก็ไม่ค่อยจะทันสมัยทันสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปมาก อย่างไรก็ตามปัจจุบันทางการกำลังมีนโยบายที่จะกระจายการเล่นหุ้นออกไปยังส่วนภูมิภาคมากขึ้น ด้วยการยินยอมให้มีการเปิดสำนักงานตัวแทนค้าหลักทรัพย์ขึ้นในต่างจังหวัด ซึ่งนับเป็นนิมิตที่ดีที่จะทำให้การเล่นหุ้นขยายกว้างออกไปกว่าที่เป็นอยู่ เมื่อผนวกเข้ากับนักเล่นหุ้นในปัจจุบันเริ่มมีความระมัดระวังมากขึ้นในการลงทุน ตลอดจนการที่ทางการจะออกกฎหมาย “กำกับและดูแลตลาดหลักทรัพย์ฯ” ก็พอจะเชื่อได้ว่าสิ่งเหล่านี้คงมีผลทำให้ความคิดที่จะปั่นหุ้นมีน้อยลงหรือถ้ายิ่งคิดจะปั่นหุ้นอยู่ก็ไม่อาจประสบความสำเร็จจนคนส่วนใหญ่ต้องเสียหาย □

# การกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อ

## ขายหลักทรัพย์\*

### (การปั่นหุ้น)

พิเศษ เสตเสตีเยร\*\*

ตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินตั้งอยู่บนปัจจัย ๓ ประการ คือ (๑) การซื้อขายต้องมีสภาพคล่อง (liquidity) หมายความว่า การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต้องซื้อขายคล่อง มีการซื้อขายเป็นจำนวนมากพอ เมื่อผู้ใดอยากขายก็ได้ เมื่อใดที่ผู้ใดอยากซื้อก็สามารถซื้อได้ มีใ้เชื่อว่าผู้ซื้อหรือผู้ขายได้ยาก (๒) การขึ้นลงของราคาต้องมีระเบียบ (orderly) หมายความว่า การขึ้นหรือลงของราคาหลักทรัพย์ต้องไม่ฮวบฮาบ เป็นไปอย่างมีขั้นตอน มีเหตุมีผล และ (๓) ต้องมีความเป็นธรรม (fairness) หมายความว่า ผู้ซื้อผู้ขายทุกคนอยู่ในฐานะที่จะได้รับรู้ข้อมูลโดยเท่าเทียมกัน ไม่มีผู้ใดเอาเปรียบผู้ใดได้ ทั้งสามประการนี้เป็นปัจจัยที่ตลาดหลักทรัพย์ที่ดีจะต้องมี แต่ในความเป็นจริงนั้น การที่จะมีพร้อมในปัจจัยทั้งสามประการดังกล่าว ออกจะเป็นเรื่องยาก เพราะผู้ที่มาลงทุนในหลักทรัพย์ต่างก็มามุ่งแสวงหาผลประโยชน์โดยวิธีต่าง ๆ โดยไม่คำนึงว่าการกระทำนั้นจะเป็นการเอาเปรียบผู้อื่นหรือไม่ หรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่า “การปั่นหุ้น” ดังนั้น จึงจำเป็นที่จะต้องมีกฎเกณฑ์ทางกฎหมายมาป้องกันการกระทำเหล่านั้น

\* เอกสารประกอบการสัมมนาผู้พิพากษา เรื่อง กฎหมายธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ครั้งที่ ๒ เมื่อวันที่ ๒๖-๒๗ พฤษภาคม ๒๕๓๗ ณ สถาบันพัฒนาข้าราชการฝ่ายตุลาการ

\*\* น.บ. (เกียรตินิยม) (จุฬาฯ), น.บ.ท. LL.M. (Columbia), รองศาสตราจารย์ประจำคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ที่ปรึกษาสมาคมบริษัทหลักทรัพย์, ที่ปรึกษาสมาคมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การกระทำที่ไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นอาจแบ่งออกได้เป็น ๓ ลักษณะใหญ่ ๆ คือ

๑. การสร้างข่าวหรือข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง
๒. การใช้ข้อมูลวงใน (insider trading)
๓. การสร้างราคาหลักทรัพย์

## การสร้างข่าวหรือข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง □

ความผิดเกี่ยวกับการสร้างข่าวหรือข้อมูลที่ไม่ถูกต้องนั้นมีอยู่ ๓ กรณี คือ ความผิดพลาดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ มาตรา ๒๓๘ ซึ่งเป็นเรื่องของการบอกกล่าวข้อความเท็จ มาตรา ๒๓๙ เรื่องของการแพร่ข่าว และมาตรา ๒๔๐ ในเรื่องของการสร้างข่าวลือ

### การบอกกล่าวข้อความเท็จ

#### มาตรา ๒๓๘ บัญญัติว่า

“ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จหรือข้อความใด โดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานหรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือนิติบุคคลที่หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์”

ข้อกำหนดของมาตรานี้ คือ ห้ามมิให้

(๑) บริษัทหลักทรัพย์ หรือ

(๒) ผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ คือ ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งมีได้จำกัดอยู่เฉพาะกรรมการเท่านั้น หากแต่รวมถึงกรรมการบริหาร หรือเจ้าหน้าที่ระดับบริหารด้วย หรือ

(๓) บริษัทที่ออกหลักทรัพย์หมายถึง บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ซึ่งซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ไม่เกี่ยวกับบริษัททั่วไป หรือ

(๔) ผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ซึ่งเป็นคำที่กว้างขวางมาก ซึ่งรวมถึงผู้บริหารของ

บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้ที่ซื้อขายหลักทรัพย์ ยังไม่มีแนวคำวินิจฉัยที่ชัดเจนว่าจะครอบคลุมไปกว้างขวางเพียงใด

การกระทำที่กฎหมายห้ามก็คือ การบอกกล่าว (ก) ข้อความอันเป็น “เท็จ” ซึ่งหมายถึงข้อความที่ไม่เป็นความจริง ในทางกฎหมายข้อความที่เป็นเท็จจะต้องเป็นข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในอดีต จึงจะถือว่าเป็นความเท็จ ส่วนข้อเท็จจริงที่ยังไม่เกิดขึ้นหรือจะเกิดในอนาคตยังไม่อาจถือเป็นความเท็จได้ หรือ (ข) ข้อความใด อันใดซึ่งไม่จำเป็นต้องเป็นความเท็จ เช่น อาจจะเป็นถ้อยคำกำกวม หรือถ้อยคำกึ่งจริงกึ่งเท็จ (half-truth) เป็นต้น โดยในการบอกกล่าวข้อความนั้นจะต้องกระทำโดยมีเจตนาพิเศษเพื่อให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน (เช่น มีหนี้สินเป็นจำนวนมาก) ผลการดำเนินงาน (เช่น จะมีผลกำไรเพิ่มสูงขึ้นมาก) หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เฉพาะของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ไม่รวมถึงบริษัทอื่นนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด

การบอกกล่าวที่จะเป็นความผิดตามมาตรา ๒๓๘ อาจจะเป็นการบอกกล่าวด้วยวาจา หรือเป็นลายลักษณ์อักษรก็ได้และโปรดสังเกตว่า ไม่จำเป็นว่าผู้ได้รับการบอกกล่าวนั้นจะต้องหลงเชื่อตามที่บอกกล่าวแต่อย่างใด การบอกกล่าวแต่เพียงฝ่ายเดียวก็เป็นความผิดแล้ว

ความรับผิดในทางอาญานั้น ผู้กระทำจะต้องรับผิดชอบเมื่อได้กระทำโดยเจตนา ดังนั้น ความรับผิดตามมาตรา ๒๓๘ นี้รวมทั้งความรับผิดในมาตราอื่น ๆ ในส่วนที่เกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์นี้ จึงจะเป็นความผิดเฉพาะการกระทำที่กระทำโดยเจตนาเท่านั้น

## การแพร่ข่าว

**มาตรา ๒๓๙** บัญญัติว่า

“ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ แพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใด ๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่จะเป็นการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว”

บุคคลซึ่งอยู่ในข่ายของการกระทำความผิดตามมาตรา ๒๓๘ นี้ก็เป็นบุคคลเดียวกับในมาตรา ๒๓๘ ที่กล่าวมาข้างต้น ส่วนการกระทำที่ถือว่าเป็นความผิดตามมาตรา ๒๓๘ นี้ คือ “การแพร่ข่าว”

(dissemination) ซึ่งหมายถึง การทำให้แพร่หลายออกไปแก่บุคคลในวงกว้าง เช่น โดยการเผยแพร่ข่าวทางสื่อมวลชน หรือการทำเอกสารเผยแพร่ เป็นต้น โดยลักษณะของข่าวที่แพร่นั้นเป็นข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใด ๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง ซึ่งก็คงจะต้องเป็นข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินหรือผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ ยังอาจรวมถึงการแพร่ข่าวเกี่ยวกับการที่จะมีบุคคลใดมาสร้างราคาของหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นหรือลดลง ด้วยการกระทำที่เป็นความผิดตามมาตรา นี้ ก็ไม่จำเป็นที่ผู้ได้รับทราบข่าวจะต้องหลงเชื่อด้วยแต่ประการใดในทำนองเดียวกับความผิดตามมาตรา ๒๓๘

## การสร้างข่าวลือ

### มาตรา ๒๔๐ บัญญัติว่า

“ห้ามมิให้ผู้ใดแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่น เข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง”

มาตรา ๒๔๐ นี้เป็นบทบัญญัติที่กำหนดองค์ประกอบความผิดไว้กว้างขวางมาก กล่าวคือ บุคคลที่อยู่ในข่ายที่จะกระทำความผิดนั้น คือ “ผู้ใด” ซึ่งหมายถึง บุคคลใด ๆ ก็ได้ ไม่จำเป็นต้องเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับเรื่องหลักทรัพย์แต่อย่างใด ลักษณะของการกระทำที่เป็นความผิดก็คือ การแพร่ข่าวอันเป็นเท็จให้เลื่องลือ ซึ่งต้องเป็นเรื่องที่ไม่เป็นความจริงและแพร่หลายจนเป็นที่เลื่องลือในหมู่ผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่งข่าวอันเป็นเท็จนั้นจะเป็นข่าวเรื่องใด ๆ ก็ได้ ไม่จำเป็นต้องเกี่ยวกับเรื่องของหลักทรัพย์ เช่น ข่าวนายกรัฐมนตรียลาออก หรือข่าวการปฏิวัติและ ฯลฯ โดยข่าวนั้นทำให้นักลงทุนเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง ซึ่งเป็นเรื่องแปลกในทางนิติศาสตร์ที่ใช้ความรู้สึกของบุคคลอื่นมากำหนดการกระทำความผิด

