

บทที่ 4

วิเคราะห์และเปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวกับความรับผิดทางแพ่ง ในการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ของประเทศไทยและต่างประเทศ

4.1 ความรับผิดของผู้สร้างราคาหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

4.1.1 กรณีประเทศ ในระบบ Common Law

ประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาถือได้ว่าเป็นต้นกำเนิดกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ของประเทศสหรัฐอเมริกามีรากฐานมาจากกฎหมายการฉ้อฉล (Fraud)¹ ในระบบ Common Law แต่เนื่องจากหลักกฎหมายที่ใช้ อยู่มีลักษณะขององค์ประกอบที่ยากแก่การลงโทษผู้ที่กระทำผิดรัฐบาลจึงได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ปี ค.ศ.1933 (Securities Act 1933) และ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ปี ค.ศ.1934 (Securities Exchange Act 1934) ซึ่งในกฎหมาย ดังกล่าวได้ตราขึ้นเพื่อขยายขอบเขตของการกระทำที่ห้าม และการแทรกแซงของรัฐกับการกระทำอันใดที่เป็นการฝ่าฝืน เพื่อให้รัฐสามารถดำเนินการได้โดยตรง เพราะก่อนมีการตราพระราชบัญญัติทั้ง 2 นั้นการดำเนินคดีที่ขึ้นสู่ การพิจารณาของศาลนั้นเป็นการดำเนินการระหว่างเอกชนกับเอกชน โดยใช้หลักกฎหมายฉ้อฉล ในระบบ Common Law ซึ่งเป็นอุปสรรคแก่การบังคับใช้และการให้การเยียวยาตามกฎหมาย และการฉ้อฉลและสร้างราคานั้นได้ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมากอันเป็น ผลให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำลง รัฐบาลสหรัฐ² จึงได้ออก Securities Act 1933 โดยมี

¹ กฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉล(Fraud) ตามหลักกฎหมายในระบบกฎหมาย Common Law มีองค์ประกอบ คือ

- 1) ต้องมีการแสดงข้อเท็จจริงอันเป็นเท็จหรือหลอกลวง
- 2) ข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จหรือหลอกลวงนั้น ต้องเป็นข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ
- 3) ผู้กระทำต้องรู้ถึงความเป็นเท็จของข้อมูลหรือการหลอกลวงนั้น
- 4) ผู้กระต้องตั้งใจหลอกลวง หรือ ฉ้อ โกงผู้เสียหาย
- 5) ผู้เสียหายต้องเชื่ออย่างสมเหตุสมผลในข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จหรือการหลอกลวงนั้น
- 6) ความเท็จหรือการหลอกลวงนั้น ต้องเป็นสาเหตุของความเสียหาย

² Sydney M. Robbins. (1996). *The Stock Market: Operation and Issues*. p. 57.

วัตถุประสงค์หลักในการให้บริษัทที่จะขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนมีหน้าที่ต้องแสดงความจริง (Truth in Securities) ในการเสนอขายและขายหลักทรัพย์แก่ประชาชน โดยกำหนดไว้ 2 เรื่อง คือ เรื่องแรก คือ การเปิดเผยข้อมูล (Mandated Disclosure) ได้แก่การกำหนดเรื่องของเนื้อหาในเรื่อง ข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ และรวมตลอดถึงสถานะทางการเงินของผู้ที่ออกหลักทรัพย์ที่ต้องนำมาขึ้น เพื่อเปิดเผยให้เป็นหลักฐานแก่สาธารณะก่อนที่จะทำการขายหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไป และเรื่องของการส่งหนังสือชี้ชวนนั้น มีลักษณะเช่นเดียวกับ ข้อมูลที่ได้ยื่นไว้ในเรื่องของการแสดงสถานะทางการเงิน เพื่อให้บุคคลทั่วไปได้ทราบ และได้มีการห้ามในเรื่องของการโฆษณา โดยวิธีการอื่น ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข่าวสารที่เหมือนกันและมีความเท่าเทียมกันในการตัดสินใจ คือในหนังสือชี้ชวน และการกระทำได้กล่าวไม่คำนึงถึงเจตนาของผู้กระทำผิดว่ามีเจตนาหรือไม่ เช่นการไม่เปิดเผยข้อมูลหรือเปิดเผยข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนใน Registration Statement ถือว่ามีความผิดตาม 1933 Act มีความรับผิดชอบทางแพ่งเกิดขึ้น เว้นแต่ผู้กระทำจะพิสูจน์ให้เข้าข้อยกเว้น โดยไม่ต้องพิจารณาถึงความมีเจตนา ซึ่งต่างจากความรับผิดชอบอาญา ซึ่งต้องเป็นการกระทำโดยจงใจ เท่านั้น เรื่องที่สอง คือ บทบัญญัติในเรื่องของการป้องกันการฉ้อฉล (Anti-Fraud Provision) โดยได้บัญญัติไว้อย่างกว้างเพื่อป้องกันและปราบปรามการฉ้อฉลต่างๆที่อาจเกิดขึ้นในการเสนอขายหรือเสนอขายหลักทรัพย์

จากการออกกฎหมายในการควบคุมการป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาคงกล่าวนั้นได้ มีขึ้นแต่ในตลาดแรก (Primary Market) เท่านั้นยังไม่มีขึ้นในตลาดรอง (Secondary Market) แต่อย่างไร ในปี ค.ศ. 1934 จึงได้มีการตราพระราชบัญญัติ Securities Exchange Act 1934 (Act 1934) ขึ้น เพื่อให้ขยายการควบคุมไปถึงในตลาดรอง เพราะอันเนื่องมาจากความสัมพันธ์กัน และการคุ้มครองนักลงทุนแต่ในตลาดแรกเพียงอย่างเดียวนั้นไม่เพียงพอ ดังนั้นจำเป็นต้องคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดรองด้วย และในการตราพระราชบัญญัติ Securities Exchange Act 1934 (Act 1934) นั้นยังได้ กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างต่อเนื่อง (Continuous Disclosure) เพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ลงทุน ในการตัดสินใจลงทุน และยังได้มีการจัดตั้งองค์กรที่ทำหน้าที่ในการควบคุมดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง และรวมถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งหลาย ใช้ชื่อว่า Securities and Exchange Commission (SEC) โดย SEC นั้นได้นำเอาระบบขออนุญาตในการธุรกิจ (Licensing) มาใช้ในการควบคุม และรวมถึงการกั้มเงินเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ (Margin Requirement) แต่อย่างไรก็ตามการกระทำในเรื่องของการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์นั้นเป็นการกระทำที่อยากแก่การกำหนดองค์ประกอบของความผิด รัฐสภาของสหรัฐจึงมีบทบัญญัติที่ให้ อำนาจแก่ SEC ในการออกกฎเกณฑ์ต่างๆว่าการกระทำเช่นใดถือว่าเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ ภายได้เหตุผลที่ว่า เพื่อประโยชน์สาธารณะและคุ้มครองผู้ลงทุน (Public Interest and

Protection of Investor) กฎหมายหลักทรัพย์ของอเมริกานั้นออกมาคุ้มครองสาธารณะชนและเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนเพื่อให้ทำหน้าที่ต่อเศรษฐกิจของประเทศให้ดีขึ้น และการออกกฎหมายดังกล่าวนี้เพื่อเป็นการที่จะพยายามป้องกันปราบปรามการและเยียวยา ในการฉ้อฉล หลอกลวงต่างๆที่เกิดขึ้นให้หมดไป²

4.1.1.1 ลักษณะกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคา

แบ่งได้ 2 ลักษณะใหญ่คือ³

1) ลักษณะกฎหมายบัญญัติโดยตรง (Self-Operative Provision) เป็นบทบัญญัติถึงการกระทำผิดความผิดในลักษณะต่างๆว่าการกระทำเช่นใดเป็นความผิด เช่น ในมาตรา 17 (a) แห่ง Securities Act 1933 ซึ่งเป็นหลักกฎหมายห้ามการฉ้อฉลหลอกลวง การให้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่เป็นเท็จ การงดเว้นไม่ให้ข้อเท็จจริงซึ่งควรบอกให้แจ้ง ตลอดจนการกระทำการหลอกลวงต่างๆ เพื่อประโยชน์ให้การขายหรือเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งในการกระทำความผิดดังกล่าวมิได้เกิดความรับผิดทางแพ่งขึ้น ซึ่งได้บัญญัติไว้ในมาตรา 11 มาตรา 12(2) และกำหนดเงื่อนไขความรับผิดทางอาญาของการกระทำความผิดดังกล่าวไว้ในมาตรา 24 ในกรณีที่เป็นการกระทำโดยจงใจ (Willful Violation) แต่การกระทำความผิดมิขึ้นแต่ในตลาดแรกเท่านั้น โดยการนำเอาหลักกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉล (Fraud) ที่มีอยู่ใน Common Law มากำหนดใช้เป็นกรณีเฉพาะขึ้นในธุรกิจหลักทรัพย์ และในปี 1934 ซึ่งเป็นปีถัดมา มีการกำหนดหลักเกณฑ์ขึ้นใน 1934 Act โดยการสร้างองค์กรที่สำคัญในวงการธุรกิจหลักทรัพย์ คือ Securities and Exchange Commission (SEC) อันเป็นต้นแบบให้หลายๆ ประเทศได้นำไปใช้ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วย หน่วยงานดังกล่าวเป็นหน่วยงานกลางที่คอยกำกับดูแลและควบคุมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งยังมีอำนาจกึ่งนิติบัญญัติและอำนาจกึ่งตุลาการ กล่าวคือ มีอำนาจออกกฎหมาย หรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการมีอำนาจชี้ขาดตามกฎหมายหรือกฎระเบียบนั้นๆ ภายใต้อำนาจที่ระบุไว้ในกฎหมาย ซึ่ง 1934 Act ยังได้สร้างที่มีของกฎหมาย เกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคา คือ กฎหมายได้ให้อำนาจแก่ SEC ในการออกอนุบัญญัติ (Rule and Regulation) อันเป็นกฎหมายฉบับแรกของอเมริกาที่กำหนดให้การกระทำที่เป็นการสร้างราคา (Manipulation) และความรับผิดที่เกิดขึ้น ซึ่งบัญญัติไว้ใน มาตรา 9 (a) ซึ่งมีใจความว่า

²Harvey L. Pin, Mark Dorsey and Anthony J. Renzi, Jr. (1992). **United States Securities and Invesments Regulation Handbook**. pp. 320 - 321.

³นพพร บุญถนอม. (2536). การบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย. หน้า 52-56.

“ห้ามมิให้ผู้ใดใช้วิธีการทางไปรษณีย์ หรือ โคววิธีใด ไม่ว่าโดยทางตรง หรือโดยอ้อมในการค้าระหว่างรัฐ หรือ โดยการบริการของตลาดหลักทรัพย์ หรือ เพื่อสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์

(1) เพื่อสร้างภาพ หรือลักษณะเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ อันเป็นการชี้นำทางที่ผิดหรือเป็นความเท็จ หรือเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์เอง สำหรับหุ้นใดๆ (A) เพื่อให้มีผลต่อการกระทำกิจการใดๆเกี่ยวกับหุ้นตัวนั้น ซึ่งไม่มีผลกระทบต่อผลประโยชน์ของเจ้าของกิจการนั้น (B) เพื่อการส่งขายหุ้นนั้น โดยรู้ว่ามี การส่งขายในจำนวนเดียวกัน ครั้งเดียวกัน และในราคาเดียวกันสำหรับหุ้นตัวนั้น ซึ่งจะส่งขาย โดยบุคคลคนเดียวหรือโดยหลายฝ่าย หรือ (C) เพื่อส่งขายหุ้นตัวนั้น โดยรู้ว่ามี การส่งซื้อในจำนวนเดียวกันครั้งเดียวกัน สำหรับหุ้นตัวนั้นซึ่งจะส่ง โดยบุคคลคนเดียวหรือโดยหลายฝ่าย

(2) เพื่อให้ว่ามีผล โดยลำพังหรือมีบุคคลอื่นด้วยในการซื้อขายหุ้น จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ซึ่งจะสร้างให้การซื้อขายหุ้นตัวนั้นมีจำนวนมากหรือเพื่อเพิ่มหรือลดราคาหุ้นตัวนั้น ซึ่งส่ง โดยบุคคลคนเดียวหรือหลายฝ่ายก็ตาม

(3) หากผู้จัดจำหน่ายหรือนายหน้าหรือบุคคลอื่นซึ่งขายหรือเสนอขาย หรือซื้อหรือเสนอจะซื้อหุ้นเพื่อชักนำให้มีการขาย หรือซื้อหุ้นจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ โดยการเผยแพร่หรือกระจายข้อมูลในระหว่างการดำเนินธุรกิจเพื่อทำให้ราคาหุ้นนั้นสูงขึ้นหรือต่ำลง เนื่องจากการดำเนินธุรกิจเพื่อทำให้ราคาหุ้นตัวนั้นสูงขึ้นหรือต่ำลง เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของบุคคลใดบุคคลหนึ่ง หรือหลายคนซึ่งกระทำการเพื่อให้ราคาหุ้นตัวนั้นสูงขึ้น หรือต่ำลง

