



เอกสารวิชาการส่วนบุคคล  
(Individual Study)

## หลักนิติธรรมในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์

จัดทำโดย นางสาวเนติมา เอื้อธรรมาภิมุข  
รหัส ๖๑๐๖๒๐

รายงานนี้เป็นส่วนหนึ่งของการอบรม  
หลักสูตรหลักนิติธรรมเพื่อประชาธิปไตย รุ่นที่ ๖  
วิทยาลัยศาลรัฐธรรมนูญ  
สำนักงานศาลรัฐธรรมนูญ

ลิขสิทธิ์ของสำนักงานศาลรัฐธรรมนูญ

## หลักนิติธรรมในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์

### บทนำ

แนวคิดเรื่องหลักนิติธรรม เกิดขึ้นที่ประเทศอังกฤษ ในคริสต์ศตวรรษที่ ๑๓ โดย ปรากฏในกฎบัตรแมกนา คาร์ต้า (Magna Carta) ค.ศ. ๑๒๑๕ เมื่อพระเจ้าจอห์น (King John) กษัตริย์อังกฤษ ในขณะนั้น ลุแก่อำนาจ จัดเก็บภาษีอากรอย่างเต็มที่จนประชาชนได้รับความเดือดร้อน จึงถูกต่อต้านจากเหล่าขุนนางและบังคับให้กษัตริย์อังกฤษลงนามในเอกสารที่เรียกกันว่า Magna Carta เพื่อจำกัดอำนาจของพระองค์ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกฎหมายจารีตประเพณี (Common Law) ที่สืบทอดและพัฒนาต่อกันมาจนเป็นที่รู้จักและยอมรับกันไปทั่วโลก ศาสตราจารย์ Albert Venn Dicey แห่งมหาวิทยาลัย อ็อกฟอร์ด นักกฎหมายรัฐธรรมนูญที่มีชื่อเสียงคนหนึ่งซึ่งช่วยพัฒนาหลักนิติธรรม ได้เขียนตำราชื่อว่า Introduction to the Study of the Law of the Constitution (พิมพ์ครั้งแรก ค.ศ. ๑๘๘๕) ได้กลายเป็นตำรามาตรฐานและนักกฎหมายรัฐธรรมนูญอังกฤษได้ยึดเป็นแนวทาง หากต้องการนำมาอ้างอิงในการอธิบายความหมายของหลักนิติธรรม<sup>๑</sup>

ตามทัศนะของ Dicey หลักนิติธรรมต้องอาศัยหลักการสำคัญ ๓ ประการ ดังนี้

- ๑) ความสูงสุดของกฎหมายธรรมดา ทุกคนไม่ว่าจะเป็นประชาชนธรรมดาไปจนถึงรัฐมนตรีต้องอยู่ภายใต้กฎหมายธรรมดาเดียวกัน (ฝ่ายบริหารไม่มีอำนาจตามอำเภอใจ)
- ๒) ความเสมอภาคภายใต้กฎหมายของเจ้าหน้าที่และประชาชนภายใต้ศาลเดียวกัน กล่าวคือทุกคนได้รับความคุ้มครองโดยศาลธรรมดา ที่เรียกว่า ศาลยุติธรรม (บุคคลทุกคนอยู่ภายใต้กฎหมายเดียวกัน และศาลเดียวกันเป็นผู้พิจารณา)
- ๓) รัฐธรรมนูญอังกฤษ เป็นรัฐธรรมนูญที่เป็นผลมาจากการรับรองและคุ้มครองสิทธิเสรีภาพของพลเมืองโดยศาลยุติธรรมนั่นเอง ไม่ได้เกิดขึ้นจากการบัญญัติโดยเจตจำนงอย่างรัฐธรรมนูญสหรัฐอเมริกา (หลักทั่วไปของกฎหมายรัฐธรรมนูญเป็นผลของกฎหมายสามัญของแผ่นดินเป็นผลมาจากสิทธิเสรีภาพของประชาชนที่ศาลได้พิพากษาเป็นบรรทัดฐานกำหนดรับรองและคุ้มครองให้ ไม่เป็นเพียงผลมาจากตัวบทกฎหมายลายลักษณ์อักษร เท่านั้น)

เห็นได้ว่า Dicey ให้ความสำคัญกับความสูงสุดของกฎหมายเหนือการใช้อำนาจตามอำเภอใจของมนุษย์ และให้ความสำคัญเท่าเทียมกันของเจ้าหน้าที่ของรัฐ และรัฐกับพลเมือง ทั้งให้ความสำคัญกับศาลยุติธรรมซึ่งเป็นผู้คุ้มครองสิทธิเสรีภาพของพลเมือง จึงเป็นต้นกำเนิดของคำว่า The Rule of Law<sup>๒</sup>

<sup>๑</sup> ศาสตราจารย์พิเศษ ธาณินทร์ กรัยวิเชียร องคมนตรี, หลักนิติธรรม ,พิมพ์ครั้งที่ ๒ พ.ศ. ๒๕๕๒, สำนักงาน ก.พ., หน้า ๒-๖

<sup>๒</sup> ญรักร วิทิตานนท์, หลักรัฐธรรมนูญเบื้องต้น,พิมพ์ครั้งที่ ๒ สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, พ.ศ.๒๕๕๔, หน้า ๒๔

ทั้งนี้ หลักนิติธรรมไม่ได้ใช้กันเฉพาะในประเทศอังกฤษเท่านั้น แม้แต่ในประเทศสหรัฐอเมริกา ก็มีแนวคิดที่ใกล้เคียงกับหลักนิติธรรมด้วยเช่นกัน คือ DUE PROCESS OF LAW ซึ่งรัฐธรรมนูญของสหรัฐอเมริกา นั้น ถือว่าเป็นหนึ่งในรัฐธรรมนูญที่เก่าแก่ที่สุด และยังมีการใช้บังคับมาจนถึงทุกวันนี้ ได้มีบทแก้ไขเพิ่มเติมบทที่ ๕ หรือ Fifth Amendment ได้บัญญัติหลักการไว้หลายเรื่อง เรื่องที่สำคัญคือ “บุคคล...ไม่อาจถูกพรากจากชีวิต เสรีภาพ ทรัพย์สิน โดยปราศจาก due process of law”