## การใช้ข้อมูลวงใน □

ความผิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลวงในหรือ **insider trading** อาจเป็นความผิดที่เป็นที่รู้จักกันค่อนข้างมาก ทั้งนี้เนื่องจากเคยมีคดีเกี่ยวกับความผิดประเภทนี้ในต่างประเทศที่โด่งดังมาก เพราะเกี่ยวพันกับการซื้อขายหลักทรัพย์นับพันล้านดอลลาร์ แนวความคิดของกฎหมายในเรื่องความผิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลวงในก็คือ การซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องมีความเป็นธรรม (fairness) ผู้ลงทุนจะต้องได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและเท่าเทียมกัน การที่บุคคลอาศัยตำแหน่ง

หน้าที่หรือโอกาสทำให้ได้รับข้อมูลมาก่อนบุคคลอื่นและใช้ข้อมูลนั้นแสวงหาผลประโยชน์ ก็เท่ากับเป็นการกระทำที่ไม่เป็นธรรมต่อบุคคลอื่น ดังนั้น ถึงแม้ว่าจะยังมีการถกเถียงกันในทางทฤษฎีและความชอบธรรมของการใช้ข้อมูลวงในนี้ยังไม่ค่อยก็ตาม แต่ในทางกฎหมายของนานาประเทศก็ถือว่าการกระทำดังกล่าวเป็นความผิด

**มาตรา ๒๔๑** แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ฯ บัญญัติว่า

“ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามมิให้บุคคลใดทำการซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชนและตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น และไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น หรือนำข้อเท็จจริงเช่นนั้น ออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน

เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ บุคคลตามวรรคหนึ่งให้รวมถึง

(๑) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงาน หรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๒) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่ตราไว้เกินร้อยละห้าของทุนจดทะเบียน ในกรณีนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(๓) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(๔) ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์”

บุคคลที่จะเข้าข่ายการเป็นบุคคลวงใน (insider) ก็คือ “บุคคลใด” ซึ่งในมาตรา ๒๔๑ ยังได้ระบุให้รวมกลุ่มบุคคลโดยเฉพาะเจาะจงอีก ๔ กลุ่ม คือ

(๑) กลุ่มผู้บริหารของบริษัท ซึ่งได้แก่กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานหรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๒) กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งได้แก่ ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์เกิน ๕% ของทุนจดทะเบียน ในการคำนวณจำนวนหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ กฎหมายให้นับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวรวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(๓) กลุ่มพนักงานเจ้าหน้าที่ ซึ่งได้แก่ เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ (เช่น สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือธนาคารแห่งประเทศไทย) หรือกรรมการผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(๔) กลุ่มบุคคลทั่วไป ซึ่งได้แก่ ผู้ใดซึ่งเกี่ยวกับหลักทรัพย์และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งก็เป็นถ้อยคำที่กว้างขวางครอบคลุมบุคคลทั่วไปทั้งหมด

สำหรับการกระทำที่เป็นความผิดคือ (ก) ซื้อหรือขาย หรือ (ข) เสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือ (ค) ชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย ซึ่งจะเห็นได้ว่าการกระทำที่เป็นความผิดนั้น อาจจะเป็นเพียงแค่การเสนอซื้อหรือเสนอขาย (bid หรือ offer) หรือไม่ได้กระทำเอง แต่ชักชวนให้บุคคลอื่นเสนอซื้อหรือเสนอขายก็ได้ โดยการกระทำที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายดังกล่าวนั้นกระทำโดยอาศัยข้อเท็จจริงที่ยังไม่ได้เปิดเผยต่อประชาชน

ข้อเท็จจริงที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชนนี้ ต้องเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ (material) ซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ด้วย มิใช่ว่าข้อเท็จจริงใด ๆ ที่สำคัญหรือไม่สำคัญก็จะกลายเป็นข้อมูลในวงในไปหมด เช่น ข่าวเกี่ยวกับการที่บริษัทขุดพบน้ำมันก็จะต้องปรากฏว่าเป็นการขุดพบบ่อน้ำมันได้ว่ามีปริมาณน้ำมันมากพอในเชิงพาณิชย์

ที่จะทำการชุดขึ้นมาใช้แล้ว มีเชื่อว่าเพิ่งชุดพบแต่ยังมีได้มีการสำรวจยืนยันว่ามีปริมาณมากพอเป็นต้น

ข้อมูลวงในที่ได้มานั้นเป็นการได้เพราะมีฐานะหรือตำแหน่งหน้าที่ เช่น เป็นกรรมการหรือผู้สอบบัญชีของบริษัท แต่ถ้าได้มาโดยไม่ได้เกี่ยวข้องกับตำแหน่งหน้าที่ เช่น ได้ยินคนพูดกันในร้านอาหารก็ไม่มาที่จะเป็นความผิดแต่อย่างใด

ผู้กระทำความผิดโดยการใช้ข้อมูลวงในนี้ นอกจากจะต้องรับโทษทางอาญาแล้ว ก็ยังจะต้องถูกริบผลประโยชน์ที่ได้จากการใช้ข้อมูลดังกล่าวด้วย โดย **มาตรา ๒๔๒** แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ฯ บัญญัติว่า

“เพื่อมิให้บุคคลตาม**มาตรา ๒๔๑** วรรคสอง ได้รับประโยชน์จากการฝ่าฝืน **มาตรา ๒๔๑** วรรคหนึ่ง ให้สำนักงานมีสิทธิเรียกให้ผู้ฝ่าฝืนดังกล่าวส่งมอบผลประโยชน์ที่ตนได้มาจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น หรือจากการนำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยซึ่งได้กระทำภายในหกเดือนนับจากวันที่ตนได้ล่วงรู้ข้อเท็จจริงดังกล่าว และให้ผู้ฝ่าฝืนนั้นส่งมอบผลประโยชน์ตามที่สำนักงานเรียกร้องภายในกำหนดเวลาที่สำนักงานกำหนด”

ซึ่งผลประโยชน์ที่ถูกริบตามมาตรานี้ กฎหมายกำหนดให้ตกเป็นของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

## การสร้างราคาหลักทรัพย์ □

การสร้างราคาหลักทรัพย์ หมายถึง การสร้างราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์หรือที่เรียกกันทั่วไปว่า “**การป้อนหุ้น**” นั้นเอง

ความผิดเกี่ยวกับการสร้างราคาหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น ๒ ฐานความผิดใหญ่ ๆ คือ ความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ฯ **มาตรา ๒๔๓ (๑)** ฐานหนึ่ง และความผิดตาม**มาตรา ๒๔๓ (๒)** อีกฐานหนึ่ง

**มาตรา ๒๔๓ (๑)** บัญญัติว่า “ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๑) ห้ามมิให้ผู้ใดทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็นหรือตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งหลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไปหรือ

ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด”

ความผิดตามอนุมาตรา (๑) นี้เป็นความผิดที่กระทำขึ้นโดยรู้เห็นหรือร่วมมือกับบุคคลอื่น ดังนั้น จึงต้องมีผู้กระทำความผิดตั้งแต่สองคนขึ้นไป การกระทำเพียงผู้เดียวก็จะเป็นความผิด ลักษณะของการกระทำที่ถือว่าเป็นความผิด คือ ทำการซื้อขายเพื่ออำพรางให้บุคคลทั่วไปหลงผิดว่ามีการซื้อขายกันมาก (เช่น สั่งซื้อหรือสั่งขายเป็นจำนวนมาก ๆ) หรือ การทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น หรือตกต่ำลงมา (เช่น การไล่ซื้อจนทำให้หุ้นมีราคาสูงขึ้น หรือ การทุ่มขายจนทำให้ราคาตกลงมา) โดยไม่มีเหตุผล นอกจากเพียงเพื่อที่จะสร้างราคาหลักทรัพย์ เท่านั้น

มาตรา ๒๔๔ แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ฯ ยังได้กำหนดถึงลักษณะการกระทำอีก ๓ ลักษณะที่ถือว่าเป็นการอำพรางเพื่อให้เกิดความผิดตาม มาตรา ๒๔๓ (๑) นี้ด้วย คือ

(๑) ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งในที่สุดบุคคลที่ได้ประโยชน์จากการซื้อและขายหลักทรัพย์นั้นยังคงเป็นบุคคลคนเดียวกัน กล่าวคือ ทำการซื้อขายในหมู่พวกเดียวกันเอง ซึ่งในภาษาทางการซื้อขายหลักทรัพย์ เรียกว่า การทำ “wash sale”

(๒) สั่งซื้อหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งรวมกันได้สั่งขายหรือจะสั่งขายหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกัน และภายในเวลาใกล้เคียงกัน

(๓) สั่งขายหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งรวมกันได้สั่งซื้อหรือจะสั่งซื้อหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกัน หรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกัน และภายในเวลาใกล้เคียงกัน

กรณี (๒) และ (๓) เป็นกรณีเดียวกัน คือ เป็นการโยน-รับหุ้นระหว่างกลุ่มบุคคลพวกเดียวกัน กรณี (๒) เป็นกรณีฝ่ายหนึ่งซื้อ อีกฝ่ายหนึ่งขาย ส่วนในกรณี (๓) เป็นกรณีกลับกัน คือ ฝ่ายหนึ่งขายอีกฝ่ายหนึ่งซื้อ ผลก็คือ ทำให้ดูเหมือนว่ามีการซื้อขายกันมาก ซึ่งวิธีการเช่นนี้ในภาษาทางการซื้อขายหลักทรัพย์ เรียกกันว่า การทำ “matching orders”

สำหรับความผิดตาม มาตรา ๒๔๓ (๒) นั้น กฎหมายได้บัญญัติไว้ว่า

“ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๑).....  
.....