(4) หากผู้จัดจำหน่ายหรือนายหน้าหรือบุคคลอื่นซึ่งเสนอขายหรือเสนอจะขาย หรือซื้อหรือเสนอจะซื้อหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะชักนำให้มีการขาย หรือซื้อหุ้นจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ ได้แสดงรายการซึ่งเมื่อพิจารณาถึงเวลาและสภาพการณ์แล้ว เป็นเท็จ หรือชักนำในทางที่ผิดเกี่ยวกับสาระสำคัญซึ่งผู้ันั้นได้รู้หรือน่าจะ ได้รู้เช่นนั้น

(5) เพื่อให้ได้รับผลตอบแทน ได้รับโดยตรงหรือโดยอ้อมจากผู้จัดจำหน่ายหรือนายหน้าหรือบุคคลอื่นซึ่งขายหรือเสนอจะขาย หรือซื้อหรือเสนอจะซื้อหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อชักนำให้มีการขายหรือซื้อหุ้นจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยเผยแพร่ หรือกระจายข้อมูลเพื่อให้มีผลต่อราคาหุ้นในทางที่ต่ำลงหรือสูงขึ้น เนื่องจากการดำเนินการเกี่ยวกับตลาดของบุคคลใดบุคคลหนึ่งหรือหลายคน เพื่อให้ราคาหุ้นนั้นสูงขึ้นหรือต่ำลง

(6) เพื่อให้มีผลต่อบุคคลใดบุคคลหนึ่งหรือหลายคน เกี่ยวกับการซื้อและหรือขายหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อแลกเปลี่ยน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรึงราคา รักษา

ราคาหรือเพื่อให้ราคาหุ้นนั้นมีเสถียรภาพ โดยกระทำผิดต่อกฎระเบียบที่คณะกรรมการกำหนดไว้เพื่อประโยชน์สาธารณะเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน”

โดยในมาตรา 9 นั้นได้กำหนดไว้เฉพาะในการกระทำในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติเท่านั้น แต่เนื่องจากการดำเนินคดีต่อผู้ที่กระทำความผิดนั้นมีลักษณะซับซ้อนและซ่อนเร้นเพื่อหลบเลี่ยงกฎหมายและปกปิดการกระทำความผิด ดังที่ศาลสูงของประเทศสหรัฐอเมริกาได้กล่าวไว้ ผู้กระทำต้องจงใจที่จะหลบเลี่ยงกฎหมายเพื่อหลบซ่อนการกระทำที่ผิดกฎหมาย ดังนั้นการดำเนินการตามข้อเท็จจริงในแต่ละเรื่องที่เกิดขึ้นดูจะเหมาะสมกว่า⁴

2) ลักษณะกฎหมายให้อำนาจแก่ SEC ในเรื่องการกำหนดว่าการกระทำเช่นใดถือว่าการกระทำในลักษณะของการฉ้อฉลและสร้างราคานั้นเป็นการยากที่จะกำหนดองค์ประกอบได้อย่างชัดเจน รัฐสภาสหรัฐจึงให้อำนาจแก่ SEC ในการไปกำหนดกฎเกณฑ์ว่า การกระทำใดถือว่าการหลอกลวงและการสร้างราคา (Manipulative Deceptive or other Fraudulent Device or Contrivance) โดยหลักเกณฑ์ดังกล่าวถูกกำหนดไว้ในมาตรา 10(b) อันเป็นมาตราที่ใช้บังคับได้อย่างกว้างขวาง แต่ในมาตรา 10(b) นั้นมิได้เป็นบัญญัติที่บังคับได้ในตัวเอง แต่เป็นการให้อำนาจแก่ SEC ในการที่จะออกกฎเกณฑ์ห้ามการกระทำที่เป็นการฉ้อฉลหรือหลอกลวงในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดย Rule ที่สำคัญและเป็นบททั่วไปในการฉ้อฉลและสร้างราคาคือ Rule 10 b-5 โดยมีข้อความว่า

ห้ามมิให้บุคคลใด

(1) ใช้เครื่องมือ แผนการหรืออุบายใดๆ เพื่อหลอกลวง

(2) แฉงข้อความอันเป็นสาระสำคัญที่ไม่เป็นความจริง หรือไม่แฉงข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ซึ่งจะทำให้ข้อความที่ได้แฉงไปในสภาพการณ์ไม่เป็นที่เข้าใจผิด

(3) เข้าเกี่ยวข้องในการกระทำ การปฏิบัติ หรือการดำเนินทางธุรกิจซึ่งมีผลเป็นการฉ้อฉล หรือหลอกลวง ที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลใดๆ

ซึ่งใน Rule 10 b-5 โดยเป็นการนำเอาบทบัญญัติในมาตรา 17(a) แห่ง 1933 Act มาบัญญัติให้ใช้ได้โดยกว้างขึ้นและสามารถใช้ทั้งในการฉ้อฉลทั้งในการซื้อและขายหลักทรัพย์ และใช้ได้กับทุกคนและทุกประเภท

⁴ Louis Loss. (1988). *Fundamental of Securities Regulation*. p.176.

4.1.1.2 ลักษณะการกระทำที่อยู่ในขอบเขตการฉ้อฉลและการสร้างราคาหลักทรัพย์

ลักษณะการกระทำที่เป็นการสร้างราคา แบ่งได้ 2 ลักษณะคือ

- (1) การเผยแพร่ข้อเท็จจริงอันเป็นการสร้างราคา
- (2) การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการซื้อขาย

- (1) การเผยแพร่ข้อเท็จจริงอันเป็นการสร้างราคา

กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งอยู่บนพื้นฐานของการเปิดเผยข้อมูลเป็นหลัก และบทบัญญัติเกี่ยวกับการฉ้อฉลโดยการเผยแพร่ข้อเท็จจริงปรากฏควบคู่กับการเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ที่เรียกว่า (Anti Fraud Provision) เป็นการครอบคลุมการกระทำโดยไม่จำกัดลักษณะของการกระทำ ลักษณะบุคคล เพื่อเป็นการอุดช่องว่างของกฎหมาย

การแสดงข้อเท็จจริงอันเป็นองค์ประกอบในเรื่องของการฉ้อฉลนั้น ต้องเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ ถึงขนาดที่หากไม่มีข้อเท็จจริงนั้นแล้วก็จะไม่เกิดมีการทำสัญญาเกิดขึ้น แต่ในเรื่องของการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์นั้น ไม่จำเป็นที่จะต้องเป็นข้อเท็จจริงที่จะต้องทำให้ตัดสินใจซื้อขาย หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป เพียงแต่ข้อเท็จจริงดังกล่าวนี้ทำให้มีโอกาสอย่างมากที่จะทำให้การตัดสินใจของผู้ลงทุนเปลี่ยนแปลงไป การพิจารณาจึงต้องพิจารณาจากปัจจัยในหลายด้านประกอบกัน

ศาลสูงของสหรัฐอเมริกา ได้วางบรรทัดฐานเกี่ยวกับเรื่องข้อเท็จจริงที่เป็นการหลอกลวงอันเป็นสาระสำคัญต่อการตัดสินใจโดยฉ้อฉลไว้ว่า ต้องตีความอย่างกว้างและไม่จำกัดหรือเป็นการเฉพาะ เพื่อให้สอดคล้องกับเจตนารมณ์ของกฎหมาย ซึ่งแนวการตัดสินคดีของสหรัฐอเมริกา การพิสูจน์การกระทำนั้นเกี่ยวข้องกับ การซื้อขายหลักทรัพย์หรือไม่ผู้กล่าวหาไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ว่า ผู้ใดหลงเชื่อในการหลอกลวงนั้น หรือผู้กระทำความประสงค์ต่อผู้หนึ่งผู้ใดเป็นการเฉพาะ โดยให้ความหมายของคำว่า เกี่ยวกับหลักทรัพย์ไว้ว่า การหลอกลวงที่จะเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ หมายความว่า นักลงทุนหรือวิญญูชน โดยทั่วไป ย่อมเชื่อถือและ โดยความเชื่อนั้นเป็นเหตุให้มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น⁵ โดยวิญญูชนที่พิจารณานี้ต้องพิจารณาให้สอดคล้องแนวความคิดของกฎหมายในการที่จะให้ความคุ้มครองแก่นักลงทุน โดยมาตรฐานของวิญญูชนในการที่จะนำมาวัดนักลงทุนนั้น นักลงทุนนั้นต้องมีไหวพริบ ปฏิภาณ ในเชิงธุรกิจ ว่าหากมีการกระทำในเรื่องของการฉ้อฉลเกิดขึ้น นักลงทุนโดยทั่วไปจะมีการตัดสินใจเช่นใด

⁵Superintendent of Ins. V. Banker Life & Casualty Co. 404 Us 6,30 L Ed 2d 128, 92s Ct 165 อ้างใน นพพร บุญถนอม. เล่มเดิม.

กฎหมายหลักทรัพย์ของอเมริกานั้น อาจมีการละเมิดได้ 2 ทางคือ การละเมิดในทางแพ่งและการละเมิดในทางอาญา⁶

(2) การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการซื้อขาย

กฎหมายเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยการสร้างราคา มีบัญญัติไว้ในมาตรา 17(a) ของ 1933 Act ซึ่งเป็นหลักกฎหมายเกี่ยวกับการห้ามการฉ้อฉลหลอกลวงการให้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่เป็นเท็จ การงดเว้นไม่ให้ข้อเท็จจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งเพื่อประโยชน์ในการขายหลักทรัพย์ และมาตรา 9 ของ 1934 Act เป็นการห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยในมาตรา 9(a) (1) เป็นการห้ามการซื้อขายแบบจับคู่ มาตรา (Matched Order) 9(a) (2) ห้ามการซื้อขายแบบต่อเนื่อง (series of Transaction) ที่ทำให้สถานะการซื้อขายที่ผิดปกติ เพื่อชักจูงให้ผู้อื่นเข้าซื้อขายหลักทรัพย์

ลักษณะการซื้อขายที่เป็นการฉ้อฉลและการสร้างราคา แบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

1. การซื้อขายที่เป็นเท็จหรือทำให้หลงผิด
2. การซื้อขายโดยมีเจตนาในการชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย

การซื้อขายที่มีการกระทำเกิดขึ้นจริง โดยมีเจตนาในการสร้างราคา เป็นการซื้อขายอย่าง ต่อเนื่อง โดยอาจมีผู้กระทำโดยบุคคลคนเดียวหรือหลายคนก็ได้

4.1.1.3 มาตรการบังคับทางกฎหมาย

สภาพบังคับทางกฎหมายหลักทรัพย์ ของประเทศสหรัฐอเมริกา มี 2 ลักษณะ คือ มาตรการบังคับทางอาญาและ มาตรการบังคับทางแพ่ง

1. มาตรการบังคับทางอาญา

เมื่อ SEC ได้ทำการตรวจสอบแล้วพบว่ามีความผิดฐานที่เพียงพอที่จะสามารถจะดำเนินคดีอาญาแก่ผู้กระทำผิดได้แล้ว ก็จะส่งเรื่องให้พนักงานอัยการของรัฐดำเนินคดีอาญาแก่ผู้กระทำผิด ผยานหลักฐานและการสอบสวนที่เกิดจากการรวบรวมและหามาได้ของ SEC จะอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ในเรื่องการรับฟังพยานหลักฐานในคดีอาญา โดยถือเสมือนว่าทำโดยพนักงานอัยการ พยานหลักฐานที่เกิดขึ้นจึงสามารถชี้ยันกับผู้ต้องหาในคดีอาญาได้ และโทษทางอาญาที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นมี 3 รูปแบบ คือ จำคุก ปรับ ริบผลประโยชน์ หรือทรัพย์สินที่ได้มาจากการกระทำผิด

⁶ยูทาร์ณ เอศวินโชตกร. (2539). ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการบังคับใช้บทบัญญัติห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์อันเป็นการฝ่าฝืน มาตรา 243(1)ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

ในการกำหนดโทษแก่ผู้ที่ได้กระทำความผิดอันเป็นการฝ่าฝืนนั้น กฎหมายได้กำหนดโทษปรับแก่บุคคลผู้ที่ได้กระทำการฝ่าฝืนไว้ เป็นจำนวนเงิน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีโทษจำคุก 10 ปี

2. มาตรการบังคับทางแพ่ง

มาตรการบังคับในเรื่องของการดำเนินการทางแพ่งในในประเทศสหรัฐอเมริกาแบ่งได้เป็น 2 ชนิด คือ การดำเนินคดีระหว่างเอกชนกับเอกชน กับ การดำเนินการโดย SEC โดยการใช้มาตรการเยียวยาในทางแพ่ง (Civil Remedies)