ดังนั้น หลัก DUE PROCESS OF LAW ถูกกำหนดขึ้นในสหรัฐอเมริกา เป็นเหตุให้ศาลฎีกาของสหรัฐอเมริกาใช้บทแก้ไขเพิ่มเติมที่ ๕ ควบคุมการใช้อำนาจขององค์กรต่างๆ ในสหรัฐอเมริกา และได้ขยายไปควบคุมถึงระดับมลรัฐอีกด้วย ทั้งในด้านวิธีพิจารณาและสารบัญญัติ โดยการจับกุม คุมขัง การสอบสวน หรือการกระทำใดๆ ที่กระทบต่อเสรีภาพของบุคคล จะต้องเป็นไปตามกระบวนการที่ถูกต้อง<sup>๓</sup>

หลักการและแนวคิดเรื่อง The Rule of Law หรือหลักนิติธรรมนี้ได้ถูกนำไปใช้กันอย่างแพร่หลายในแทบจะทุกประเทศ เพราะเชื่อว่าจะนำมาซึ่งความมั่นคง ความปลอดภัย ความเจริญรุ่งเรือง และความสงบเรียบร้อย จึงเป็นที่ถูกอัยยาศัยทั่วไปอย่างรวดเร็ว แม้แต่รัฐบาลหรือผู้ปกครองเองก็นิยมเพราะก็จะทำให้ตนเองได้มีหลักประกันว่าเมื่อลงจากอำนาจจะไม่ต้องถูกไล่ล่าหรือกลั่นแกล้งทั้งในและนอกกระบวนการยุติธรรม สำหรับประเทศไทยตกลงที่จะใช้คำว่า "หลักนิติธรรม" ในความหมายของ The Rule of Law โดยเริ่มปรากฏในรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. ๒๕๕๐ มาตราที่ ๓ วรรค ๒ ความว่า "การปฏิบัติหน้าที่ของรัฐสภา คณะรัฐมนตรี ศาล รวมทั้งองค์กรตามรัฐธรรมนูญและหน่วยงานของรัฐต้องเป็นไปตามหลักนิติธรรม" นอกจากนี้ ยังนำเอา “หลักนิติธรรม” ไปรวมอยู่ในหลักการพื้นฐานของธรรมาภิบาล หรือ Good Governance ตามนัยของระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการสร้างระบบบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดี พ.ศ. ๒๕๔๒ ซึ่งได้อธิบายหลักการเบื้องต้นของการสร้างธรรมาภิบาลไว้ ดังนี้

- ๑) **หลักนิติธรรม (The Rule of Law)** คือ การปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบต่างๆ ซึ่งรวมถึงการไม่เลือกปฏิบัติ การไม่ทำตามอำเภอใจ การไม่ละเมิดกฎหมาย และการไม่ละเมิดสิทธิ ของผู้อื่น
- ๒) **หลักคุณธรรม (Morality)** คือ การยึดมั่น ถือนั่นในคุณธรรม ความดีงาม ความถูกต้องตามทำนองคลองธรรม รวมถึงมีความซื่อสัตย์จริงใจ และยึดมั่นในความสุจริต คุณธรรมเป็นแนวทางที่ถูกต้องในการดำเนินชีวิตทั้งความประพฤติและจิตใจ
- ๓) **หลักความโปร่งใส (Accountability)** คือ ความถูกต้องชัดเจน ปฏิบัติตามหลักการที่ควรจะเป็น รวมถึงการสร้างควมไว้วางใจซึ่งกันและกัน มีกระบวนการตรวจสอบความถูกต้องได้ รวมทั้งการให้และรับข้อมูลที่เป็นจริง ตรงไปตรงมาทันเวลา
- ๔) **หลักการมีส่วนร่วม (Participation)** คือ การให้โอกาส บุคคลที่เกี่ยวข้องเข้ามามีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ที่สำคัญรวมทั้งการเปิดรับฟังความคิดเห็น เพื่อรับคำแนะนำมาร่วมวางแผนและปฏิบัติให้บรรลุวัตถุประสงค์

<sup>๓</sup> ศาสตราจารย์ ดร.บวรศักดิ์ อุวรรณโณ, บทความเรื่องหลักนิติธรรมกับการปกครองในระบอบประชาธิปไตย, หนังสือ รพี'๕๑, หน้า ๒๕

- ๕) หลักความรับผิดชอบ (Responsibility) คือ ความรับผิดชอบในงานของตน ความรับผิดชอบต่อการกระทำของตนเอง รวมถึงการตระหนักและสำนึกในสิทธิและหน้าที่
- ๖) หลักความคุ้มค่า (Cost-Effectiveness or Economy) คือการบริหารจัดการให้เกิดประโยชน์สูงสุด

หลักนิติธรรมและหลักธรรมาภิบาลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในฐานะของผู้ทำหน้าที่กำกับดูแล มุ่งหวังให้กลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ตามมาตรฐานสากล โดยในที่นี่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ The Organisation for Economic and Co-operation (OECD) เป็นแนวทางหลัก และใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนเป็นส่วนประกอบ เพื่อการเป็นองค์กรที่น่าเชื่อถือ มีความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกิจการ และเป็นตัวอย่างที่ดีให้แก่องค์กรอื่นในตลาดทุนไทย คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้อนุมัตินโยบายการกำกับดูแลกิจการฉบับนี้ เพื่อให้มีความชัดเจนในการสื่อสารถึงแนวทางในการปฏิบัติงานของกรรมการผู้บริหาร และพนักงานของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแบ่งเป็น ๓ หมวด ได้แก่<sup>๔</sup>