(๒) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องกัน อันเป็นผลทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาด และการกระทำดังกล่าว ได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน”

บุคคลซึ่งเข้าขายที่จะกระทำการที่จะเป็นความผิดมาตรา ๒๔๓ (๒) ได้นี้ อาจจะเป็นการกระทำโดยตนเองหรือกระทำร่วมกับผู้อื่นก็ได้ ลักษณะของการกระทำก็คือ การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่อง (series of transaction) ซึ่งทำให้ปริมาณหรือราคาซื้อขายนั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาด เนื่องจากมีผู้เข้ามาทำการซื้อหรือขายอย่างต่อเนื่อง ปัญหาของหลักกฎหมายมาตรานี้จึงอยู่ตรงที่ว่า การซื้อขายเป็นจำนวนเท่าใดหรือกี่ครั้งจึงจะถือว่าเป็นการซื้อขายต่อเนื่อง ซึ่งก็คงเป็นประเด็นที่จะต้องวินิจฉัยเมื่อมีปัญหาเกิดขึ้น การที่จะเป็นความผิดตามมาตรานี้ก็จะต้องกระทำโดยมีเจตนาพิเศษที่จะชักจูงให้บุคคลอื่นเข้ามาร่วมทำการซื้อขายด้วย ดังนั้น การซื้อหรือขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ๆ แต่เพียงอย่างเดียวจึงไม่ถือว่าเป็นความผิดแต่อย่างใด

มีข้อสังเกตว่า ในตอนท้ายของอนุมาตรา (๒) นี้ได้กำหนดข้อยกเว้นไว้ว่า การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องนี้ไม่ถือว่าเป็นความผิด หากเป็นการกระทำ **“โดยสุจริต เพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน”** ทั้งนี้เนื่องจากว่าอาจจะมีบางกรณีที่ต้องมีการซื้อขายต่อเนื่อง เช่น ในภาวะที่การซื้อขายหลักทรัพย์ประสบภาวะวิกฤต ก็อาจจะมี ความจำเป็นที่จะต้องมีการซื้อเพื่อพยุงราคาและภาวะตลาด เป็นต้น นอกจากนี้ ก็อาจจะมีกรณีการเข้ารักษาระดับราคา (stabilization) ของบริษัทหลักทรัพย์ที่เข้ามารักษาระดับราคาของหลักทรัพย์ที่ตนจัดจำหน่าย (underwrite) เมื่อหลักทรัพย์นั้นเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นวิธปฏิบัติของบรรดาผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งทางการก็ควรจะอนุญาตให้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทำได้ในอนาคต □

# กฎเกณฑ์การซื้อขายหุ้นกับการพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์\*

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ที่ดีคือ ตลาดที่มีความยุติธรรม มีสภาพคล่อง และมีราคาที่สูงลง  
อย่างเป็นระเบียบ กฎเกณฑ์ซื้อขายหุ้นเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งที่จะช่วยพัฒนาตลาดหลักทรัพย์  
เสริมให้มีลักษณะที่ดีเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม กฎเกณฑ์ซื้อขายหุ้นมีความหมายกว้างขวางและ  
ครอบคลุมหลายด้าน เช่น การซื้อขายหุ้นในและนอกตลาดหลักทรัพย์ วิธีปฏิบัติของบริษัท  
หลักทรัพย์ การจำกัดช่วงการขึ้นลงของราคาหุ้น การขายหุ้นโดยยังไม่มีใบหุ้นในครอบครอง  
การซื้อขายหุ้นโดยใช้สินเชื่อ ระบบการซื้อขายหุ้นภายในตลาด เป็นต้น แต่ละด้านก็มีรายละเอียด  
ครบถ้วนทั้งข้อดีข้อเสียต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ในที่นี้จึงเลือกที่จะกล่าวถึงกฎเกณฑ์  
ซื้อขายหุ้นบางประการเท่านั้น โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับการให้เปิดเผยข้อมูลในตลาดเพื่อทำให้เกิด  
การซื้อขายหุ้นด้วยความเป็นธรรม

## การซื้อขายหุ้นเป็นกรซื้อขายข้อสมมติ

ในทุกประเทศไม่ว่าจะมีระบบเศรษฐกิจแบบตลาดเสรีหรือแบบวางแผนจากส่วนกลาง

\* เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่อง มุมมองตลาดหุ้นไทย ปี ๒๕๓๖ จัดโดยหนังสือพิมพ์ The  
nation กรุงเทพมหานคร และสมาคมนายหน้าช่วงบริษัทหลักทรัพย์, วันพุธที่ ๑๐ มีนาคม ๒๕๓๖ ณ  
โรงแรมอิมพีเรียล

ถ้ามีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์จะต้องจัดให้มีการกำกับดูแลการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์  
สาเหตุสำคัญคงเป็นเพราะว่า การซื้อขายหุ้นมักจะเกี่ยวกับประชาชนคนหมู่มากเกี่ยวกับระบบ  
เศรษฐกิจโดยรวม และที่สำคัญไม่น้อย การซื้อขายหุ้นอาจเปรียบเทียบได้กับการซื้อขาย  
ข้อสมมติ

การซื้อขายหุ้น แตกต่างจากการซื้อขายข้าว ไม้ ยางรถยนต์ เพราะสินค้าเหล่านี้มี  
มูลค่าที่ปรากฏค่อนข้างชัดเจนเป็นรูปธรรม ณ ช่วงเวลาหนึ่ง ๆ ราคาและมูลค่าที่แท้จริงจะ  
ไม่ค่อยห่างกันมาก แต่การลงทุนในหุ้น ผลตอบแทนจะเป็นเท่าไร ขึ้นอยู่กับข้อสมมติเกี่ยว  
กับฐานะของบริษัท ผลการดำเนินงานในอนาคต การเติบโตของบริษัทในอนาคต ฯลฯ ข้อ  
สมมติเหล่านี้มีผลอย่างสำคัญต่อการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทผู้ออกหุ้น และข้อสมมติ  
เหล่านี้เปลี่ยนแปลงได้ตามข้อมูลข่าวสารที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้ ราคาหุ้นในตลาดอาจ  
จะแตกต่างจากมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทได้มากเพราะกระแสอุปสงค์และอุปทานในตลาด ผู้  
ซื้อหุ้นยินดีซื้อหุ้นในราคาสูงเพราะคาดว่าจะมีผู้ยินดีซื้อต่อในราคาที่สูงขึ้นไปอีก เพราะฉะนั้น  
จึงพบได้ง่ายที่ตลาดหลักทรัพย์ในบางประเทศในบางเวลา อาจจะมีสภาพไม่แตกต่างจากบ่อน  
การพนันเลยทีเดียว เพราะฉะนั้นข้อมูลข่าวสารจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญมากในการซื้อขายหุ้น  
โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ข้อมูลข่าวสารที่จะมีอิทธิพลต่อการขึ้นลงของราคาหุ้น ข้อสำคัญที่สุด  
ประการหนึ่งในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์คือ การพยายามสร้างให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน  
อย่างมีเหตุผล และผู้ลงทุนจะสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผลได้จะต้องมีข้อมูลที่ถูกต้อง  
เพียงพอ และทันเวลา

## ความไม่สมมาตรกันในการมีหรือรับข้อมูลข่าวสาร □

จุดอ่อนขั้นพื้นฐานที่เป็นอุปสรรคในการสร้างความเป็นธรรมในตลาดหลักทรัพย์คือ  
ธรรมชาติของผู้ลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์มักอยู่ในสภาพที่ได้เปรียบเสียเปรียบใน  
ด้านข้อมูลข่าวสารซึ่งกันและกันอยู่เสมอ ยกตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนรายใหญ่มักอยู่ในฐานะได้  
เปรียบผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนซึ่งลงทุนในวงเงินขนาด ๕๐๐-๑,๐๐๐ ล้านบาท เวลา  
ตัดสินใจจะซื้อหรือขายหุ้นย่อมมีผลกระทบต่อราคาหุ้นต่างกับผู้ลงทุนซึ่ง  
ลงทุนในวงเงินเพียง ๕๐๐,๐๐๐ บาท ผู้บริหารของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ย่อมอยู่ในฐานะที่  
จะล่วงรู้ข้อมูลใหม่ ๆ เกี่ยวกับฐานะและผลการดำเนินงานของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เร็วกว่า

บุคคลภายนอก เพราะฉะนั้นในบางครั้งเมื่อข้อมูลเหล่านั้นยังไม่เป็นที่เปิดเผยต่อบุคคลภายนอก ผู้บริหารเหล่านี้ก็อาจจะเอาข้อมูลดังกล่าว ซึ่งต้องจัดว่าเป็นข้อมูลภายในที่ยังไม่เปิดเผยต่อบุคคลภายนอกไปใช้ในทางที่เป็นการเอาเปรียบผู้อื่นได้

ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นตลาดที่ค่อนข้างแปลกกว่าตลาดของสินค้าประเภทอื่น ๆ ตรงที่มักจะมีการวางกฎเกณฑ์ต่าง ๆ มากมายสำหรับใช้กำกับดูแลการซื้อขายหุ้นในตลาด เพราะมีฉะนั้นจะเกิดปัญหาติดตามมามากมาย ซึ่งสามารถยืนยันได้โดยดูประวัติศาสตร์ของตลาดหลักทรัพย์เกือบทุกตลาด 'ขนาดของปัญหาก็มีให้เห็นต่าง ๆ กัน ตั้งแต่ระดับปรากฏเป็นข่าวอื้อฉาว จนถึงขนาดทำให้ระบบการเงินและเศรษฐกิจของประเทศต้องพังพินาศลงไป ไม่ว่าจะเป็นตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาช่วงก่อนปี ค.ศ. ๑๙๓๓ หรือช่วงปลายทศวรรษ ๑๙๘๐ ตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษในอดีต ฝรั่งเศส ญี่ปุ่น อินเดีย ไต้หวัน รวมทั้งประเทศไทยด้วย โดยเฉพาะในช่วงวิกฤติการณ์ราคาเงินทุนในช่วงปี ค.ศ. ๑๙๙๗