(1). การดำเนินคดีแพ่งระหว่างเอกชนกับเอกชน ในกฎหมายหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ในเรื่องของการป้องกันและปราบปรามการฉ้อฉล ได้กำหนดสิทธิทางแพ่งในการเรียกค่าเสียหายจากผู้กระทำผิดหลายมาตรา เช่น มาตรา 11 การกำหนดค่าเสียหายในกรณีการฉ้อฉลในการแสดงข้อความที่จดทะเบียนไว้ในการเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อประชาชน มาตรา 12 (2) ในเรื่องของการชักชวนให้ประชาชนเข้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยการแสดงข้อความเท็จหรือทำให้หลงผิดไม่ว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวจะอยู่ในบังคับที่ต้องจดทะเบียนกับ SEC หรือไม่ หรือ มาตรา 9(e) ให้สิทธิแก่ผู้เสียหายจากการสร้างราคาเรียกร้องค่าเสียหายจากผู้กระทำผิด นอกจากนี้ยังมีกรณีของสิทธิทางแพ่งโดยปริยาย (Implied Civil Liability) ซึ่งศาลสูงและ SEC นำเอากฎหมายในเรื่องละเมิดมาใช้

แต่อย่างไรก็ตามแม้ศาลสูงจะยอมรับและให้สิทธิแก่เอกชนผู้เสียหายก็ตามแต่การบังคับใช้นับว่าเป็นปัญหาอยู่มากในการดำเนินคดีที่เคร่งครัดในองค์ประกอบในเรื่องของ Fraud⁷ ในกฎหมาย Common Law ซึ่งมีองค์ประกอบที่มากและยากต่อการพิสูจน์ และกฎหมายในเรื่องของตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นไปในเรื่องของการให้ความคุ้มครองมหาชนและผลประโยชน์สาธารณะอันเป็นภาพรวมมากกว่า

(2). การดำเนินการโดย SEC โดยการใช้มาตรการเยียวยาในทางแพ่ง (Civil Remedies) โดย SEC มีอำนาจดำเนินการทางแพ่งต่อบุคคลทั่วไป และบุคคลที่อยู่ภายใต้ระบบการ

กฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉล ตามหลักกฎหมายในระบบกฎหมาย Common Law มีองค์ประกอบคือ

- 1) ต้องมีการแสดงข้อเท็จจริงอันเป็นเท็จหรือหลอกลวง
- 2) ข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จหรือหลอกลวงนั้น ต้องเป็นข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ
- 3) ผู้กระทำต้องรู้ถึงความเป็นเท็จของข้อมูลหรือการหลอกลวงนั้น
- 4) ผู้กระทำต้องตั้งใจหลอกลวง หรือ ฉ้อโกงผู้เสียหาย
- 5) ผู้เสียหายต้องเชื่ออย่างสมเหตุสมผลในข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จหรือการหลอกลวงนั้น
- 6) ความเท็จหรือการหลอกลวงนั้น ต้องเป็นสาเหตุของความเสียหาย

รับอนุญาต (Licensing) หลังจากที่ได้มีการสืบสวนสอบสวน (Investigation) โดยมาตรา 21(a) ของ 1934 Act ได้ให้อำนาจแก่ SEC ที่จะใช้ดุลพินิจในการสืบสวนสอบสวนตามความจำเป็น เมื่อเกิดกรณีอันเป็นที่ข้อสงสัยว่าจะมีการละเมิดกฎหมายเกิดขึ้น ซึ่งการสอบสวนสามารถกระทำได้โดย

1) ทำการสอบสวนอย่างไม่เป็นทางการ (Informal Investigation) นี้จะนำมาใช้ในกรณีที่พยานหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องให้ความร่วมมือในการสอบสวน ซึ่งเป็นไปโดยความสมัครใจ โดยอาจอยู่ในรูปของการโทรศัพท์สอบถามหรือส่งแบบสอบถามเพื่อรวบรวมข้อมูล โดยจะยังไม่มีการออกคำสั่งเป็นทางการใดๆ แต่ถ้าหากว่าบุคคลต่างๆเหล่านั้นไม่ได้ให้ความร่วมมือตามสมควร หรือต้องการให้มี การให้ปากคำอย่างเป็นทางการ หรือต้องการให้มีการทำเอกเอกสารประกอบ SEC จะมีคำสั่งให้ทำการตรวจสอบอย่างเป็นทางการต่อไป

2) ทำการสอบสวนอย่างเป็นทางการ (formal Investigation) จะใช้ในกรณีที่พยานบุคคลที่เกี่ยวข้องไม่ให้ความร่วมมือ SEC มีสิทธิที่จะออกหมายเรียกพยานหลักฐานหรือพยานบุคคลได้และอาจขอให้ศาลมีคำสั่งให้ปฏิบัติตามหมายดังกล่าว และถ้าศาลมีคำสั่งอนุญาตผู้ที่ได้รับหมายดังกล่าวขัดขืน ไม่ปฏิบัติตาม ก็จะมีความผิดฐานละเมิดอำนาจศาล

การตรวจสอบของ SEC มักจะกระทำเป็นความลับไม่เปิดเผย เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นกับชื่อเสียงของบุคคลที่ถูกตรวจสอบและเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อประโยชน์สาธารณะและเมื่อมีข้อมูลที่เพียงพอแล้วจึงใช้ดุลพินิจในการตัดสินใจว่า ควรจะใช้มาตรการบังคับทางกฎหมายอย่างไรต่อไปต่อผู้กระทำผิด

หลังจากการที่ได้ผลการสอบสวนแล้ว SEC อาจเลือกการดำเนินการวางแพ่งเพื่อเป็นการเยียวยาแก้ไขการกระทำผิดได้ดังต่อไปนี้

1) การขอคำสั่งศาล (Injunction) เป็นมาตรการที่ถูกนำมาใช้บ่อย โดยเป็นมาตรการบังคับทางกฎหมายที่มีอยู่ซึ่งเป็นอำนาจของ SEC ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 20(b) ของ 1933 Act และ มาตรา 21(d) ของ 1934 Act โดยเมื่อข้อเท็จจริงปรากฏต่อ SEC ว่าบุคคลใดๆกำลังเกี่ยวข้องหรือจะเกี่ยวข้องกับการกระทำใดๆ อันเป็นการละเมิดต่อกฎหมายหลักทรัพย์มีอำนาจร้องขอต่อศาลให้ออกหมายห้ามการกระทำใดๆของบุคคลดังกล่าวเป็นการชั่วคราว หรือตลอดไปก็ได้ คำสั่งที่ศาลออกมานั้นเป็นไปเพื่อเป็นการป้องกันการละเมิดกฎหมายมากกว่าการลงโทษในสิ่งที่ได้กระทำลงไป การนำมาตราการในรูปแบบของ Injunction ที่ได้นำมาใช้นี้ถือว่าเป็นการลงโทษและจัดการแก่ผู้กระทำผิดได้อย่างค่อนข้างมีประสิทธิภาพ จนถึงในปี 1978 ศาลได้มีคำพิพากษาซึ่งเป็นการเพิ่มภาระการพิสูจน์ให้แก่ SEC ในการขอคำสั่งศาลในลักษณะดังกล่าว โดย SEC ต้องแสดงให้เห็นว่ามีข้อเท็จจริงที่แสดงว่าจะเกิดการกระทำผิดเช่นที่เคยเกิดขึ้นในอดีต ซึ่งข้อเท็จจริง

ดังกล่าวจะต้องมรมากกว่าเพียงการคาดคะเน และนอกเหนือจากภาระการพิสูจน์ที่เพิ่มมากขึ้นของ SEC แล้วในการสั่งขอศาล จะพิจารณาองค์ประกอบอื่นๆอีก ได้แก่

- ความรุนแรงของการละเมิดกฎหมาย
- ผลกระทบของคำสั่งต่อจำเลย
- ระดับของเจตนาร้ายในการกระทำความผิด

นอกจากการขอคำสั่งที่กล่าวมาข้างต้น ในระหว่างการดำเนินการไม่ว่าจะ ในชั้นสอบสวนหรือชั้นตอนอื่นใด SEC ยังมีอำนาจในการร้องขอต่อศาลเพื่อมีคำสั่งให้ทำการแก้ไข บรรเทาความเสียหาย (Ancillary Relief) ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นโดยลักษณะของคำสั่งบรรเทาความเสียหายของประชาชน แต่กฎหมายมิได้บัญญัติถึงเนื้อหาของคำสั่งไว้ ซึ่งทั้งนี้ขึ้นอยู่กับการใช้ดุลย พินิจของศาลซึ่งรวบรวมและจำแนกไว้ได้ 13 ประเภท ดังต่อไปนี้

- (1) คำสั่งแต่งตั้งผู้รักษาทรัพย์สิน
- (2) คำสั่งแต่งตั้งผู้ดูแลหรือผู้ตรวจสอบทางการเงิน
- (3) คำสั่งให้รีบทำไร
- (4) คำสั่งแต่งตั้งกรรมการหรือคณะกรรมการพิเศษ ซึ่งรวมถึง คณะกรรมการพิเศษผู้ตรวจสอบการบริหารและคณะกรรมการกฎหมายและเร่งรัดหนี้สิน
- (5) คำสั่งแต่งตั้งที่ปรึกษาพิเศษเพื่อดำเนินการตามที่ศาลกำหนดในการ ดูแลการสอบสวน และทำรายงานเสนอต่อ SEC และศาลตลอดจนให้คำแนะนำในการดำเนินการ เรียกหรือจากผู้บริหารชุดก่อน และโดยประการอื่นในนามของบริษัทและผู้ถือหุ้น
- (6) คำสั่งขอให้เลิกบริษัท
- (7) คำสั่งให้หยุดหรือตั้งผู้ดูแลชั่วคราว
- (8) คำสั่งให้จัดการทางบัญชี
- (9) คำสั่งให้ส่งรายงานเพิ่มเติมเกี่ยวกับภาวะทางการเงินและการซื้อขาย หลักทรัพย์
- (10) คำสั่งให้ทนายความหรือนักกฎหมาย เปิดเผยการกระทำในอดีตของ ถูกค้า
- (11) คำสั่งให้จำกัดหรือห้ามการซื้อขายหุ้น การออกเสียงลงคะแนนมอบ ถิ่นหรือกระทำการใดๆที่มีอิทธิพล หรือมีส่วนร่วมในการบริหารงานของผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ ที่เกี่ยวข้อง

³Mathew's Comment. (1977,September). "ALL Proposal: Part xv Administration and Enforcement."

- (12) คำสั่งกำหนดวิธีการในการควบคุมดูแล และปฏิบัติตามขึ้นใหม่
 (13) คำสั่งรับประกันการขาดทุน หรือป้องกันความเสียหายแก่ผู้ออก

หลักทรัพย์

โดยในระหว่างที่อยู่ในขั้นตอนของการดำเนินการของศาลนี้ ผู้ถูกกล่าวหา อาจตกลงทำความยินยอมปฏิบัติตามคำสั่ง (Consent Injunction) เพื่อปฏิบัติตามที่ SEC ร้องขอต่อ ศาลก็ได้และส่วนใหญ่จะจะเป็นเช่นนั้น ทั้งนี้ หาก SEC ได้ทำการขอให้ศาลมีคำสั่งดังกล่าวมาแล้ว นี้ข้อเท็จจริงต่างๆที่ได้เสนอต่อศาล และได้ดำเนินกระบวนการพิจารณาและศาลได้มีคำสั่งในเรื่อง ดังกล่าวไปแล้วนั้น ถือเป็นกรห้ามนำข้อเท็จจริงดังกล่าวขึ้นว่ากล่าวต่อผู้ถูกกล่าวหาในศาลอีก ซึ่งรวมทั้งกรณีการขอมความ โดยวิธีการขอมรับข้อเท็จจริงและขอมปฏิบัติตามคำสั่งดังกล่าวด้วย

2) การดำเนินการทางด้านการบริหาร (Administrative Proceeding) เนื่องจาก SEC เป็นหน่วยงานของรัฐที่กำกับดูแลผู้ที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จึงมีอำนาจในการดำเนินการทางด้านการบริหารหรือทางวินัยแก่หน่วยงานหรือองค์กรที่อยู่ในกำกับดูแลของตน เช่น นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน บริษัทกองทุนรวม ตลอดจน ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการดำเนินการทางด้านการบริหารนี้จะมีการแต่งตั้งผู้พิพากษาทางการปกครอง และคำตัดสินของผู้พิพากษาดังกล่าวนั้นจะมีการถูกตรวจสอบโดย SEC อีกชั้นก่อนที่จะมีการอ่าน และหากผู้ที่ถูกกล่าวหาไม่พอใจคำตัดสินของศาลสามารถที่จะอุทธรณ์ต่อไปได้ ซึ่งในการ ตรวจสอบคำสั่งของ SEC ศาลสูงได้กำหนดบรรทัดฐานในการพิสูจน์ของ SEC ไว้ คือ การใช้ อำนาจในทางการบริหารนี้ เพียงแค่มีพยานหลักฐานที่มีน้ำหนักมากกว่าก็พอแล้วเนื่องจากถือว่าเป็น การดำเนินการทางแพ่งเท่านั้น

