

บทที่ 3

การกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์และปัญหาการบังคับใช้ กฎหมายของกรมสอบสวนคดีพิเศษเกี่ยวกับคดีการกระทำอันไม่เป็นธรรม ในการซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นแหล่งระดมเงินทุนของภาครัฐและเอกชน อีกทั้งยังสนับสนุนการออมทรัพย์ของผู้ลงทุน การขยายตัวของเศรษฐกิจทำให้ผู้ลงทุนเข้ามาแสวงหากำไร โดยเก็งกำไรจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และยังมีผู้บริหารของบริษัทส่วนหนึ่งพยายามแสวงหาผลประโยชน์ในรูปแบบของการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ รัฐบาลจึงได้หามาตรการทางกฎหมายมาควบคุมกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ให้อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

3.1 หลักเกณฑ์การซื้อขายหุ้นกับการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ที่ดีนั้น ตั้งอยู่บนพื้นฐานปัจจัย 3 ประการ¹ คือ

- (1) การซื้อขายต้องมีสภาพคล่อง (Liquidity) หมายความว่า การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต้องซื้อขายง่ายคล่อง มีการซื้อขายเป็นจำนวนมากพอ เมื่อผู้ใดอยากจะขายก็ขายได้ เมื่อใดที่ผู้ใดอยากจะซื้อก็สามารถซื้อได้
- (2) การขึ้นลงของราคามีระเบียบ (orderly) หมายความว่า การขึ้นหรือลงของราคาหลักทรัพย์ต้องไม่สับสนวุ่นวาย เป็นไปอย่างมีขั้นตอน มีเหตุมีผล
- (3) ต้องมีความเป็นธรรม (Fairness) หมายความว่า ผู้ซื้อผู้ขายทุกคนอยู่ในฐานะที่จะได้รับรู้ข้อมูลโดยเท่าเทียมกันไม่มีผู้ใดเอารัดเอาเปรียบผู้ใดได้

¹ พิเศษ เสตเสติยร. (2539, มกราคม). การกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (การปั่นหุ้น).” รายงานการเสวนาทางวิชาการ มาตรการทางกฎหมายในการปราบปรามการปั่นหุ้น. หน้า 188.

ในความเป็นจริงนั้น การที่จะมีพร้อมในปัจจัยทั้งสามประการดังกล่าวเป็นเรื่องยาก เพราะผู้ที่มาลงทุนในหลักทรัพย์ต่างก็มามุ่งแสวงหาผลประโยชน์ทั้งสิ้น การจัดระเบียบของระบบตลาดหลักทรัพย์ในเบื้องต้นจึงมีความจำเป็น โดยทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเห็นพ้องต้องกันว่า องค์กรธุรกิจจะสามารถเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนจำเป็นจะต้องมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี เหมาะสมกับสถานะของกิจการนั้นๆ ไป เป็นพื้นฐานสำคัญของการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นองค์กรธุรกิจที่ใช้เงินทุน โดยผ่านกระบวนการระดมทุนของประเทศ หากบริษัทจดทะเบียนได้นำมาตรการทางกฎหมาย ที่เกี่ยวกับระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปใช้ให้เกิดผลอย่างมีประสิทธิภาพ ก็จะทำให้ตลาดทุนมีความแข็งแกร่งสามารถเจริญเติบโตก้าวหน้าได้อย่างมีประสิทธิภาพอันมั่นคง รวมทั้งสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน และส่งผลดีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance)² หรือในชื่อภาษาไทยอื่น เช่น ธรรมรัฐ ธรรมภิบาล หรือบรรษัทภิบาล ที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นของบริษัท การกำกับดูแลกิจการยังให้โครงสร้างที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดวัตถุประสงค์ของบริษัทและให้วิธีต่างๆ ที่จะบรรลุวัตถุประสงค์นั้น

Corporate Governance มีความเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัท และเป็นเครื่องมือที่จะให้การกำกับดูแลกิจการของบริษัทขึ้นอยู่กับกรอบปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่ควบคุมและตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และแผนธุรกิจของบริษัท รวมถึงการตรวจสอบความถูกต้องของงานบัญชีภายใน ในการนี้ฝ่ายบริหารมีหน้าที่บริหารจัดการงานของบริษัท เพื่อที่จะสร้างผลกำไรสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นมากที่สุดมีความรับผิดชอบร่วมกันกับกรรมการที่ชดใช้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัทให้ครบถ้วนตามเงื่อนไขและกำหนดเวลา มีความรับผิดชอบต่อพนักงานเพื่อให้พนักงานมีความเป็นอยู่ดี และมีความรับผิดชอบเพื่อให้ลูกค้าได้รับสินค้าที่มีคุณภาพหรือบริการที่ประทับใจ ตลอดจนจะต้องมีส่วนเสริมสร้างให้ประชาชนได้อาศัยอยู่ในสิ่งแวดล้อมที่ดีหรืออย่างน้อยที่สุด ต้องไม่ทำให้สิ่งแวดล้อมมีสภาพลดน้อยลงไปอีก ฉะนั้นการทำให้บริษัทมี Good Corporate Governance จึงต้องให้ความสำคัญกับบทบาทหน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท

² สุทธิชัย จิตรวาณิช. (2547, กันยายน). “มาตรการทางกฎหมายในการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” บทบัณฑิตย์, เล่มที่ 60, ตอน 3. หน้า 1-63.

ระบบ Good Corporate Governance นั้น มีที่มาจากในช่วงปี ค.ศ. 1992-1993 บริษัทขนาดใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกาหลายแห่ง เช่น General Motors (Gm), Sears, IBM, Amex ได้รับความเสียหายทางธุรกิจอย่างรุนแรง ซึ่งเกิดจากความบกพร่องและไร้ประสิทธิภาพของกลไกตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารได้รับผลตอบแทนเป็นรายได้ปีละประมาณ 48,000 ดอลลาร์สหรัฐ และทุกๆ 3 เดือน กรรมการแต่ละคนยังได้รับรถยนต์ประจำตำแหน่ง 1 คัน มาใช้แทนคันเดิม ยิ่งไปกว่านั้นการเป็นกรรมการของ GM ถือได้ว่าเป็นตำแหน่งที่มีเกียรติอย่างยิ่ง ทุกคนที่รับเชิญให้ เป็นกรรมการจึงพยายามอย่างยิ่งที่จะอยู่ในตำแหน่งดังกล่าวของตนเองจนละลายหน้าที่โดยไม่ตรวจสอบฝ่ายบริหารอย่างจริงจัง ประกอบกับกรณีที่ฝ่ายบริหารได้แต่งตั้งคนของตนเองเข้ามาเป็นคณะกรรมการด้านต่างๆ ของบริษัทเพื่อช่วยปิดบังความทุจริตของคนอีกทางหนึ่งการกระทำดังกล่าว ก่อให้เกิดความเสียหายกับบริษัทมาก จนในที่สุดมีการปลดผู้บริหารระดับสูงออกจากบริษัท

ต่อมาคณะกรรมการบริษัทจึงได้คิดค้นวิธีการที่จะช่วยสร้างความโปร่งใสให้กับการทำงานของบริษัท โดยสร้างกลไกการตรวจสอบซึ่งกันและกันระหว่างผู้มีอำนาจสำคัญ ได้แก่ ผู้ถือหุ้น กรรมการ และฝ่ายบริหาร และออกประกาศที่เรียกว่า “Corporate Governance Issue” มีข้อกำหนดต่างๆ อย่างละเอียดเกี่ยวกับการเลือกกรรมการ การกำหนดผลตอบแทนผู้บริหาร ฯลฯ ว่าควรทำเช่นใด ซึ่งต่อมามีอีกหลายบริษัทในสหรัฐอเมริกาใช้ประกาศของ GM เป็นต้นแบบในการกำหนดระเบียบปฏิบัติเพื่อให้เกิด Good Corporate Governance ในองค์กรของตนเอง

หลักพื้นฐานของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัท กล่าวคือ คณะกรรมาบริษัทควรทำหน้าที่ได้ทั้งด้านการให้นโยบายและข้อชี้แนะในการประกอบธุรกิจแก่ฝ่ายบริหาร รวมทั้งตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารให้สามารถปฏิบัติงานบรรลุเป้าหมายของบริษัทที่กำหนดไว้ ทั้งนี้ในการทำหน้าที่ดังกล่าวคณะกรรมการบริษัทควรยึดหลักปฏิบัติดังนี้

(1) ความโปร่งใส (Transparency หรือ Openness) คือ ฐานที่สร้างความไว้วางใจระหว่างกันกับผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทภายในกรอบข้อจำกัดของภาวะการแข่งขันของบริษัท ความโปร่งใสมีส่วนช่วยเสริมประสิทธิภาพของบริษัทและการทำงานของตลาดทุน ช่วยให้คณะกรรมการสามารถแก้ไขปัญหาอย่างมีประสิทธิภาพและเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องพิเคราะห์บริษัทได้อย่างถี่ถ้วนขึ้น

(2) ความซื่อสัตย์ (Integrity) หมายถึง การทำธุรกิจอย่างตรงไปตรงมาภายในกรอบจริยธรรมที่ดี รายงานทางการเงินและสารสนเทศอื่นๆ ที่เผยแพร่โดยบริษัทต้องแสดงภาพที่ถูกต้องและครบถ้วนเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัทความน่าเชื่อถือได้ของรายงานขึ้นอยู่กับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้ที่จัดทำและนำเสนอ

(3) ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) มีส่วนสำคัญกับคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น คณะกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อดังกล่าวโดยมีบทบาทสำคัญในการเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลการปฏิบัติงาน ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เหมาะสม และการเปิดเผยผลการปฏิบัติงาน เป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งของความสำคัญของกิจการ

(4) ความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) เป้าหมายคือการมีส่วนร่วมในการสร้างความเจริญและเพิ่มมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลจึงควรมีความคล่องตัวและเสริมสร้างประสิทธิภาพและภาวะเป็นผู้ประกอบการ อันจะนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงการแข่งขันที่ยั่งยืนให้กับบริษัท

การดำเนินธุรกิจที่มีความโปร่งใส นั้น ควรมีลักษณะบางประการที่สำคัญดังนี้

- (1) โครงสร้างของกรรมการที่มีความเป็นอิสระจากผู้บริหาร
 - (2) การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมที่ผู้บริหารหรือกรรมการมีส่วนได้เสียกับบริษัท ตลอดจนข้อกำหนดด้วย Good Corporate Governance ของบริษัท
 - (3) ระบบบัญชีที่มุ่งเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจนและทันการแก่ผู้ลงทุนและการตรวจสอบบัญชีที่ได้มาตรฐาน
 - (4) การวางข้อกำหนดแนวประพฤติของกรรมการและผู้บริหาร (Code of Conduct)
 - (5) การหลีกเลี่ยงการถือหุ้น (Cross holding) เพื่อที่จะป้องกันมิให้เป้าหมายในการประกอบธุรกิจและบริหารงานบิดเบือนไปจากการแสวงหาประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท
 - (6) คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่โดยตระหนักในภาระหน้าที่ของตนและด้วยความสำนึกรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น เพื่อให้การดำเนินงานบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้
- จะต้องประกอบด้วยผู้ที่มีความรู้ความสามารถและความชำนาญธุรกิจที่บริษัทดำเนินอยู่อย่างเพียงพอ รวมทั้งต้องมีกลไกการตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจกับฝ่ายบริหารด้วย

ประโยชน์ของ Good Corporate Governance

- (1) ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการถ่วงดุลและอำนาจกับคณะกรรมการบริหาร
- (2) เป็นการยับยั้งด้านธุรกิจที่เพียงแต่หวังผลกำไรเฉพาะหน้า
- (3) เป็นสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เนื่องจากกระบวนการและวิธีการดำเนินธุรกิจที่มีการควบคุมดูแลภายในองค์กร จะมีระบบตรวจสอบการบริหารงานและการจัดทำรายงานของฝ่ายบริหาร

(4) ช่วยให้เกิดระบบการควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน (Internal Audit) ที่มีความเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

(5) เป็นการสร้างวัฒนธรรมในการควบคุม และตรวจสอบภายในองค์กรในรูปแบบใหม่ อันเป็นการลดภาระของทางการในการตรวจสอบการบริหารงานของบริษัท

หลักการสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. แนวคิดพื้นฐาน

(1) การกำกับดูแลของบริษัทมหาชนจำกัดมาจากทฤษฎีทางนิติศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ ซึ่งประกอบด้วยหลักการพื้นฐาน 3 ประการ ได้แก่

- อำนาจสูงสุดของการเป็นเจ้าของ คือ เจ้าของแต่งตั้งกรรมการให้ดูแลสิทธิประโยชน์ของตน
- อำนาจตามหน้าที่ของกรรมการ คือ คณะกรรมการเลือกผู้จัดการเพื่อเพิ่มมูลค่าสิทธิประโยชน์ของเจ้าของ
- หน้าที่ปฏิบัติตามของฝ่ายจัดการ คือ ผู้จัดการทำงานเน้นตามวัตถุประสงค์ที่คณะกรรมการกำหนดในนามของเจ้าของ

2. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

หลักการเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในปี 2545 ได้มีการจัดประชุมเชิงปฏิบัติการ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี : ท่านกำกับ เราดูแล” เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2545 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร่วมกันดำเนินการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ มาพิจารณาใช้ในการบริหารจัดการและกำหนดให้เปิดเผยการปฏิบัติในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (Annual Report) ของบริษัท แต่ถ้าบริษัทใดไม่สามารถปฏิบัติตามหลักการข้อใด ก็ให้ถือเป็นสิทธิของบริษัทนั้น ขอเพียงให้ระบุเหตุผลไม่สามารถปฏิบัติให้ชัดเจนเพื่อผู้ถือหุ้น และผู้ลงทุนจะได้รับทราบด้วย

หลักการทั้ง 14 ประการ สรุปโดยสังเขปดังนี้

1. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Policy on Corporate Governance)
ให้คณะกรรมการกำหนดนโยบายและหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไว้เป็นลายลักษณ์อักษร
2. ผู้ถือหุ้น : สิทธิและความเท่าเทียมกัน (Shareholders : Rights and Equitable Treatment)
ให้ดำเนินการโดยคำนึงถึงสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น
3. สิทธิของผู้มีส่วนได้เสียในกลุ่มต่างๆ (Various Group of Stakeholders) ให้รับรู้ถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ นอกเหนือจากผู้ถือหุ้น และดูแลว่าสิทธิดังกล่าวได้รับความคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี
4. การประชุมผู้ถือหุ้น (Shareholder's Meetings)
ให้จัดการประชุมผู้ถือหุ้น โดยจัดสรรเวลาให้ผู้ถือหุ้นได้มีโอกาสแสดงความเห็นและตอบคำถามโดยคณะกรรมการทุกคนโดยเฉพาะประธานคณะกรรมการชุดต่างๆ ควรเข้าประชุมเพื่อตอบคำถาม
5. ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์ (Leadership and Vision)
คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม
6. ความขัดแย้งของผลประโยชน์ (conflict of Interests)
ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และฝ่ายจัดการควรจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างรอบคอบ
7. จริยธรรมธุรกิจ (Business Ethics)
ส่งเสริมให้จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจ เพื่อให้กรรมการและลูกจ้างทุกคนได้รับทราบ
8. การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Balance of Power for Non-Executive Directors)
ควรมีการถ่วงดุลของจำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร โดยเสนอว่าการมีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดเป็นเรื่องที่เป็นประโยชน์
9. การรวมหรือแยกตำแหน่ง (Aggregation or Segregation of Positions)
ควรมีการแยกหรือกำหนดหน้าที่ของประธานของกรรมการหรือของผู้จัดการให้มีความชัดเจน โดยระวังมิให้คนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

10. ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (Remuneration for Directors and the Management)
กำหนดค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารให้เหมาะสมต่อหน้าที่และความรับผิดชอบโดยกำหนดวิธีการอนุมัติค่าตอบแทนที่เหมาะสมรัดกุมด้วย
11. การประชุมคณะกรรมการ (Board of Directors' Meetings)
กำหนดการประชุมคณะกรรมการไว้ล่วงหน้า จัดเวลาการประชุมให้เพียงพอ และเปิดเผยการเข้าร่วมหรือขาดประชุมของคณะกรรมการแต่ละคนไว้ในรายงานประจำปีด้วย
12. คณะอนุกรรมการ (Committees)
กำหนดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่างๆ เพื่อกลั่นกรองงานให้คณะกรรมการโดยเฉพาะ ควรมีคณะกรรมการตรวจสอบและอนุกรรมการกำหนดค่าตอบแทน
13. ระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายใน (Controlling System and Internal Audit)
จัดให้มีระบบควบคุมและการตรวจสอบภายใน เพื่อเสริมการกำกับดูแลกิจการ ป้องกันความเสี่ยง และให้ความสำคัญกับรายการผิดปกติและสัญญาณเตือนภัยที่อาจเกิดขึ้น
14. รายงานของคณะกรรมการ (Directors' Reporting)
จัดให้มีการรายงานของคณะกรรมการ ระบุถึงความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ให้จัดทำรายงานทางการเงินโดยแสดงไว้ในรายงานประจำปี
15. ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน (Relations with Investors)
ดูแลให้มั่นใจว่าบริษัทเปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทอย่างถูกต้อง ตรงเวลา และโปร่งใสโดยควรจัดให้มีผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” (Investor Relations)

3.2 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระบบและซื้อขายหลักทรัพย์³ (Trading system)

ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้มีการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ภายใต้วิธีการซื้อขายแบบประมูลราคาอย่างเปิดเผย (Open Auction) ด้วยวิธีเคาะกระดานในห้องค้าหลักทรัพย์ (Trading Floor) ในวันที่ 31 พฤษภาคม 2534 ตลาดหลักทรัพย์ได้นำระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์ที่เรียกว่า ระบบ ASSET (Automated System for the Stock Exchange of Thailand)

³ การสัมมนาพนักงานอัยการ เรื่อง ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตลาดทุนและการดำเนินคดีความผิดสำคัญ ภายใต้กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 4 พฤศจิกายน 2548.