## ตัวอย่างของกฎเกณฑ์ซื้อขายหุ้น □

ด้วยเหตุผลดังได้กล่าวมาแล้ว จึงมีการตั้งกฎเกณฑ์ซื้อขายหุ้นบางประการ เพื่อป้องกันหรือลดการเอาเปรียบกัน เช่น การกำหนดให้ผู้ถือหุ้นที่ซื้อหรือได้รับหุ้นของบริษัทใด บริษัทหนึ่งถึงระดับร้อยละ ๕ ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทนั้น ต้องรายงานเปิดเผยตนเอง และยังคงต้องรายงานเมื่อการถือหุ้นของตนสูงถึงระดับร้อยละ ๑๐ ๑๕ ๒๐ รวมทั้งกรณีที่คาดว่าจะถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ ๒๕ ขึ้นไปก็อาจจะต้องทำคำเสนอซื้อ (tender offer) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้มีโอกาสเลือกที่จะขายหุ้นออกหรือคงถือหุ้นนั้นไว้ มีกฎเกณฑ์ให้ผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี และคนวงในของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องรายงานการถือหุ้น หรือการซื้อขายหุ้นของบริษัทตน และเปิดเผยให้ผู้ลงทุนได้ทราบ

นอกจากนี้ยังมีกฎเกณฑ์เป็นข้อห้ามการกระทำที่มีลักษณะเป็นการสร้างความไม่เป็นธรรม ได้แก่ การบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือทำให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริง การแพร่ข่าวว่าหลักทรัพย์จะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง การแพร่ข่าวอันเป็นเท็จให้เลื่องลือ การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น และการซื้อขายหลักทรัพย์โดยอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด

## ข้อคิดเกี่ยวกับการออกกฎเกณฑ์ต่าง ๆ □

แม้ว่ากฎเกณฑ์ข้อขายหุ้น ประกอบกับบรรยากาศในการกำกับดูแลที่เหมาะสมจะมีความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ แต่การออกกฎเกณฑ์ก็จะต้องมีความพอดีและมีคุณภาพ

กฎเกณฑ์ต่าง ๆ ควรจะมีความสอดคล้องซึ่งกันและกัน มีมาตรฐานและเข้าใจง่าย เหมาะสมกับสภาพของตลาด ในขณะที่เดียวกันก็สามารถสะท้อนทิศทางนโยบายของทางการได้ด้วย และมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะสามารถปรับใช้กับวิวัฒนาการในตลาดที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา นอกจากนี้ ในการวางกฎเกณฑ์เหล่านี้หากสามารถจัดให้มีการหารือแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นระหว่างผู้วางกฎเกณฑ์คือ ภาคทางการ กับภาคธุรกิจเอกชนได้ด้วย ก็จะช่วยในการร่างหรือวางกฎเกณฑ์ได้มาก ที่สำคัญ ในการวางกฎเกณฑ์เหล่านี้ก็ต้องมีความนึกคิดในเชิงพัฒนาตลาดอยู่เสมอ

จุดอ่อนบางประการที่มักพบในการวางกฎเกณฑ์ก็คือความซ้ำซ้อนของกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ทยอยออกมา หรือการขาดความสอดคล้องซึ่งกันและกันในบางครั้งเพราะอาจจะเกิดปัญหาเป็นกรณีพิเศษซึ่งทำให้เกิดกฎเกณฑ์เฉพาะกรณีขึ้น และในบางโอกาสผู้วางกฎเกณฑ์อาจขาดประสบการณ์และความรู้ในทางธุรกิจที่กฎเกณฑ์นั้นออกมาใช้บังคับ นอกจากนี้ยังมีเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการกำกับควบคุมเพื่อทดสอบว่ากฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ออกไปมีประสิทธิผลและเป็นที่ยอมรับหรือไม่ประการใด

## การกำกับควบคุม □

การวางกฎเกณฑ์ที่ดีกับการกำกับควบคุมให้มีการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ดังกล่าวเป็นของคู่กัน ถ้าขาดส่วนใดส่วนหนึ่งก็จะทำให้อีกส่วนหนึ่งขาดความหมาย เพราะฉะนั้นการกำกับควบคุมจึงเป็นอีกส่วนหนึ่งที่จะละเว้นไม่กล่าวถึงเลยไม่ได้ ตัวอย่างที่น่าสนใจคือ กรณีกฎเกณฑ์การห้ามสร้างราคาหรือปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบางท่านเข้าใจว่าเป็นกฎเกณฑ์ใหม่ที่เพิ่งเกิดขึ้นพร้อมกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕

แต่อันที่จริงกฎหมายดังกล่าวมีบัญญัติไว้เมื่อประมาณ ๘ ปีก่อนแล้ว ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๑๗ ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมในปี พ.ศ. ๒๕๒๗ สิ่งให้เห็นแตกต่างกันอันที่จริงคือความจริงจังในการกำกับควบคุม และการดำเนินการกับผู้กระทำผิดต่างหาก

อย่างไรก็ดี การกำกับควบคุมก็มีข้อจำกัดอยู่มากมาย เช่น การตรวจสอบพบการกระทำผิดมักเกิดขึ้นหลังจากที่ได้มีการกระทำผิดแล้ว จึงไม่สามารถป้องกันมิให้เกิดการกระทำผิดกฎหมายได้ ยกเว้นว่า การดำเนินการกับผู้กระทำผิดจะมีผลเป็นบทเรียนป้องปรามทำให้ผู้อื่นไม่กล้ากระทำอย่างเดียวกันในอนาคต

การตรวจสอบกรณีฝ่าฝืนกฎหมายถึงขนาดมั่นใจว่าจะสามารถดำเนินการทางกฎหมายได้ มักต้องตรวจหาและวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมาก ใช้กำลังคน และเวลาค่อนข้างมาก เรียกว่าในทางปฏิบัติไม่มีทางเป็นไปได้ที่จะครอบคลุมผู้ฝ่าฝืนกฎหมายได้ทุกกรณี ในเรื่องนี้มีข้อคิดว่าระบบการกำกับควบคุมที่ดี ไม่จำเป็นและไม่สมควรที่จะมีลักษณะรวมศูนย์อยู่ในที่เดียว เช่น ในกรณีประเทศไทยก็ไม่ควรที่จะรวมศูนย์อยู่ที่คณะกรรมการ หรือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เท่านั้น แต่ยังคงกระจายอยู่ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ แม้กระทั่งบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ติดต่อประชาชนอยู่เป็นประจำ

เรื่องนี้ยังมีความเข้าใจที่ยังไม่ค่อยตรงกัน โดยเฉพาะกรณีความรับผิดชอบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะมีการตั้งข้อสังเกตโดยมักยกตัวอย่างในต่างประเทศว่าตลาดหลักทรัพย์ไม่ต้องมีความรับผิดชอบในการกำกับควบคุม ข้อเท็จจริงคือ ในกรณีประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเทศเพียงแห่งเดียว มีการจัดตั้งขึ้นโดยกฎหมาย มีบทบัญญัติในกฎหมายที่ให้อำนาจรัฐในการกำกับดูแลสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้สมาชิกและบริษัทจดทะเบียนเหล่านี้ยังต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ตั้งขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์ด้วยการใช้อำนาจรัฐอีกด้วย กล่าวอีกนัยหนึ่ง ตลาดหลักทรัพย์มีสถานะทั้งทางนิติบัญญัติและพฤตินัยที่เป็นผู้กำกับควบคุมการซื้อขายหุ้นและเป็นผู้กำกับควบคุมที่อยู่ใกล้ชิดกับข้อมูลการซื้อขายหุ้นมากที่สุดอีกด้วย จึงมีหน้าที่และความรับผิดชอบร่วมในการกำกับควบคุมการซื้อขายหุ้นให้เป็นไปในทางที่เหมาะสมด้วย

## ขั้นตอนตามกระบวนการยุติธรรม □

การนำผู้กระทำผิดในกฎหมายที่ซื้อขายหุ้นที่สำคัญ ๆ เช่นการปั่นหุ้นมาดำเนินคดี ยังนับว่าเป็นสิ่งค่อนข้างใหม่ สำหรับหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการยุติธรรมของประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นพนักงานสอบสวน หรือตำรวจ สำนักงานอัยการสูงสุด และศาลเวลานี้จึงยังอาจจะด่วนเร็วไปที่จะประเมินความเห็นเป็นอย่างใดอย่างหนึ่ง อย่างไรก็ตาม อาจจะสามารถตั้งข้อสังเกตบางประการให้เห็นความยากลำบากในการดำเนินการกับผู้กระทำผิดในเรื่องนี้ได้บ้าง ดังนี้

การฝ่าฝืนกฎหมายที่ซื้อขายหุ้น เช่นการปั่นหุ้น อาจจะมีการขัดแย้งในการกระทำผิดน้อยกว่าการก่ออาชญากรรมประเภทอื่น เช่น ฆาตกรรม หรือการทำร้ายร่างกายผู้อื่น เพราะเปรียบเทียบการเล่นแต่งเติมบิดเบือนข้อมูลข่าวสารผสมผสานกับการใช้กลไกตลาดให้เป็นประโยชน์อย่างชาญฉลาด การปั่นหุ้นให้ราคาหุ้นสูงขึ้นย่อมเป็นที่พึงพอใจของนักเล่นหุ้นเกือบทั้งปวง ถ้าฟองอากาศไม่แตก ตลาดก็ยังไม่ปรับตัวลง นักเล่นหุ้นจะไม่เห็นผลเสียที่ปรากฏเป็นรูปธรรม ต่างกับกรณีผู้บริหารสถาบันการเงินฉ้อโกงเงินของผู้ฝากเงิน อย่างนี้ผู้ฝากเงินเสียหายผลเสียปรากฏให้เห็นชัดเจน การรวบรวมพยานหลักฐานเพื่อชี้เจตนาของผู้กระทำผิดก็ไม่ใช่ว่าเรื่องง่าย เพราะการรวบรวมพยานหลักฐานย้อนหลัง อาจพบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ แต่การพิสูจน์ตัวสาเหตุและตัวผลของเหตุนั้นเป็นอีกเรื่องหนึ่ง ยิ่งถ้าอยากจะทำพิสูจน์เจตนาของผู้กระทำผิดแล้วละก็ยิ่งลำบากเพราะเข้าไปดูในสมองของผู้ต้องสงสัยนั้นไม่ได้ ในบางประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา ถึงกับต้องผลักภาระการพิสูจน์ความบริสุทธิ์ให้เป็นของผู้ต้องสงสัยแทนที่จะต้องเป็นภาระของทางการในการพิสูจน์ความผิดของผู้ต้องสงสัย