3) การคัดสิทธิในการปฏิบัติงานเกี่ยวกับ SEC โดยในมาตรการนี้ SEC อาศัยอำนาจที่มีอยู่ตามกฎหมายของการปฏิบัติงาน Rule 2(e) ในการห้ามชั่วคราว หรือจำกัดสิทธิ ในการปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้องกับ SEC ได้ตามที่เห็นสมควร หากพบว่าบุคคลนั้นมีลักษณะดังต่อไปนี้

- ขาดคุณสมบัติที่กำหนด
- ขาดคุณลักษณะหรือความสามารถ หรือจรรยาบรรณ หรือความเหมาะสมในการประกอบอาชีพ

- มีเจตนาที่จะกระทำความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์

ซึ่งในการห้ามดังกล่าวส่วนมากจะเป็นการห้ามผู้สอบบัญชี หรือ หมายความ หรือในการปฏิบัติงานหรือติดต่อใดๆเกี่ยวกับ SEC ด้วยเหตุผลที่ว่าเพื่อเป็นการดำรงไว้ ซึ่งความมั่นคงถูกต้องของการปฏิบัติงานเกี่ยวกับ SEC และคำสั่งดังกล่าวศาลสูงได้รับรองว่า SEC

มีอำนาจกระทำได้ ซึ่งสาเหตุในการตั้ง SEC และศาลสูงได้กำหนดบรรทัดฐาน คือ การปฏิบัติงาน ผิดพลาดโดยไม่จำเป็นต้องละเมิดกฎหมายหลักทรัพย์แต่ประการใด

มาตรการลงโทษต่างๆที่ถูกกำหนดขึ้นมาในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นไปเพื่อการคุ้มครองประโยชน์ในการลงทุนแก่ผู้ที่เข้าไปลงทุน และการดำเนินการต่างๆมักจะทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้เกิดความเชื่อใจแก่นักลงทุนที่ต้องการมาลงทุนและความมั่นคงและความแข็งแกร่งให้แก่ตลาดหลักทรัพย์อันเป็นตลาดทุนของประเทศ

มาตรการลงโทษแก่ผู้ที่กระทำความผิดในเรื่องของการ ฉ้อฉลและการสร้างราคาหลักทรัพย์ หรือ การปั่นหุ้น ในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นถือได้ว่า มีมาตรการที่มีประสิทธิภาพมากพอสมควร โดยสังเกตได้จากการที่มีการกำหนดค่าปรับที่มูลค่าสูงเมื่อเทียบกับความผิดที่ได้กระทำลงไป ซึ่งใน คดี⁹ หนึ่งศาลได้มีคำพิพากษาคัดสินให้ผู้ที่ฝ่าฝืนดังกล่าวนั้น ต้องจ่ายค่าปรับทั้งสิ้นเป็นเงิน 157,652 ดอลลาร์ โดยแยกเป็น ค่าผลกำไร 86,117 ดอลลาร์ ค่าดอกเบี้ยก่อนวันฟ้อง 21,531 ดอลลาร์ ค่าสินไหมทดแทนจากความเสียหายที่เกิดขึ้น 50,000 ดอลลาร์ และในคดี¹⁰ นี้ศาลได้มีคำพิพากษาให้ผู้ฝ่าฝืน ต้องชำระค่าปรับจากผลกำไร 339,392 ดอลลาร์ ดอกเบี้ยก่อนมีคำพิพากษา 82,696.44 ดอลลาร์ ค่าปรับในทางแพ่ง 152,742.50 ดอลลาร์ ค่าเสียหายความเสียหาย 566,433 ดอลลาร์

3. การดำเนินคดีในกรณีที่มีผู้เสียหายจำนวนมาก

ในการฟ้องคดีที่เกี่ยวกับการสร้างราคาหลักทรัพย์นั้นโดยส่วนใหญ่แล้ว ความเสียหายที่เกิดขึ้นกับแต่ละบุคคลจะมีเล็กน้อย แต่ถ้ามีการรวมจำนวนผู้ที่ได้รับความเสียหายและมูลค่าความเสียหายรวมกันแล้ว จะมีมูลค่าของความเสียหายที่สูง การดำเนินคดีจึงมักใช้วิธีการฟ้องคดีแบบกลุ่มหรือการฟ้องคดีเพื่อผู้เสียหายจำนวนมาก (Class Action) โดยในการฟ้องคดีเป็นไปตามบทบัญญัติในเรื่องของ Private Securities Litigation Act Of 1995 (Reform Act 1995) โดยได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการฟ้องคดีเพื่อคนจำนวนมากในศาล ดังนี้¹¹

1) กำหนดให้ศาลตั้งสมาชิกกลุ่มที่สามารถคุ้มครองสมาชิกของกลุ่มได้อย่างดี และเป็นธรรมเพื่อเป็นคู่ความผู้แทน (The Most Adequate Plaintiff) Reform Act 1995 มีข้อสมมติฐานที่ว่าสมาชิกของกลุ่มที่มีส่วนได้เสียทางการเงินมากที่สุดในการฟ้องคดีควรเป็น โจทก์ในคดี เนื่องจาก

⁹ Securities and Exchange Commission v. Allen Z. Wolfson, et al., 2:02 CV-1086 (TC) (D. Utah)

¹⁰ Securities and Exchange Commission v. Arash Aziz-Golshani et al., U.S. District Court for the Central District of California (Civil Action No. 99-13139) (CBM)

¹¹ Elizabeth S. Stong. (1998, May-June). "Reform, What Reform? Class action in Securities Cases have Changed in Some Ways, but more Needs to be Done." **Business Law Today**, 25, 3. p. 15.

สามารถรักษาผลประโยชน์ ของสมาชิกอื่นได้เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ถือหลักทรัพย์จำนวนเล็กน้อยฟ้องคดีเพื่อคนจำนวนมาก และขอเป็นโจทก์ในคดี ซึ่งทางปฏิบัติแล้ว ศาลจะแต่งตั้งผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งบุคคลดังกล่าว อาจไม่ได้ยื่นฟ้อง แต่บางกรณีศาลอาจให้นักลงทุนรายย่อยรวมตัวกันเพื่อเป็นโจทก์ก็ได้

2) กำหนดห้ามโจทก์หาข้อเท็จจริงที่เกี่ยวกับจำเลย (Discovery) และห้ามดำเนินวิธีพิจารณาความใดๆในขณะที่ศาลกำลังพิจารณาคำขอของจำเลยที่ให้จำหน่ายคดี การห้ามดังกล่าวนี้เป็นการป้องกันไม่ให้โจทก์ฟ้องคดีโดยกล่าวหาว่าจำเลยเสนอขายหลักทรัพย์โดยหลอกลวง (Fraud) โดยไม่มีข้อเท็จจริงสนับสนุนข้อกล่าวหาดังกล่าว และอาศัยการฟ้องคดีดังกล่าวขอเอกสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดจากจำเลย เนื่องจากการหาข้อเท็จจริงจากฝ่ายตรงข้าม เป็นขั้นตอนของการฟ้องคดีที่ต้องเสียค่าใช้จ่ายมากที่สุด

3) โจทก์ต้องอ้างว่าจำเลยกระทำการโดยจงใจ หรือรู้อยู่แล้วว่าจะก่อให้เกิดความเสียหายไว้ในคำฟ้องของโจทก์ และคำฟ้องของโจทก์จะต้องกล่าวถึงข้อเท็จจริงที่จะยืนยันว่าจำเลยได้กระทำโดยจงใจ ซึ่งเป็นการกำหนดให้การกล่าวหาของโจทก์ทำได้ยากขึ้น ข้อกำหนดนี้ทำให้เห็นว่าจำเลยรู้ว่าข้อเท็จจริงที่ให้เป็นที่

หลังจากที่ได้มีการออก Private Securities Litigation Act Of 1995 (Reform Act 1995) มาใช้บังคับได้ระยะหนึ่งแล้วนั้น ทำให้การฟ้องคดีเพื่อคนจำนวนมากทำได้ยากขึ้น เป็นผลทำให้ได้มีการหลีกเลี่ยงในการใช้กฎหมายดังกล่าว เพราะ Reform Act 1995 ใช้ในศาลสหพันธรัฐเท่านั้น โจทก์จึงได้หลีกเลี่ยงในการที่จะปฏิบัติตามกฎหมาย ดังกล่าว โดยการนำคดีไปฟ้องยังศาลมลรัฐแทน¹² ทำให้คดีที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์มาฟ้องยังศาลมลรัฐมีเป็นจำนวนที่มากขึ้น เพื่อแก้ปัญหาในเรื่องดังกล่าว รัฐสภาสหรัฐอเมริกาจึงได้บัญญัติ The Securities Litigation Uniform Standard Act 1998 (Uniform Act 1998) ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้มีการแก้ไขดังนี้¹³

1. ห้ามการฟ้องคดีเพื่อคนจำนวนมากเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ในศาลมลรัฐ โดยห้ามบุคคลใดฟ้องคดีในลักษณะดังกล่าวเพื่อเรียกค่าเสียหายในกรณีที่กลุ่มมีสมาชิกมากกว่า 50 คน ปัญหาข้อกฎหมายและข้อเท็จจริงของกลุ่มมีความสำคัญมากกว่าปัญหาอื่น และเป็นการฟ้องคดีโดยอ้างกฎหมายของมลรัฐหรือ Common Law โดยกล่าวอ้างว่ามีการให้ข้อมูลเท็จ (Fraud) ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ถ้ามีการฟ้องคดีในลักษณะข้างต้นต่อศาลมลรัฐ จะต้องมีการโอนคดีไปยังศาลของสหพันธรัฐ

¹² Ibid.

¹³ Gregg Farley. (1998, December). "Locked Loophole. New Act Pre – empts Securities Class

2. ให้ศาลมลรัฐมีอำนาจสั่งมิให้มีการหาข้อเท็จจริงจากคู่ความฝ่ายตรงข้ามในคำฟ้องที่ฟ้องในศาลมลรัฐ

4.1.2 กรณีประเทศ ในระบบ Civil Law

ประเทศญี่ปุ่น

กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ของญี่ปุ่น Securities and Exchange Law ซึ่งในเนื้อหาของกฎหมายส่วนใหญ่ประเทศญี่ปุ่นนั้นได้รับเอาหลักกฎหมายมาจากประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเนื้อหาส่วนใหญ่แล้วจะเหมือนกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ (Securities Act of 1933) และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ปี ค.ศ.1934 (Securities Exchange Act 1934) โดยในกฎหมายฉบับนี้ได้ครอบคลุมถึง การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน การซื้อขายหุ้น และการป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคา ซึ่งในการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนหรือเป็นการขัดกับในเรื่องดังกล่าวกฎหมายได้กำหนดความรับผิดไว้ โดยในกฎหมายหลักทรัพย์ของญี่ปุ่น ได้มีการแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากธุรกิจอื่นๆ ของธุรกรรมทางการเงิน¹⁴

4.1.2.1 ลักษณะกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์

โดยในส่วนของ การป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาในการซื้อขาย (Anti-fraud provisions) ของประเทศญี่ปุ่นนั้น ได้มีการบัญญัติไว้ในมาตรา 58 ของ Securities and Exchange Law 1948

ซึ่งในบทบัญญัติในมาตรา 58 นั้นเป็นการบัญญัติที่ครอบคลุมในเรื่องของการฉ้อฉลต่างๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งในเรื่องของการสร้างราคา การซื้อขายหุ้น โดยคนภายใน (Insider Trading) การซื้อขายระยะสั้น (Short-Swing Trading) โดยในมาตรา 58 ได้กำหนดว่า “ห้ามบุคคลใดกระทำการดังต่อไปนี้

(1) ใช้เครื่องมือ แผนการหรือวิธีการใดเพื่อการฉ้อฉลการซื้อขายหรือทำกิจกรรมใดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายล่วงหน้าบนฐานของดัชนีหลักทรัพย์ การซื้อขายโดยให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดต่างประเทศล่วงหน้ารวมทั้งการซื้อขายที่มีลักษณะทำนองเดียวกัน

(2) รับเงินหรือทรัพย์สินอื่นใดโดยการใช้ออกสารหรือการแสดงออกอื่นใดซึ่งข้อมูลอันเป็นความเท็จในสาระสำคัญ หรือปกปิดข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่จำเป็นต้องบอกกล่าว เพื่อมิให้เกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหรือการกระทำกิจกรรมใดที่เกี่ยวข้องกับ

¹⁴ กนิช บุญชัยฐิติ. (2538). กฎหมายตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น. หน้า 3.