มาใช้แทน ทั้งนี้เพื่อให้เกิดความยุติธรรมความรวดเร็วและรองรับกับปริมาณการซื้อขายที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งระบบคอมพิวเตอร์ดังกล่าวเป็นระบบกระจายศูนย์ (Distributed System)

วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์

ผู้ลงทุนสามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผ่านระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ได้ 2 วิธี ได้แก่

1. Automatic Order Matching (AOM)

เป็นวิธีการซื้อขายที่ผู้ซื้อ และผู้ขายส่งการเสนอซื้อและเสนอขายด้วยคอมพิวเตอร์ผ่านเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์จะทำการเรียงลำดับและจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ

1.1 การจัดเรียงลำดับคำสั่งซื้อขาย

เมื่อสามารถส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามา ระบบการซื้อขายจะเก็บคำสั่งซื้อขายไว้ตั้งแต่เวลาที่ส่งคำสั่งซื้อขายจนถึงสิ้นวันทำการ และจัดเรียงคำสั่งซื้อขายตามลำดับของราคาและเวลาที่ดีที่สุด (Price then Time Priority) โดยมีหลักการคือ

(1) คำสั่งซื้อที่มีราคาเสนอซื้อสูงที่สุดจะถูกจัดเรียงไว้ในลำดับที่หนึ่ง และถ้ามีราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าถูกส่งเข้ามาใหม่ จะจัดเรียงราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าเป็นการเสนอซื้อในลำดับแรกก่อน และถ้ามีการเสนอซื้อในแต่ละราคามากกว่าหนึ่งรายการ ให้จัดเรียงตามเวลา โดยการเสนอซื้อที่ปรากฏในระบบการซื้อขายก่อนจะถูกจัดไว้เป็นการเสนอซื้อในลำดับก่อน

(2) คำสั่งขายที่มีราคาเสนอขายต่ำที่สุดจะถูกจัดเรียงไว้ในลำดับที่หนึ่ง และถ้ามีราคาเสนอขายที่ต่ำกว่าถูกส่งเข้ามาใหม่ จะจัดเรียงราคาเสนอขายที่ต่ำกว่าเป็นการเสนอขายในลำดับแรกก่อน และถ้ามีการเสนอขายในแต่ละราคามากกว่าหนึ่งรายการ ให้จัดเรียงตามเวลา โดยการเสนอขายที่ปรากฏในระบบการซื้อขายก่อน จะถูกจัดไว้เป็นการเสนอขายในลำดับก่อน

1.2 การคำนวณหาราคาเปิด (Opening Price) และการคำนวณหาราคาปิด (Close Price)

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้คำนวณราคาเปิดหรือปิดใช้วิธี Call Market ในเวลาเปิดหรือปิดทำการซื้อขายที่ได้จากวิธีการแบบสุ่มเลือกเวลา (Random Time) โดยตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดช่วงเวลาให้บริษัทสมาชิกส่งคำสั่งซื้อขายที่ระบุราคาแบบไม่มีเงื่อนไข ยกเว้นคำสั่งซื้อขายแบบ ATO (คำสั่งที่ต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ราคาเปิด) หรือ ATC (คำสั่งที่ต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ราคาปิด) เข้ามาในระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ โดยยังไม่มีกรจับคู่ แต่ระบบการซื้อขายจะนำคำสั่งซื้อขายทั้งหมดมาคำนวณ เพื่อหาราคาเปิดหรือราคาปิด จากนั้นเมื่อถึงช่วงเวลาที่กำหนด ระบบจะมีการ Random เพื่อหาเวลาเปิดหรือปิดการซื้อขาย

หลักการคำนวณหาราคาเปิด / ราคาปิด ตลาดหลักทรัพย์ได้นำวิธี Call Market มาใช้ในการคำนวณหาราคาเปิด / ปิด ดังนี้

- (1) เป็นราคาที่ทำให้เกิดการซื้อขายมากที่สุดเมื่อแรกเปิดทำการซื้อขายประจำวัน
- (2) ในกรณีที่ราคาตาม (1) มีมากกว่าหนึ่งราคา ให้ใช้ราคาที่ใกล้เคียงราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันทำการก่อนหน้ามากที่สุด
- (3) ในกรณีที่ราคาตาม (2) มีมากกว่าหนึ่งราคา ให้ใช้ราคาที่สูงกว่า

1.3 การจับคู่การซื้อขาย (Matching)

เมื่อคำสั่งซื้อขายผ่านเข้ามาในระบบซื้อขายแล้ว ระบบซื้อขายจะตรวจสอบว่าคำสั่งนั้นสามารถจับคู่กับคำสั่งด้านตรงข้ามได้ทันทีหรือไม่ ถ้าคำสั่งนั้นสามารถจับคู่ได้ทันที ระบบก็จะทำการจับคู่ให้ แต่ถ้าคำสั่งนั้นไม่สามารถจับคู่ได้ ระบบจะจัดเรียงคำสั่งซื้อขายนั้นตามหลักการ Price then Time Priority ตามที่กล่าวข้างต้น

2. Put – Through (PT)

เป็นการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายได้ทำการต่อรองเพื่อตกลงซื้อขายกัน (Dealing) แล้วจึงบันทึกรายการซื้อขายนั้นเข้ามาในระบบซื้อขาย (Put - through) โดยที่การซื้อขายแบบ PT จะไม่นำกฎเกณฑ์ในเรื่องการกำหนด Ceiling & Floor และช่วงราคา (Spread) มาใช้และบริษัทสมาชิกสามารถประกาศโฆษณา (Advertise) การเสนอซื้อหรือเสนอขายของตนผ่านระบบการซื้อขายได้

การซื้อขายภายใต้ระบบ PT สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

- (1) การซื้อขายระหว่างสมาชิก (Two – firm Put - Through) มีหลักเกณฑ์ที่สำคัญดังนี้
 - หากมีการตกลงซื้อขายกันแล้ว ให้สมาชิกผู้ขายบันทึกรายการซื้อขายเข้ามาในระบบการซื้อขายก่อน จากนั้นให้สมาชิกผู้ซื้อทำการรับรองรายการซื้อขาย (Approve) โดยจะต้องบันทึกรายการซื้อขายเข้ามาในระบบภายใน 15 นาที นับตั้งแต่มีการตกลงซื้อขายกัน หากบันทึกรายการซื้อขายดังกล่าวไม่ทันในช่วงเวลาซื้อขายนั้นๆ ให้บันทึกเข้ามาภายใน 15 นาทีแรกของช่วงเวลาซื้อขายถัดไป
 - หลังจากผู้ซื้อ Approve รายการแล้ว รายการซื้อขายดังกล่าวจะถูกบันทึกเข้ามายังระบบซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์

(2) การซื้อขายโดยสมาชิกผู้ซื้อและผู้ขายเป็นรายเดียวกัน (One - firm Put - Through) มีหลักเกณฑ์ที่สำคัญดังนี้

- หากมีการตกลงซื้อขายกัน ให้สมาชิกบันทึกรายการซื้อขายเข้ามายังตลาดหลักทรัพย์ ภายใน 15 นาที นับตั้งแต่มีการตกลงซื้อขายกัน หาก Key รายการซื้อขายดังกล่าวไม่ทันในช่วงเวลาซื้อขายนั้นๆ ให้ Key เข้ามาภายใน 15 นาทีแรกของช่วงเวลาซื้อขายถัดไป

ตลาดหลักทรัพย์กำหนดช่วงเวลาสำหรับซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวันดังนี้

ตารางที่ 3.1 เวลาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading Hours)

ช่วงเวลาการซื้อขาย		หมายเหตุ
9.30 น. – T 1	Pre – Opening I	T1 เป็นเวลาที่ได้รับการสุ่มเลือกเวลา เพื่อเลือกหาเวลาเปิดในช่วง 9.55 – 10.00 น. และเป็นช่วงเวลาที่ให้สมาชิกส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามา เพื่อให้ระบบการซื้อขายนำคำสั่งขายทั้งหมดมาเรียงลำดับและคำนวณหาราคาเปิดสำหรับการซื้อขายในช่วงเช้าของแต่ละหลักทรัพย์
T1- 12.30 น.	Trading Session I	ช่วงเวลาซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเช้า
12.30 น.- 14.00 น.	Intermission	ช่วงเวลาพักการซื้อขายระหว่างวัน
14.00 น. T2	Pre – opening II	T2 เป็นเวลาเปิดที่ได้รับการสุ่มเลือกเวลา เพื่อเลือกหาเวลาเปิดในช่วง 14.25 – 14.30 น. และเป็นช่วงเวลาที่ให้สมาชิกส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามา เพื่อให้ระบบการซื้อขายนำคำสั่งซื้อขายทั้งหมดมาเรียงลำดับและคำนวณหาราคาเปิดสำหรับการซื้อขายในช่วงบ่ายของแต่ละหลักทรัพย์
T2 – 16.30 น.	Afternoon Trading Session	ช่วงเวลาซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงบ่าย
16.30 น. - T 3	Call Market	เป็นช่วงเวลาที่ให้สมาชิกส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาที่ระบบการซื้อขาย เพื่อให้ระบบการซื้อขายนำคำสั่งซื้อขายทั้งหมดมาเรียงลำดับ และคำนวณหาราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์ โดยยังไม่มี การจับคู่ซื้อขายจนกระทั่งระบบได้มีการสุ่มเลือกเวลา เพื่อเลือกหาเวลาปิด (T3) ในช่วง 16.35 – 16.40 น.

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ช่วงเวลาการซื้อขาย		หมายเหตุ
T3 - 17.00 น.	Off – hour Trading และ Market Runoff Period	ตลาดหลักทรัพย์ปิดรับคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ทั่วไปแต่อนุญาตให้สมาชิกสามารถดำเนินการ 1. บันทึกการขายซื้อขายภายใต้หลักเกณฑ์การซื้อขายหลักทรัพย์นอกเวลาทำการ (Off - hour Trading) โดยซื้อขายด้วยวิธี (Put – through) เท่านั้น 2. ยกเลิกการซื้อขายหลักทรัพย์สำหรับการซื้อขายแบบ Put – through ทั้งนี้การยกเลิกดังกล่าวต้องเป็น ที่ยินยอมของทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย 3. แก้ไขเปลี่ยนแปลงประเภทบัญชีลูกค้า (P/C Flag) โดยสามารถแก้ไขได้ทั้งการซื้อขายแบบ Automatic Order Matching และ Put - through
17.00 น.	Market Close	ตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการซื้อขาย

หน่วยการซื้อขาย (Board Lot)

ในการเสนอซื้อเสนอขายหลักทรัพย์บนกระดานหลัก บริษัทสมาชิกจะต้องระบุจำนวนหลักทรัพย์เป็นหน่วยการซื้อขาย (Board Lot) โดยทั่วไปแล้ว ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้หนึ่งหน่วยการซื้อขาย เท่ากับ 100 หลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น เสนอซื้อหุ้น ABC จำนวน 10 หน่วยการซื้อขาย นั่นคือ เท่ากับ 10 หน่วย X 100 หุ้น ซึ่งเท่ากับ 1,000 หุ้น ในกรณีที่หลักทรัพย์มีราคาปิดตั้งแต่ 500 บาทขึ้นไป เป็นระยะเวลา 6 เดือนติดต่อกัน ตลาดหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงขนาดของหน่วยการซื้อขาย โดยกำหนดให้ 1 หน่วยการซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นเท่ากับ 50 หลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์จะประกาศให้ทราบเป็นการล่วงหน้า ก่อนที่จะมีการปรับหน่วยการซื้อขาย

การกำหนดราคาเสนอซื้อขายสูงสุดและต่ำสุดของหลักทรัพย์ (Ceiling & Floor)

ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ราคาเสนอซื้อเสนอขายหลักทรัพย์ในแต่ละวันสามารถเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้สูงสุดได้ไม่เกินร้อยละ 30 ของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันทำการก่อนหน้า แต่อย่างไรก็ตาม ข้อกำหนดดังกล่าวได้รับการยกเว้นในกรณีต่อไปนี้

- เริ่มการซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์
- เป็นการซื้อขายวันแรกที่มีการขึ้นเครื่องหมาย XD , XR , XS หรือ XA

- หลักทรัพย์นั้นไม่มีการซื้อขายติดต่อกันเกินกว่า 15 วันทำการ
- หลักทรัพย์นั้นมีราคาต่ำกว่า 1 บาท

สำหรับราคาซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหน่วยลงทุน (Warrant) สามารถเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นสูงสุดหรือลดลงต่ำสุดไม่เกินร้อยละ 30 ของหุ้นสามัญคูณด้วยสิทธิในการซื้อหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่จะได้รับจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 1 สิทธิ ยกเว้นในกรณีที่หุ้นสามัญ Ceiling & Floor เป็น 100% ของราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย ในวันทำการก่อนหน้า ก็ให้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหน่วยลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นสูงสุดหรือลดลงต่ำสุดไม่เกินร้อยละ 100 ของหุ้นสามัญคูณด้วยสิทธิในการซื้อหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่จะได้รับจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 1 สิทธิ

การซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละกระดานซื้อขาย มีหลักเกณฑ์ที่สำคัญซึ่งสามารถจำแนกตามกระดานซื้อขายได้ดังนี้

ตารางที่ 3.2 กระดานซื้อขาย (Trading Boards)

กระดานซื้อขาย	ประเภทหลักทรัพย์	ระบบวิธีการซื้อขาย	หลักเกณฑ์การซื้อขาย
1. การซื้อขายบนกระดานหลัก (Main Board)	หุ้นสามัญ,หุ้นบุริมสิทธิ, ใบสำคัญแสดงสิทธิ, หน่วยลงทุน,และกองทุนรวม เพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างด้าว	ซื้อขายด้วยวิธี AOM	ใช้กฎเกณฑ์การซื้อขายในเรื่องของหน่วยการซื้อขาย การกำหนด Ceiling & Floor ช่วงราคา (Spread) และการส่งคำสั่งแบบมีเงื่อนไข
2. การซื้อขายบนกระดานพิเศษ (special Board)	พันธบัตร ,หุ้นกู้ และหุ้นกู้แปลงสภาพ	ซื้อขายด้วยวิธี PT	- ต้องมีปริมาณซื้อขายต่ำกว่า 1 ล้านหลักทรัพย์ หรือมีมูลค่าการซื้อขายต่ำกว่า 3 ล้านบาท - ไม่กำหนด Ceiling & Floor และช่วงราคาซื้อขาย (Spread)

ตารางที่ 3.2 (ต่อ)

กระดานซื้อขาย	ประเภทหลักทรัพย์	ระบบวิธีการซื้อขาย	หลักเกณฑ์การซื้อขาย
3. การซื้อขายบนกระดานรายใหญ่ (Big Lot Board)	หุ้นสามัญ, หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ, หน่วยลงทุน และ กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุน ซึ่งเป็นคนต่างด้าว	ซื้อขายด้วยวิธี PT	- ต้องมีปริมาณซื้อขายตั้งแต่ 1 ล้านหลักทรัพย์ขึ้นไป หรือมีมูลค่าการซื้อขายตั้งแต่ 3 ล้านบาทขึ้นไป แต่ ไม่กำหนด Ceiling & Floor และช่วงราคา (Spread)
4. การซื้อขายบนกระดานต่างประเทศ (Foreign Board)	หุ้นสามัญ, หุ้นบุริมสิทธิ ที่จดทะเบียนภายใต้ชื่อ บุคคลต่างด้าว	สามารถซื้อขายด้วย วิธี AOM และ PT ดังนี้	
		- AOM	- ใช้กฎเกณฑ์การซื้อขายใน เรื่องของหน่วยการซื้อขาย, จำนวนหุ้นสูงสุดต่อ 1 การเสนอซื้อขาย, ช่วงราคา (Spread) และการส่งคำสั่ง แบบมีเงื่อนไขเช่นเดียวกับการ ซื้อขายบนกระดานหลัก - ไม่กำหนด Ceiling & Floor ของราคาซื้อขาย
		- PT	- หากเป็นการซื้อขาย ระหว่างสมาชิก (2 firm PT) จะต้องเป็นการซื้อขาย ที่ไม่ตรงหน่วยการซื้อขาย - หากเป็นการซื้อขายโดย สมาชิกผู้ซื้อและผู้ขาย เป็นรายเดียวกัน (1 firm PT) ปริมาณที่สามารถซื้อขายได้ นั้นอาจจะตรงหรือไม่ตรง หน่วยการซื้อขายก็ได้