นี่ยังไม่ได้กล่าวถึงข้อเท็จจริงที่ว่า ผู้ต้องสงสัยในคดีเหล่านี้ยังมักจะเป็นผู้ที่มีอิทธิพลในด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะในด้านการเงินที่อาจจะถูกนำมาใช้สร้างอุปสรรคในขั้นตอนต่าง ๆ ที่จะนำไปสู่ความยุติธรรมในสังคมและตลาดได้อีกด้วย

## สรุป □

การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องมีการกำกับดูแล กฎเกณฑ์ซื้อขายหุ้น

เป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ แต่กฎเกณฑ์เหล่านี้ต้องขึ้นอยู่กับหลักการที่ดีและต้องมีความพอดี คำนึงถึงการพัฒนาตลาดด้วย นอกจากนี้ยังจะต้องมีการกำกับควบคุมที่ดีจึงจะมีความหมาย สำหรับการดำเนินการตามกระบวนการยุติธรรมยังมีสิ่งที่จะต้องเรียนรู้อีกหลายประการ □



# การห้ามปันหุ้นและปัญหาในการดำเนินคดี ปันหุ้น\*

## ประสาร ไตรรัตน์วรกุล

รองเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ที่ดี คือ ตลาดที่พร้อมจะให้สภาพคล่องกับผู้ลงทุน และมีการซื้อขายที่เป็นไปด้วยความเรียบร้อยเป็นธรรมกับผู้ที่เกี่ยวข้อง การปันหุ้นจัดเป็นการกระทำอันไม่เป็นธรรมประเภทหนึ่ง ทุกประเทศที่มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์จึงมีกฎหมายห้ามการปันหุ้น และมักจะมีการกำหนดบทลงโทษรุนแรงกับผู้ฝ่าฝืนไว้ด้วย บทความนี้จะพยายามอธิบายเหตุผลในการห้ามการปันหุ้น ลักษณะการห้ามการปันหุ้นในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ของประเทศไทย และปัญหาในการดำเนินคดี กับผู้ต้องสงสัยในระยะเวลาช่วงปี ๒๕๓๕ ถึง ๒๕๓๗

### เหตุผลในการห้ามปันหุ้น □

แต่เดิมธุรกิจเอกชนและรัฐบาลเมื่อต้องการใช้เงินอาจอาศัยเงินกองทุนของตนเองหรือรายได้ภาษีที่จัดเก็บได้ หากมีไม่เพียงพอก็อาจกู้ยืมจากสถาบันการเงิน แต่ในบางครั้งเงินที่ต้องการใช้มีจำนวนมากและต้องการเงินที่มีระยะเวลาชำระคืนยาวจึงมีการออกหุ้นกู้และพันธบัตรหรือออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตร และตราสารทางการเงินที่ออกในระยะต่อ ๆ มา มีรูปแบบหลากหลายมากขึ้น แต่มักจะเรียกรวม ๆ กันว่า “หลักทรัพย์”

คำว่า “หลักทรัพย์” นี้มาจากคำภาษาอังกฤษว่า “securities” ซึ่งให้ความหมายที่กินใจมากกว่าคำไทย คือ คล้ายกับจะบอกว่าแผ่น “securities” นี้มีความ “secure” หรือ

\* บทความจากวารสาร “กฎหมาย” เล่มที่ ๑ ปีที่ ๔๒ มกราคม-มีนาคม ๒๕๓๔, หน้า ๕๔-๖๔

“ความมั่นคง” แต่ปัญหาในตลาดหลักทรัพย์ว่าไปแล้วก็อยู่ตรงนี้เองว่าในหลาย ๆ โอกาส แผ่น “securities” นี้กลับไม่ “secure” ตามชื่อของมัน

ประโยชน์สำคัญของแผ่นหลักทรัพย์นี้ก็คือ มันสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือต่อ ๆ กันไปได้หลายทอดในตลาดรอง คือ เรียกว่า ผู้ถือหลักทรัพย์มีความคล่องตัวไม่จำเป็นต้องถือหลักทรัพย์ไว้นานจนครบกำหนดได้ถอนเงินจะได้เงินสดคืน แต่สามารถขายต่อไปก่อนได้ และราคาในตลาดรองนี้ก็อาจแตกต่างจากราคาที่เริ่มเสนอขายในตลาดแรกได้มาก ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บางคนถึงกับร่ำรวยขึ้นอย่างมหาศาล แต่บางคนก็อาจขาดทุนล้มละลายไปเลย

การที่ผู้ลงทุนยอมซื้อหลักทรัพย์ในตลาดรองด้วยราคาที่สูง ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความเชื่อถือในปัจจัยพื้นฐานที่รองรับราคาหุ้นดังกล่าว อีกส่วนหนึ่งอาจเพราะเก็งว่าจะสามารถขายออกได้ในราคาที่สูงขึ้นอีกในวันข้างหน้า ทั้งความเชื่อถือและการเก็งกำไรดังกล่าวมีพื้นฐานมาจากความเชื่อว่าเป็นตลาดนี้มีกฎระเบียบมีความถูกต้อง มีการบังคับไม่ให้เกิดการหลอกลวงซึ่งครอบคลุมถึงการให้ข้อมูลเท็จ การอำพราง การปิดบังการกระทำที่มีผลกระทบต่อข้อมูลข่าวสารที่ผู้อื่นได้รับ

ในความเป็นจริงตลาดหลักทรัพย์มิใช่ที่ที่มีความบริสุทธิ์ดังว่า เพราะอาจจะมีการอำพรางทำให้ “ราคา” หลักทรัพย์สูงขึ้น แตกต่างจาก “มูลค่า” ที่ควรจะเป็นได้มาก ความแตกต่างระหว่างคำว่า “ราคา” และ “มูลค่า” นี้ อาจอธิบายได้ โดยอาศัยตัวอย่างต่อไปนี้

สมมติว่าผมกำลังนั่งพูดในห้องประชุม มีผู้ฟังล้อมวงอยู่ ๒๐ คน ผมหยิบปากกาออกมาด้ามหนึ่ง ปากกานี้ผมซื้อมาในราคา ๑,๐๐๐ บาท และทุกคนก็ดูเหมือนจะเห็นตรงกันว่า “มูลค่า” ของปากกาด้ามนี้อยู่ที่ประมาณ ๑,๐๐๐ บาท ผมสมมติให้คนฟังเล่นเกมกับผม โดยผมขายปากกาให้กับคนแรกในราคา ๒,๐๐๐ บาท คนแรกขายต่อให้คนที่สองในราคา ๓,๐๐๐ บาท ทำอย่างนี้ต่อ ๆ ไปจนครบ ๒๐ คน คนสุดท้ายจะซื้อมาในราคา ๒๑,๐๐๐ บาท และเขาอาจขายต่อให้ผมในราคา ๒๒,๐๐๐ บาท ผมยกปากกาด้ามเดียวกันนี้ขึ้นถามว่าปากกานี้มูลค่าเท่าไร ทุกคนบอก ๑,๐๐๐ บาท ถามว่าราคาที่ซื้อกัน ณ ขณะนั้นเป็นเท่าไร คำตอบคือ ๒๒,๐๐๐ บาท จะเห็นว่า “ราคา” สามารถแตกต่างกับ “มูลค่า” ได้ ถ้าสินค้านั้นเป็นปากกา หยิบได้ เห็นได้ การสร้างความแตกต่างนี้คนพอจับได้ แต่ถ้าสินค้านี้เป็นใบหุ้น ซึ่งตามปกติจะหา “มูลค่าที่แท้จริง” ไม่ได้ง่ายนัก เพราะขึ้นกับข้อสมมติว่าบริษัทที่ออกหุ้นนั้นจะมีการเติบโตในอนาคตเป็นอย่างไร มีผลกำไรเท่าไร ฯลฯ จึงสามารถทำให้ “บิดเบือน” ได้ง่ายกว่า การกระทำในลักษณะที่ทำให้ราคาแตกต่างไปจากมูลค่าที่ควรจะเป็นของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญเช่นนี้ เรียกว่า **การปั่นหุ้น** ซึ่งเป็นวลีสั้นของการปั่นราคาหุ้นนั่นเอง

เคยมีคนตั้งคำถามเสมอว่าการปั่นหุ้นต่างจากการเก็งกำไรอย่างไร บางคนบอกว่าการปั่นหุ้น คือ การเก็งกำไรอย่างเข้มข้น ในความเห็นของผม สองสิ่งนี้ต่างกันโดยสิ้นเชิง การเก็งกำไรเป็นเรื่องธรรมดา เนื่องจากการลงทุนในหุ้นต้องอาศัยผลตอบแทนในอนาคต เมื่อต้องการกำไรก็ต้องคาดการณ์ ต้องเก็งอนาคต คล้ายคนสองคนเดิมพันกันว่า บ่ายนี้ฝนจะตกหรือไม่ คนแรกบอกว่าจะตก อีกคนบอกไม่ตก อย่างนี้ทั้งสองคนก็เก็งอนาคตกัน แต่ถ้าพอวางเดิมพันกันแล้ว คนแรกเล่นแอบไปจ้างคนเอาเครื่องบินไปบินปล่อยน้ำแข็งแห้งเพื่อทำให้เกิดฝนเทียม เรียกว่าเข้าไปแทรกแซงระบบนิเวศน์ตามธรรมชาติอย่างนี้เรียกว่า ไปปั่นฝนทำให้ฝนตก ซึ่งน่าจะสรุปว่าเป็นการกระทำที่ไม่เป็นธรรม

การกระทำอันไม่เป็นธรรมนี้จะทำให้คนไม่ไว้วางใจกัน และถ้าปล่อยปละละเลยให้ทำกันในวงกว้าง จะทำให้คนขาดความเชื่อถือในกฎระเบียบของตลาด ผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยพื้นฐานจะถอยห่าง เหลือแต่นักเก็งกำไรหรือนักพนันตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีวัตถุประสงค์แรกเริ่มที่จะเป็นสถาบันช่วยการระดมทุนในตลาดแรก ก็จะกลายเป็นบ่อนการพนันไปอย่างน่าเสียดาย และถ้าราคาหลักทรัพย์ถูกปั่นขึ้นไปมาก ๆ สภาพตลาดก็จะคล้ายกับเป็นฟองสบู่หรือฟองอากาศ เมื่อแตกตัวจะทำให้เกิดผลกระทบรุนแรงและฉับพลัน ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ในระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจได้ ผลกระทบอาจจะรุนแรงและเป็นวงกว้างเหมือนอย่างที่เคยเกิดขึ้นแล้วในหลาย ๆ ประเทศ