๑. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ยึดมั่นดำเนินงานด้วยความรับผิดชอบและกำกับดูแลให้การดำเนินงานของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความโปร่งใส และเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม โดยมีแนวทางในการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม

๒. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดให้มีช่องทางการสื่อสารที่หลากหลายและมีประสิทธิภาพอันจะช่วยให้สามารถสื่อสารข้อมูลสำคัญไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มได้อย่างทั่วถึง และรวดเร็ว โดยคำนึงถึงความเหมาะสมในการรับรู้ข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม นอกจากนี้ ในการดำเนินกิจการของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ฯ อาทิ การพัฒนาสินค้าและบริการ การออกหรือปรับปรุงกฎระเบียบ จะมีการศึกษาผลดีผลเสียของการดำเนินการดังกล่าว ตลอดจนรับฟังความคิดเห็นหรือข้อเสนอแนะจากผู้มีส่วนได้เสีย

๓. บทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีการปฏิบัติตามที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด ทั้งนี้ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ มีอำนาจหน้าที่

<sup>๔</sup> นโยบายการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับปี ๒๕๖๐



วางนโยบายกำกับดูแลและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ และปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ โดยผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ มีหน้าที่บริหารกิจการของตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เป็นไปตามนโยบายและระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ และมติของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนี้ เพื่อธำรงไว้ซึ่งความไว้วางใจของสาธารณชนในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีหน้าที่หลักในการดูแลให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถูกต้อง เที่ยงตรง และโปร่งใส ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงกำหนดข้อปฏิบัติเป็นจรรยาบรรณไว้ให้กรรมการ อนุกรรมการ ผู้เชี่ยวชาญ ที่ปรึกษา และพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทย่อย ยึดถือเพื่อเป็นหลักการและคุณธรรมประจำใจในการปฏิบัติงานประกอบไปด้วย ดังนี้

๑. จรรยาบรรณในการดำเนินกิจการ
๒. จรรยาบรรณของกรรมการ อนุกรรมการ ผู้เชี่ยวชาญ และที่ปรึกษา
๓. จรรยาบรรณของพนักงาน

## หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน Corporate Governance Code (CG Code)

ฉบับนี้ เพื่อเป็นหลักปฏิบัติ ให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการ มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้างเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม โดยสาระสำคัญประกอบไปด้วยหลักปฏิบัติสำคัญ ๘ ประการ ดังนี้<sup>๕</sup>

- หลักปฏิบัติ ๑ ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กร ที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)
- หลักปฏิบัติ ๒ กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)
- หลักปฏิบัติ ๓ เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen Board Effectiveness)
- หลักปฏิบัติ ๔ สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)
- หลักปฏิบัติ ๕ ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Nurture Innovation and Responsible Business)
- หลักปฏิบัติ ๖ ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)
- หลักปฏิบัติ ๗ รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล

<sup>๕</sup> หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี ๒๕๖๐

(Ensure Disclosure and Financial Integrity)  
 หลักปฏิบัติ ๘ สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น  
 (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

## ภาพรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุนไทยมีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ ๑ (พ.ศ. ๒๕๐๔ – ๒๕๐๙) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ ๒ (พ.ศ. ๒๕๑๐ – ๒๕๑๔) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้เริ่มเปิดดำเนินการเป็นครั้งแรก ที่อาคารศูนย์การค้าสยาม เมื่อวันที่ ๓๐ เมษายน ๒๕๑๘ ปัจจุบันได้ย้ายมา ณ อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งใหม่ ถ. รัชดาภิเษก เขตดินแดง

ในด้านการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งเป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ บทบาทสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ กำหนดให้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ จึงเห็นได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีบทบาทสำคัญยิ่งต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทย โดยเป็นกลไกและช่องทางระดมทุนของผู้ประกอบการธุรกิจให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน อีกทั้งเป็นช่องทางออมและสร้างดอกผลจากการลงทุนของประชาชน ตลอดจนเป็นแหล่งความรู้เรื่องการเงินการลงทุนของผู้ลงทุน เยาวชน และประชาชนทั่วไป<sup>๖</sup>

ภาพรวมของตลาดทุนไทยทั้งสองตลาดไม่ว่าจะเป็นตลาดหลัก (Stock Exchange of Thailand : SET) หรือตลาดรอง (Market for Alternative Investment : mai) ในช่วง ๔ ปีหลังมานี้ มีการเติบโตขึ้นไม่มากนัก สะท้อนจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่เติบโตเป็น ๑๗.๕๘ ล้านล้านบาท จาก ๑๓.๘๕ ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยเพียงปีละ ๖.๗% หากเมื่อเทียบกับช่วง ๕ ปีก่อนหน้านั้นที่มีอัตราการเติบโตถึงปีละกว่า ๑๘% ส่วนตลาดหุ้น mai นั้น แทบจะไม่มี การเติบโตเลย มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดคงอยู่ที่ระดับ ๓ แสนล้านบาทเท่านั้น แต่กระนั้นมูลค่าตลาดโดยรวมของไทยก็เป็นรองเฉพาะสิงคโปร์เท่านั้น ในแถบภูมิภาคนี้ ทั้งนี้ การเติบโตส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มของราคาหุ้นเดิมมากกว่าจำนวนหุ้นที่เข้าจดทะเบียนใหม่ กล่าวคือ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ SET เพิ่มขึ้น ๓.๗๓ ล้านล้านบาท ใน ๔ ปีที่ผ่านมา ในขณะที่การระดมทุนผ่าน (initial public offering: IPO) และ (Secondary Offering : SO ในปี ๒๕๖๐ มีมูลค่าเพียง ๒.๖๕