ตารางที่ 3.2 (ต่อ)

กระดานซื้อขาย	ประเภทหลักทรัพย์	ระบบวิธีการซื้อขาย	หลักเกณฑ์การซื้อขาย
5. การซื้อขายบนกระดานหน่วยย่อย (Odd Lot Board)	หุ้นสามัญ, หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ หน่วยลงทุนที่มีจำนวน รวมของหุ้นต่ำกว่า 1 หน่วยการซื้อขาย	ซื้อขายด้วยวิธี AOM	- ใช้กฎเกณฑ์การซื้อขายในเรื่องการกำหนด Ceiling & Floor และช่วงราคา (Spread) - ไม่ใช้กฎเกณฑ์การซื้อขายในเรื่องของหน่วยการซื้อขายจำนวนหุ้นสูงสุดต่อ 1 การเสนอซื้อขาย และการส่งคำสั่งแบบมีเงื่อนไข (ATO, ATC, MP, IOC, FOK และ Publish Volume) - ไม่มีช่วงเวลา Pre Opening

คำสั่งซื้อขาย (Types of Orders)

นอกจากคำสั่งซื้อขายทั่วไปที่ระบุราคาที่แน่นอน (Limit Price Order) แล้ว ตลาดหลักทรัพย์ยังอนุญาตให้สามารถส่งคำสั่งซื้อขายแบบมีเงื่อนไขได้ ดังนี้

1. MP (Market Price)

เป็นคำสั่งซื้อขายที่ใช้เมื่อผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขายทันที ณ ราคาที่ดีที่สุดขณะนั้น โดยมีหลักเกณฑ์ที่สำคัญ คือ สามารถส่งคำสั่งซื้อขายที่ระบุราคา MP ได้เฉพาะช่วงเวลาเปิดทำการซื้อขายเท่านั้น

- ระบบซื้อขายจะถือว่าคำสั่ง MP เป็นการเสนอซื้อ ณ ราคาเสนอขายต่ำสุดหรือเป็นการเสนอขาย ณ ราคาเสนอซื้อสูงสุด ดังนั้นหากไม่มีคำสั่งซื้อหรือขายด้านตรงข้ามรอการจับคู่อยู่ คำสั่ง MP นั้นจะถูกยกเลิกหรือส่งไม่ได้ แต่หากมีคำสั่งซื้อหรือขายด้านตรงข้ามรอการจับคู่อยู่ คำสั่ง MP จะสามารถจับคู่ซื้อขายได้ทันทีที่เข้ามาในระบบ

- สามารถส่งคำสั่งซื้อที่ระบุราคา MP ได้เฉพาะบนกระดานหลักและกระดานต่างประเทศเท่านั้น

2. ATO (At the Open) / ATC (At the Close)

- ATO เป็นคำสั่งซื้อที่ใช้เมื่อผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ทันทีที่ตลาดเปิดการซื้อขาย ณ ราคาเปิด สามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ในช่วงก่อนเปิดตลาด

- ATC เป็นคำสั่งซื้อขายที่ใช้เมื่อผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ทันทีที่ตลาดปิดการซื้อขาย ณ ราคาปิด สามารถส่งคำสั่งซื้อขายได้ตั้งแต่เวลา 16.30 น. ถึงเวลาปิด (Random เวลาในช่วง 16.35 – 16.40 น.)

- คำสั่ง ATO และ ATC เป็นคำสั่งที่มีเงื่อนไขเดียวกัน คือ หากคำสั่งเสนอซื้อขายสามารถจับคู่ได้เพียงบางส่วน ระบบการซื้อขายจะทำการยกเลิกจำนวนที่เหลือทั้งหมดและถือว่าคำสั่งดังกล่าวเป็นคำสั่งที่เป็น Last Priority

- ใช้ได้สำหรับการซื้อขายบนกระดานหลักและกระดานต่างประเทศเท่านั้น

3. IOC (Immediate or Cancel)

เป็นคำสั่งซื้อขายที่ผู้ลงทุนต้องการสั่งให้ซื้อหรือขายหุ้นตามราคาที่ผู้ลงทุนระบุไว้ในขณะนั้นโดยทันที หากซื้อหรือขายได้ไม่หมดทั้งจำนวนที่ต้องการ ส่วนที่เหลือจะถูกยกเลิก นอกจากนี้ในการส่งคำสั่ง IOC มีข้อกำหนดเพิ่มเติมดังนี้

- ส่งคำสั่งได้ในช่วงตลาดปิดทำการซื้อขายเท่านั้น
- ต้องระบุราคาซื้อขายที่แน่นอน
- ไม่สามารถใช้คำสั่งที่มีเงื่อนไขนี้ร่วมกับ ATO ATC MP และ Publish Volume
- ใช้ได้สำหรับการซื้อขายบนกระดานหลักและกระดานต่างประเทศเท่านั้น

4. Fok (Fill or Kill)

เป็นคำสั่งซื้อขายที่ผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขายหุ้นในราคาที่กำหนด โดยต้องการให้ได้ทั้งจำนวนที่ต้องการ หากได้ไม่ครบก็จะไม่ซื้อขายเลย โดยให้ยกเลิกคำสั่งนั้นไปทั้งหมด นอกจากนี้ในการส่งคำสั่ง Fok มีข้อกำหนดเพิ่มเติมดังนี้

- ส่งคำสั่งได้ในช่วงตลาดเปิดทำการซื้อขายเท่านั้น
- ต้องระบุราคาซื้อขายที่แน่นอน
- ไม่สามารถใช้คำสั่งที่มีเงื่อนไขนี้ร่วมกับ ATO ATC MP และ Publish Volume
- ใช้ได้สำหรับการซื้อขายบนกระดานหลักและกระดานต่างประเทศเท่านั้น

- ส่งคำสั่งได้ในช่วงตลาดเปิดทำการซื้อขายเท่านั้น
- ต้องระบุราคาซื้อขายที่แน่นอน
- ไม่สามารถใช้คำสั่งที่มีเงื่อนไขนี้ร่วมกับ ATO ATC MP และ Publish Volume
- ใช้ได้สำหรับการซื้อขายบนกระดานหลักและกระดานต่างประเทศเท่านั้น

5. คำสั่งซื้อขายแบบให้ระบบซื้อขายส่งให้โดยอัตโนมัติ (Publish Volume)

เป็นคำสั่งซื้อขายแบบพิเศษที่ช่วยให้ผู้ซื้อหรือขายที่ต้องการซื้อขายจำนวนมาก แต่ไม่ต้องการให้แสดงปริมาณการซื้อขายที่เดียวทั้งหมด เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงต้องการเสนอซื้อขายทีละส่วน โดยภายใต้คำสั่งนี้นักลงทุนสามารถทำการส่งคำสั่งเพียงครั้งเดียว จากนั้นระบบการซื้อขายจะทำการเสนอซื้อหรือขายเป็นหลายรายการโดยอัตโนมัติ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ส่งคำสั่งทำงานสะดวกขึ้น การส่งคำสั่ง Publish Volume มีลักษณะในการส่งคำสั่งดังนี้

- จำนวนหุ้นที่ส่งในแต่ละครั้งต้องไม่ต่ำกว่า 10 หน่วยการซื้อขาย
- ระบบการซื้อขายจะทำการเสนอให้เป็นครั้งๆ โดยอัตโนมัติตามที่ระบุ ซึ่งแต่ละครั้งต้องมีปริมาณซื้อขายไม่ต่ำกว่า 10 หน่วยการซื้อขาย โดยระบบการซื้อขายจะส่งคำสั่งเข้าไป เมื่อการเสนอซื้อหรือขายก่อนหน้านี้ได้รับการจับคู่การซื้อขายแล้ว

- ส่งคำสั่งนี้ได้ในช่วงเวลาตลาดเปิดทำการแล้ว โดยต้องระบุราคาที่แน่นอนและต้องไม่มีเงื่อนไขอื่น หากจับคู่การซื้อขายได้ไม่หมดในช่วงเวลาซื้อขายแรก คำสั่งนั้นจะถูกยกเลิก หากต้องการส่งคำสั่งซื้อหรือขายต่อ ต้องส่งคำสั่งมาใหม่ในช่วงเวลาซื้อขายที่สอง

- เมื่อมีการขึ้นเครื่องหมาย H (Halt) ในหลักทรัพย์ใดคำสั่งที่เป็น Publish Volume ของหลักทรัพย์นั้นจะถูกยกเลิกทันที

การซื้อขายหลักทรัพย์นอกเวลาทำการ (Off – hours Trading)

การซื้อขายนอกเวลาทำการเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนและสมาชิกสามารถซื้อขายได้เพิ่มเติมหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์ปิดการซื้อขายในช่วงเวลาประจำวัน เพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ลงทุนสามารถบริหารและปรับพอร์ตการลงทุน (Portfolio) ของตนได้เหมาะสมยิ่งขึ้น นอกจากนี้ เพื่อให้สามารถแก้ไขรายการซื้อขายที่ผิดพลาดเพื่อ Cover รายการซื้อขายที่ทำไปแล้วในระหว่างวัน สำหรับหลักเกณฑ์การซื้อขายมีดังนี้

- ระยะเวลาซื้อขาย : ตั้งแต่เวลาเปิด - 17.00 น. (ช่วง Run - off)
- วิธีการซื้อขาย : ให้ซื้อขายด้วยวิธี Put – Through เท่านั้น โดยทำการบันทึกรายการซื้อขายบนกระดานหลัก กระดานรายใหญ่ และกระดานต่างประเทศ ตามหลักเกณฑ์ ดังนี้

กระดานซื้อขาย	ปริมาณ/มูลค่าซื้อขาย	ราคาซื้อขาย	อื่น ๆ
กระดานหลัก	ปริมาณซื้อขาย เป็นหน่วย โดยมี ปริมาณซื้อขายต่ำกว่า 1 ล้านหุ้นและมีมูลค่า ซื้อขายต่ำกว่า 3 ล้านบาท	ให้ซื้อขาย ณ ราคาปิด หรือราคาเฉลี่ย * ของ วันนั้นกรณีไม่มีราคา ปิดหรือราคาเฉลี่ยของ วันนั้นให้ซื้อขาย ณ ราคาปิดในวันทำ การก่อนหน้านั้น	- ซื้อขายได้ทั้ง 1 Firm และ 2 Firm PT - สามารถโฆษณาเพื่อ ซื้อขายผ่านระบบ ซื้อขายได้
กระดานรายใหญ่	ปริมาณซื้อขายตั้งแต่ 1 ล้านหุ้น หรือมูลค่า ซื้อขายตั้งแต่ 3 ล้านบาทขึ้นไป	ไม่กำหนดช่วงราคา ซื้อขายและราคา Ceiling & Floor	- ซื้อขายได้ทั้ง 1 Firm และ 2 Firm PT - สามารถโฆษณาเพื่อ ซื้อขายผ่านระบบ ซื้อขายได้
กระดานต่างประเทศ	ไม่กำหนดปริมาณ หรือมูลค่าซื้อขาย ขั้นต่ำ	ไม่กำหนดช่วงราคา ซื้อขายและราคา Ceiling & Floor	- ซื้อขายได้ทั้ง 1 Firm และ 2 Firm PT - สามารถโฆษณาเพื่อ ซื้อขายผ่านระบบ ซื้อขายได้

หมายเหตุ : * ราคาเฉลี่ยของหุ้น Local หรือ Foreign ให้คำนวณโดยถ่วงน้ำหนักการซื้อขาย
เฉพาะที่เกิดจากวิธี Automatic Order Matching บนกระดานหลักหรือกระดานต่างประเทศใน
ระหว่างวัน (นำราคาเปิดและปิดมารวมในการคำนวณ)

Circuit Breaker

ตลาดหลักทรัพย์จะปิดทำการซื้อขายโดยอัตโนมัติเป็นการชั่วคราว ตามหลักเกณฑ์ดังนี้

- ครั้งที่ 1 เมื่อ SET Index เปลี่ยนแปลงลดลงถึง 10% ของค่าดัชนีปิดในวันทำการ ก่อนหน้าตลาดหลักทรัพย์จะพักการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเป็นเวลา 30 นาที และ

- ครั้งที่ 2 เมื่อ SET Index เปลี่ยนแปลงลดลงถึง 20% (ลดลงอีก 10%) ของค่าดัชนีปิด ในวันทำการก่อนหน้าตลาดหลักทรัพย์ จะพักการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเป็นเวลา 1 ชั่วโมง

และหลังจากการทำงานครั้งที่ 2 ของ Circuit Breaker แล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะเปิดให้ ทำการซื้อขายต่อไปจนถึงเวลาปิดทำการตามปกติโดยไม่มีการหยุดพักการซื้อขายอีก

หากระยะเวลาในรอบการซื้อขายที่ Circuit Breaker ทำงานนั้น เหลือไม่ถึง 30 นาที หรือ 1 ชั่วโมง ก็ให้หยุดพักการซื้อขายเพียงระยะเวลาที่เหลือในรอบการซื้อขายนั้น แล้วเปิดให้ซื้อขาย หลักทรัพย์ได้ตามปกติในรอบการซื้อขายถัดไป

ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการขึ้นเครื่องหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย เพื่อแจ้งให้ ประชาชนทราบ ซึ่งเครื่องหมายดังกล่าว ได้แก่

ตารางที่ 3.3 การขึ้นเครื่องหมาย (Trading Signs)

เครื่องหมาย	ชื่อ	ความหมาย
NP	Notice Pending	บริษัทจดทะเบียนมีข้อมูลที่ต้องรายงานและ ตลาดหลักทรัพย์ระหว่างรอข้อมูลจากบริษัท
NR	Notice Received	ตลาดหลักทรัพย์ได้รับการชี้แจงข้อมูลจากบริษัท จดทะเบียนที่ได้มีการ Pending (NP) ได้แล้วและ จะขึ้นเครื่องหมาย NR เป็นเวลา 1 วัน
H	Trading Halt	เป็นเครื่องหมายแสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ จดทะเบียนเป็นการชั่วคราวโดยแต่ละครั้งมีระยะเวลา ไม่เกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขาย ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ มีหลักเกณฑ์ในการขึ้นเครื่องหมาย H ดังนี้

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

เครื่องหมาย	ชื่อ	ความหมาย
		1. มีข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่ออยู่สิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ได้รับรายงานจากบริษัท และอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริง และรอคำชี้แจงจากบริษัทและตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที 2. ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งน่าสงสัยว่าจะมีผู้ลงทุนบางกลุ่มทราบข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญและอยู่ในระหว่างการสอบถามข้อเท็จจริงจากบริษัทและตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที 3. บริษัทร้องขอให้ตลาดหลักทรัพย์สั่งห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของตนเป็นการชั่วคราว เนื่องจากบริษัทอยู่ในระหว่างรอการเปิดเผยข้อมูลหรือข่าวสารที่สำคัญและตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทสามารถชี้แจงได้ในทันที 4. มีเหตุอื่นใดที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น
SP	Trading Suspension	เป็นเครื่องหมายแสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว โดยแต่ละครั้งมีระยะเวลาเกินกว่าหนึ่งรอบการซื้อขาย ซึ่งตลาดหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ในการขึ้นเครื่องหมาย SP ดังนี้ 1. เมื่อเกิดกรณีเช่นเดียวกับข้อ 1 ถึง 3 ของการขึ้นเครื่องหมาย H และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าบริษัทไม่สามารถชี้แจงหรือเปิดเผยข้อมูลได้ในทันที 2. บริษัทฝ่าฝืนหรือละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ ข้อตกลง ตลอดจนหนังสือเวียนที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทปฏิบัติตาม

ตารางที่ 3.3 (ต่อ)

เครื่องหมาย	ชื่อ	ความหมาย
		3. บริษัทไม่นำส่งงบการเงินให้ตลาดหลักทรัพย์ภายใน 5 วัน นับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเครื่องหมาย NP ไว้บนกระดานของกระดานหลักทรัพย์ 4. บริษัทนำส่งงบการเงินล่าช้าติดต่อกัน 3 ครั้ง 5. หลักทรัพย์อยู่ระหว่างการพิจารณาเพิกถอนหรืออยู่ระหว่างการปรับปรุงสถานภาพ เพื่อให้พ้นข่ายการถูกเพิกถอน 6. หลักทรัพย์จะครบกำหนดเวลาในการไถ่ถอนหรือการแปลงสภาพหรือการใช้สิทธิหรือการขายคืน 7. มีเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์

วิธีการคำนวณราคาเปิดและราคาปิดของหลักทรัพย์ (Opening and closing Price Calculation)