ตัวอย่างการซื้อขายปากกาก่อนหน้านี้ ระหว่างที่เราเล่นซื้อขายกันอยู่นั้น ทุกคนในวงดูจะชอบบอกชอบใจ เพราะดูเหมือนทุกคนได้กำไร ซื้อถูกขายแพงไปเรื่อย ๆ แต่อนิจจาของแบบนี้ต้องมีวันจบ สมมติว่าระหว่างนั้นการโรงซึ่งดูแลห้องประชุม เห็นเราเล่นเกมนี้สร้างกำไรในเวลาอันสั้น ก็อยากเข้ามาร่วม เอาเงินที่เก็บออมไว้มาซื้อปากกานี้ต่อในราคา ๒๓,๐๐๐ บาท โดยหวังว่าจะขายได้ในราคาที่สูงขึ้น แต่โชคร้ายเพราะผู้ที่ร่วมวงแต่เดิมเมื่อได้กำไรแล้วก็ทยอยถอยออกไปราคาอาจจะปรับลงเรื่อย ๆ อาจจะมาหยุดอยู่ที่แถวประมาณ ๑,๐๐๐ บาท ซึ่งเป็นมูลค่าที่ควรจะเป็นของปากกาดำนี้

ประสบการณ์ในหลายประเทศชี้ให้เห็นชัดเจนว่า การปั่นหุ้นถ้าปล่อยทิ้งไว้จนปัญหาเติบโตใหญ่ สภาพตลาดเป็นแบบ “ฟองสบู่” ไม่แก้ไขหรือป้องกันแต่ต้นลม ลักวันหนึ่งจะเกิดผลเสียหายรุนแรงได้ มีตัวอย่างให้เห็นทั้งในสหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส ญี่ปุ่น อินเดีย ไต้หวัน คูเวต และรวมถึงประเทศไทยด้วย

## ลักษณะการห้ามในกฎหมาย □

ข้อห้ามการปั่นหุ้นใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ปรากฏในมาตรา ๒๔๓ และมีมาตราที่เกี่ยวข้องอื่น

**“มาตรา ๒๔๓** ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(๑) ห้ามมิให้ผู้ใดทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็น หรือตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าขณะใดขณะหนึ่ง หรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งหลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไปหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

(๒) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องกันอันเป็นผลทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาด และการกระทำได้กล่าวได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน”

จะเห็นว่าข้อห้ามดังกล่าวมีลักษณะเป็นหลักการ บางคนถามว่าทำไมไม่เขียนให้ละเอียดครอบคลุมการกระทำที่เข้าข่ายเป็นการปั่นหุ้นในทุกกรณี จะได้ไม่ต้องมาเสียเวลาในการตีความความเห็นของผม คือ ข้อแนะนำดังกล่าวในหลักการเป็นเรื่องที่ดี แต่ในทางปฏิบัติทำได้ค่อนข้างลำบาก และถึงแม้ว่าอาจจะสามารถเขียนกรณีการกระทำผิดได้ ๑๖ กรณี ก็ยังมั่นใจได้เลยว่าจะมีผู้มีความคิดชาญฉลาดสามารถหลีกเลี่ยงไปปฏิบัติเป็นกรณีที่ ๑๗ เพื่อไม่ให้เข้าข่ายผิดกฎหมายได้

ความหมายและ **“องค์ประกอบความผิด”** ตามมาตรา ๒๔๓ (๑) และ (๒) ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ดังนี้<sup>[๑]</sup>

มาตรา ๒๔๓ แยกออกเป็น ๒ ข้อ คือมาตรา ๒๔๓ (๑) และมาตรา ๒๔๓ (๒) โดยมีข้อแตกต่างใน**องค์ประกอบสำคัญ**คือ มาตรา ๒๔๓ (๑) เน้นองค์ประกอบในเรื่องการ**“อำพราง”** (แต่ไม่กล่าวถึงการซื้อขายในลักษณะที่**ต่อเนื่อง**) แต่มาตรา ๒๔๓ (๒) เน้นองค์

<sup>[๑]</sup> นำความมาจากเอกสารชื่อ **“ความหมายและ ‘องค์ประกอบความผิด’ ตามมาตรา ๒๔๓ (๑) และ (๒) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕”** ซึ่งจัดทำโดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ๑๔ มกราคม ๒๕๓๖

ประกอบในเรื่อง “การซื้อขายต่อเนื่อง” (โดยไม่กล่าวถึงการอำพราง)

ซึ่งอาจแยกอธิบายได้ ดังนี้

๑. **ตามมาตรา ๒๔๓ (๑)** มีองค์ประกอบการกระทำความผิด ๒ ประการ

(๑) **อำพราง** คือ มีการอำพรางการ**ซื้อขายที่มีการรู้เห็นหรือตกลงกับบุคคลอื่น** เพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด ฯลฯ

(๒) **สภาพผิดปกติของตลาด** คือ **ในเวลาหนึ่ง** (ขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง) **จำนวนการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือราคาของหลักทรัพย์ไม่ตรงต่อสภาพปกติ** ของตลาด

**องค์ประกอบฯ ที่หนึ่ง** “อำพราง” อาจอธิบายได้ดังนี้

(ก) การซื้อหรือขายโดยอำพรางนี้อาจกระทำการซื้อขายเพียงครั้งเดียวก็ได้ หรือกระทำติดต่อกันหลายครั้งก็ได้ เพราะมาตรา ๒๔๓ (๑) มิได้ใช้คำว่า “ซื้อขายในลักษณะที่ต่อเนื่อง” เหมือนกับมาตรา ๒๔๓ (๒)

(ข) **กรณีอำพรางตามมาตรา ๒๔๓ (๑)** นั้น คือ มีการรู้เห็นหรือมีข้อตกลงกับบุคคลอื่นในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ แต่ผู้ร่วมกระทำความผิดต่างร่วมกันปกปิดการรู้เห็นหรือข้อตกลงนี้โดยแสดงออกเสมือนหนึ่งว่าผู้ร่วมกระทำความผิดแต่ละคนต่างทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมิได้รู้เห็นเป็นใจซึ่งกันและกัน เพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่า หลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไป หรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามสภาพปกติของตลาด

**องค์ประกอบฯ ที่สอง** “สภาพปกติของตลาด”

สภาพการกระทำความผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๑) เป็นความผิดทางเศรษฐกิจ ผลของการกระทำผิด ได้แก่ สภาพที่ผิดปกติของตลาด และการที่จะทราบว่าสภาพตลาดผิดไปจากปกติหรือไม่ จำเป็นจะต้องพิจารณาสภาพของตลาดใน ๒ ด้าน คือ

๑) สภาพปกติของตลาด ปริมาณการซื้อขายหรือราคาหุ้นฯ (ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์ของการกระทำผิด) มีแนวทางที่**ควรอยู่ในระดับใด** (ถ้าไม่มีการกระทำผิดของผู้กระทำผิด)

๒) สภาพที่ผิดปกติของตลาด (ที่เนื่องมาจากการกระทำผิดของผู้กระทำผิด) เป็นอย่างไร ทั้งนี้ อาจพิจารณาสภาพของตลาด เช่น

- การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนราคาหุ้นเทียบกับกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

- กำไรต่อหุ้น (Earnings per share)
- มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)
- ปริมาณการซื้อขายและราคาของหุ้น
- ดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และของกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง (Industrial Index) ที่เคลื่อนไหวในช่วงระยะเวลาที่เกี่ยวข้อง
- การเปรียบเทียบทั้งหุ้นที่เป็นปัญหา หุ้นที่อยู่ในสภาพเดียวกับหุ้นที่เป็นปัญหา และหุ้นตัวอื่น ๆ (หลายตัว) ในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นที่เป็นหุ้นที่เคลื่อนไหวตามปกติ

ฯลฯ

๒. **มาตรา ๒๔๓ (๒)** เป็นบทบัญญัติที่เน้นองค์ประกอบความผิดที่มีการ “ทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่อง” ทั้งนี้ไม่ว่ากระทำโดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่น และโดยที่มาตรา ๒๔๓ (๒) นี้ไม่ได้กล่าวถึงการอำพราง (ปกปิด) การมีข้อตกลงหรือมีการรู้เห็นกับบุคคลอื่นในการเข้าซื้อ (และ/หรือ) ขายหลักทรัพย์ ดังนั้น การซื้อขายที่ต่อเนื่อง **แม้ไม่มีการอำพราง** ก็เข้าเงื่อนไขที่เป็นองค์ประกอบความผิดตามมาตรานี้แล้ว

**องค์ประกอบกระทำผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๒) ได้แก่**

(๑) มีการทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายหลักทรัพย์**ในลักษณะที่ต่อเนื่อง** โดยตนเองหรือร่วมกับผู้อื่น

การร่วมกันกับ “ผู้อื่น” นั้นเพียงมีข้อตกลงร่วมกันให้ทำการซื้อขายโดยต่อเนื่อง (ตามเงื่อนไขที่ตกลงกันไว้ เช่น เงื่อนไขในเรื่อง “ราคาหุ้น” หรือเงื่อนไข “เวลา” หรือเงื่อนไขอื่นที่แสดงให้เห็นถึงความต่อเนื่องในการซื้อขาย) เท่านั้นก็เข้าองค์ประกอบข้อนี้แล้ว แม้ว่า “ผู้อื่น” แต่ละคนนั้นจะกระทำการซื้อขายในนามของตนเองโดยเปิดเผยเพื่อประโยชน์ของตนเองและใช้เงินของตนเองทำการซื้อขายก็ตาม

และโดยที่มาตรา ๒๔๓ (๒) มิได้พูดถึงเรื่องการอำพราง (คือ การปกปิดการมีข้อตกลงหรือการรู้เห็นร่วมกัน) ดังนั้นการร่วมกันโดย**เปิดเผย**ก็ดี หรือโดยอำพราง (ปกปิด) ก็ดีที่จะเข้าทำการซื้อขายโดย**ต่อเนื่องกัน**ไป (โดยมีผลทำให้สภาพตลาดผิดไปจากปกติ และการกระทำนั้นกระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปเข้าซื้อขายหลักทรัพย์) การกระทำดังกล่าวย่อมเข้าองค์ประกอบนี้แล้ว