<sup>๖</sup> [https://www.set.or.th/th/about/overview/history\\_p๑.html](https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p๑.html)

แสนล้านบาท ซึ่งมีบริษัทเข้าจดทะเบียนหลักทรัพย์ใหม่ IPO โดยเฉลี่ยต่อปีเพียง ๓% เท่านั้น นับถึงปัจจุบันมีบริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์หลักอยู่ที่ ๕๓๘ บริษัท ส่วนตลาด mai มีบริษัทเข้าจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ ๑๒% มาอยู่ที่ ๑๕๐ บริษัท ในขณะที่สิงคโปร์มีบริษัทจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น ๗๕๐ บริษัท และสูงที่สุดใน Asia คืออินเดีย มีบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น ๓,๘๗๘ บริษัท

ตลาดหลักทรัพย์จำแนกออกได้เป็น ๘ หมวดธุรกิจ ซึ่งมีสัดส่วนมูลค่าตลาดในแต่ละหมวดธุรกิจ (Market Capitalization Weight) ตามลำดับ ดังนี้ ทรัพยากร (๒๒%), บริการ (๒๔%), ธุรกิจการเงิน (๑๖%), อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (๑๕%), เทคโนโลยี (๙%), สินค้าอุตสาหกรรม (๖%), เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (๖%), สินค้าอุปโภคบริโภค (๑%) สำหรับค่า P/E<sup>๗</sup> ในอนาคตหรือ Forward P/E ที่เป็นตัวบ่งชี้ราคาตลาดหุ้นโดยรวมในประเทศนั้นว่าแพงหรือไม่ พบว่าข้อมูลล่าสุดของเดือนมกราคม ๒๕๖๑ ค่าเฉลี่ย ๙ ประเทศใน Asia อยู่ที่ ๑๕.๒๖ ในขณะที่ประเทศไทยอยู่ที่ ๑๖.๖๐ และสูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบเฉพาะประเทศในแถบ Asian แต่กระนั้น มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ไทยก็ยังเติบโตอย่างก้าวกระโดดในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดยมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ เฉลี่ยต่อวันระหว่าง ๒๕๕๗ - ๒๕๖๐ อยู่ที่ ๔๕,๑๕๐ ล้านบาท ใกล้เคียงระดับของตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ หรือเพิ่มขึ้นกว่าสองเท่าตัวจากเดิมที่ ๑๗,๐๐๐ ล้านบาท ในช่วงปี ๒๕๕๑ - ๒๕๕๓ ส่วนสำคัญประการหนึ่งเป็นผลจากการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเริ่มทยอยเปิดเสรีตั้งแต่ปี ๒๕๕๓ เป็นต้นมา

<sup>๗</sup> ค่า P/E หรือ Price to Earnings Ratio (เรียกสั้นๆ คือ P/E Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นปัจจุบันเทียบกับกำไรต่อหุ้น (EPS)

ตารางสรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์ SET

		2557	2558	2559	2560
ดัชนีตลาด SET	- ปิด	1,497.67	1,288.02	1,542.94	1,753.71
อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (%)		2.94	3.36	3.04	2.7
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน					
	- ปริมาณ (ล้านบาท)	2,771,230.00	2,487,472.00	2,670,287.00	2,296,431.00
	- มูลค่า (ล้านบาท)	10,193,179.07	9,997,371.75	12,259,772.49	11,652,311.48
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยต่อวัน					
	- ปริมาณ (ล้านบาท)	11,311.14	10,236.51	10,943.80	9,411.60
	- มูลค่า (ล้านบาท)	41,604.81	41,141.45	50,244.97	47,755.37
บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่		17	23	11	22
จำนวนบริษัทจดทะเบียน		502	517	522	538
มูลค่าหลักทรัพย์					
	- ตามราคาพาร์ (ล้านบาท)	2,771,761.65	3,009,960.15	3,110,781.77	3,160,277.48
	- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	13,856,283.31	12,282,754.70	15,079,272.11	17,587,433.31

### ตารางสรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์ mai

		2557	2558	2559	2560
ดัชนีตลาด mai	- ปิด	700.05	522.62	616.27	540.37
อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด (%)		0.87	1	1.24	1.42
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน					
	- ปริมาณ (ล้านบาท)	379,572.00	322,387.00	257,756.00	284,389.00
	- มูลค่า (ล้านบาท)	946,111.84	768,097.75	556,486.51	575,436.58
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยต่อวัน					
	- ปริมาณ (ล้านบาท)	1,549.28	1,326.70	1,056.38	1,165.53
	- มูลค่า (ล้านบาท)	3,861.68	3,160.90	2,280.68	2,358.35
บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่		20	13	13	17
จำนวนบริษัทจดทะเบียน		111	122	134	150
มูลค่าหลักทรัพย์					
	- ตามราคาพาร์ (ล้านบาท)	63,712.90	83,148.05	88,170.91	102,653.33
	- ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	383,075.24	323,478.44	425,364.18	338,836.35

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมูลค่าสูงที่สุดในภูมิภาคอาเซียนต่อเนื่องเป็นปีที่ห้า โดยอยู่ที่ระดับ ๕๒,๕๒๖ ล้านบาทต่อวัน เพิ่มขึ้นจากปี ๒๕๕๘ ๑๘.๕๖% ทั้งนี้ การซื้อขายหลักทรัพย์รวมแยกตามประเภทผู้ลงทุนในปี ๒๕๕๙ ประกอบด้วย ๑) ผู้ลงทุนบุคคลในประเทศมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ ๒๘,๒๖๕ ล้านบาท เพิ่มขึ้น ๗.๗๕% จากปีก่อนหน้า ๒) ผู้ลงทุนต่างประเทศมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ ๑๓,๔๓๓ ล้านบาท เพิ่มขึ้น ๓๖.๖๐% จากปีก่อนหน้า ๓) กลุ่มผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ ๕,๓๐๔ ล้านบาทเพิ่มขึ้น ๒๗.๕๑% และ ๔) กลุ่มบัญชีบริษัทหลักทรัพย์มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ ๕,๕๒๓ ล้านบาท เพิ่มขึ้น ๓๕.๔๗%

เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายรวมในปี ๒๕๕๙ พบว่า ผู้ลงทุนภายในประเทศยังคงมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสูงสุดที่ ๕๓.๘๑% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ขณะที่ผู้ลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายอยู่ที่ ๒๕.๕๗% กลุ่มผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีสัดส่วน การซื้อขายอยู่ที่ ๑๐.๑๐% และกลุ่มบัญชีบริษัทหลักทรัพย์มีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายอยู่ที่ ๑๐.๕๒% ด้านผู้ลงทุน ในปี ๒๕๕๙ จำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์และมูลค่าซื้อขายยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี ๒๕๕๙ มีจำนวนทั้งสิ้น ๑,๓๕๕,๖๖๔ ราย เพิ่มขึ้น ๘.๘๙% จากสิ้นปี ๒๕๕๘ โดยในปี ๒๕๕๙ มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อบัญชีอยู่ที่ระดับ ๓.๒๗ ล้านบาท การซื้อขายของผู้ลงทุนบุคคลผ่านการซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตมีธุรกรรมปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยจำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ตอยู่ที่ ๑,๑๘๘,๖๕๖ ราย โดยสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายทาง



อินเทอร์เน็ต อยู่ที่ ๓๔.๙๑% ของมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งตลาด ซึ่งคิดเป็น ๖๔.๘๗% ของมูลค่าการซื้อขายรวมของผู้ลงทุนภายในประเทศ<sup>๘๘</sup>

## ปัญหาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพยายามวางแนวทางให้ฝ่ายบริหารและพนักงานปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนมาเป็นส่วนประกอบ เพื่อให้เป็นองค์กรที่น่าเชื่อถือ มีความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกิจการ และหวังว่าจะเป็นตัวอย่างที่ดีให้แก่องค์กรอื่นในตลาดทุนไทยก็ตาม อย่างไรก็ตาม ปัญหาการฉ้อฉล การคดโกง การหลอกลวง การบิดเบือนข้อเท็จจริงในตลาดหลักทรัพย์ ก็ยังคงเกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลา ไม่สามารถจัดให้หมดสิ้นไปได้สักที และนับวันมูลค่าความเสียหายต่อตลาดหลักทรัพย์ ก็จะมีเพิ่มสูงขึ้นตามขนาดมูลค่าตลาดและ Gross Domestic Product<sup>๘๙</sup> ของประเทศ ปัญหามากมายเหล่านี้ ล้วนเกิดมาจากการขาดหลักนิติธรรมในองค์กรวมและหลักธรรมาภิบาลของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้น แต่ปัญหาที่สำคัญเหล่านี้ก็ถูกฉาบเทาไว้ด้วยความสำเร็จอันฉาบฉวยของตลาดหลักทรัพย์ที่เติบโตขึ้นทุกวัน

ปัญหาเหล่านี้ฝังรากอยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาเป็นเวลานานและจะยิ่งเพิ่มพูนมากขึ้นไปตามการเติบโตของตลาด แนวทางการแสวงหาและลงโทษผู้กระทำผิดในตลาดหลักทรัพย์ ยังขาดประสิทธิภาพและประสิทธิภาพอยู่พอสมควร จึงไม่เป็นที่ยำเกรงของกลุ่มผู้กระทำความผิดในแต่ละยุคสมัย แนวทางการแสวงหาผู้กระทำความผิดเริ่มต้นที่เมื่อมีเหตุสงสัยว่าอาจมีการกระทำความผิดสำนักงาน ก.ล.ต. หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล จะรวบรวมข้อเท็จจริงและพยานหลักฐานให้เพียงพอต่อการพิจารณา ซึ่งโดยปกติจะเปิดโอกาสให้ผู้ต้องสงสัยได้ชี้แจงหรือโต้แย้งและแสดงพยานหลักฐานของตน ก่อนที่จะพิจารณาดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่ง เว้นแต่กรณีที่มีเหตุจำเป็นหรือเหตุสมควร เช่น หากไม่รีบดำเนินการ อาจก่อให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงหรือกระทบต่อประโยชน์สาธารณะ หรือกรณีที่ทำให้ผู้กระทำความผิดชี้แจงไม่สามารถกระทำได้โดยสภาพ เป็นต้น เมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาแล้วเห็นว่า พยานหลักฐานที่รวบรวมได้มีน้ำหนักเพียงพอที่จะบังคับใช้กฎหมายกับผู้กระทำความผิด สำนักงาน ก.ล.ต. มีช่องทางในการบังคับใช้กฎหมายดังนี้ (๑) การดำเนินการทางปกครอง (Administrative Actions), (๒) การดำเนินการทางอาญา (Criminal Actions) หรือ (๓) การดำเนินการทางแพ่ง (Civil Actions)<sup>๙๐</sup>

จากการเปิดเผยข้อมูลการบังคับใช้กฎหมาย ของ ก.ล.ต. ในช่วงครึ่งปีของ ๒๕๖๐ ซึ่งถือเป็นปีแรกที่เริ่มประกาศใช้การดำเนินคดีด้วยมาตรการลงโทษทางแพ่ง ซึ่งพบว่ามีจำนวนคดีลงโทษทางแพ่งแล้ว ๔ คดี จำนวนผู้กระทำความผิด ๑๐ ราย ซึ่งมีมูลค่าค่าปรับทางแพ่งประมาณ ๑๓,๙๕๗,๗๑๒ ล้านบาท และชดใช้เงินเท่าผลประโยชน์ที่ได้รับ ๙,๑๐๔,๓๒๐ ล้านบาท ในส่วนการ