เพื่อเป็นการลดโอกาสในการสร้างราคาปิด และทำให้ราคาปิดของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีเสถียรภาพยิ่งขึ้น ตลาดหลักทรัพย์จึงเปลี่ยนแปลงวิธีการคำนวณราคาปิดของหลักทรัพย์จากเดิมที่กำหนดให้ราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย (Last Transaction) เป็นราคาปิด เป็นการใช่วิธีผสมผสานระหว่างการสุ่มเลือกเวลา (Random Time) และวิธี Call Market

ในการคำนวณราคาปิด ตลาดหลักทรัพย์จะยังคงเปิดให้ซื้อขายได้ตามปกติจนถึงเวลา 16.30 น. จากนั้นระบบจะหาเวลาปิดโดยการสุ่มเลือก (Random) เวลาในช่วง 16.35 – 16.40 น. และเปิดโอกาสให้สมาชิกสามารถส่งคำสั่งซื้อขายเพิ่มเติมได้อีกเป็นเวลาอย่างน้อย 5 นาที คือ ตั้งแต่ 16.30 น. ถึงเวลาปิดที่ได้จากการสุ่มเลือก และจะยังไม่จับคู่การซื้อขายจนกว่าจะถึงเวลาปิด จึงใช้วิธี Call Market (ซึ่งเป็นวิธีเดียวกับวิธีการคำนวณหาราคาเปิดในช่วง Pre - Open) คำนวณหาราคาปิดโดยนำคำสั่งซื้อขายทั้งหมดที่ค้างอยู่ในระบบจนกระทั่งถึงเวลาปิด มาคำนวณหาราคาปิดตามหลักการดังนี้

1. เป็นราคาที่ทำให้เกิดการซื้อขายได้ปริมาณมากที่สุด
2. ถ้ามีราคาที่ทำให้เกิดปริมาณซื้อขายมากที่สุดมากกว่า 1 ราคา ให้ใช้ราคาที่ใกล้เคียงกับราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนหน้านั้นมากที่สุด
3. ถ้ามีราคาที่ใกล้เคียงกับราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนหน้านั้นมากกว่า 1 ราคา ให้ใช้ราคาที่สูงกว่าเป็นราคาปิด

อย่างไรก็ตาม หากระบบไม่สามารถคำนวณหาราคาปิดของหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ข้างต้นได้ ให้ถือว่าราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายของหลักทรัพย์ในวันนั้นเป็นราคาปิด

นอกจากนี้ เพื่อให้ราคาเปิดของหลักทรัพย์มีเสถียรภาพมากขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ได้นำหลักเกณฑ์การคำนวณราคาปิดดังกล่าวมาใช้ในการคำนวณหาราคาเปิดช่วง Pre-Open เช่นกัน โดยกลุ่มเลือกเวลาเปิดในช่วง Pre-Open เช้า (9.55 – 10.00 น.) และช่วง Pre-Open บ่าย (14.25 – 14.30 น.) ดังนั้นรูปแบบการซื้อขายในช่วงเวลาต่างๆ ปรากฏดังนี้

ตารางที่ 3.4 รูปแบบการซื้อขายในช่วงเวลาต่างๆ

ช่วงเวลาซื้อขาย		วิธีการซื้อขาย	หมายเหตุ
Pre – Opening I	9:30 – T 3	Call Market	T1 เป็นเวลา Call ที่ได้จากการสุ่มเลือกหาเวลาเปิดในช่วง 9:55 – 10:00 น. เพื่อหาราคาเปิดใน Session I
Trading Session I	T1 – 12:30	Automatic Order Matching	
		Put through	
Intermission	12:30 – 14:00		
Pre – Opening II	14:00 – T2	Call Market	T2 เป็นเวลา Call ที่ได้จากการสุ่มเลือกหาเวลาเปิดในช่วง 14:25 – 14:30 น. เพื่อหาราคาเปิดใน Session II
Trading Session II	T1 – 16:30	Automatic Order Matching	
		Put through	
	16:30 – T3	Call Market	T3 เป็นเวลา Call ที่ได้จากการสุ่มเลือกหาเวลาเปิดในช่วง 16:35 – 16:40 น. เพื่อหาราคาเปิดของหลักทรัพย์
		Put through	

โดยคำสั่งซื้อขายที่เข้ามาในช่วงที่ใช้วิธี Call Market จะต้องเป็นคำสั่งซื้อขายที่ระบุราคา (Limit Price Order) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดให้มีประเภทคำสั่งซื้อขายซื้อที่ราคาปิด (ATC : At the Close) มาใช้ในช่วงที่ใช้วิธี Call Market ช่วงปิดตลาด เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้ผู้ลงทุนสามารถส่งคำสั่งซื้อขาย ณ ราคาปิดได้โดยคำสั่งซื้อขาย ATC จะมีลักษณะเดียวกับคำสั่ง At the Open (ATO) ซึ่งหมายถึง ต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ ราคาเปิดในช่วงเปิดตลาด

ตัวอย่าง ถ้าราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนใช้วิธี Call Market ช่วงปิดตลาดในวันเท่ากับ 151 บาท และ ณ เวลาปิดที่สุ่มเลือกได้ที่ 16:38 มีคำสั่งซื้อขายในระบบดังนี้

เสนอซื้อ			เสนอขาย		
ปริมาณเสนอซื้อ	ราคา	เวลาที่ส่งคำสั่ง	เวลาที่ส่งคำสั่ง	ราคา	ปริมาณเสนอขาย
A 300	150	16:37	16:30	149	800 D
B 200	149	15:30	14:25	150	700 E
C 300	148	10:50	9:35	152	500 F
G 500	ATC	16:35			

โดยระบบซื้อขายจะคำนวณหาปริมาณหุ้นที่สามารถซื้อขายได้ในแต่ละระดับราคา ดังนี้

ราคา	ปริมาณเสนอซื้อ	ปริมาณเสนอขาย	ปริมาณที่สามารถจับคู่ซื้อขายได้
ราคา	ปริมาณเสนอซื้อ	ปริมาณเสนอขาย	ปริมาณที่สามารถจับคู่ซื้อขายได้
148	$300+200+300-500=1,300$	0	0
149	$200+300+500=800$	$800+700=1,500$	800
150	$300+500=800$	$800+700=1,500$	800
151	$0+500=500$	$800+500=1,500$	500
152	$0+500=500$	$800+700+500=2,000$	500

จากตัวอย่างดังกล่าวจะได้ราคาที่ทำให้เกิดการซื้อขายปริมาณมากที่สุด 2 ราคา คือ ที่ราคา 149 และ 150 บาท จากนั้นระบบจะเลือกราคาที่ใกล้เคียงกับราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายก่อนหน้า (151 บาท) มากที่สุดเป็นราคาปิด ดังนั้นจะได้ราคาปิดที่ 150 บาท และให้มีวิธีจับซื้อขายตามราคา และเวลาที่ดีที่สุด (Price and Priority) โดยที่คำสั่งซื้อขาย AT จะมีลำดับการจับคู่ซื้อขายอยู่ในลำดับหลัง (Last Priority) ดังนี้

รายการซื้อขาย	ผู้ซื้อ	ผู้ขาย	เวลา	ราคา	ปริมาณซื้อ
1	A	D	16:38:01	150	300
2	G	D	16:38:02	150	500

ช่วงราคา หมายถึง การเคลื่อนไหวของราคาดหลักทรัพย์สำหรับการเสนอซื้อเสนอขาย บนกระดานหลักและกระดานหน่วยย่อย ซึ่งช่วงราคาขึ้นอยู่กับระดับราคาของแต่ละหลักทรัพย์ดังนี้

ตารางที่ 3.5 ช่วงราคา (Price Spread)

ระดับราคา		ช่วงราคา (เริ่มใช้ตั้งแต่ 5 พ.ย. 44 เป็นต้นไป)
ต่ำกว่า 2 บาท		0.01 บาท
ตั้งแต่ 2 บาท	แต่ต่ำกว่า 5 บาท	0.02 บาท
ตั้งแต่ 5 บาท	แต่ต่ำกว่า 10 บาท	0.05 บาท
ตั้งแต่ 10 บาท	แต่ต่ำกว่า 25 บาท	0.10 บาท
ตั้งแต่ 25 บาท	แต่ต่ำกว่า 50 บาท	0.25 บาท
ตั้งแต่ 50 บาท	แต่ต่ำกว่า 100 บาท	0.50 บาท
ตั้งแต่ 100 บาท	แต่ต่ำกว่า 200 บาท	1.00 บาท
ตั้งแต่ 200 บาท	แต่ต่ำกว่า 400 บาท	2.00 บาท
ตั้งแต่ 400 บาท	แต่ต่ำกว่า 800 บาท	4.00 บาท
ตั้งแต่ 800 บาทขึ้นไป		6.00 บาท

การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการถือหุ้นไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด

เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนมีประสิทธิภาพ และเหมาะสมกับการกระจายการถือหุ้นของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการกระจายการถือหุ้นไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยภายใต้ระบบการจับคู่ในช่วงเวลา (Call Market) ระบบจะจับคู่คำสั่งซื้อขายอัตโนมัติในคราวเดียว ณ ราคาเดียว (Single Price Auction) และเป็นราคาที่ทำให้ปริมาณการซื้อขายมากที่สุด ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของราคาและเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้รายละเอียดของวิธีการซื้อขายมีดังนี้

1. การซื้อขายด้วยวิธี AOM

- กระดานซื้อขาย กระดานหลัก , กระดานต่างประเทศ
- เกณฑ์การซื้อขาย ใช้หลักการเช่นเดียวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ปกติ ยกเว้นการเสนอซื้อขาย ณ ราคาคาด (Market Price), การเสนอซื้อขายแบบมีเงื่อนไข (FOK, IOC) และการเสนอซื้อขายโดยระบุให้ระบบซื้อขายดำเนินการเสนอซื้อขายเป็นคราวๆ โดยอัตโนมัติ (Published Volume)
- การจับคู่ซื้อขาย ระบบมีการจับคู่คำสั่งซื้อขายเป็น 3 ช่วงเวลาเท่านั้น โดยนักลงทุนยังคงสามารถส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาได้ตั้งแต่ช่วง Pre – Open – session เช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้นตามปกติ หากแต่ระบบจะมีช่วงเวลาในการจับคู่ต่อไปนี้
 - ช่วงการสุ่มเวลาเปิดเช้า (9.55 – 10.00 น.)
 - ช่วงการสุ่มเวลาเปิดบ่าย (14.25 – 14.30 น.)
 - ช่วงการสุ่มเวลาปิด (16.35 – 16.40 น.)

2. การซื้อขายด้วยวิธี Put - through

- กระดานซื้อขาย กระดานหลัก, กระดานรายใหญ่, กระดานต่างประเทศ, กระดานหน่วยย่อย
- เกณฑ์การซื้อขาย
 - กระดานหลัก, กระดานรายใหญ่ และกระดานต่างประเทศ ใช้หลักการเช่นเดียวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ปกติ
 - กระดานหน่วยย่อย ใช้หลักการ ดังนี้
 - ปริมาณการซื้อขายต่ำกว่า 1 หน่วยการซื้อขาย
 - มีการกำหนดราคาเสนอซื้อขายสูงสุดและต่ำสุด (Ceiling & Floor)
 - มีการกำหนดช่วงราคา (Spread)

3. การคำนวณดัชนี นำราคาที่เกิดจากการจับคู่ซื้อขายในแต่ละช่วง Call Market มาคำนวณดัชนี

4. การเผยแพร่ข้อมูล กำหนดให้หลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์ Call Market ยังคงอยู่ในหมวดการซื้อขายเดิม แต่จะมีเครื่องหมาย CM บ่งบอกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ใช้ระบบ Call Market

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีราคาหุ้นที่คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งคำนวณโดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

$$\frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value) x 100}}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมดที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในวันปัจจุบัน กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐาน คือ วันที่ 30 เมษายน 2518 โดยมีการปรับฐานการคำนวณในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงของจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน เช่น เมื่อมีการรับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ การรับหุ้นเพิ่มทุน เป็นต้น เพื่อให้การเคลื่อนไหวของดัชนีสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เท่านั้น

ดัชนีรายกลุ่มอุตสาหกรรม (Sectoral Indices)

นอกเหนือจาก SET Index ที่คำนวณจากราคาหุ้นสามัญในกระดานหลักแล้ว ยังมีดัชนีราคาหุ้นของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น โดยดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมใดก็จะให้ราคาหุ้นสามัญทุกตัวที่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นในการคำนวณ เช่น ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารคำนวณขึ้นโดยให้ราคาหุ้นสามัญทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร เป็นต้น ในปัจจุบันนี้ตลาดหลักทรัพย์

จัดหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดกระจายอยู่ใน 31 กลุ่มอุตสาหกรรม และได้คำนวณดัชนีราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 31 กลุ่มเป็นรายกลุ่มด้วย ทั้งนี้มีวิธีการคำนวณเช่นเดียวกับ SET Index

ดัชนี SET50 (SET50 Index)

เพื่อเป็นการส่งเสริมการออกตราสารอนุพันธ์ และเป็นเครื่องมือวัดสถานะตลาดสำหรับกองทุนรวมต่างๆ ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จึงจัดทำ ดัชนี SET50 Index ขึ้นอีกตัวหนึ่ง เพื่อเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 ตัวที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ สูตรและวิธีการคำนวณเป็นเช่นเดียวกับการคำนวณ SET Index แต่ใช้วันที่ 16 สิงหาคม 2538 เป็นวันฐาน ทั้งนี้จะมีการปรับรายชื่อหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณทุก 6 เดือน

หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์

1. เป็นหุ้นสามัญที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันสูงสุด 150 ลำดับแรกจากจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด โดยคำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวันที่ปรากฏบนกระดานหลักในแต่ละเดือน และคำนวณเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน นับจากวันที่มีการพิจารณาคัดเลือก
2. เป็นหุ้นสามัญที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงอย่างสม่ำเสมอ กล่าวคือจะต้องเป็นหุ้นสามัญที่มีมูลค่าการซื้อขายรายเดือนบนกระดานหลักสูงกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหุ้นของหุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือนเดียวกันเป็นเวลาไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือนในช่วงระยะเวลาที่ใช้พิจารณาหรือ $\frac{3}{4}$ ของจำนวนเดือนที่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลาที่ใช้พิจารณา แต่ $\frac{3}{4}$ ของจำนวนเดือนที่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลาที่ใช้พิจารณานั้นต้องเป็นระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 6 เดือน โดยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหุ้นจะคำนวณจากมูลค่าการซื้อขายรายเดือนบนกระดานหลักของหุ้นสามัญทั้งหมดหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนที่มีการซื้อขายในเดือนนั้น ๆ
3. เป็นหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 12 เดือนก่อนวันที่ทำการพิจารณาคัดเลือก สำหรับหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์น้อยกว่า 12 เดือนแต่เป็นระยะเวลาเกินกว่า 6 เดือน นับจากเดือนที่จดทะเบียนไปจนถึงเดือนสุดท้ายของการพิจารณาคัดเลือก หลักเกณฑ์ข้างต้นจะถูกปรับใช้ตามระยะเวลา ที่หุ้นสามัญนั้นได้เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกรณีที่มีหุ้นสามัญผ่านหลักเกณฑ์การคัดเลือกทั้งสามข้อข้างต้น เป็นจำนวนมากกว่า 50 หลักทรัพย์ หุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์ทั้งหมดจะถูกจัดลำดับอีกครั้งตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวัน จากนั้นหุ้นสามัญ 50 ลำดับแรก จากการจัดลำดับดังกล่าวจะถูกนำมาใช้

คำนวณ SET 50 Index ส่วนหุ้นสามัญที่เหลือจะนำมาใช้เป็นหลักทรัพย์ในรายการสำรอง (Replacement List) ซึ่งเตรียมไว้ในกรณีที่มีหุ้นสามัญใดๆ ใน SET 50 Index ขาดเพิกถอนตัวเอง หรือถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหุ้นสามัญในลำดับที่ 51 เป็นต้นไป ที่ปรากฏอยู่ใน รายการสำรองก็จะถูกนำมาแทนที่หุ้นสามัญที่มีการเพิกถอนไป

ในทางตรงกันข้าม หากมีหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกทั้งสามข้อดังกล่าวข้างต้น น้อยกว่า 55 หลักทรัพย์ (ประกอบด้วย 50 หลักทรัพย์สำหรับคำนวณดัชนี SET 50 Index และ อย่างน้อย 5 หลักทรัพย์ สำหรับใช้เป็นรายการสำรอง) ก็มีความจำเป็นต้องปรับหลักเกณฑ์ในข้อที่ 2 เพื่อให้ได้จำนวนหุ้นสามัญครบตามที่ต้องการ โดยทำการลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขาย เฉลี่ยต่อหุ้นจากเดิมซึ่งกำหนดไว้ที่ร้อยละ 50 ของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหุ้นของหุ้นสามัญทั้งตลาด โดยปรับลดลงเป็นร้อยละ 45, 50, 35,..... ตามลำดับ (ลดลงร้อยละ 5 ในแต่ละครั้ง) จนกระทั่งมี จำนวนหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกครบตามจำนวนที่ต้องการ