(๒) สภาพปกติของตลาด คือ ผลของการซื้อ (และ/หรือ) ขายที่ต่อเนื่องนั้นทำให้สภาพของตลาดผิดไปจากปกติ การพิสูจน์สภาพที่ผิดปกติของตลาดได้กล่าวมาแล้วใน

มาตรา ๒๔๓ (๑) ข้างต้น

(๓) การกระทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายนั้น ได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์

การที่จะพิสูจน์ว่าการกระทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายนั้น ได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ อาจกระทำได้ ดังนี้

(ก) ในกรณีที่กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการ “ซื้อ” จะต้องพิสูจน์ว่า การซื้อ (และ/หรือ) ขายในลักษณะที่ต่อเนื่องนั้น ได้ทำให้หุ้นตัวนั้นมีราคาสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลาหนึ่ง จนทำให้บุคคลทั่วไปเชื่อว่าหุ้นดังกล่าวจะมีราคาขึ้นต่อไปอีก เช่นนี้ก็เป็นหลักฐานพอที่จะฟังได้ว่าการกระทำการซื้อ (และ/หรือ) ขายอย่างต่อเนื่องโดยผู้กระทำความผิด (ตนเองคนเดียวหรือร่วมกับผู้อื่น) นั้น ได้กระทำไปเพื่อชักจูงบุคคลทั่วไปให้เข้ามาซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อแสวงหากำไรอันได้จากราคาหุ้นที่กำลังสูงขึ้นนั้น หรือ

(ข) ในกรณีที่กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการ “ขาย” จะต้องพิสูจน์ว่าการขาย (และ/หรือ) ซื้อในลักษณะต่อเนื่องนั้น ได้ทำให้หุ้นตัวนั้นมีราคาตกลงอย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลาหนึ่ง จนทำให้บุคคลทั่วไปเชื่อว่าหุ้นดังกล่าวจะมีราคาตกลงต่อไปอีก เช่นนี้ก็เป็นหลักฐานพอที่จะฟังได้ว่าการทำการขาย (และ/หรือ) ซื้ออย่างต่อเนื่องโดยผู้กระทำความผิด (ตนเองคนเดียวหรือร่วมกับผู้อื่น) นั้น ได้กระทำไปเพื่อชักจูงบุคคลทั่วไปให้ทำการขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อหลีกเลี่ยงการลดมูลค่า (value) ของทรัพย์สินของตน เพราะราคาหุ้นที่ตนถือไว้กำลังลดลง

“ช่วงระยะเวลา” ของการที่ราคาหุ้นสูงขึ้นหรือลดลงอย่างต่อเนื่องนั้น อาจสั้นหรือยาว ย่อมขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงในแต่ละกรณี และการขึ้น (หรือการลง) ของราคาหุ้นอาจขึ้น (หรือลง) ติดต่อกันในคราวเดียวกันก็ได้ หรืออาจขึ้น (หรือลง) เป็นช่วง ๆ เป็นขั้นบันไดก็ได้ ความสำคัญอยู่ที่การพิสูจน์ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความต่อเนื่องของการกระทำของผู้กระทำความผิด (ตนเองคนเดียวหรือร่วมกับผู้อื่น) กับการขึ้น (หรือลง) ของราคาหุ้นที่เป็นไปอย่างต่อเนื่อง (อันผิดปกติของสภาวะตลาด) เพราะการกระทำของผู้กระทำความผิด

การกระทำความผิดที่เข้าองค์ประกอบทั้งสามประการดังกล่าว ทั้งนี้โดย “ผู้กระทำความผิด” มีสิทธิที่จะพิสูจน์กลับว่า การร่วมกันซื้อขายในลักษณะต่อเนื่องนั้น เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรม หากผู้กระทำความผิดพิสูจน์ได้ก็จะพ้นความผิดตาม มาตรา ๒๔๓ (๒)

เกณฑ์ที่จะถือว่าอะไร คือ “การกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรม” อาจยังไม่มีบรรทัดฐาน แต่น่าจะเข้าใจได้ว่าการซื้อขายโดยต่อเนื่องที่มีเจตนาที่จะบิดเบือน “สภาพปกติของตลาด” (อันเป็นเจตนารมณ์ของบทบัญญัติกฎหมายที่จะคุ้มครอง) ย่อมมิใช่เป็น “การกระทำโดยสุจริต” และนอกจากนั้น การได้รับ “ประโยชน์เกินกว่า” ประโยชน์ที่พึงได้รับจากสภาพปกติของตลาด” ประโยชน์ส่วนที่เกินย่อมมิใช่ “ประโยชน์อันชอบธรรม”

อนึ่ง ความผิดตามมาตรา ๒๔๓ (๑) และ (๒) มิได้กำหนดข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการได้รับประโยชน์ให้เป็นองค์ประกอบความผิดแต่อย่างใด ทั้งนี้ เพราะกฎหมายมีเจตนาจะปกป้องและคุ้มครอง “สภาพปกติของตลาด” ดังนั้น กฎหมายจึงได้กำหนดให้การกระทำต่าง ๆ ที่มีเจตนาทำให้สภาพของตลาดผิดไปจากสภาพปกติเป็นการกระทำความผิดทางอาญา ทั้งนี้ โดยมีได้ค้ำประกันว่าการกระทำดังกล่าวจะเป็นไปเพื่อให้ได้รับประโยชน์หรือไม่ก็ตาม

ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ยังมีมาตราในทำนองเดียวกันได้แก่

มาตรา ๒๓๘ ห้ามการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จหรือทำให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริง

มาตรา ๒๓๙ ห้ามการแพร่ข่าวว่าหลักทรัพย์จะมีราคาสูงขึ้น หรือลดลง เว้นแต่จะได้แจ้งตลาดหลักทรัพย์ก่อน

มาตรา ๒๔๐ ห้ามการแพร่ข่าวอันเป็นเท็จให้เลื่องลือ และ

มาตรา ๒๔๑ ห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น

## ปัญหาในการดำเนินคดี □

จากประสบการณ์ในการดำเนินการกับผู้ต้องสงสัยว่าได้ทำการปั่นหุ้นจนมีการกล่าวโทษและบางกรณีก็เป็นคดีชั้นสู่ศาล และมีคำพิพากษาของศาลชั้นต้นแล้วในช่วง พ.ศ. ๒๕๓๕-๒๕๓๗ นั้นสามารถสรุปปัญหาในการดำเนินการได้ ดังต่อไปนี้

๑. **ความสลับซับซ้อน** ในเกือบทุกกรณีมีผู้เกี่ยวข้องจำนวนมาก ข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้น และการโอนเงินระหว่างบุคคลต่าง ๆ ก็มีหลายรายการจำเป็นต้องอาศัยความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์จึงจะเห็นภาพ ในหลายกรณีผู้กระทำผิดก็มีความชาญฉลาดในการ

อาศัยกลไกตลาดและจิตวิทยามวลชนให้เป็นประโยชน์กับตน เช่น ซื้อหุ้นแบบจตุพลูให้ราคาหุ้นบางหุ้นสูงขึ้น ๒-๓ วัน พร้อมกับปล่อยข่าวว่าผู้ลงทุนรายใหญ่กำลังทำราคาทำให้ผู้ลงทุนรายย่อยแห่กันเข้าซื้อขายแล้วตนเองอาจหยุดการซื้อขายชั่วคราวรอไว้ขายออกตอนราคาสูง หรือบางกรณีก็ซื้อต่อเนื่องในวันเดียวกันเพื่อทำให้แผนไฟแสดงราคาบนจอของบรรดาห้องค้าหลักทรัพย์ กะพริบต่อเนื่อง จูงใจให้ผู้ลงทุนอื่นเข้าซื้อตาม หรือบางกรณีก็ปล่อยข่าวว่าจะเข้าครอบงำ (takeover) กิจการ ทำให้ผู้ลงทุนกังวลว่าจะมีการแข่งขันกันซื้อหุ้นราคาคงขึ้นสูง ตัวอย่างเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงความสลับซับซ้อนของเรื่องที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะสำหรับเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานที่รักษาความยุติธรรมของบ้านเมือง จึงจะเข้าใจเรื่องได้เร็วตามทันเหตุการณ์ และไม่อยู่ข้างคนผิดโดยไม่รู้ตัว

๒. **ผลกระทบต่อภาวะการซื้อขาย** การดำเนินการกับกลุ่มผู้ต้องสงสัยในปี ๒๕๓๕ และ ๒๕๓๖ มีผลกระทบต่อภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพอสมควร สาเหตุเพราะกลุ่มผู้ต้องสงสัยเหล่านี้เป็นนักเล่นหุ้นรายใหญ่ และในช่วงเวลานั้นมีผู้ลงทุนจำนวนมากเล่น “หุ้นเก็งกำไร” ซึ่งหลายหุ้นอาจเป็นหุ้นปั่นด้วยก็ได้ เมื่อมีการดำเนินการกล่าวโทษกลุ่มผู้ต้องสงสัย ซึ่งอาจนับได้ว่าเป็นการดำเนินมาตรการที่ค่อนข้างเฉียบขาดในสายตาของนักลงทุน ซึ่งมีได้เห็นมาตรการอย่างนี้มาในรอบสิบปีก่อนหน้านี้ ก็ย่อมทำให้เกิดตกใจขายหุ้นเก็งกำไรออก พอราคาหุ้นตก มีผู้ขาดทุน ก็เกิดความไม่พอใจ และหากว่าการดำเนินการของทางการมีจุดอ่อนอยู่บ้าง ซึ่งอาจเป็นจุดอ่อนเล็ก ๆ น้อย ๆ ก็จะเป็นเชื้อกระตุ้นให้เกิดการสร้างกระแสต่อต้าน ผู้ที่ขาดทุนมากและมีอิทธิพลก็จะหาทางต่อต้านขัดขวางในรูปแบบต่าง ๆ กัน รวมทั้งการใช้สื่อมวลชนบางด้านบางรายและผู้อยู่ในอำนาจทางการเมืองบางด้านบางรายสร้างกระแสต่อต้าน วิพากษ์วิจารณ์เจ้าหน้าที่ทางการเสีย ๆ หาย ๆ ซึ่งหากสภาวะการซื้อขายหุ้นโดยทั่วไปก็ยังไม่ได้ดีขึ้น คนเหล่านี้ก็มีโอกาสที่จะสร้างแนวร่วมในหมู่ผู้เล่นหุ้นทั่ว ๆ ไปได้กว้างขวางขึ้น