หลักทรัพย์หรือการซื้อขายล่วงหน้าบนฐานของดัชนีหลักทรัพย์ การซื้อขายโดยให้สิทธิผู้ลงทุนในการเลือกซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดต่างประเทศล่วงหน้า รวมทั้งการซื้อขายที่มีลักษณะทำนองเดียวกัน

(3) ใ้ราคาที่เป็นเท็จเพื่อชักจูงให้มีการซื้อหรือขายหรือทำกิจการอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์หรือการซื้อขายล่วงหน้าบนฐานของดัชนีหลักทรัพย์ การซื้อขายโดยให้สิทธิผู้ลงทุนในการเลือกซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดต่างประเทศล่วงหน้า รวมทั้งการซื้อขายที่มีลักษณะทำนองเดียวกัน”

4.1.2.2 ลักษณะการกระทำที่อยู่ในขอบเขตการฉ้อฉลและการสร้างราคาหลักทรัพย์

ลักษณะการกระทำที่อยู่ในลักษณะของการกระทำที่อยู่ในลักษณะของการฉ้อฉล และสร้างราคา อย่างหนึ่งคือการ ซื้อขายระยะสั้น (Short-swing Trading) การ ขายหลักทรัพย์เพื่อ ทำกำไรระยะสั้นกฎเกณฑ์เรื่องราคาหลักทรัพย์ในญี่ปุ่นไม่เคร่งครัดนักเมื่อเทียบกับอเมริกาเพียงข้อห้ามเดียวคือ ราคาที่เสนอต้องไม่ต่ำกว่าราคาของตลาดซึ่งมีอยู่ก่อนแล้ว ในขณะที่ เพราะในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นนั้นมักไม่ค่อยได้รับความเสียหาย เช่นเดียวกับที่อเมริกาได้รับ การทำกำไรระยะสั้นยังปฏิบัติตามวิธรรมาเหมือนยุคก่อนสงคราม โดยการซื้อขายดำเนินไปด้วยบนพื้นฐานของอนาคต โดยเป็นการกระทำในลักษณะของการคาดหวังกำไรล่วงหน้าที่จะเกิดขึ้น¹⁵

4.1.2.3 มาตรการบังคับทางของบุคคลซึ่งทำการฉ้อฉล และสร้างราคาหลักทรัพย์

มาตรการบังคับในเรื่องของการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น มีแต่เพียงมาตรการทางอาญาเท่านั้น

โดยกำหนดว่า ผู้ที่ทำการฝ่าฝืนในเรื่องของการปั่นหุ้นนั้นในประเทศญี่ปุ่นนั้นมีความรับผิดทางอาญาโดยมีการจำคุกมีโทษ ปรับไม่เกิน 3 ล้านเยน และ/หรือจำคุกไม่เกิน 3 ปี

ในประเทศญี่ปุ่นนั้นไม่มีความรับผิดในทางแพ่ง เหมือนอย่างประเทศสหรัฐอเมริกา ที่สามารถให้ทั้งผู้เสียหายและ SEC ดำเนินมาตรการทางแพ่งกับผู้ที่กระทำการฝ่าฝืน และในบทบัญญัติในมาตรา 58 นั้นเป็นบทบัญญัติที่บัญญัติไว้อย่างกว้างเกินไปอันเป็นอุปสรรคในการบังคับใช้ของผู้พอสมควร

¹⁵Louis Loss , Makoto yazawa and Barbara Ann Banoff. (1983). **Japan Securities Regulation.**

4.2 วิเคราะห์และเปรียบเทียบความรับผิดชอบในการฉ้อฉลและสร้างราคา

จากการศึกษากฎหมายในเรื่องของการป้องกันการกระทำความผิดเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ทั้งของประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่นนั้นต่างก็ตั้งอยู่บนหลักการเดียวกัน คือ การหามาตรการต่างๆในการดำเนินการเพื่อให้ความปกป้องและการให้คุ้มครองนักลงทุนและเป็นการปกป้องการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นต้องไม่ได้เกิดขึ้นจากการฉ้อฉล หลอกลวงหรือการอำพรางการซื้อขาย โดยการกระทำดังกล่าวเป็นการเข้าแทรกแซงราคาโดยเป็นการบิดเบือน ค่าอุปสงค์และค่าอุปทานของราคาที่แท้จริงอันส่งผลให้ราคา(Price) ของหลักทรัพย์ได้มีความแตกต่างไปจาก มูลค่า (Value) ที่ควรจะเป็นไป ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วนั้นย่อมส่งผลกระทบต่อการลงทุนเป็นอย่างมาก อย่างที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในหลายประเทศ โดยเฉพาะแก่ประเทศไทยซึ่งได้ส่งผลให้เกิดความเสียหายแก่ตลาดหลักทรัพย์ และแก่นักลงทุน โดยทั่วไป ทำให้เกิดความไม่เชื่อมั่นในการลงทุนทำให้การลงทุนต้องหยุดชะงักลง เพื่อรอเวลาที่ให้เกิดความชัดเจนก่อนที่จะมีการเข้ามาลงทุนต่อไป แต่มาตรการในเรื่องของการป้องกันและปราบปรามการฉ้อฉลนั้นกระทำได้แต่เพียงการลงโทษผู้กระทำผิดที่ตรวจสอบพบเท่านั้น และการควบคุมเพื่อไม่ให้เกิดการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการปั่นหุ้นนั้นยังไม่สามารถห้ามไม่ให้เกิดการกระทำในลักษณะดังกล่าวขึ้นได้ ซึ่งทั้งประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศไทยต่างก็เล็งเห็นถึงความสำคัญในเรื่องดังกล่าวที่เกิดขึ้นจึงได้มีการออกกฎหมายมาปราบปรามการกระทำที่เกิดขึ้น

1. โดยในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นได้มีการออก Securities Exchange Act 1934 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ ปี 1934 มาใช้บังคับ ที่ให้อำนาจในการตรวจสอบแก่ SEC ในการออกมาตรการต่างๆในการป้องกันเพื่อมิให้ผู้ใดมากระทำความผิด และในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นยังมีในเรื่องของการที่ให้เอกชนเป็นผู้ที่สามารถเรียกค่าเสียหายได้ โดยใช้หลักกฎหมายในเรื่องของการฉ้อฉล Fraud แต่ก็เป็นอุปสรรคในการบังคับใช้อยู่

และในเรื่องของการพิสูจน์เจตนาในการกระทำผิดนั้นในกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้มีการกำหนด ไว้ว่า ไม่จำเป็นต้องมีการพิสูจน์เจตนาในการซื้อขาย หากแต่มีการกระทำในลักษณะของการที่เป็นการที่มีเจตนาที่จะให้ผู้อื่นเข้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ถือว่าเป็นวัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการกระทำ ส่วนการซื้อขายเพื่อสร้างราคาและสถานะตลาดเป็นเพียงเครื่องมือที่จะนำไปสู่วัตถุประสงค์ดังกล่าวเท่านั้น

2. ประเทศญี่ปุ่นนั้นก็มีกฎหมาย Securities and Exchange Law 1948 มาบังคับใช้ซึ่งเนื้อหาส่วนใหญ่ของกฎหมายดังกล่าวจะเหมือนกับของประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ในประเทศญี่ปุ่นนั้นไม่มีเรื่องของการให้ผู้เสียหายสามารถฟ้องคดีได้

3. ประเทศไทย ได้มีการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แต่การบังคับที่เกิดขึ้นนั้นเป็นอุปสรรคอย่างมากในการบังคับใช้ ทั้งในเรื่องขององค์ประกอบและขั้นตอนการฟ้องร้องดำเนินคดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของการพิสูจน์ในเรื่องของกระทำความผิด และในเรื่องของบทลงโทษตามกฎหมาย ที่ไม่สามารถทำให้ผู้กระทำความผิดเกิดความเกรงกลัวในการที่จะกระทำความผิดดังกล่าว

เป็นที่น่าสังเกตอย่างหนึ่งว่าทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น จะมีการกำหนดบทลงโทษที่ค่อนข้างรุนแรง โดยในประเทศสหรัฐอเมริกา กำหนดสูงไว้ถึงจำนวนเงิน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีโทษจำคุก 10 ปี และในประเทศญี่ปุ่น ปรับไม่เกิน 3 ล้านดอลลาร์ และ/หรือจำคุกไม่เกิน 3 ปี ซึ่งเมื่อมองดูแล้วนับเป็นโทษที่สูงกว่าในประเทศไทยอยู่มากพอสมควร และถือได้ว่ากฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกานั้นแม้จะมีการออกมานานแล้วก็ตามแต่ก็ยังมีพัฒนาอยู่เรื่อยๆ โดยการออกกฎหมายต่างๆที่เกี่ยวข้องในการที่จะนำตัวผู้กระทำความผิดมาลงโทษ

วิเคราะห์ปัญหาการการบังคับใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สิ่งที่เกิดขึ้นตามมาเมื่อมีการกระทำการปั่นหุ้นแล้วนั้น ย่อมส่งผลกระทบต่อในหลายๆด้าน โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นสามารถแยกพิจารณาได้ 2 ลักษณะ คือ ผลกระทบที่เกิดขึ้นโดยตรงและผลกระทบที่เกิดขึ้นโดยอ้อม

ผลกระทบที่เกิดขึ้น โดยตรง

ในเรื่องของผลกระทบที่เกิดขึ้น โดยตรงนี้นั้น คงหนีไม่พ้นแก่บรรดานักลงทุนทั้งหลายที่ได้เข้าไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น เมื่อมีการปั่นหุ้นกันเกิดขึ้น ยิ่งที่เป็นช่วงของเวลาที่มีการปั่นหุ้นด้วยแล้วหุ้นในตัวนั้นก็จะมีราคาที่สูง บรรดาผู้ที่ถือหุ้นนั้นก็จะมีใจบางรายอาจทำการซื้อเพื่อเก็งกำไรต่อไป แต่ในบางรายอาจทำการขายเพื่อเอากำไรก่อน แต่ถ้าหุ้นกลับเข้าสู่ภาวะปกติเมื่อใดบุคคลที่จะได้รับความเดือดร้อนและผลกระทบมากที่สุดคงเป็นรายแรกที่ได้ซื้อหุ้นมาในราคาที่สูง ซึ่งไม่อาจสามารถทำการขายออกไปได้เพราะจะเป็นการขาดทุนหรือเมื่อทำการขายออกไปอาจเป็นหุ้นที่ไม่มีใครต้องการ ซึ่งในผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นจะเป็นการเกิดแก่บรรดานักลงทุนรายย่อยเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเป็นการไม่ระวังตัวหรือเป็นการรู้เท่าไม่ถึงการณ์

ผลกระทบที่เกิดขึ้น โดยอ้อมที่เกิดขึ้นสามารถพิจารณาได้ดังนี้

ผลกระทบที่เกิดกับสถาบันการเงิน

ในประเด็นนี้สืบเนื่องมาจากการที่นักลงทุนรายย่อยบางรายเกิดความต้องการซื้อหุ้น(ที่เกิดการปั่น) เพื่อหวังผลกำไรเป็นจำนวนมาก แต่กลับกลายเป็นว่าหุ้นดังกล่าวนั้นเป็นหุ้นที่ไม่เป็นไปอย่างที่ตนคิดไว้และเมื่อหุ้นตัวนั้นตกลงทำให้เงินที่กู้ยืมมานั้นจมอยู่ในหุ้นนั้นๆหมดไม่

สามารถขายมาใช้หนี้ดังกล่าวแก่สถาบันการเงินได้ ยิ่งถ้ามีนักลงทุนกู้ยืมเงิน ไปมากยิ่งขึ้นส่งผลแก่
บรรดาสถาบันการเงินประสบปัญหาในเรื่องของสภาพคล่องภายในสถาบันการเงินได้

ผลกระทบที่เกิดแก่นักลงทุน

เมื่อมีการปั่นหุ้นเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แล้ว และได้มีการตรวจสอบเกิดขึ้น ซึ่งใน
การตรวจสอบดังกล่าวนั้นอาจมีมาตรการต่างๆที่จำเป็นเกี่ยวกับการซื้อขาย เช่น การห้ามการซื้อขาย
หลักทรัพย์ดังกล่าว (SP) ซึ่งในมาตรการดังกล่าวทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวต้องหยุดชะงัก
ลงไม่สามารถดำเนินต่อไปได้ และส่งผลให้เงินที่กู้ยืมมานั้นไม่สามารถนำมาซื้อขายได้ และส่งผล
ให้เกิดภาวะคอกเบี้ยที่ต้องชำระอีกด้วย

ผลกระทบที่เกิดแก่การซื้อขายหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์

เมื่อมีการปั่นหุ้นเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์กับหุ้นตัวใดย่อมหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะส่งผล
กระทบต่อหุ้นในตัวอื่นๆที่ต้องได้รับผลกระทบตามไปด้วย ยิ่งในตลาดหลักทรัพย์ของไทยที่ง่ายต่อ
การอ่อนของข่าวต่างๆที่รุมเร้าเข้ามาในช่วงของมีการปั่นหุ้นไม่ว่าจะเป็นข่าวเกี่ยวกับการเมืองหรือ
เศรษฐกิจอื่นๆ ยิ่งสร้างความไม่พอใจให้แก่บรรดานักลงทุนโดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ อันส่งผล
ให้ตลาดหุ้นนั้นซบเซาไม่มีการซื้อขายอันเป็นผลให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการลงทุน

ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

เมื่อมีการปั่นหุ้นเกิดขึ้นและข่าวได้แพร่ออกไปทางสื่อต่างๆยิ่งในปัจจุบันที่ข้อมูล
ข่าวสารต่างๆที่สามารถส่งถึงกันและรับรู้กันได้โดยง่ายยิ่งถ้าข่าวได้แพร่ออกไปสู่ต่างประเทศทำให้
ต่างประเทศเกิดภาพลบแก่ตลาดทุนประเทศไทยในสายตาของประเทศ อันส่งผลให้เป็นผลเสียแก่
การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ไทยต่อไปในอนาคต

อย่างไรก็ตามการขาดความชัดเจนในการบังคับใช้อันส่งผลให้ไม่สามารถนำตัว
ผู้กระทำความผิดมาลงโทษตามกฎหมายได้ และมาตรการที่นำมาใช้ในประเทศไทยในเรื่องของการ
กระทำความผิดเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคานั้น มีการดำเนินคดีอาญาเพียงอย่างเดียว ดังนั้น
การดำเนินคดีอาญาในแต่ละครั้งนั้นต้องมีการปรากฏพยานหลักฐานที่ชัดเจนมามัดตัวผู้กระทำ
ความผิด ซึ่งต้องเป็นไปตามกระบวนการยุติธรรมทางอาญาที่ค่อนข้างเคร่งครัดในเรื่องต่างๆ เพราะ
เป็นการกระทำต่อสิทธิของบุคคล จึงส่งผลให้การดำเนินคดีอาญาในลักษณะที่เป็นการกระทำผิดใน
ลักษณะของการกระทำผิดในกฎหมายอาญาทางเทคนิค อัน หรือเป็นการกระทำผิดในทาง
อาชญากรรมทางเศรษฐกิจ อันส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศอันมีผลกระทบต่อ
มหาชนในภาพรวม ซึ่งจะมีความแตกต่างกับคดีอาญาโดยทั่วไปที่ส่งผลกระทบต่อบุคคลใดบุคคล
หนึ่งเป็นการเฉพาะ แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นนั้นการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคาที่เกิดขึ้นนั้น
อันเป็นการส่งผลร้ายทำลายเศรษฐกิจของประเทศแต่กลับไม่ได้รับความคุ้มครองเท่าที่ควร ทั้งที่

กฎหมายหลักทรัพย์นั้นในเรื่องดังกล่าวนั้น โดยเจตนารมณ์ของกฎหมายแล้วเป็นการออกมาเพื่อต้องการที่จะให้ความคุ้มครอง สถานะของตลาดหลักทรัพย์และนักลงทุน มิให้เกิดการเอาเปรียบได้ หากมองในเรื่องของการป้องกันการฉ้อฉลและการสร้างราคาอันมีที่มาจากในเรื่องของ Fraud ในระบบของ Common Law และหันมามองในเรื่องดังกล่าวตาม ประมวลแพ่งและพาณิชย์ของไทยแล้วนั้นการกระทำนิติกรรมดังกล่าวที่เกิดขึ้นส่งผลให้นิติกรรมนั้นตกเป็นโมฆียะ และเป็นการก่อตั้งสิทธิในอันที่จะมีการเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการทำนิติกรรมดังกล่าว และในประมวลกฎหมายอาญาของไทยในเรื่องของความผิดฐานฉ้อโกง คุณธรรมทางกฎหมายหรือสิ่งที่กฎหมายประสงค์ให้ความคุ้มครองในเรื่องดังกล่าวนี้ คือการ “คุ้มครองเพื่อไม่ให้มีการหลอกลวงกันเกิดขึ้น” การหลอกลวงดังกล่าวนี้คือการกระทำที่บุคคลอื่นหลงผิด ไปจากความเป็นจริง อันเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ตัวผู้ถูกระทำมากกว่าการกระทำที่เกิดขึ้น ดังนั้นกฎหมายที่เกี่ยวกับการอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ จึงควรมีการดำเนินคดีที่ไม่เหมือนกับการดำเนินคดีอาญาปกติทั่วไป มิฉะนั้นแล้วในเรื่องของสิ่งที่กฎหมายนั้นจะมุ่งคุ้มครองก็จะไม่สามารถเป็นไปได้ตามเจตนารมณ์ และการตีความและการบังคับใช้กฎหมายนั้น ไม่ควรยึดถือแต่หลักนิติศาสตร์เท่านั้น เพราะการกระทำผิดในลักษณะของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจนั้นจะมีความเชื่อมโยงกับระบบเศรษฐกิจของประเทศจึงควรต้องนำหลักในเรื่องทางเศรษฐศาสตร์มาปรับใช้ควบคู่กันไปด้วยเพื่อให้การวินิจฉัยที่เกิดขึ้นเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ และมีประสิทธิผล และไม่ทำให้เกิดความตรงแฉงใจกัน ดังที่ๆเกิดขึ้นมาแล้ว และการ บัญญัติกฎหมายในของความรับผิดชอบที่ประเทศไทยนั้นยังขาดความชัดเจน และโทษที่ลงแก่ผู้กระทำความผิดนั้นยังน้อย เมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่ผู้ันั้นได้รับ และเมื่อมองดูแล้วพบว่าการดำเนินคดีแก่ผู้ที่ได้กระทำความผิดในเรื่องดังกล่าวนี้มีค่อนข้างน้อย และในคดีดังกล่าวนี้เมื่อเกิดขึ้นแล้วย่อมเป็นที่สนใจของประชาชนเป็นจำนวนมากและส่งผลให้ประชาชนเกิดความไม่แน่ใจต่อการกระทำว่าอย่างใดเป็นการเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการกระทำที่กฎหมายอนุญาตให้กระทำได้ กับสิ่งใดเป็นการปั่นหุ้น สิ่งเป็นสิ่งที่กฎหมายไม่อนุญาตให้กระทำและผิดกฎหมาย อันบทลงโทษ

การกำหนดมาตรการทางกฎหมายต่างๆ ย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยและองค์ประกอบในแต่ละประเทศเป็นผู้กำหนดขึ้น ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับ สภาพความเป็นอยู่และสภาพเศรษฐกิจของแต่ละประเทศว่าเป็นไปในทิศทางใด และในบางครั้งก็จะมีการอ้างสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆนาๆ แต่เหนือสิ่งอื่นใด การนำตัวผู้กระทำความผิดมาลงโทษตามวิธีทางกฎหมาย โดยที่ถึงแม้ว่าจะมีการกระทบสิทธิไปบ้างก็ไม่น่าที่จะมีปัญหาอะไร เพราะความผิดที่ผู้กระทำได้กระทำลงไปนั้น ได้ส่งผลเสียหายต่อต่อสภาพโดยรวม ไปแล้วนั้นถ้ายังไม่มีการดำเนินการให้ทันที่วงที่ต่อการกระทำผิดที่เกิดขึ้นหรือถ้าไรจะ

เกิดขึ้นต่อไปในอนาคต ผู้กระทำเหล่านั้นก็จะยิ่งแผ่ขยายออกไปเป็นในลักษณะขององค์
อาชญากรรมยิ่งทำให้ยากต่อการนำตัวผู้กระทำผิดเหล่านั้นมารับโทษตามที่กฎหมายบัญญัติได้

1. ปัญหาในเรื่องของค่าปรับในเรื่องของการกระทำผิดในเรื่องของการปิ่นหุ่นนั้นซึ่งได้
มีการกำหนดไว้เป็นโทษในทางอาญา นั้นแม้ว่าการกระทำการปิ่นหุ่นจะเป็นความผิดในทางอาญาก็
ตามแต่โทษที่กำหนดไว้แล้วไม่เหมาะสมกับการกระทำที่ได้กระทำไป ซึ่งในเรื่องของโทษที่
บัญญัติไว้ในกรณีที่มีการกระทำความผิดในเรื่องของการปิ่นหุ่นนั้นประเทศไทย ในเรื่องดังกล่าวได้
บัญญัติในเรื่องของโทษไว้น้อยกว่า ของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่น อยู่ โดยเฉพาะใน
เรื่องของโทษปรับที่ประเทศสหรัฐอเมริกานั้นได้กำหนดโทษไว้สูงถึง 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และใน
ประเทศญี่ปุ่นได้กำหนดไว้คือ ไม่เกิน 3 ล้านเยน ซึ่งของไทยได้กำหนดโทษปรับไว้ ไม่เกินสองเท่า
ของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้น ๆ ได้รับไว้ หรือพึงจะได้รับเพราะ การกระทำฝ่าฝืนดังกล่าว แต่ทั้งนี้
ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท เมื่อเปรียบเทียบดูแล้วค่าปรับกับผลประโยชน์ที่ได้ไป
นั้นจะไม่เหมาะสมกันนัก โดยผู้ที่ได้เงินมาจากการเป็นอาชญากรทางเศรษฐกิจนี้ไม่ควรที่จะได้
ผลประโยชน์หรือประโยชน์อื่นใดได้อีกต่อไป เพราะลักษณะของการกระทำการปิ่นหุ่นเป็นการ
ทำลายความน่าเชื่อถือในหลายๆด้าน ไม่ว่าจะเป็นในด้านเศรษฐกิจที่ทำให้ไม่มีผู้ใดอยากจะเข้ามา
ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือในด้านการบังคับใช้กฎหมายที่เกิดความไม่แน่ใจในลักษณะการ
กระทำว่าสิ่งใดกฎหมายอนุญาต และสิ่งใดกฎหมายไม่อนุญาต

ในการกำหนดโทษปรับสำหรับในคดีความผิดทางเศรษฐกิจนั้นควรจะมีลักษณะของ
โทษที่แตกต่างจากคดีอาญาโดยทั่วไป เพราะผลประโยชน์ที่ได้รับไปมีมูลค่ามากมายมหาศาล อัน
เทียบไม่ได้เลยสำหรับค่าปรับเพียงเล็กน้อย โดยในลักษณะของค่าปรับประเภทนี้นั้นควรปรับใน
ปริมาณที่สูงสุดของจำนวนค่าปรับอันต้องสัมพันธ์กับสภาพเศรษฐกิจการเงินในประเทศ รวมทั้งมี
ความยืดหยุ่นที่ศาลสามารถใช้กฎหมายนั้นกำหนดค่าปรับ มากน้อยเพื่อให้เหมาะสมกับผู้กระทำ
ความผิด

การกำหนดโทษปรับในกฎหมายมีอยู่ 3 แนวทาง¹⁶

1) การกำหนดโทษปรับไว้อย่างเด็ดขาด (Definite) คือ เป็นการระบุค่าปรับใน
ลักษณะที่ตายตัว โดยศาลไม่สามารถที่จะใช้ดุลยพินิจในการกำหนดค่าปรับได้ เช่น ในประมวล
กฎหมายอาญา ที่มีการระบุค่าปรับที่แน่นอน ซึ่งศาลไม่สามารถใช้ดุลยพินิจในการเพิ่มค่าปรับให้
มากกว่าที่กฎหมายกำหนดไว้ได้

¹⁶ วีระพงษ์ บุญโอบุณยาส,ไพฑูรย์ คงสมบูรณ์ และสำรียง เมฆเกรียงไกร. (2544). ระบบการตรวจสอบ
การทุจริตในสถาบันการเงิน. (รายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์). หน้า 36.