วิธีการคำนวณ SET 50 Index

สำหรับวิธีการคำนวณ SET 50 Index นั้น จะใช้วิธีเดียวกันกับการคำนวณดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันทุกประการ โดยมีข้อแตกต่าง ในแง่ที่ว่า SET Index นั้น จะคำนวณจากราคาหุ้นสามัญที่ได้รับการเลือกตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด เพียง 50 หลักทรัพย์เท่านั้น SET 50 Index จึงเป็นดัชนีที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาด (Market Capitalization) และสูตรการคำนวณและวิธีการปรับฐานเหมือนกับ SET Index ทุกประการตามสูตรดังต่อไปนี้

$$\text{SET 50 Index} = (\text{CMV}/\text{BMV}) \times 100 \text{ โดย}$$

CMV = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบนกระดานหลักในปัจจุบันของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์ และ BMV = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคารฐานของหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้เริ่มคำนวณค่าดัชนี SET 50 Index มาตั้งแต่วันที่ 16 สิงหาคม 2538 และกำหนดให้ค่าดัชนี SET 50 Index มีค่าเริ่มต้นเท่ากับ 100 จุด

การปรับรายการหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้มีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ SET 50 Index ทุกๆ 6 เดือน ทั้งนี้เพื่อความเหมาะสมและสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นกับภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่มีบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ หรือกรณีที่มีการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นสามัญบางตัวที่ไม่ได้ถูกคัดเลือกมาก่อนมีคุณสมบัติครบถ้วนขึ้นและสามารถถูกคัดเลือกเพื่อใช้ในการคำนวณ SET 50 Index ได้ การพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ดังกล่าวจะดำเนินการโดยตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างวันที่ 1 - 31 ธันวาคม และ 1 - 30 มิถุนายนของทุกปี ซึ่งในช่วงระยะเวลาดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์จะทำการคัดเลือกหุ้นสามัญโดยอาศัยหลักเกณฑ์การพิจารณาคัดเลือกดังที่กำหนดไว้แล้วข้างต้น

ในการปรับรายการหลักทรัพย์ในแต่ละครั้งนั้น เฉพาะหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกและได้รับการจัดลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวันในลำดับที่ 1 – 45 เท่านั้นที่จะถูกนำไปใช้ในการคำนวณ SET 50 Index ได้ทันที แต่สำหรับหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกแต่จะได้รับการจัดลำดับไว้ในลำดับที่ 46 – 50 นั้น จะต้องผ่านเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์เพิ่มเติมดังต่อไปนี้

ขั้นที่ 1 : พิจารณาว่าหุ้นสามัญในอันดับที่ 46 – 50 นั้น เคยอยู่ในรายการหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณ SET 50 Index ครึ่งก่อนหน้าหรือไม่ หากหุ้นสามัญนั้นเคยอยู่ในรายการหลักทรัพย์ชุดก่อนจะถือว่าหลักทรัพย์นั้นผ่านการคัดเลือก และนำไปใช้ในการคำนวณ SET 50 Index ในครั้งนี้ได้ทันที แต่หากว่าหุ้นสามัญนั้นไม่เคยปรากฏในรายการหลักทรัพย์ชุดก่อน จะถือว่าไม่ผ่านเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์และจะต้องคัดเลือกหุ้นสามัญในลำดับถัดไป ซึ่งเคยปรากฏในรายการหลักทรัพย์ชุดเดิม (50 หลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ SET 50 Index ก่อนการปรับรายการ) มาแทนที่จนกระทั่งได้ครบทั้ง 5 หลักทรัพย์ แต่หากการพิจารณาในขั้นนี้ไม่สามารถคัดเลือกหุ้นสามัญได้ครบทั้ง 5 หลักทรัพย์ตามที่ต้องการ ก็ให้ไปพิจารณาในขั้นที่ 2 ต่อไป)

ขั้นที่ 2 : พิจารณานำหุ้นสามัญที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกแล้ว แต่ไม่ได้รับการคัดเลือกในเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์เพิ่มเติมขั้นที่ 1 (ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญที่ไม่อยู่ในรายการหลักทรัพย์ชุดก่อนมาพิจารณาใหม่อีกครั้ง โดยการจัดลำดับหุ้นสามัญเหล่านี้ตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยรายวัน แล้วทำการคัดเลือกหุ้นสามัญที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาเฉลี่ยรายวันสูงที่สุดให้อยู่ในลำดับถัดจากหุ้นสามัญลำดับสุดท้ายที่ผ่านเกณฑ์การปรับรายการหลักทรัพย์เพิ่มเติมขั้นที่ 1 ไปลงไปตามลำดับจนกระทั่งได้ครบทั้ง 50 หลักทรัพย์ ที่จะใช้ในการคำนวณ SET 50 Index ชุดใหม่ ส่วนหุ้นสามัญที่เหลือจะถูกนำไปใช้เป็นรายการหลักทรัพย์สำรองต่อไป

รายการหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกเพื่อคำนวณ SET 50 Index ในแต่ละครั้ง จะถูกนำออกเผยแพร่แก่ประชาชนทันทีที่กระบวนการคัดเลือกเสร็จสิ้นลง และตลาดหลักทรัพย์จะทำการคำนวณ SET 50 Index อย่างต่อเนื่อง โดยรายการหลักทรัพย์ที่มีการปรับเปลี่ยนในช่วงวันที่ 1 - 31 ธันวาคม จะเริ่มนำมาใช้คำนวณดัชนีตั้งแต่วันที่ทำการวันแรกของเดือนมกราคมปีถัดไป ส่วนรายการหลักทรัพย์ที่ได้จากการปรับรายการในช่วงวันที่ 1 - 30 มิถุนายน จะเริ่มนำมาใช้คำนวณดัชนีตั้งแต่วันที่ทำการวันแรกของเดือนกรกฎาคมปีเดียวกัน และในการคำนวณดัชนีเมื่อมีการใช้หลักทรัพย์รายการใหม่ทุกๆ ครั้ง จะต้องมีการปรับฐานคำนวณเพื่อให้ค่าดัชนีมีความต่อเนื่องอยู่เสมอ ซึ่งเป็นวิธีการเดียวกับที่ใช้สำหรับการคำนวณ SET Index ในปัจจุบัน โดยการปรับฐานดัชนีจะดำเนินการในทำนองเดียวกันกับกรณีที่มีหลักทรัพย์ถูกเพิกถอนและมีหลักทรัพย์เข้าใหม่ตามแต่กรณี นอกจากนั้นการปรับฐานจะต้องกระทำทุกครั้งที่มีมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณมีการเปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นของหลักทรัพย์ อันอาจสืบเนื่องมาจากเหตุการณ์ต่างๆ เช่น การเพิ่มทุนของบริษัทการแปลงสภาพหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ และการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เป็นต้น

การศึกษาเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นสิ่งสำคัญสำหรับผู้เล่นหุ้นเป็นอย่างมาก เพราะหากไม่เข้าใจระบบของการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเพียงพอแล้ว อาจถูกโกงจากผู้เล่นหุ้นคนอื่นได้ นอกจากนี้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ก็เป็นที่มาของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับการกระทำความผิดไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ทำการซื้อขายผู้อื่นอาศัยโอกาสจากความชำนาญกว่าเขาเปรียบผู้ทำการซื้อขายที่ด้อยกว่า อันเป็นที่มาของการปั่นหุ้นนั่นเอง

3.3 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เกี่ยวกับการกระทำความผิดไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์⁴

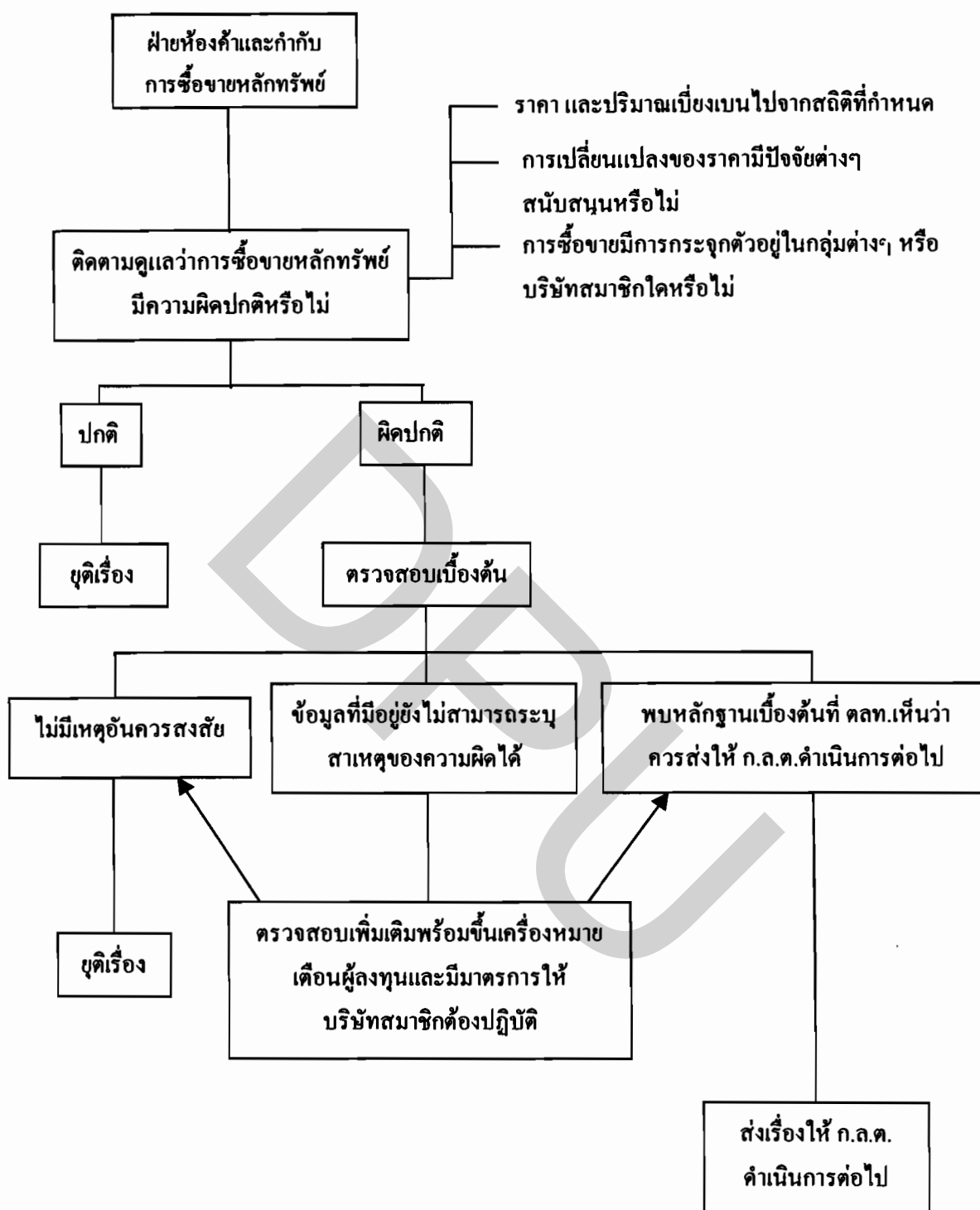
พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายที่ใช้กำกับควบคุมการดำเนินกิจกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ถือเป็นกฎหมายหลักที่เกี่ยวข้องกับการระดมเงินในตลาดทุน เนื่องจากตลาดทุนไทยได้มีการพัฒนาจนมีบทบาทสำคัญมากขึ้น จำเป็นต้องมีกฎหมายเพื่อวางรากฐานให้ตลาดทุนไทยมีความเป็นสากล วัตถุประสงค์ในการตรากฎหมายขึ้นใช้บังคับเป็นไปเพื่อก่อให้เกิดความเป็นธรรมระหว่างผู้ลงทุน โดยมุ่งคุ้มครองผู้ลงทุนจากการแสวงหา

⁴ โครงการศึกษาวิจัย เรื่อง โทษทางอาญาที่มีผลกระทบต่อสิทธิและเสรีภาพของประชาชนตามรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2540. เอกสารประกอบการประชุมสาธารณะ, 8 พฤศจิกายน 2547, หน้า 257-260.

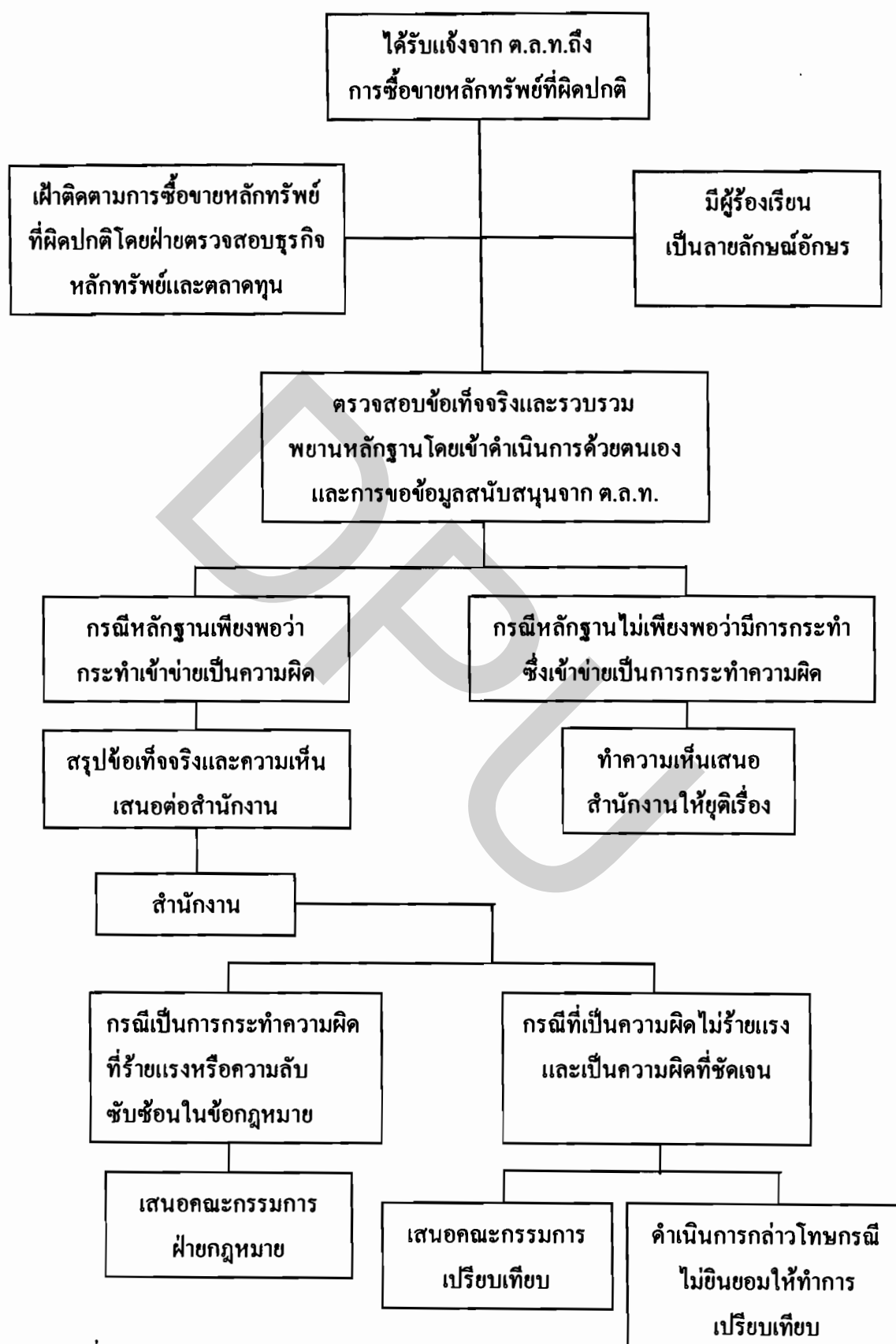
ประโยชน์ที่มีขอบ และคุ้มครองสภาพตลาดให้ดำเนินไปตามกลไกปกติให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ให้มีสภาพคล่อง มีความยุติธรรม และมีการขึ้นลงของราคาอย่างเป็นระเบียบ

หลักการในพระราชบัญญัติฉบับนี้ ครอบคลุมถึงประเด็นสำคัญในหลายประการ โดยการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดให้มีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่วางนโยบายส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์การที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงการออกข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัตินี้ โดยการกระทำการบางอย่างจะกระทำการโดยผ่านสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามบทบัญญัติได้กำหนดหลักเกณฑ์ในแต่ละขั้นตอนของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน มีการโอนอำนาจหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ให้คณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ดูแลแทน กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และการครอบงำกิจการ จัดระบบการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งหมด จัดตั้งองค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์มาดูแล โดยตรงเพิ่มมาตรการและขอบเขตอำนาจของคณะกรรมการและพนักงานเจ้าหน้าที่ในการติดตาม และตรวจสอบการกระทำผิดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดจนกำหนดบทลงโทษให้สอดคล้องกับภาวะความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นแก่นักลงทุน

แสดงแผนภาพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 3.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพที่ 3.2 สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

จากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 สามารถจำแนกการกระทำความผิดเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ เฉพาะส่วนที่จะนำเสนอในส่วนนี้ ออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในด้านข้อมูลข่าวสาร และการกระทำความผิดที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยไม่ได้รับอนุญาต

การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในด้านข้อมูลข่าวสาร⁹

(1) ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผู้ลงทุน สามารถจำแนกได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

ประเภทที่ 1 ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ข้อมูลนี้เป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ลงทุนต้องใช้ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น (ถ้าฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทดี บริษัทอาจจะเสนอขายหลักทรัพย์ของตนได้ในราคาที่สูงกว่าบริษัทที่มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานไม่ดี)

ประเภทที่ 2 ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นกับกิจการ เช่น บริษัทเคยได้รับสัมปทานจากภาครัฐ ต่อมาทางราชการได้ยกเลิกสัมปทาน ข้อมูลดังกล่าวมีผลกระทบโดยตรงกับการดำเนินงานของบริษัทอาจทำให้การดำเนินงานหยุดชะงัก ข้อมูลดังกล่าวจึงเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน

ประเภทที่ 3 ข้อมูลข่าวสารที่มีผลกระทบต่อประมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ในอดีตเมื่อมีข่าวบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นใหม่ ข่าวดังกล่าวจะทำให้หุ้นของบริษัทนั้นมีราคาสูงขึ้น หรือกรณีข่าวบริษัทจะถูกครอบงำกิจการโดยบริษัทที่มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานดีเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ข่าวดังกล่าวก็เป็นข่าวดีของบริษัทอาจมีผลให้ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น และมีผู้ลงทุนที่รับทราบข่าวสารเข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวเพิ่มขึ้น

(2) ความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในด้านข้อมูลข่าวสาร

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มีเจตนารมณ์ในการคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดทุน ให้ได้รับข้อมูลที่เป็นธรรมเท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อมูล โดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนเพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุนในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ใดเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารด้านการเงินผลการดำเนินงานเป็นเท็จหรือปกปิดข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญ หรือใช้

⁹ วีระพงษ์ บุญโยภาส. เล่มเดิม. หน้า 47-54.