๓. **อาชญากรไม่มีหน้าตา** การปั่นหุ้นมีความจะแจ้งในการกระทำผิดน้อยกว่าอาชญากรรมประเภทอื่น นอกจากนี้การปั่นให้ราคาหุ้นสูงขึ้นย่อมเป็นที่พึงพอใจของนักเล่นหุ้นเก็งกำไร เพราะได้กำไรถ้าตลาดยังไม่ปรับตัว นักเล่นหุ้นเหล่านี้ก็ไม่เห็นผลเสียที่ปรากฏเป็นรูปธรรม ต่างกับผู้บริหารสถาบันการเงินกองเงินฝากประชาชน อย่างนี้ผู้ฝากเงินเสียหายเพราะฉะนั้นบางครั้งผู้ลงทุนทั่วไปจึงอาจไม่เห็นว่ามีผู้ต้องสงสัยเป็นอาชญากรที่กำลังจะสร้างความเสียหายให้กับส่วนรวม

๔. **การดำเนินการขึ้นกับพยานหลักฐาน** เกิดข้อกล่าวหา “เลือกปฏิบัติ” การ

ดำเนินการกับผู้ต้องสงสัย ทางความต้องการมีพยานหลักฐานมัดแน่นพอสมควร เพราะมีฉะนั้นก็อาจถูกฟ้องกลับได้ว่ามีการกลั่นแกล้ง มีบางกรณีที่ข้อมูลเบื้องต้นเชื่อว่ามิเรื่องไม่ปกติเกิดขึ้น มีข้อสงสัย แต่ภายหลังการตรวจสอบหาพยานหลักฐานแล้ว ไม่สามารถสรุปได้ด้วยความมั่นใจว่ามีการกระทำผิดกฎหมายเกิดขึ้น คือ เรียกว่าพยานหลักฐานไม่พอ ก็ไม่สามารถดำเนินการได้ แต่สำหรับสาธารณชนนั้นอาจเกิดความรู้สึกว่า มีผู้กระทำความผิดรายอื่น ๆ นอกเหนือจากรายที่ถูกกล่าวโทษ จึงอาจมองไปว่าทางเลือกปฏิบัติในการกล่าวโทษได้ ที่ถูกควรจะเป็นเปรียบเทียบระหว่างผู้ต้องสงสัยที่มีพยานหลักฐานพอ ๆ กันว่ามีการเลือกปฏิบัติที่แตกต่างกันหรือไม่

๕. **พยานไม่อยู่ด้วย พยานกลับคำให้การ** ในหลายโอกาสที่ทางการได้ขอความร่วมมือจากพยานที่รู้เห็นเพื่อให้การกับพนักงานสอบสวน หรือให้การต่อศาล แต่ได้รับการปฏิเสธด้วยเหตุผลต่าง ๆ กัน เช่น ไม่อยู่ด้วยกับกรณีขัดแย้ง ผู้ต้องสงสัยเป็นลูกค้ายักษ์ใหญ่ของบริษัทผู้ต้องสงสัยมีผู้สนับสนุนซึ่งเป็นผู้มีอิทธิพลในวงการธุรกิจ วงการการเมือง เป็นต้น และมีกรณีที่พยานกลับคำให้การ คือ ในชั้นพนักงานสอบสวนได้ให้การว่าผู้ต้องสงสัยมีการสั่งซื้อหุ้นแทนกัน แต่ในชั้นศาลกลับคำให้การเป็นว่าไม่รู้อะไรเห็นการกระทำดังกล่าว

๖. **ความลำบากในการพิสูจน์ความสัมพันธ์ของผู้กระทำความผิด** ผู้ต้องสงสัยในคดีเหล่านี้มักร่วมกันกระทำเป็นกลุ่มคือ ซื้อหรือขายหุ้นโดยหลายคนแต่รู้เห็นกัน วิธีที่เจ้าหน้าที่ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ใช้ในการพยายามพิสูจน์ต่อศาล คือ เสนอหลักฐานหลาย ๆ ด้านประกอบกัน เช่นผู้ต้องสงสัยเหล่านี้มีความสัมพันธ์กันทางสังคม เช่น เป็นญาติพี่น้องหรือเพื่อนฝูงกัน ในการเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นมีการแนะนำกันให้ที่อยู่ในการติดต่อกับบริษัทโบรกเกอร์เป็นสถานที่เดียวกัน ให้ตัวสัญญาใช้เงินไปวางค้ำประกันวงเงินสินเชื่อเพื่อซื้อหุ้นแทนกัน มีการสั่งซื้อขายหุ้นแทนกัน มีการโอนเงินระหว่างบัญชีในจำนวนเงินและเวลาที่สอดคล้องกันกับการซื้อขายหุ้น เป็นต้น คือ พยายามเสนอหลักฐานเหล่านี้ประกอบกันให้เห็นภาพความสัมพันธ์กันเพื่อพิสูจน์การร่วมกันกระทำการหรือรู้เห็นกันในการซื้อหุ้น แต่ในการวินิจฉัยคดีศาลชั้นต้นดูเหมือนมีมุมมองที่ต่างกัน คือ ให้ความเห็นต่อหลักฐานเหล่านี้แยกเป็นชั้น ๆ แทนที่จะพิจารณาประกอบกัน

๗. **ปัญหาการเบิกความในชั้นศาล** ในการซักค้านของทนายจำเลยมักมีการตั้งคำถามเป็นชุด โดยในคำถามเดียว ๆ นั้น ผู้ถูกถามบางครั้งก็ไม่รู้เจตนาของผู้ถาม ต่อเมื่อได้ตอบไปหลายคำถามแล้วถึงได้รู้ว่าผู้ถามต้องการอะไร ซึ่งบางครั้งก็อาจตกหลุมพรางไปแล้ว และลักษณะคำถามก็มักจะมิบทเรียงความไว้ก่อนหน้า แล้วลงท้ายเพียงถามว่าใช่หรือไม่ใช่ แต่พอ

พยานตอบว่าใช่ จะกลายเป็นว่าบทเรียงความซึ่งเป็นคำพูดของทนายกลายเป็นคำให้การของพยาน ทั้งๆ ที่ถ้อยคำและความหมายที่พยานต้องการสื่อมิได้เป็นเช่นนั้น

๘. **ปัญหาการใช้พยานหลักฐานแวดล้อม** มีกรณีที่เจ้าหน้าที่สามารถรวบรวมแผ่นบันทึกข้อมูลทางคอมพิวเตอร์ ซึ่งมีข้อมูลสำคัญที่จะช่วยเสริมทำให้เห็นชัดขึ้นถึงการรู้เห็นกันของกลุ่มผู้ต้องสงสัย แต่ระบบการรับฟังพยานไม่รับแผ่นบันทึกความจำนี้เป็นหลักฐานประกอบคดี นอกจากนี้ ในการเสนอสำนวนต่อศาลมีหลักฐานต่าง ๆ จำนวนมาก แต่ไม่แน่ใจว่า หลักฐานที่พยานมิได้เบิกความกล่าวถึง ศาลจะได้นำมาประกอบในการพิจารณาคดีหรือไม่

## ยังไม่สรุป □

ผู้เขียนตั้งใจจะยังไม่เขียนบทสรุปในบทความนี้ เพราะยังไม่ได้กล่าวถึงแนวทางในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว ที่ได้เขียนมาซึ่งผู้เขียนเห็นว่าเป็นเรื่องสำคัญมาก เพราะการป็นหุ้นเป็นตัวอย่างของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจประเภทหนึ่ง ซึ่งสามารถสร้างความเสียหายให้กับสังคมได้อย่างมาก และทางการได้ทุ่มเทพยายามในปีหนึ่ง ๆ จำนวนมาก ไม่ว่าจะเป็นเวลาของเจ้าหน้าที่หรือการลงทุนในเครื่องมือทันสมัยต่าง ๆ ในการสกัดกั้นหรือปราบปราม แต่การลงทุนเหล่านั้นจะไม่สัมฤทธิ์ผล ถ้าเราไม่ได้พิจารณาที่ขั้นตอนต่าง ๆ ทุกขั้นตอนตลอดกระบวนการยุติธรรมว่ายังมีจุดอ่อนอะไรหรือไม่ และหาทางปรับปรุงแก้ไขต่อไป □

## คณะผู้จัดพิมพ์

นายนพดล	วิลาวรรณ	
นายจิรศักดิ์	พรหมทอง	
น.ส. นิภาพร	รุจนรงค์	
นายวรวิทย์	วรกุล	
นายกิตติพงษ์	กิตยรักษ์	
นายชัยรัฐ	ไชยโกมินทร์	
นายชินวัฒน์	ทองภักดี	
นายชาญเชาวน์	ไชยานุกิจ	
นายธาวิต	เพ็งดิษฐ์	
น.ส. สมใจ	เกษรศิริเจริญ	
นายต่อศักดิ์	บุรณะเรืองโรจน์	
นางสาวสมศรี	ดิระวัฒนานนท์	นิติกร ๔
นางสาววิมลพรรณ	พุดวิวัฒนสถาพร	นิติกร ๔
นายบุญชูบ	สังข์ทอง	นิติกร ๔
นายสำราญ	หวังกุล	เจ้าพนักงานธุรการ ๔

ห้องสมุดกฎหมาย



รายงานการเสวนาทางวิชาการ  
ลำดับต่อไป



**รายงาน**

**การเสวนาทางวิชาการ**

**มาตรการทางกฎหมาย**

**กับปัญหาการทำแท้ง**

**ทางออกอยู่ที่ไหน ?**

สถาบันกฎหมายอาญา

สำนักงานอัยการสูงสุด

**ห้องสมุดกฎหมาย**

ISBN : 974-7716-08-9



designed & printed by  
Nititham Publishing House  
Tel. 934-0261-62 Fax. 934-0264