<sup>๘๘</sup> สรุปลักษณะตลาดหลักทรัพย์, รายงานประจำปี ๒๕๕๙ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>๘๙</sup> GDP (Gross Domestic Product) หรือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ

<sup>๙๐</sup> <http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Pages/Introduction.aspx>

ดำเนินคดีอาญานั้น มีการเปรียบเทียบปรับทั้งหมดประมาณ ๖๔ ข้อหา โดยมีจำนวนผู้ถูกกล่าวหา ๔๓ ราย หรือคิดเป็นมูลค่าจำนวนเงินค่าปรับ ๙,๙๖๙,๒๒๐ บาท ขณะที่ส่วนของการดำเนินการทางบริหาร พบว่ามีการสั่งพักงานรวมทั้งหมด ๖ ราย โดยแบ่งออกเป็นส่วนการพักงานผู้แนะนำการลงทุน จำนวน ๕ ราย และผู้บริหาร ๑ ราย นอกจากนี้ยังมีการรับเรื่องร้องเรียนในช่วงที่ผ่านมากกว่า ๑๓๙ เรื่อง ซึ่งแบ่งออกเป็นเรื่องร้องเรียนการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารหรือกรรมการบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด ๓๒ เรื่อง รวม ๑๑ บริษัท รองลงมาเป็นเรื่องร้องเรียนบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทจดทะเบียน ๒๗ เรื่อง รวม ๑๙ บริษัท, เรื่องการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ๑๕ เรื่อง, การขึ้นเครื่องหมายบนกระดานซื้อขาย ๑๐ เรื่อง, การประชุมผู้ถือหุ้น ๙ เรื่อง และอื่นๆ ๔๖ เรื่อง อย่างไรก็ตามเรื่องร้องเรียนทั้งหมดมีจำนวนเรื่องที่ยุติแล้ว ๑๐๐ เรื่อง และเรื่องที่อยู่ระหว่างดำเนินการอยู่ราว ๓๙ เรื่อง

เป็นที่รับรู้กันดีว่าการดำเนินการของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์นั้นไม่สามารถเข้าไปแก้ไขปัญหาการฉ้อฉลหรือลดสถิติของการก่ออาชญากรรมทางการเงินที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีลงได้ ทั้งนี้ มีความพยายามที่จะปรับแก้กฎหมายเพื่อเพิ่มโทษผู้เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดมาหลายครั้ง แต่ต้นตอที่แท้จริงของปัญหาน่าจะอยู่กระบวนการตรวจสอบหรือการแสวงหาข้อเท็จจริง ของการกระทำความผิดนั้นมากกว่า ที่ต้องรู้เท่าทันกลโกงของบุคคลที่เกี่ยวข้องเหล่านั้น มีความกระตือรือร้น (Proactive) ในการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และมีความเป็นมืออาชีพและมีความเชี่ยวชาญในการอ่านรูปแบบการก่ออาชญากรรมทางการเงินที่พัฒนาขึ้นในหลากหลายวิธีได้ชัดเจน และสามารถแสวงหาร่องรอยหรือหลักฐานจากส่วนงานที่เกี่ยวข้องมาดำเนินการได้อย่างทันท่วงที และที่สำคัญต้องยึดหลักนิติธรรมอย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะหลักที่ว่า “บุคคลทุกคนเสมอภาคกันในสายตาของกฎหมาย กล่าวคือ ไม่มีบุคคลใดอยู่เหนือกฎหมายหรืออภิสิทธิ์ใดๆ ทั้งสิ้น ไม่ว่าบุคคลนั้นจะเป็นใคร มีสถานะอย่างไร ย่อมอยู่ภายใต้กฎหมายของแผ่นดินและอยู่ในอำนาจของศาลยุติธรรมตามปกติ”

จากข้อมูลสรุปสภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะเห็นได้ว่ากลุ่มผู้ลงทุนบุคคลในประเทศมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงสุดกว่าทุกกลุ่ม โดยบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี ๒๕๕๙ มีจำนวนทั้งสิ้น ๑.๓๕ ล้านราย และเป็นการลงทุนผ่านทางอินเทอร์เน็ตมากถึง ๑.๑๘ ล้านบัญชี ทุกคนล้วนมีเป้าหมายแสวงหาความร่ำรวยจากการลงทุน แต่ส่วนใหญ่มักกลายเป็นเหยื่อของกลุ่มมิจฉาชีพ และต้องนำเงินออมที่สะสมไว้ทั้งชีวิตมาทิ้งในตลาดหลักทรัพย์ หลายคนต้องหมดเนื้อหมดตัวและต้องออกจากตลาดหลักทรัพย์ไปอย่างจำใจ ตลาดหลักทรัพย์สามารถเสริมสร้างความร่ำรวยได้จริง แต่สิทธิการกอบโกยความมั่งคั่ง กลับจำกัดอยู่เฉพาะคนบางกลุ่มเท่านั้น พฤติกรรมความผิดในตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นต่อเนื่องและยาวนาน นับแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ปัจจุบัน การก่ออาชญากรรมทางการเงินได้พัฒนาไปจากรูปแบบเดิมๆ อย่างการปั่นหุ้น การใช้บัญชีผู้อื่นซื้อขายหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลภายใน ซึ่งรูปแบบเดิมๆ เหล่านี้เป็นกรกระทำผิดที่ชัดเจนตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ แต่รูปแบบการกระทำผิดบางอย่างที่ตลาดหลักทรัพย์ไม่สามารถจับได้ไล่ทัน หรืออื่นๆ ที่รู้ว่ามีกรณีฉ้อฉลขึ้นก็ไม่สามารถที่จะหาหลักฐานหรือเอาข้อกฎหมายใดมาบังคับ