ข้อมูลลงในพร้อม แสวงหาผลประโยชน์อำพรางให้ผู้อื่นเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงการไม่รายงานข้อมูลในกรณีการเข้าครอบงำกิจการ การกระทำนั้นจะเข้าข่ายเป็นการกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ทั้งสิ้น โดยการกระทำความผิดดังกล่าวสามารถจำแนกได้เป็น 3 ลักษณะดังนี้

(2.1) ความผิดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก

(ก) ตลาดแรก (Primary Market)

การที่บริษัทหรือกิจการออกหลักทรัพย์ อันได้แก่ หุ้น หรือตราสารอื่น เช่น หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนโดยเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลใด การออกหลักทรัพย์และเสนอขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุนดังกล่าว ถือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. และผู้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์จะต้องปฏิบัติตามกระบวนการที่กำหนดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ และประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยต้องดำเนินการตามขั้นตอนที่กำหนด 3 ขั้นตอน ดังนี้

(1) ต้องมีการขออนุญาต⁶ จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

(2) ต้องมีการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนไว้ที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.⁷ เพื่อที่ประชาชนสามารถตรวจสอบดูได้ก่อนที่จะลงทุนและจะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ได้เมื่อแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับแล้ว

(3) ภายหลังเสนอขายหลักทรัพย์แล้ว บริษัทจะต้องมีการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันโดยการเพิ่มเติมปรับปรุงข้อมูลให้ทันสมัยอยู่เสมอ⁸ รายงานการเบิกเงินรายไตรมาสและตามงวดบัญชีตามระยะเวลาที่กำหนด รายงานข้อมูลที่เกิดขึ้นในกรณีพิเศษ โดยมีได้คาดหมาย⁹ ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. โดยไม่ชักช้า นอกจากนี้กรรมการ ผู้จัดการ ผู้ดำรงตำแหน่งบริหาร และผู้สอบบัญชีของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามมาตรา 32 33 หรือ 34 จะต้องจัดทำและเปิดเผยรายงานการถือหลักทรัพย์ของตนและคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ซึ่งถือหลักทรัพย์ในบริษัท ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์โดยจัดทำเป็นรายงานตามแบบที่กำหนดและนำเสนอสำนักงาน ก.ล.ต. ด้วย¹⁰

⁶ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 32 มาตรา 33 และมาตรา 34.

⁷ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 65.

⁸ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 56.

⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 57.

¹⁰ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 59.

สำหรับข้อมูลของบริษัทที่ประสงค์จะออกและเสนอขายหลักทรัพย์ที่ต้องเปิดเผยในแบบคำขออนุญาตหรือในแบบแสดงรายการข้อมูลนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ส่วนด้วยกัน คือ

ส่วนที่หนึ่ง ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ คือ ข้อมูลที่เกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน รวมทั้งโครงการธุรกิจในอนาคตเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถพิจารณาได้ว่า บริษัทนั้นมีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานอย่างไร มีโอกาสก้าวหน้าทางธุรกิจและมีโอกาสที่จะสร้างผลกำไรหรือไม่ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน

ส่วนที่สอง ข้อมูลที่เกี่ยวกับรายละเอียดของหลักทรัพย์ เช่น ประเภทของหลักทรัพย์ ราคาตามมูลค่า ราคาเสนอขาย นโยบายจ่ายเงินปันผล ฯลฯ

ส่วนที่สาม ข้อมูลเกี่ยวกับวิธีการจองและจัดสรรหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลข่าวสารเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้ลงทุนจำเป็นต้องรับทราบก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดบทลงโทษในกรณีบริษัทที่ประสงค์จะออกและเสนอขายหลักทรัพย์แสดงข้อความ หรือรายการที่เป็นเท็จในแบบแสดงรายงานข้อมูลหรือในร่างหนังสือชี้ชวน หรือปกปิดข้อมูลสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ซื้อหลักทรัพย์ โดยบริษัทกรรมการผู้ซึ่งลงนามในแบบแสดง รายการข้อมูล จะต้องรับผิดชอบทั้งทางแพ่งและอาญาต่อผู้ซื้อหลักทรัพย์ รวมถึงบทลงโทษนี้ยังให้หมายรวมถึงบุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้อง อาทิเช่น ผู้ประกอบวิชาชีพอิสระ ประกอบด้วย ผู้สอบบัญชีซึ่งเป็นผู้ลงนามว่าได้ทำการตรวจสอบงบการเงินว่า มีความถูกต้องตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไป ผู้ประเมินราคาทรัพย์สิน บุคคลเหล่านี้จะต้องร่วมรับผิดชอบทางแพ่งด้วย นอกจากนี้ในการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ได้กำหนดให้ต้องมีผู้จัดทำและยื่นคำขออนุญาต ตลอดจนยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลหรือที่เรียกว่า ที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งโดยปกติมักเป็นสถาบันการเงินต่างๆ อันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ โดยมีวัตถุประสงค์ให้ที่ปรึกษาทางการเงินทำหน้าที่อย่างผู้มีวิชาชีพ ทำการกลั่นกรองข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ให้มีความถูกต้องและจัดทำอย่างมีมาตรฐานที่ดีพอสมควร ถ้าหากว่าข้อมูลเหล่านี้ไม่ถูกต้อง ที่ปรึกษาทางการเงินจะต้องมีส่วนรับผิดชอบในทางแพ่งด้วย¹¹

สำหรับความรับผิดชอบในทางอาญาในเรื่องของการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก ก็มีบทบัญญัติกำหนดว่า ผู้ใดแสดงข้อความเท็จในเอกสารเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชน หรือปกปิดข้อเท็จจริงที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ ผู้นั้นต้องระวางโทษจำคุกไม่เกิน 5 ปี และ

¹¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 83.

ปรับไม่เกิน 2 เท่าของราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขาย แต่ทั้งนี้เงินค่าปรับต้องไม่น้อยกว่า 5 แสนบาท¹² สำหรับความรับผิดชอบทางแพ่งก็ได้กำหนดไว้ทั้งด้านตัวบุคคลที่จะต้องร่วมรับผิดชอบ คือ บริษัทที่เสนอขาย กรรมการบริษัท ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้ประเมินราคาหลักทรัพย์แล้วก็ได้กำหนดว่า ผู้เสียหายคือใคร ซึ่งโดยปกติก็คือผู้ซื้อหลักทรัพย์¹³ (ทั้งนี้บุคคลผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายจะต้องเป็นผู้ซื้อหลักทรัพย์ก่อนที่จะปรากฏข้อเท็จจริง และต้องซื้อหลักทรัพย์ไว้ไม่เกิน 1 ปี นับแต่วันที่แบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ)

(2.2) ความผิดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง ตลาดรอง หมายถึง ตลาดที่เป็นศูนย์กลางที่ผู้ลงทุน เช่น นาย ก นาย ข จะสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์หลังจากที่ซื้อมาแล้วจากการออกหลักทรัพย์ในตลาดแรก ซึ่งในปัจจุบันก็คือ ตลาดหลักทรัพย์ฯ การกระทำผิดในทางอาญาในตลาดรอง สามารถแบ่งได้เป็น 3 ลักษณะ คือ

(2.2.1) การแพร่ข่าว แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ

(1) การแพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อมูลเท็จหรือว่าเจตนาจะให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงด้านการเงิน และราคาซื้อขายหลักทรัพย์¹⁴ ตัวอย่างเช่น มีการแพร่ข่าวว่าในไตรมาสนี้ฐานะการเงินของบริษัทดีมาก ยอดขายสูงขึ้น กำไรสูงขึ้น ทำให้ผู้ที่รับข่าวตีความได้ว่า ราคาของหลักทรัพย์น่าจะสูงขึ้น จึงเข้าไปซื้อหลักทรัพย์นั้น ในขณะที่ในความจริง บริษัทอาจประสบผลขาดทุนอยู่ แต่ว่าได้มีการตกแต่งบัญชีทำให้เห็นว่ามียอดขายสูง การกระทำความผิดถือเป็นการแพร่ข่าวที่เป็นข้อมูลเท็จ ซึ่งอาจจะมีความผิดทางอาญาได้ เพราะข่าวดังกล่าวอาจทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิดในข้อเท็จจริงในเรื่องของฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และราคาซื้อขายหลักทรัพย์ สำหรับผู้รับผิดชอบนั้น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์กำหนดว่าบุคคลที่อาจจะต้องรับผิดชอบในทางอาญา ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในหลักทรัพย์ที่เป็นผู้บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือข้อความที่เจตนาจะให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงด้านการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

(2) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีหน้าที่ที่จะต้องแจ้งการเปลี่ยนแปลงข้อมูลที่สำคัญของบริษัทที่อาจมีผลกระทบต่อตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ รับทราบ ก่อนที่จะเผยแพร่ให้ผู้ลงทุนทั่วไปรับทราบ กรณีที่มีการแพร่ข่าวไปก่อนให้บุคคลต่างๆ ไปรับทราบก่อน เช่น แพร่ข่าวว่าบริษัทกำลังจะมีข่าวดีในอนาคตอันใกล้ ข่าวดังกล่าวอาจทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจว่าราคาของหลักทรัพย์นี้จะสูงขึ้น จึงเข้าไปซื้อหลักทรัพย์นั้น

¹² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 278.

¹³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 62.

¹⁴ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 238.

กรณีดังกล่าวบริษัทที่ออกหลักทรัพย์อาจต้องรับผิดชอบหากว่ามีการแพร่ข่าวดังกล่าว ก่อนแจ้งอย่างเป็นทางการกับตลาดหลักทรัพย์¹⁵

(3) การแพร่ข่าวลือ¹⁶ เช่น นำข่าวไปแพร่ในห้องค้าว่า วันนี้ สหรัฐอเมริกาจะลงมือโจมตีสหรัฐอเมริกา ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในวันนั้นอาจจะลดต่ำลง ผู้แพร่ข่าวอาจต้องรับผิดชอบทางอาญาในเรื่องการแพร่ข่าวลือ

(2.2.2) การใช้ข้อมูลภายในในการหาประโยชน์ (INSIDER TRADING)

บุคคลที่ถือว่าเป็นบุคคลภายใน (INSIDERS) กฎหมายบัญญัติให้มีความหมายถึงบุคคลใดๆ และให้รวมถึงบุคคล 4 ประเภท¹⁷ คือ

- (1) กรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีอำนาจในการดำเนินการ
- (2) ผู้ถือหลักทรัพย์ หรือผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นใดถือหุ้นเกินร้อยละ 5 ของทุนจดทะเบียนของบริษัท ถือว่า ผู้ถือหุ้นนั้นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลภายในได้
- (3) เจ้าหน้าที่ของรัฐ หรือเจ้าหน้าที่หรือกรรมการในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งดำรงตำแหน่งหรืออยู่ในฐานะที่จะรู้ข้อมูลภายในจากการปฏิบัติหน้าที่ได้
- (4) ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น บริษัทหลักทรัพย์ ที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทที่จะนำหุ้นเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น ก็ถือว่าเป็นผู้ที่อาจจะล่วงรู้ข้อมูลภายในได้เช่นกัน

กรณีที่บุคคลภายในนำข้อมูลภายในที่ยังไม่ได้เปิดเผยให้แก่ประชาชนทั่วไป ไปใช้แสวงหาผลประโยชน์ในการซื้อขาย เสนอซื้อ หรือชักชวนให้คนอื่นซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบบุคคลภายนอก ก็จะถือว่าเข้าข่ายเป็นบุคคลภายในที่ใช้ประโยชน์จากข้อมูลนั้นซึ่งจะต้องรับผิดชอบทางอาญา บทบัญญัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบทางอาญาดังกล่าวนี้นับว่าเข้มงวดมาก คือ มีโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 2 เท่าของผลประโยชน์ที่ได้รับหรือทั้งจำทั้งปรับ¹⁸

¹⁵ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 239.

¹⁶ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 240.

¹⁷ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 241.

¹⁸ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 296.

อย่างไรก็ดี เมื่อบุคคลลงในใช้ข้อมูลลงในแสวงหาผลประโยชน์แล้ว เช่น อาจจะมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะที่หลักทรัพย์นั้นราคาต่ำ แล้วก็ขายหลักทรัพย์นั้นในราคาสูง ภายหลังทำให้ผลประโยชน์งอกเงยขึ้นมา ถ้าเป็นผลประโยชน์ในช่วง 6 เดือน สำนักงาน ก.ล.ต. มีสิทธิเรียกร้องเอาผลประโยชน์นั้นกลับคืนมาจากบุคคลซึ่งถือว่าเป็นผู้ใช้ข้อมูลภายในนั้นได้ โดยให้ประโยชน์ดังกล่าวตกเป็นของสำนักงาน ก.ล.ต.¹⁹ และสำนักงาน ก.ล.ต. นำส่งเข้ารัฐต่อไป

(2.2.3) การสร้างราคาหลักทรัพย์ (การปั่นหุ้น) มีลักษณะที่สำคัญ 2 ลักษณะ²⁰

คือ

(1) การอำพราง คือ การปกปิดข้อเท็จจริง หรือการรู้เห็นกันในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จนทำให้ประมาณการซื้อขายหรือว่าราคาของหลักทรัพย์ผิดไปจากปกติของตลาด ซึ่งการกระทำดังกล่าวอาจทำให้เกิดความรับผิดทางอาญาขึ้นได้ การสร้างราคาหลักทรัพย์อาจไม่ใช่ลักษณะของการสร้างราคาเพื่อการเก็งกำไร (ซื้อถูกขายแพง) เท่านั้น การอำพรางที่เกิดขึ้น โดยปกติมีการทำกันในรูปของขบวนการซึ่งอาจมีบุคคลที่เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมาก ในด้านบัญชีการซื้อขายหลักทรัพย์และบัญชีการเงิน บางกรณีมีถึง 100 คน แต่บางกรณีมีเพียง 10-20 คน แต่มีลักษณะร่วมกัน คือ มีการรู้เห็นตกลงกันก่อนแล้วปกปิดการรู้เห็นที่ตกลงกันไว้ โดยมีการทำให้เห็นว่าต่างคนต่างอิสระไม่รู้เห็นเกี่ยวข้องกัน แล้วก็เข้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จนราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ผู้ลงทุนรายอื่นที่ไม่ทราบข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นก็จะเข้าใจว่าเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน เพราะมีคนสนใจซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นจำนวนมาก จึงหลงเข้าไปซื้อขายตาม เมื่อเวลาผ่านไป ถ้าหากว่าไม่มีแรงซื้อขายที่เกิดจากการลงมือแล้ว ราคาของหลักทรัพย์ก็จะตกลงไปสู่จุดเดิมของหลักทรัพย์นั้น เช่น สมมติว่า ราคาหลักทรัพย์หนึ่งก่อนที่จะเกิดเหตุมีราคา 15 บาท เมื่อเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวแล้ว คือ มีคนเข้ามาทำการอำพรางและสมคบกันซื้อขายทำราคา จนผู้ลงทุนทั่วไปนึกว่าราคาดีก็เข้ามาซื้อหลักทรัพย์นั้นมากจนทำให้ราคาขึ้นไปเป็น 20 30 40 หรือ 60 บาท แต่เมื่อไม่มีแรงซื้อของกลุ่มบุคคลนี้แล้วก็ทำให้ราคาหลักทรัพย์ตกกลับมาสู่จุดเดิม คือ 15 บาทหรือต่ำกว่า นอกจากนี้ก็มีบทสันนิษฐานของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่า ถ้าหากเกิดข้อสันนิษฐานใน 3 ลักษณะ ดังต่อไปนี้ จะถือว่าผู้ทำการซื้อขายทำการอำพรางด้วย

¹⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 242.

²⁰ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 242, มาตรา 244.

(ก) ทำการซื้อขายต่างรายการกันแต่ว่าผลประโยชน์อยู่ในบัญชีของบุคคลคนเดียวกัน นั่นก็คือ ความจริงแล้วเป็นกลุ่มบุคคลที่ร่วมกัน โดยคนหนึ่งซื้อ อีกคนหนึ่งขาย เพื่อเป็นการสร้างปริมาณและราคาให้คนอื่นเข้าใจผิด ในที่สุดแล้วเงินที่ได้จากการซื้อขายก็กลับเข้ามาบัญชีกลางของบุคคลเดียวกันในกลุ่มเดียวกัน

(ข) การโอนหุ้นในลักษณะที่คนหนึ่งสั่งซื้อ อีกคนหนึ่งสั่งขาย ในปริมาณราคาและเวลาใกล้เคียงกัน

(ค) การโอนหุ้นในลักษณะที่คนหนึ่งสั่งขาย อีกคนหนึ่งสั่งซื้อ ในปริมาณราคาและเวลาใกล้เคียงกัน

(2) การชักจูงผู้อื่นเข้ามาซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยเข้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่อง เช่น การชักจูงคนอื่นเข้ามาซื้อหุ้น A ด้วยกัน โดยเข้าทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่องโดยทำการซื้อในราคาที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ทำให้ปริมาณการซื้อขายและราคาของหุ้น A เพิ่มขึ้นจนผู้ลงทุนคิดว่าผู้ลงทุนมีความต้องการหุ้น A มาก จึงเข้าซื้อตามซึ่งภาษาชาวบ้านเรียกว่ามีการไล่ราคาขึ้นไปโดยจูงใจให้คนอื่นซื้อตาม เมื่อมีคนตามซื้อในราคาที่สูงมากขึ้น บุคคลที่ทำการไล่ราคา ก็จะเอาหุ้นที่ตัวเองไปซื้อมาตอนราคาต่ำออกขายในภายหลัง ก็ทำให้ได้ผลประโยชน์จากการกระทำความผิดดังกล่าว ในทางกลับกันหากมีการขายโดยทุบราคาลงมา ราคาหลักทรัพย์ก็จะตกลงเรื่อยๆ คนก็จะนึกว่าราคาของทรัพย์จะตกลงมากขึ้นเรื่อยๆ ก็จะพากันขายหลักทรัพย์นี้ตามออกมา ซึ่งบุคคลกลุ่มที่ทำการทุบราคาก็จะเข้ามาซื้อเมื่อซื้อแล้วก็จะนำมาขายในราคาที่สูงขึ้นภายหลังทำให้ได้กำไรจากการซื้อหุ้นดังกล่าว

ความผิดทั้ง 2 ลักษณะนี้ มีองค์ประกอบสำคัญร่วมกัน คือ การทำให้สภาพของตลาดผิดไปจากความเป็นจริง ซึ่งจะเห็นได้ชัดคือ เมื่อขบวนการเหล่านี้ดำเนินต่อไปแล้ว จะทำให้ปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์กลับสู่สภาพที่เป็นจริง

สำหรับการกระทำความผิดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง ที่กล่าวมานี้เป็นความผิดทางอาญาเช่นเดียวกับความผิดในตลาดแรกที่กล่าวมาแล้ว และเรียกโดยรวมว่าเป็นความผิดที่เกิดจากการกระทำที่ไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์²¹ โดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดบทลงโทษบุคคลที่กระทำการไม่เป็นธรรมในลักษณะเช่นนี้ไว้ค่อนข้างรุนแรง เนื่องจากการกระทำความผิดดังกล่าวมีผลกระทบกับผู้ลงทุนในวงกว้าง โดยระวางโทษจำคุกผู้กระทำความผิดไม่เกิน 2 ปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกิน 2 เท่าของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้นได้รับไว้หรือพึงได้รับเพราะการกระทำฝ่าฝืนดังกล่าว แต่ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่ต่ำกว่า 5 แสนบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ

²¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 296.

(2.3) การเข้าครอบงำกิจการ (TAKEOVER)

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ (ในปัจจุบันนี้ไม่มีศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว) และหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัด²² กิจการทั้ง 3 ประเภทนี้ เป็นกิจการที่มีประชาชนทั่วไป เข้ามาถือหุ้น เพราะฉะนั้นจึงต้องมีการกำกับดูแลในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลข่าวสาร เพื่อให้มีความเพียงพอในการตัดสินใจของผู้ลงทุนเหล่านี้โดยสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้รับผิดชอบดูแลในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว โดยมีแนวทางในการกำกับดูแล ดังนี้

กำหนดให้มีการรายงานการได้มาหรือจำหน่ายไป ถ้าหากว่าบุคคลใดได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ประเภทหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น หรือว่า หลักทรัพย์ใดก็ตาม ที่แปลงสภาพเป็นหุ้นได้ ถือว่าเมื่อบุคคลนั้นมีหุ้นในครอบครองย่อมมีสิทธิ มีเสียง สามารถออกเสียงในบริษัทหรือคุมการบริหารงานในบริษัทได้ เพราะฉะนั้นในกรณีนี้จะพิจารณาถึงหุ้นหรือว่าหลักทรัพย์ที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นได้เป็นสำคัญ ถ้าหากว่ามีบุคคลใดก็ตามได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของกิจการ 3 ประเภทนี้ถึงทุกร้อยละ 4²³ จะต้องรายงานให้ผู้ลงทุนรับทราบโดยกำหนดให้รายงานตามแบบ 246-2 ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีวัตถุประสงค์ในการกำหนดให้รายงานเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับทราบว่าบุคคลใดกำลังรุกเข้ามาเกี่ยวข้องกับกิจการนั้น โดยกำหนดให้มีการรายงานทุกระดับร้อยละ 5 (ข้ามหรือแตะทุกร้อย 5) หรือว่าการถือครองหุ้นหลักทรัพย์ด้วยนั้น อาจจะสืบเนื่องมาจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือไว้ 90% กำลังจะทิ้งบริษัทไป จึงทำการจำหน่ายหุ้นลดระดับลงมาเรื่อยๆ ทุกระดับ 5% สำหรับรายงานดังกล่าวสำนักงาน ก.ล.ต. จะทำหน้าที่เผยแพร่ข้อมูลนี้ต่อไปให้กับประชาชนผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการนั้นได้ทราบ

นอกจากนี้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ยังมีข้อกำหนดว่า ผู้ที่จะเข้าถือหลักทรัพย์ในกิจการที่กล่าวมา 3 ประเภท ในปริมาณสูง ต้องทำตามกฎเกณฑ์บางประการด้วย กล่าวคือ ถ้าหากบุคคลใดประสงค์จะได้มาซึ่งหลักทรัพย์มีจำนวนถึงร้อยละ 25 บุคคลนั้นจะต้องทำคำเสนอซื้อ (TENDER OFFER)²⁴ เพื่อแสดงว่าตนเองมีเจตนาที่จะเข้าครอบงำกิจการแล้ว และเปิดโอกาสให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตัดสินใจว่าจะถือหุ้นนี้ต่อไปหรือไม่ หากไม่อยากจะถือหุ้นต่อไปสามารถขายหุ้นดังกล่าวตามคำเสนอซื้อ การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจึงนับว่าเป็นผลประโยชน์ในการที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถที่จะได้ข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับบุคคลที่จะเข้ามาครอบงำกิจการได้อย่างชัดเจน นอกจากนี้ยังมีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเดิมให้ได้รับราคาที่เป็นธรรมในกรณีที่ประสงค์จะขายหุ้นตาม

²² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 245.

²³ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 246.

²⁴ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 247.

ข้อเสนอซื้อ โดยกำหนดหลักเกณฑ์ว่า ผู้เสนอซื้อจะต้องเสนอซื้อในราคาที่ไม่ต่ำกว่าราคาตามมูลค่าในบัญชี หรือถ้าหากมีการซื้อขายหุ้นล่วงหน้าในช่วง 30 วัน ก่อนทำข้อเสนอซื้อ จะต้องเสนอซื้อไม่ต่ำกว่าราคาดัชนีด้วย ซึ่งก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นมีโอกาสขายหุ้นได้ในราคาที่เป็นธรรม

สาเหตุที่กฎหมายกำหนดให้การได้มาซึ่งหลักทรัพย์ถึงร้อยละ 25 ต้องทำตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ข้างต้น เนื่องจากการที่บุคคลใดถือหุ้นถึงร้อยละ 25 ในกิจการ บุคคลนั้นอาจสามารถที่จะเข้าครอบงำหรือมีอิทธิพลเหนือการบริหารงานบริษัทได้ ดังเช่นกรณีบริษัทมหาชนจำกัด การลงมติในเรื่องที่สำคัญจะต้องมีคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ถ้าผู้ถือหุ้นร้อยละ 25 ของกิจการนั้นเข้าร่วมประชุมด้วย และปรากฏว่าในที่ประชุมมีผู้เข้าประชุมไม่ถึง 3 ใน 4 เมื่อบริษัทต้องการมติพิเศษคนที่ถือหุ้นร้อยละ 25 สามารถจะคัดค้านไม่ให้มตินั้นเกิดขึ้นมาได้ ซึ่งก็จะทำให้บริษัทดำเนินกิจการต่อไปไม่ได้เพราะว่าลงมติไม่ได้

กรณีที่ฝ่าฝืนไม่รายงานการเข้าถือหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. หรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การเสนอซื้อ ฝ่าฝืนบทบัญญัติเกี่ยวกับการเข้าครอบงำกิจการ ถือเป็นการผิดทางอาญามีโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 5 แสนบาท หรือปรับไม่เกินวันละ 1 หมื่นบาท ตลอดเวลาที่ยังไม่ปฏิบัติให้ถูกต้อง หรือทั้งจำทั้งปรับ²⁵

การกระทำความผิดที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

สำนักงาน ก.ล.ต. มีแนวทางในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ใน 3 แนวทาง ดังนี้

แนวทางที่ 1 กำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ในด้านการปฏิบัติต่อลูกค้าเพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนหรือลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ได้รับบริการที่ดีจากบริษัทหลักทรัพย์ ทั้งในด้านการให้คำแนะนำเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเจ้าหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์และการรักษาทรัพย์สินของลูกค้า (เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ต้องรักษาเงินและหลักทรัพย์ของลูกค้าไว้ในนามบริษัทหลักทรัพย์แทนลูกค้าในกรณีมีการสั่งซื้อส่งขาย)

แนวทางที่ 2 กำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ในด้านธุรกิจและโครงสร้างการแข่งขันโดยมีการกำหนดนโยบายในการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การกำหนดโครงสร้างค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีเป้าหมายไปสู่ระบบอัตราค่าธรรมเนียมเสรี รวมถึงมีนโยบายการเปิดเสรีด้านการถือหุ้นของต่างชาติในธุรกิจหลักทรัพย์ไทยเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันกับบริษัทหลักทรัพย์ต่างประเทศ

²⁵ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, มาตรา 298.

แนวทางที่ 3 กำกับดูแลด้านความมั่นคงของบริษัทหลักทรัพย์ โดยกำกับดูแลในเรื่องความเพียงพอของเงินกองทุน และการให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหุ้น

ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535²⁶ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะกระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น บริษัทจำกัดไม่สามารถทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้อีกต่อไป แม้จะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม ซึ่งโดยผลของกฎหมายฉบับนี้ ทำให้มีการแยกการเสนอขายหลักทรัพย์กับการเข้าตลาดหลักทรัพย์ออกจากกันและไม่เป็นเงื่อนไขแก่กันอีกต่อไป บริษัทมหาชนสามารถที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยมิต้องขอเข้าตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ หรืออีกนัยหนึ่งก็คือการแยกตลาดแรก (primary market) และตลาดรอง (secondary market) ออกจากกัน

เมื่อออกหลักทรัพย์มาแล้วที่ปรึกษาทางการเงินนี้จะทำหน้าที่ช่วยเหลือผู้ออกหลักทรัพย์ ตั้งแต่ให้คำปรึกษา หาแหล่งเงินทุน จัดเตรียมเอกสาร ออกหนังสือชี้ชวนในที่สุดเป็นตัวแทนในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้ด้วย โดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้กำหนดให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายระดมทุน ต้องว่าจ้างบริษัทผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ให้เข้าร่วมจัดทำคำขอการรับหลักทรัพย์นั้น โดยทั่วไปมีอยู่ 4 วิธี คือ²⁷

1. วิธีประกันผลการขาย (Firm Commitment Basis)

วิธีนี้ผู้จัดจำหน่ายจะรับประกันกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ว่า จะขายหลักทรัพย์ที่ออกให้ได้ทั้งหมดในราคาที่ตกลงกัน แต่ถ้าผู้จัดจำหน่ายไม่สามารถขายหลักทรัพย์ได้หมด ผู้จัดจำหน่ายจะต้องรับซื้อที่เหลือไว้ทั้งหมด

2. วิธีขายที่ดีที่สุด (Best Effort Basis)

เป็นวิธีที่ผู้จัดจำหน่ายตกลงกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ว่า จะพยายามขายให้มากที่สุดเท่าที่สามารถจะทำได้ แต่ไม่รับประกันว่าจะขายได้หมด ส่วนที่เหลือผู้จัดจำหน่ายไม่ต้องรับผิดชอบในการรับซื้อ

²⁶ พิเศษ เสตเสถียร. (2537, เมษายน). กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. หน้า 20.

²⁷ จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2538). โครงสร้างและสถาบันการเงินในตลาดทุน. หน้า 18-19.

3. วิธีขายให้หมดหรือเลิกการขาย (All - or None - Basis)

วิธีนี้ผู้จัดจำหน่ายตกลงกับผู้ออกหลักทรัพย์ว่า จะพยายามขายให้ดีที่สุดเท่าที่สามารถทำได้ (Best Effort) แต่หากว่าขายได้ไม่หมดตามที่ประกาศ ข้อตกลงก็ต้องยกเลิกไป โดยผู้จัดจำหน่ายจะต้องคืนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดให้กับผู้สั่งจองและไม่ต้องรับค่าธรรมเนียมใดๆ จากการขายหลักทรัพย์ แต่ถ้าขายได้หมด ผู้จัดจำหน่ายจะได้รับค่าธรรมเนียมตามสัญญา

4. วิธีประกันการขายบางส่วน (Combined Firm Commitment and Effort Basis)

ผู้จัดจำหน่ายจะตกลงกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ว่าจะซื้อหลักทรัพย์ที่ออกไว้จำนวนหนึ่ง ส่วนที่เหลือจะขายโดยวิธีขายให้ดีที่สุด

ประเทศไทยมักใช้วิธีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามข้อ 1 และ ข้อ 2

ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือ underwriter นี้จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และโดยปกติแล้วผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะรวมตัวกันเป็นกลุ่ม (Underwriting Syndicate) เพื่อช่วยกันจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยมีผู้จัดจำหน่ายที่ทำหน้าที่เป็นผู้นำในการประกันการจำหน่ายเรียกว่า (Lead Underwriting) ทำหน้าที่หลักในการดูแลการจำหน่ายและจัดสรรหลักทรัพย์ให้กับผู้จัดจำหน่ายรายอื่นผู้เป็นสมาชิกในกลุ่ม โดยผู้นำในการประกันการจำหน่ายจะเรียกค่าธรรมเนียมจากผู้ออกหลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ออกจำหน่าย แล้วจัดสรรแบ่งให้กลุ่มผู้ร่วมจัดจำหน่ายตามสัดส่วนที่ตกลงกัน

หลักทรัพย์ก็เหมือนกับสินค้าชนิดหนึ่งที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนกัน ต่างกันที่ว่าหลักทรัพย์นั้นไม่มีตัวตนและรูปร่างที่ชัดเจนที่ผู้ซื้อจะสัมผัส หรือสามารถตรวจดูด้วยตาเปล่าได้ ผู้ขายสินค้าทั่วไปมักจะมีการโฆษณาสรรพคุณสินค้าให้กับผู้ซื้อเพื่อสร้างความสนใจในตัวสินค้านั้นดังที่ได้เห็นกันทั่วไป

หลักทรัพย์นั้นจะดี น่าลงทุนหรือไม่ขึ้นอยู่กับคุณภาพของหลักทรัพย์ ที่ดีได้จากผลประกอบการผู้บริหารหรือเงินปันผลและอนาคตของธุรกิจ ซึ่งผู้ซื้อสามารถรับทราบได้จากข้อมูลที่ผู้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์จะจัดให้กับผู้ซื้อเพื่อจูงใจให้ผู้ซื้อทำการซื้อขายหลักทรัพย์²⁸