<sup>๑๑</sup> ก.ล.ต. โขว์สถิติการบังคับใช้กฎหมาย, ประชาชาติธุรกิจ ๔ ส.ค. ๒๕๖๐, <https://www.prachachat.net/finance/news-๑๖๖๑๐>

ใช้ได้โดยตรง เป็นเหตุให้ผู้บริหารบริษัทหลายแห่งยังคงแสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบได้ต่อไปโดยไม่เกรงกลัวกฎหมาย

อย่างกรณี การใช้ตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งฟอกเงินจากแหล่งรายได้ที่ได้มาโดยมิชอบ หรือการใช้ตลาดเป็นที่ไซฟอนเงินออกไปสู่กระเป๋าผู้บริหารด้วยการเพิ่มทุนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หลายครั้ง เพราะถ้าบริษัทประกาศเพิ่มทุน ในราคาที่ไม่สูงเกินไป ผู้ถือหุ้นรายย่อยมักรักษาสีติ ยอมควักเงินเพิ่มทุน การเพิ่มทุนจึงเป็นกลไกสำคัญในการสูบเงินจากนักลงทุนรายย่อย เมื่อเพิ่มทุนสำเร็จ เงินที่ผู้ถือหุ้นอัดใส่ลงไป จะถูกนำไปซื้อทรัพย์สิน ขยายโครงการลงทุน ตั้งบริษัทลูก ปล่อยกให้บริษัทในเครือ หรือซื้อกิจการอื่นเป็นว่าเล่น และซื้อในราคาที่สูงเกินจริง ผลที่ตามมาคือทรัพย์สินที่ซื้อมาให้ผลตอบแทนไม่คุ้ม บางกรณีต้องขายทรัพย์สินภายหลังในราคาที่ขาดทุน เงินที่ปล่อยกให้บริษัทลูก เกิดความเสียหาย ลงท้ายด้วยผลประกอบการของบริษัท ขาดทุนอย่างต่อเนื่อง การเพิ่มทุน ซื้อทรัพย์สิน จึงกลายเป็นสูตรสำเร็จที่สามารถฟ่องถ่ายเงินของผู้ถือหุ้นอย่างง่ายดาย หรืออย่าง กรณีการจัดตั้งบริษัทตัวแทน (Dummy) ขึ้นมาขายสินค้าและบริการให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทตัวแทนเหล่านี้มักจะมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นคนกลุ่มเดียวกัน สินค้าหรือวัตถุดิบที่ขายให้กับบริษัทนั้น ราคาย่อมสูงกว่าท้องตลาด ซึ่งถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (connected transaction)

หลายปีที่ผ่านมา มีปัญหาเรื่องตัวป้อ หรือตัวแลกเงิน (Bill of Exchange หรือ B/E) เกิดขึ้นบ่อยครั้งในตลาดหลักทรัพย์ ประเด็นของปัญหาก็คือ ผู้มีหน้าที่จ่ายเงินให้แก่ผู้รับเงินในตัวหรือผู้ถือตัวไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดเมื่อตัวครบกำหนด ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากเจ้าหน้าที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ที่ขาดความสามารถและประสบการณ์ในการวิเคราะห์โอกาสหรือความสามารถชำระหนี้ของผู้ออกตัว คำนึงแต่เรื่องรายได้ที่มีโอกาสได้รับจากค่าธรรมเนียมประเภทนี้หรือจากผู้ลงทุนเองที่ขาดความรู้ความเข้าใจความเสี่ยง คำนึงถึงแต่ผลตอบแทนที่ดีกว่าดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารและเชื่อในคำแนะนำของ บลจ. ที่ขาดหลักธรรมาภิบาล และสุดท้าย มาจากผู้ออกตัวที่มองเพียงโอกาสได้กู้ยืมเงินที่ต้นทุนต่ำโดยไม่คำนึงถึงโอกาสหรือความสามารถชำระหนี้ หรือมีเจตนาแฝงเพื่อมุ่งหวังที่จะทำการฉ้อโกงเจ้าหน้าที่ เหตุการณ์เช่นนี้เกิดขึ้นหลายรอบแล้วในอดีต ปรากฏเป็นข่าวอยู่บ่อยๆ และมูลค่าความเสียหายก็เพิ่มมากขึ้นอย่างน่าตกใจ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ

## สรุป

การตรวจสอบการกระทำความผิดจากการแสวงหาประโยชน์จากตลาดหลักทรัพย์โดยมิชอบ และการลงโทษผู้กระทำความผิดนั้นเป็นเพียงการแก้ไขปัญหาที่ปลายเหตุ เพราะต้นเหตุของปัญหาที่แท้จริงนั้นอยู่ที่ความบกพร่องในหลักนิติธรรมและหลักธรรมาภิบาลของผู้เกี่ยวข้องในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ทั้งที่ตลาดหลักทรัพย์เองก็ได้วางหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ไว้เป็นแนวทางให้ผู้บริหาร พนักงาน ของตลาดหลักทรัพย์ และกรรมการ ผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียน ประพฤติปฏิบัติเพื่อมุ่งหวังจะให้ตลาดทุนของประเทศนั้น

เติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน เพื่อแก้ไขปัญหาที่กล่าวถึงข้างต้น จะต้องนำหลักนิติธรรม (Rule of Law) มาใช้อย่างเคร่งครัดในแง่ของ ความศักดิ์สิทธิ์ของกฎหมายที่ ทุกคนไม่ว่าจะเป็นประชาชน ธรรมดาไปจนถึงผู้มีอำนาจหรือมีอิทธิพลต้องอยู่ภายใต้กฎหมายเดียวกัน และความเสมอภาคภายใต้ กฎหมายของเจ้าหน้าที่และประชาชนภายใต้ศาลเดียวกัน รวมถึงกระบวนการยุติธรรม (due process of law) ที่ต้องเป็นไปอย่างเข้มข้น บนพื้นฐานของความเสมอภาคอย่างเป็นธรรม ปราศจาก การใช้อำนาจหรือดุลยพินิจตามอำเภอใจของเจ้าหน้าที่ตลอดกระบวนการยุติธรรม