²⁸ พิเศษ เสตเสถียร. (2537). กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

หุ้น (Shares) เป็นตราสารประเภททุน หุ้นเป็นทุนของบริษัทที่แบ่งออกเป็นหน่วยๆ มีมูลค่าเท่ากัน ออกมาเพื่อต้องการระดมทุนจากประชาชน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าไปมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของในธุรกิจนั้นๆ โดยตรงผู้ถือหุ้นมีสิทธิ์ลงคะแนนเสียงเกี่ยวกับการดำเนินงานหรือการตัดสินใจที่สำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถืออยู่

ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสามัญก็คือ เงินปันผล ซึ่งจะมากขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ และกำไรส่วนทุน หุ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นี้ หมายความว่ารวมถึงหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ์ด้วย²⁹

หุ้นในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดโดยทั่วไปแล้วมีลักษณะดังนี้³⁰

1. ตามปกติแล้วในการชำระมูลค่าหุ้นจะต้องชำระเป็นตัวเงิน แต่มีข้อยกเว้นที่บริษัทอาจตกลงให้ใช้ทรัพย์สินหรือแรงงานตีราคาแทนค่าหุ้นก็ได้
2. หุ้นนั้นโอนกันได้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน แต่ในบริษัทจำกัดนั้น หากว่าเป็นหุ้นชนิดระบุชื่อผู้ถือหุ้นลงในใบหุ้นแล้ว บริษัทอาจมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นได้

หลักเกณฑ์การกระทำอันถือว่าเป็นการปั่นหุ้น

“ปั่นหุ้น” (share manipulation) ภาษาอังกฤษใช้ถ้อยคำว่า “การกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์” หมายถึง การทำให้หุ้นนั้นมีราคาเคลื่อนไหวที่ผิดปกติ และราคาซื้อขายจะต้องสูงขึ้นอย่างน่าสนใจ ลักษณะของการปั่นหุ้นนี้มีมานานทั่วโลกที่มีตลาดหลักทรัพย์ เพราะเป็นสิ่งที่คู่เคียงกับตลาดหลักทรัพย์มาตลอด ในประเทศที่มีการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ก็จะออกกฎหมายตั้งหน่วยงานขึ้นมาควบคุมและจับผิดแก่นักปั่นหุ้นที่ทำผิดกฎหมายเหล่านั้น แต่เทคนิคและวิธีการของเหล่านักปั่นหุ้นสูงมาก ทั้งสามารถทำได้แนบเนียนจนหาหลักฐานเอาผิดไม่ได้ เพราะลักษณะการเล่นหุ้นนั้นกว้างขวางและจับผิดได้ยาก ต้องมีการเฝ้าติดตามพฤติกรรม จึงจะได้หลักฐานมั่นคงเพียงพอ ความผิดในการปั่นหุ้นนี้ถือว่าเป็นความผิดทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงต่อความเป็นอยู่ และกระทบกระเทือนถึงประชาชนมากโดยไม่รู้ตัว แต่มักจะเป็นความผิดที่กลับเห็นว่าเล็กน้อย

²⁹ พิเศษ เสตเสถียร. แหล่งเดิม.

³⁰ ฉัตรทิพย์ ตันชาประศาสน์. (2525). มาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้น. หน้า 31.

วิธีการปั่นหุ้นตามกฎหมายไทย แยกได้ 4 วิธี คือ

1. การปั่นหุ้นโดยวิธีการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ (false statement)
2. การปั่นหุ้นโดยวิธีการปล่อยข่าวลือ (disseminate news)
3. การปั่นหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน (inside trading)
4. การปั่นหุ้นโดยวิธีการอำพราง (concealment to mislead)

1. การปั่นหุ้นโดยวิธีการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ (มาตรา 238)

มาตรา 238 บัญญัติว่า “ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือข้อความใดโดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท หรือนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์”

กฎหมายเอาผิดแก่โบรกเกอร์ (broker) คือคนกลางที่ทำการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพราะประชาชนจะซื้อขายกันเองในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ ต้องผ่านคนกลาง คือบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นโบรกเกอร์

บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวจะบอกกล่าวถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานหรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นเท็จโดยเจตนาให้ผู้อื่นคือผู้ที่ทำการซื้อขายหุ้นนั้นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงไม่ได้ หากบอกกล่าวเท็จจะมีความผิด การบอกกล่าวเท็จนี้ไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวแก่ผู้ที่เล่นหุ้น จะบอกกล่าวแก่ประชาชนผู้ใดก็ได้ การบอกกล่าวนี้อาจเป็นการชักจูงใจให้มีผู้ซื้อหุ้นมากขึ้นหรืออาจจะมีผู้ซื้อหุ้นลดลงเพราะราคาต่ำลงก็ได้ ทำให้ผู้เล่นหุ้นหลงผิดได้

2. การปั่นหุ้นโดยวิธีการปล่อยข่าวลือ

มาตรา 239 บัญญัติว่า “ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์แพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใดๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่า หลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่จะมีการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว”

กฎหมายเอาความผิดทั้งบริษัทหลักทรัพย์ และบุคคลอื่นๆ ไป ที่ปล่อยข่าวลือออกไปให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหุ้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง ข้อเท็จจริงที่แพร่ข่าวออกไป กฎหมายไม่ได้กำหนดว่าจะเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จ ดังนั้นแม้ข่าวนั้นจะตรงต่อข้อเท็จจริงแต่ทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหุ้นนั้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงแล้ว ก็มีความผิดได้เพราะกฎหมายไม่ต้องการให้บริษัทหลักทรัพย์แพร่ข่าวใดๆ เลย

3. การปันหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน

มาตรา 241 บัญญัติว่า “ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามมิให้บุคคลใดทำการซื้อหรือขายหรือเสนอขายหรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย ซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้นและไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำ เพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น หรือนำข้อเท็จจริงเช่นนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน”

เป็นกรณีที่บุคคลใดที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัทหุ้น แล้วนำออกเปิดเผยหรือกระทำการเอาเปรียบโดยอาศัยข้อมูลที่ตนรู้การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นนั้น ซึ่งอาจจะซื้อขายหุ้นนั้นเสียเอง

4. การปันหุ้นโดยวิธีการอำพราง

มาตรา 243 บัญญัติว่า “ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(1) ห้ามมิให้ผู้ใดทำซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็นตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่าขณะใดขณะหนึ่งช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง หลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไป หรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

(2) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเอง หรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องกันอันเป็นผลทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาดและการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน”

วิธีนี้เป็นวิธีที่ลงทุนมาก และใช้กันมากในประเทศไทย โดยเมื่อผู้ใดมีเงินมากและอยากจะให้หุ้นใดหุ้นหนึ่งเคลื่อนไหวในตลาดหลักทรัพย์จนผิดปกติ และทำให้บุคคลอื่นตื่นตัวก็จะเอาเงินมาซื้อหุ้นนั้น และขายหุ้นนั้นให้แก่คนหรือพรรคพวก ซึ่งในกรณีนี้จะทำงานกันเป็นทีม โดยซื้อในราคาที่เพิ่มขึ้นทุกวัน ประชาชนผู้สนใจเล่นหุ้นก็จะซื้อบ้าง ผู้นั้นก็ยิ่งซื้อของให้ราคาสูงขึ้นไปอีก เมื่อราคาสูงพอสมควรแล้วก็จะทยอยขายออกไป หากเห็นว่าราคาต่ำก็ซื้ออีก คนอื่นก็ซื้อบ้าง พอขายได้หมดราคาหุ้นนั้นก็ตก คนอื่นที่ซื้อไว้ก็จะขายไม่ทันต้องเก็บหุ้นราคาสูงไว้ด้วยความชอกช้ำหรือหมดตัว

การแสวงหากำไรจากการปั่นหุ้นนั้นมักมาจากวัตถุประสงค์หลัก 3 ประการคือ

1. เป็นการเจตนาทำราคาหุ้นให้สูงกว่าที่ควรจะเป็น โดยผู้ปั่นหุ้นหวังที่จะได้กำไรจากการขายหุ้นในระดับราคาสูงๆ นั้น มักทำกันในช่วงตลาดเริ่มหรือกำลังถดถอย
2. รักษาราคาหุ้นไว้ ณ ระดับหนึ่ง หรือไม่ให้ตกไปจากระดับหนึ่ง มักจะเกิดกับหุ้นที่เพิ่งเข้าตลาดใหม่ๆ โดยผู้ดูแลพยายามรักษาไม่ให้หุ้นของตนลดต่ำไปจากระดับหนึ่ง จนคนทั่วไปเกิดความมั่นใจ ทั้งนี้ส่วนใหญ่มักหวังผลระยะยาว คือ เพื่อหาโอกาสปั่นขึ้นเมื่อช่วงจังหวะเอื้ออำนวย
3. กดราคาให้ต่ำลง โดยความหวังว่าจะซื้อหุ้นดังกล่าวกลับมาในราคาต่ำกว่าที่ขายไป ทั้งนี้ในระหว่างการดำเนินการอาจจะอยู่ในช่วงการทำชอร์ตเซล (Short Sale) ลักษณะนี้มักเกิดขึ้นในช่วงที่ตลาดกำลังอยู่ในภาวะตลาดหมี (Bear Market) ในบางครั้งผู้ปั่นหุ้นอาจพยายามกดราคาหุ้นลงชั่วคราวเพื่อให้ผู้ขายรายอื่นตกใจขายให้แก่ตนในราคาถูก เมื่อผู้ปั่นหุ้นสะสมได้มากพอแล้ว ก็คิดจะปั่นหุ้นราคาหุ้นให้สูงขึ้นในช่วงต่อมาก็จะทำได้สะดวกโดยไม่มีแรงขายมากนัก ในบางกรณีการกดราคาหุ้นลง อาจเกิดจากการที่ผู้ปั่นหุ้นต้องการหยั่งตลาด หรือหยั่งท่าทีก่อนการตัดสินใจปั่นหุ้นขึ้นไปใหม่ให้สูงจากระดับเดิมขึ้นไปอีก ลักษณะหลังนี้มักเกิดในช่วงภาวะตลาดกระทิง (Bull Market) โดยเฉพาะในช่วงจังหวะที่หุ้นนั้นมีการขยับตัวขึ้นเร็วจนเกินไป จนผู้ปั่นหุ้นไม่แน่ใจว่าควรจะไปต่อไปหรือไม่ เพราะไม่รู้ว่าแรงขายหุ้นในระดับราคาหุ้นที่สูงกว่านั้นจะมีมากน้อยเพียงใด จึงจำเป็นต้องมีการหยั่งเชิงตลาดก่อน

การปั่นหุ้นมีเทคนิคหลักๆ อยู่ 8 อย่างคือ

1. การปล่อยข่าวลือ
ได้แก่ ข่าวการเพิ่มทุน ข่าวการแตกหุ้น (Stock Split) ข่าวลือปฏิบัติ ข่าวลือยุบสภา หรือข่าวความแตกแยกในรัฐบาล หรือรัฐบาลกับทหาร
2. การตั้งราคาซื้อและขายในเวลาเดียวกัน
โดยบุคคลหรือกลุ่มคน ซึ่งอาจจะผ่านโบรกเกอร์รายเดียวกันหรือหลายรายก็ได้ เพื่อสร้างความนิยมให้กับหุ้นนั้นๆ
3. การทำการซื้อขายเทียม (Wash Sale)
หมายถึง การซื้อขายในลักษณะที่ไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นอย่างแท้จริง อาจเป็นการซื้อขายหุ้นในราคาและปริมาณเดียวกันโดยบุคคลคนเดียวกัน หรือการซื้อหุ้นในราคาและปริมาณเดียวกันระหว่างเพื่อนฝูงญาติพี่น้อง หรือผู้ร่วมปั่นหุ้นด้วยกัน

4. การซื้อเพื่อคุมราคาในตลาด (Cornering the Market)

เป็นการเข้ากว้านซื้อหุ้นในขณะที่มีราคาต่ำๆ ของบุคคลหรือกลุ่มบุคคลหนึ่งไว้ได้มากพอในปริมาณที่สามารถควบคุมราคาในตลาดหุ้นได้เพื่อรอขายในช่วงที่จะปล่อยข่าวลือออกไป

5. การรวมกลุ่มกันระหว่างบุคคลหลายคน หรือหลายสถาบันเพื่อกำหนดราคา (Pool Operation)

อาจรวมกลุ่มเพื่อรวมเงินทุนเพื่อใช้ทำราคาตลาดหรืออาจแยกกันซื้อขายภายใต้ข้อตกลงหรือสัญญาว่าจะทำราคาในลักษณะใด โดยใช้เทคนิคเข้าช่วย เช่น การปล่อยข่าวลือ

6. การซื้อขายโดยคนวงใน (Insider's Tradings)

การซื้อขายหุ้นโดยบุคคลหนึ่งเพื่อหาผลประโยชน์ของตนเอง

7. การบอกใบ้ราคาหุ้น

เช่น ตามหน้าหนังสือพิมพ์ลงข่าวการให้สัมภาษณ์เจ้าของกิจการ หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่เกี่ยวกับราคาหุ้นของกิจการนั้นๆ โดยอ้างว่ามีชาวต่างประเทศสนใจซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าตลาดมาก

8. การปั่นหุ้นนอกตลาด

หุ้นจองหรือหุ้นเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป นักปั่นหุ้นฉวยโอกาสนี้สร้างราคานอกตลาด

3.4 ปัญหาการบังคับใช้กฎหมายของกรมสอบสวนคดีพิเศษเกี่ยวกับคดีการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์

1. การกั้นตามมาตรา 24 (1) ต้องมีการปฏิบัติจริงๆ และควรใช้ทุกคดีและปฏิบัติอย่างจริงจัง จึงจะได้ผล ซึ่งบางครั้งการเร่งปิดคดีของพนักงานสอบสวนคดีพิเศษอาจทำให้ไม่คิดจะใช้มาตรานี้ เนื่องจากเห็นว่าพยานหลักฐานที่หามาได้เพียงพอแล้วและอยากให้เกิดคดีเร็วไว จริงอยู่ที่ว่ามีคดีเข้ามาสู่กรมสอบสวนคดีพิเศษเป็นจำนวนมาก นอกเหนือไปจากคดีเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ถ้าไม่อาจนำมาปฏิบัติอย่างจริงจังแล้วจะทำให้ไม่เกิดประสิทธิผลทั้งที่กฎหมายให้อำนาจไว้แล้ว

2. การเรียกข้อมูล เอกสารหลักฐานในการกระทำความผิดตามมาตรา 24 (3) และการเรียกบุคคลใดๆ มาซักถาม ชี้แจง ตามมาตรา 24 (4) นั้น เป็นการยากที่ทุกคนจะให้ความร่วมมือเนื่องจากแต่ละคนล้วนแล้วแต่มีภารกิจในส่วนของตนเอง และไม่อยากจะเสียเวลาไปกับคดีซึ่งตนมิได้เสียหายด้วย โดยอาจจะเห็นเป็นความยุ่งยาก จึงควรมีมาตรการแก้ไข

3. การแต่งตั้งที่ปรึกษาพิเศษตามมาตรา 30 นั้น เป็นดุลยพินิจไม่ได้แต่งตั้งทุกคดี ซึ่งในความเป็นจริงแล้วทุกคดีเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ล้วนแล้วแต่มีพยานเอกสาร พยานบุคคลจำนวนมาก ตลอดจนใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยจึงเป็นการจำเป็นอย่างยิ่งที่ทุกคดีควรมีผู้เชี่ยวชาญพิเศษให้คำปรึกษาแนะนำ

4. การมีพนักงานอัยการเข้าร่วมสอบสวนให้คำแนะนำตามมาตรา 32 นั้น เป็นดุลยพินิจมิใช่ทุกคดีอีกทั้งเป็นไปตามข้อกำหนดของ กคพ. ที่มีบัญญัติให้พนักงานอัยการเข้าร่วมความเห็นและร่วมลงชื่อ ทำให้บางคดีอาจไม่ได้ร่วมพิจารณาด้วยอย่างแท้จริงอันจะเป็นปัญหาเรื่องการสั่งสอบเพิ่มของพนักงานอัยการอันมีมาภายหลังจากพนักงานสอบสวนคดีพิเศษส่งสำนวน

5. ปัญหาการพิจารณาคดีส่งสำนวนของพนักงานอัยการ กรณีพนักงานอัยการมิใช่บุคคลฯ เดียวกับที่ร่วมสอบสวนคดีกับพนักงานสอบสวนคดีพิเศษ เนื่องจากการโยกย้ายไปที่อื่นตามวาระเป็นผลให้การพิจารณาคดีไม่ต่อเนื่องและไม่เข้าใจในเนื้อหาแห่งคดีอย่างเพียงพอ ทำให้ต้องกลับไปปฏิบัติตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญาเช่นเดิมในเรื่องการสั่งสอบเพิ่ม