ส่วนพัฒนาการของการแก้ปัญหาอย่างเป็นรูปธรรม สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ จะต้องมีการเชิงรุกมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะในกระบวนการตรวจสอบเชิงลึกและหาพยานหลักฐาน เพิ่มเติม<sup>๑๒</sup> ที่ควรมีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านทำหน้าที่รวบรวมข้อมูลเพื่อแสวงหาข้อเท็จจริง พัฒนาระบบ การจัดเก็บฐานข้อมูลการเชื่อมโยงข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล (Big Data) ระหว่างส่วนงานที่เกี่ยวข้องอย่างจริงจัง สามารถจับให้ได้ให้ทันกลไกทุกประเภทที่พัฒนาขึ้น ขจัดสิ่งเลวร้ายเหล่านี้ให้ พ้นไปจากตลาดทุน เพราะลำพังการโฆษณาถึงความสำเร็จของการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ เกินจริง อย่างเช่นทุกวันนี้จนทำให้ประชาชนหลงผิด คิดว่าตลาดหุ้นเป็นแหล่งที่จะนำมาซึ่งความ ร่ำรวยภายในชั่วพริบตา โดยไม่ให้ข้อเท็จจริงอีกด้านหนึ่งของตลาดทุนรวมทั้งหลักฐานและเส้นทาง การเอาตัวผู้กระทำความผิดมาลงโทษนี้ ควรถูกนำไปสร้างเป็นองค์ความรู้เพื่อเป็นกรณีศึกษาและสรุป เป็นข้อมูลให้ประชาชนเข้าถึงได้ง่ายมุ่งให้เกิดความรู้ความเข้าใจ และเท่าทันกิจกรรมต่างๆ ของเหล่า มิจฉาชีพ หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ไม่ใช่เพียงแค่ส่งเสริมให้คนเข้ามาลงทุนมากๆ และขึ้นเพียงแค่ว่า “การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดใช้วิจารณญาณในการลงทุน” เท่านั้น เพราะสุดท้ายแล้ว เมื่อตลาดขาดภูมิคุ้มกันก็จะมีแต่ผู้สูญเสียและเดินออกจากตลาดหลักทรัพย์ไป วัตถุประสงค์หลักของ การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่จะให้เป็นแหล่งระดมทุน เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน สนับสนุน การพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ ก็จะไม่เกิดขึ้นอย่างยั่งยืน หาก ก.ล.ต. และตลาด หลักทรัพย์ ยังไม่มีมาตรการป้องปรามและเอาตัวผู้กระทำความผิดมาลงโทษได้อย่างจริงจัง ปล่อยให้ กลุ่มมิจฉาชีพ กลุ่มต่างๆ แสวงหาผลประโยชน์ในรูปแบบต่างๆ โดยมีขอบต่อไป อีกไม่นานตลาด หลักทรัพย์จะพังครืนลงมากลายเป็นหายนะครั้งใหญ่อีกครั้งหนึ่งของประเทศไทยและประเทศ ข้างเคียงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

<sup>๑๒</sup> ขั้นตอนการตรวจสอบและช่องทางในการบังคับใช้กฎหมาย,



## บรรณานุกรม

ศาสตราจารย์พิเศษ ชานินทร์ ภัยวิเชียร องคมนตรี, พ.ศ. ๒๕๕๒, หลักนิติธรรม, พิมพ์ครั้งที่ ๒, สำนักงาน ก.พ., หน้า ๒-๖

ณัฐกร วิทิตานนท์, พ.ศ.๒๕๕๔, หลักรัฐธรรมนูญเบื้องต้น, พิมพ์ครั้งที่ ๒ สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, หน้า ๒๔

ศาสตราจารย์ ดร.บวรศักดิ์ อุวรรณโณ, พ.ศ. ๒๕๕๑, บทความเรื่องหลักนิติธรรมกับการปกครองในระบอบประชาธิปไตย, หนังสือ รพี' ๕๑, หน้า ๒๕

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, นโยบายการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ๒๕๖๐, [https://www.set.or.th/th/about/overview/files/SET\\_CG\\_Policy\\_and\\_Conduct\\_2017.pdf](https://www.set.or.th/th/about/overview/files/SET_CG_Policy_and_Conduct_2017.pdf), [๒๙ มีนาคม ๒๕๖๑]

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี ๒๕๖๐, <http://www.cgthailand.org/microsite/documents/CGCode.pdf>, [๒๙ มีนาคม ๒๕๖๑]

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สรุปลักษณะตลาดหลักทรัพย์ รายงานประจำปี ๒๕๕๙, [https://www.set.or.th/th/about/annual/annual\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/about/annual/annual_p1.html), [๒๙ มีนาคม ๒๕๖๑]

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, การดำเนินคดี, <http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Pages/Introduction.aspx>, [๒๙ มีนาคม ๒๕๖๑]

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ก.ล.ต. โขว์สถิติการบังคับใช้กฎหมาย, ประชาชาติธุรกิจ ๔ ส.ค. ๒๕๖๐, <https://www.prachachat.net/finance/news-16610>, [๒๙ มีนาคม ๒๕๖๑]

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ขั้นตอนการตรวจสอบและช่องทางในการบังคับใช้กฎหมาย, [http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Documents/flowchart\\_enforcement.pdf](http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Documents/flowchart_enforcement.pdf), [๒๙ มีนาคม ๒๕๖๑]