2) การกำหนดค่าปรับไว้อย่างสัมพันธ์ (Relative) คือ เป็นกำหนดกรอบของโทษปรับไว้เพื่อให้ศาลสามารถใช้ดุลพินิจในกรอบ คือ สามารถใช้ดุลพินิจในการกำหนดอัตราโทษปรับตามความเหมาะสม เช่น การกำหนดอัตราโทษปรับในชั้นสูงไว้แต่เพียงอย่างเดียวโดยไม่มี การกำหนดขั้นต่ำเอาไว้ หรือกำหนดขั้นต่ำแต่ไม่กำหนดชั้นสูง หรืออาจจะกำหนดทั้งชั้นสูงและขั้นต่ำก็ได้

ซึ่งเป็นที่สังเกตได้ว่าทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น รวมถึงประเทศไทยต่างนำหลักในเรื่องของการปรับแบบ Relative มาใช้บังคับแต่การกำหนดอัตราโทษการปรับของไต้หวันยังต่ำอยู่เมื่อเทียบกับ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น แม้ว่าจะมีการเปิดโอกาสให้ศาลสามารถเลือกปรับในจำนวนที่สูงได้ก็ตามแต่ค่าปรับที่ได้มีการกำหนดลงมานั้นยังไม่สามารถเทียบได้กับผลประโยชน์ที่ผู้กระทำได้รับ

3) การกำหนดโทษในลักษณะที่ไม่ระบุอัตราโทษที่แน่นอน เป็นการกำหนดโทษปรับแต่ไม่ระบุอัตราโทษไว้ว่าปรับเท่าใด กฎหมายที่กำหนดโทษปรับในลักษณะนี้มักจะเป็นโทษสถานเบา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของการลงโทษปรับ เช่น ประมวลกฎหมายอาญาเยอรมัน จะมีการนำหลักเกณฑ์นี้มาใช้ในการกำหนดโทษปรับเท่านั้น

สำหรับในคดีความผิดทางเศรษฐกิจซึ่งมีผลตอบแทนที่ได้รับจากการกระทำ ความผิดที่มากมายนานาชาติ การกำหนดโทษปรับควรที่จะมีลักษณะที่พิเศษที่แตกต่างจากการลงโทษปรับตามกฎหมายอาญาธรรมดาทั่วไปที่ไม่สามารถข่มขู่ให้ผู้กระทำเกิดความเกรงกลัวต่อการกระทำความผิดได้ โดยโทษปรับที่เหมาะสมกับในคดีความผิดในทางเศรษฐกิจนี้ได้แก่

1) การกำหนดโทษปรับแบบ Relative ซึ่งเป็นการกำหนดโทษปรับในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ผู้กระทำนั้นได้รับจากการกระทำความผิด แต่ถึงอย่างไรก็ตามก็ควรมีอัตราโทษขั้นต่ำเอาไว้เพื่อในกรณีที่ผู้กระทำความผิดได้กระทำไปโดยรู้เท่าไม่ถึงการณ์

2) หากในกรณีถ้ายังมีการกระทำฝ่าฝืนคำสั่ง เพราะผลตอบแทนจากการฝ่าฝืนสูงกว่าอัตราค่าปรับ ในกรณีนี้ก็ให้ใช้ระบบปรับรายวัน Day Fine แก่ผู้ที่กระทำความผิดโดยคำนวณรายได้ของผู้ที่กระทำความผิดคูณกับจำนวนที่ถูกปรับแล้วเฉลี่ยเป็นรายวัน

3) การนำค่าเสียหายในเชิงลงโทษมาใช้ แก่คดีความผิดทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในเรื่องของ การปั่นหุ้น ในเรื่องของค่าเสียหายในเชิงลงโทษนี้มีความเหมาะสมในหลายด้าน สำหรับในคดีความผิดการปั่นหุ้น เพราะเป็นการลงโทษแก่ผู้ที่ได้ไปกระทำละเมิดหรือได้ไปกระทำความผิด อันเป็นเหตุให้บุคคลอื่นรวมทั้งในระบบเศรษฐกิจและสภาพตลาดได้รับความเสียหาย โดยค่าเสียหายในเชิงลงโทษนี้เป็นการลงโทษเอาจากทรัพย์สินของผู้ที่ได้กระทำ โดยเป็นการกำหนดค่าเสียหายในลักษณะที่สูงกว่าค่าเสียหายที่แท้จริง ซึ่งการลงโทษในลักษณะดังกล่าวนี้เป็นการเพื่อ

ป้องปรามไม่ให้ผู้ใดได้กระทำ หรือคิดว่าจะกระทำความผิดอีกและเป็นไปเพื่อลงโทษให้ผู้ที่กระทำ ได้เช็ดหลาบ

การนำค่าเสียหายในเชิงลงโทษมาใช้บังคับแก่คดีการปิ่นหุ่นนั้นข้อดีประการหนึ่ง ในการลงโทษแก่ผู้ที่ได้กระทำความผิดหรือผู้ที่ฝ่าฝืน แม้ว่าค่าเสียหายในเชิงลงโทษนั้นจะเป็น แนวความคิดของกฎหมายละเมิดก็ตาม ที่ต้องการลงโทษแก่ผู้ที่ได้ทำการผิดกฎหมายและทำให้ผู้อื่น เสียหายโดยการลงโทษในลักษณะนี้เป็นการลงโทษที่เพิ่มเติมขึ้นจากค่าเสียหายที่แท้จริงซึ่งถือได้ว่าเป็น การป้องปรามเพื่อมิให้มีการกระทำความผิดแบบเดียวกันนั้นขึ้นอีก และเมื่อพิจารณาแล้วการ กระทำการปิ่นหุ่นก็ถือได้ว่าเป็นการกระทำละเมิดเช่นกัน โดยการกระทำดังกล่าวได้สร้างความ เสียหายแก่ทั้งในระบบเศรษฐกิจของประเทศ และต่อนักลงทุนต่างๆที่ต้องสูญเสียเงิน ไปเป็นจำนวนมาก ที่ได้หลวมตัวเข้าไปซื้อหุ้นที่ได้มีการปิ่น จากการกระทำการปิ่นหุ่นที่เกิดขึ้นปัจจุบันยังไม่ สามารถลงโทษผู้กระทำความผิดได้ และการลงโทษที่มีอยู่ในปัจจุบันยังไม่สามารถทำให้ผู้กระทำ เกิดความเกรงกลัวได้ ทั้งที่กฎหมายหลักทรัพย์นั้นถือว่าเป็นกฎหมายหนึ่งที่มีความสำคัญต่อระบบ เศรษฐกิจมากแต่การลงโทษแก่ผู้ที่ฝ่าฝืนนั้นดูแล้วยังไม่เหมาะสมแก่เท่าใดนักเมื่อเทียบกับ ผลประโยชน์ที่ผู้ที่ทำกรฝ่าฝืนได้ไป ถ้ามีการลงโทษปรับในปริมาณที่สูงกว่าผลประโยชน์ที่ อาชญากรเหล่านี้ได้รับไปนั้นถือว่าเป็นประโยชน์อย่างมาก ซึ่งจะตรงกับหลักที่ว่า จะไม่มี ประโยชน์อะไรเลยที่จะแสวงหาประโยชน์มาอย่างมากมายจากการกระทำความผิดแต่ไม่ได้ใช้ ทรัพย์สินนั้น และการลงโทษปรับในปริมาณที่สูงนั้นนอกจากจะเป็นการลงโทษเพื่อไม่ให้มีการ ประพฤติเลียนแบบในการกระทำความผิดในครั้งต่อไปของบุคคลอื่นหรือต่อตัวผู้กระทำความผิดใน ครั้งแรกในการที่จะกระทำความผิดในครั้งต่อไปแล้วนั้น ยังเป็นแนวทางที่จะให้ค่าปรับที่ได้รับมา นั้นมีโอกาสเยียวยากลับคืนแก่ผู้เสียหายอันเป็นนักลงทุนเอกชนได้บ้าง

ผลดีของการนำค่าเสียหายในเชิงลงโทษมาใช้บังคับในคดีความผิดของการปิ่น หุ่น

(1) ทำให้คนที่คิดจะเข้าไปลงทุนเกิดความไว้เนื้อเชื่อใจกันและเชื่อมั่นว่า จะไม่มีการเอารัดเอาเปรียบในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ และส่งผลให้มีการเคารพกฎหมาย มากขึ้นอีกทั้งยังเป็นการพัฒนาตลาดทุนไปในตัวด้วย

(2) ทำให้นักลงทุนที่เป็นผู้เสียหายจากการกระทำการปิ่นหุ่นที่เกิดขึ้นมี โอกาสได้รับความเยียวยาจากความเสียหายที่เกิดขึ้น เพราะจากการการปรับในปริมาณที่มากนี้ นับเป็นผลดีประการหนึ่ง กล่าวคือ เป็นการปรับจากทรัพย์ที่ได้จากการกระทำความผิดหรือการฝ่า ฝืนกฎหมายให้กลับคืนสู่ผู้ที่สมควรได้รับหรือผู้ที่เป็นเจ้าของน่าจะเกิดความเป็นธรรมมากกว่าที่จะ

ตกแก่ฝ่ายรัฐฝ่ายเดียว ดังนั้น การกำหนดค่าเสียหายในเชิงลงโทษนอกจากจะเป็นการลงโทษแก่จำเลยแล้วยังเท่ากับเป็นการบังคับให้จำเลยคืนผลประโยชน์ที่ตนได้มาโดยมิชอบให้แก่ผู้เสียหายอีกด้วย

(3) ทำให้ผู้กระทำความผิดเกิดความกรงกลัวในการที่จะกระทำความผิด

(4) เป็นการยับยั้งป้องปรามแก่ผู้ที่ได้คิดที่จะกระทำความผิดมิให้กระทำความผิดนั้นต่อไปหรือกระทำความผิดนั้นสำเร็จ

ผลเสียที่อาจเกิดขึ้นของการนำค่าเสียหายในเชิงลงโทษมาใช้บังคับในคดีความผิดของการปิ่นหุ่น

(1) การคำนวณมูลค่าความเสียหายที่เกิดขึ้นของบรรดานักลงทุนเพราะไม่อาจคำนวณออกมาได้โดยง่าย และปัญหาที่จะตรวจสอบในกรณีการแอบอ้างในการเพื่อที่จะรับค่าเสียหายที่ต้องใช้เวลาเพื่อที่จะดูว่าใครคือผู้เสียหายที่แท้จริง

(2) ปัญหาของการดำเนินคดีในชั้นศาลว่าจะดำเนินคดีต่อศาลใดหากมีการฟ้องคดี และจะถือว่าเป็นการดำเนินคดีแพ่งเกี่ยวเนื่องคดีอาญาหรือไม่ และถ้าเป็นคดีแพ่งเกี่ยวเนื่องคดีอาญาผู้เสียหายจะร้องขอค่าเสียหายได้หรือไม่

เหตุที่ใช้ค่าเสียหายในเชิงลงโทษแก่คดีความผิดในเรื่องของการสร้างราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยเนื่องจาก การกระทำการสร้างราคาหลักทรัพย์ถือเป็นการกระทำละเมิดอย่างหนึ่งที่ผู้กระทำนั้นได้กระทำให้ผู้อื่นต้องเสียหาย โดยที่ผู้กระทำมักจะหวังผลประโยชน์อันมหาศาลโดยไม่คำนึงถึงผลกระทบที่จะตามมาแก่ระบบเศรษฐกิจของประเทศและต่อบรรดานักลงทุนที่เข้าไปลงทุน อันเป็นการเอาเปรียบกับบุคคลอื่น และประกอบกับการที่ประเทศไทยได้มีการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์มาไม่นานนักเมื่อเปรียบเทียบกับสหรัฐอเมริกา ดังนั้นการที่ให้รัฐเป็นผู้เสียหายและฟ้องร้องดำเนินคดีโดยใช้เรื่องของ ค่าเสียหายในเชิงลงโทษและหลังจากที่ศาลได้มีคำพิพากษาในเรื่องดังกล่าวแล้วจึงให้ผู้ที่ได้รับความเสียหายจากกรณีดังกล่าวยื่นรับค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากจำนวนเงินที่ศาลได้สั่งลงโทษแก่ผู้ที่กระทำความผิด

ดังนั้น ผู้เขียนมีความเห็นว่าหากมีการกำหนดอัตราโทษปรับ ในอัตราโทษที่สูงขึ้น โดยให้เทียบเท่ากับความเสียหายที่ผู้ฝ่าฝืนได้ก่อขึ้น หรือใกล้เคียงกับผลประโยชน์ที่ผู้ฝ่าฝืนได้รับ ซึ่งตรงกับหลักการปรับแบบ Relative ทั้งนี้เพื่อมิให้ผู้กระฝ่าฝืนได้รับประโยชน์จากการกระทำที่เกิดขึ้น และให้ผู้ที่ได้รับความเสียหายจากการปิ่นหุ่นยื่นคำร้องต่อพนักงานอัยการเพื่อเรียกค่าเสียหายในทางแพ่งให้ลงโทษจำเลยให้ชดใช้ค่าเสียหายโดยในการเรียกค่าเสียหายนี้ให้ศาลลงโทษผู้ฝ่าฝืนจากการกระทำการปิ่นหุ่นนั้นโดยนำหลักในเรื่องของค่าเสียหายในเชิงลงโทษมาใช้เพื่อเป็นการลงโทษแก่ผู้ฝ่าฝืนและเพื่อเป็นการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นแก่ผู้ที่ได้รับ

ความเสียหายดังกล่าว ในการกำหนดให้มีทั้งการเสียค่าปรับในแบบ Relative และค่าเสียหายในเชิง ลงโทษมาบังคับใช้เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ที่ฝ่าฝืนสามารถไปกระทำความผิดได้อีก เพราะหากว่าผู้ที่ฝ่าฝืนดังกล่าวยังมีเงินที่ใช้เป็นทุน ก็อาจจะไปกระทำความผิดได้อีก ซึ่งถือว่าเป็นอีกมาตรการหนึ่งในการปราบปรามอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ

2. ในเรื่องของความเป็นผู้เสียหายนั้นในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการยอมรับให้สิทธิของเอกชนในการฟ้องร้องคดีได้โดยใช้หลักกฎหมายในเรื่องของการฉ้อฉล (Fraud) ในระบบ Common Law ซึ่งแม้ว่าจะมีความยากลำบากในการพิสูจน์ก็ตาม แต่ถือได้ว่าเป็นการยอมรับให้สิทธิแก่เอกชนในการในการเรียกร้องค่าเสียหายที่ตนได้สูญเสียไป แต่ในประเทศไทยนั้นยังไม่มีกำหนดที่ชัดเจนว่าผู้เสียหายเป็นเอกชนที่นั้นสามารถฟ้องเป็นคดีแพ่งเรียกค่าเสียหายได้หรือไม่ และในประเทศสหรัฐอเมริกานั้น มีการดำเนินคดีในลักษณะของกรณีที่มีผู้เสียหายจำนวนมาก (Class Action) ที่ให้ผู้ได้รับความเสียหายสามารถรวมตัวกันฟ้องคดีเพื่อเรียกค่าเสียหายจากการกระทำของจำเลยได้

สำหรับในประเทศไทยถ้ามีการปิด โอกาสให้เอกชนสามารถฟ้องคดีได้เองก็จะมีอุปสรรคที่ตามมาคือในเรื่องของการดำเนินเพราะจะมีผู้เสียหายเป็นจำนวนมาก เพราะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ปัจจุบันมีผู้ให้ความสนใจในเข้าไปลงทุนเป็นจำนวนมากและเมื่อมีการปั่นหุ้นตัวใดที่มีผู้ที่มีนักลงทุนซื้อขายอยู่โดยไม่รู้เรื่องดังกล่าว ทำให้นักลงทุนเหล่านั้นอาจที่จะได้รับความเสียหายได้ อันเป็นผลให้เกิดภาวะแก่ศาลที่เพิ่มมากขึ้นที่จะต้องพิจารณาพิพากษาคดีที่มากขึ้นจากการที่มีผู้เสียหายในจำนวนที่มาก ที่ได้ยื่นฟ้องเข้ามา และค่าฟ้องที่ได้มีการฟ้องต่างก็จะกระจายไปทั่วตามศาลต่างๆตามแต่ละที่ที่มูลคดีเกิดซึ่งจะมีทั้งในกรุงเทพฯ และตามต่างจังหวัดเพราะอันเนื่องมาจากประเทศไทยยังไม่มีวิธีการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (Class Action) มาใช้ในการพิจารณาในกรณีที่มีผู้เสียหายจำนวนมากที่จะฟ้องคดีเพื่อเรียกร้องค่าเสียหายดังกล่าว และศาลที่ได้รับฟ้องนั้นก็จะมีเกิดแนวคำวินิจฉัยที่หลากหลายไม่เป็นไปในแนวเดียวกันซึ่งในบางศาลอาจยอมรับและในบางศาลอาจไม่ยอมรับในเรื่องของค่าเสียหายที่เกิดขึ้น

โดยในเรื่องของผู้เสียหายที่ได้รับความเสียหายในเรื่องของการปั่นหุ้นนั้น ผู้เขียนมีความเห็นว่า ควรแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยเพิ่มเติมในเรื่องของการเรียกค่าเสียหายในทางแพ่งแก่ผู้ได้รับความเสียหายจำนวนมาก โดยในการดำเนินคดีดังกล่าวนี้ให้ผู้เสียหายดังกล่าวสามารถยื่นคำร้องต่อพนักงานอัยการที่ได้ยื่นฟ้องในคดีความผิดในเรื่องของการปั่นหุ้นไว้แล้ว โดยดำเนินคดีดังกล่าวนี้ให้ดำเนินคดีในลักษณะที่ควบคู่กันไปทั้งทางแพ่งและทางอาญาโดยในการเรียกค่าเสียหายในทางแพ่งนั้นให้ศาลเป็นผู้กำหนดว่า

ค่าเสียหายที่ต้องชำระนั้นเป็นเท่าใดตามแต่พฤติการณ์แห่งกรณีความเสียหายและจำนวนผู้ที่ได้รับความเสียหาย

3. ในเรื่องของการพิสูจน์ในเรื่องการกระทำความคิด ในเรื่องของปีนหุ้้นนั้นทั้งที่ประเทศไทยได้นำเอาหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นต้นแบบในการบังคับแต่การบังคับใช้ที่เกิดขึ้นดังกล่าวสำหรับประเทศไทยนั้นจะเป็นปัญหาอยู่มากในการที่พิสูจน์เจตนาของผู้กระทำผิด ซึ่งในเรื่องของการพิสูจน์เจตนาในเรื่องของการสร้างราคานั้นแม้ว่าจะมีการบัญญัติไว้ก็ตาม แต่ก็ยังมีคำพิพากษาอันเป็นที่มาของกฎหมายได้กำหนดข้อสันนิษฐานไว้เป็นแนวทางในการพิสูจน์เจตนาไว้ว่าผู้ที่ทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่องตามมาตรา 9(a) (2) ของ 1934 Act มีผลประโยชน์ในทางทรัพย์สินเป็นจำนวนมากเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ ให้ถือว่าผู้กระทำมีเจตนาในการสร้างราคาซึ่งจะมีผลเป็นการผลัดภาระการพิสูจน์ในเรื่องดังกล่าวไปยังผู้ถูกกล่าวหา โดยศาลถือว่าหากปราศจากพยานหลักฐานที่จะรับฟังได้เป็นอย่างอื่นต้องถือว่าผู้กระทำได้กระทำความผิดตามข้อกล่าวหา¹⁷ ซึ่งจากข้อสันนิษฐานดังกล่าวถือว่าเป็นผลดีแก่ฝ่ายกล่าวหาซึ่งก็จะเป็นฝ่ายของรัฐในการดำเนินคดีแก่ผู้ฝ่าฝืนได้ง่ายขึ้น

ซึ่งตามปกติการดำเนินคดีอาญาในประเทศไทยนั้น โจทก์ต้องเป็นฝ่ายนำสืบถึงการกระทำความคิดของจำเลยจนปราศจากข้อสงสัยว่าจำเลยได้กระทำความผิดจริงหรือไม่ ถ้าหากยังมีข้อสงสัยอยู่ก็ต้องยกประโยชน์แห่งความสงสัยนั้นให้จำเลย นั่นคือภาระการพิสูจน์จะตกอยู่กับโจทก์ซึ่งสำหรับในคดีอาญาทั่วไปแล้วจะไม่มี ความยุ่งยากซับซ้อนมากนักซึ่งสามารถกระทำได้ง่าย แต่ในคดีความคิดเกี่ยวกับการปีนหุ้้นนั้นเป็นอาชญากรรมทางเศรษฐกิจอย่างหนึ่งและมีลักษณะที่ซับซ้อนยากแก่การทำความเข้าใจได้ไย่ง่ายและต้องอาศัยผู้ที่ชำนาญการ ในการเข้าใจในลักษณะของการกระทำความคิด ประกอบกับพยานหลักฐานก็มักจะอยู่ในความครอบครองของผู้ที่กระทำความคิด และในการกระทำความคิดดังกล่าวมักจะอยู่ในรูปของการซื้อขายโดยผ่านระบบเทคโนโลยีต่างๆ ทำให้การตรวจสอบเป็นไปด้วยความยากลำบาก ฉะนั้นการที่โจทก์จะนำสืบให้เห็นถึงการกระทำความคิดของจำเลยจนปราศจากข้อสงสัยจึงเป็นเรื่องที่ยาก

เพื่อแก้ปัญหาในเรื่องที่เกิดขึ้นดังกล่าว ควรนำหลักในเรื่องของการผลัดภาระการพิสูจน์ (Reverse Burden of Proof) มาใช้กับจำเลย โดยกฎหมายจะกำหนดข้อสันนิษฐานความคิดขึ้นมาและให้โจทก์มีหน้าที่นำสืบเพื่อให้เข้าข้อสันนิษฐานตามที่กฎหมายกำหนด แล้วจากนั้นให้จำเลยมีหน้าที่นำพยานหลักฐานมาพิสูจน์ความบริสุทธิ์ของตน หากจำเลยไม่สามารถพิสูจน์หักล้างได้ก็ต้องรับโทษตามที่กฎหมายได้บัญญัติไว้

¹⁷Crane V. Westinghouse Air Brake Company. 419 F.2nd 787 (2nd Cir) 1969

จากการที่ได้กล่าวมาเป็นการผลัดภาระการพิสูจน์จึงมีความสำคัญและจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับในความคิดเกี่ยวกับการปันหุ้นนี้ หากต้องมีการพิสูจน์ว่ามีการ โอนเงินจากไหนไปไหน เงินดังกล่าวได้นำมาใช้ซื้อหลักทรัพย์ตัวใดจะเป็นเรื่องที่ยากลำบาก เพราะการที่จะไปติดตามเส้นทางการเดินทางของเงิน จะเป็นการใช้เวลาที่นานมากและพยานหลักฐานที่เกี่ยวข้องก็จะมีเป็นจำนวนมาก หากไม่มีเรื่องของการผลัดภาระการพิสูจน์การปราบปรามการปันหุ้นนั้นก็จะเป็นเรื่องที่ยากลำบากมาก เพราะจะไม่ผ่านเรื่องของ มาตรา 227 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา ที่ว่าต้องพิสูจน์จนปราศจากข้อสงสัย¹⁸ และในเรื่องของพยานแวดล้อมก็นับว่าเป็นที่สำคัญอย่างยิ่งสำหรับการปันหุ้น เพราะเราไม่สามารถทราบได้เลยว่ามีการปันหุ้นจริงหรือไม่และสภาพตลาดที่เปลี่ยนแปลงนั้นเปลี่ยนแปลงอย่างไร และการซื้อขายหุ้นที่เกิดขึ้นเป็นผลให้นักลงทุนเข้าซื้อหุ้นจริงหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่มีการปันหุ้นใหม่ๆหุ้นนั้นก็ยังคงมีราคาที่สูงอยู่ผู้ที่ถือหุ้นบางรายก็จะขายเพื่อที่จะทำได้กำไรในหุ้นดังกล่าว และหากมีการดำเนินคดีกับกรณีการปันหุ้นดังกล่าว คนก็ไม่อยากที่จะเข้ามายุ่งด้วย เพราะถือว่าคนไม่เดือดร้อนอะไร แต่ถ้าเป็นไปในทางกลับกัน ถ้านักลงทุนรายนี้ได้ซื้อไว้ในขณะที่ราคาสูงเพื่อหวังทำกำไรต่อไปอีกแต่หุ้นนั้นก็กลับตกลงเรื่อยๆ นักลงทุนรายนี้ก็จะได้ขาดทุนไปในที่สุดเพราะจะขายก็ไม่กล้าขาย และเมื่อมีการกล่าวหาว่ามีการปันหุ้น ในหุ้นตัวใดแล้วสิ่งที่ตามมาคือกระแสตอบรับจากนักลงทุนที่จะกล่าวหาว่ากันต่างๆว่าจะมายุ่งอะไร เพราะบรรดานักลงทุนต่างๆมองว่าสิ่งที่เกิดขึ้นนั้นเป็นไปตามธรรมชาติของตลาดหลักทรัพย์ แต่หาว่าไม่รู้ว่ามีบรรดานักปันหุ้นเหล่านี้แอบดำเนินการมานานแล้วแต่กว่าจะมีการตรวจพบก็พบว่าก็สายไปเสียแล้ว

4. ในการกระทำความผิดที่เกี่ยวกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจในเรื่องของการกระทำการฉ้อฉลและสร้างราคาหรือการปันหุ้นนั้นผู้กระทำความผิดโดยมากมิได้กระทำโดยบุคคลเดียวแต่ มักจะมีการกระทำในรูปของกลุ่มคนซึ่งการดำเนินคดีกับกลุ่มบุคคลต่างๆเหล่านั้นมักที่จะกระทำได้ยาก เพราะการที่จะดำเนินคดีความผิดในลักษณะของตัวการต้องปรากฏโดยชัดแจ้งว่ามีเจตนาที่จะร่วมกันกระทำความผิด ตามมาตรา 83 แห่งประมวลกฎหมายอาญา แต่ในคดีที่เกี่ยวกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจในเรื่องของการปันหุ้นแล้วนั้นการที่จะพิสูจน์ให้ได้ว่ามีการร่วมมือในการกระทำความผิดเป็นเรื่องที่ยาก เพื่อเป็นการลดปัญหาที่เกิดขึ้นในการนำตัวผู้กระทำความผิดมาลงโทษนั้นควรมีนำมาตรการในเรื่องของการ สมคบในการกระทำความผิด มาใช้ในคดีในเรื่องของการปันหุ้น

¹⁸ วิชาพงษ์ บุญโญภาส ,ไพฑูรย์ คงสมบุญ และสำเรียง เมฆเกรียงไกร. (2544). เล่มเดิม. หน้า 35.

ความผิดฐานสมคบ นั้นมีความหมายว่า ความผิดที่เกิดขึ้นเมื่อบุคคลตั้งแต่สองคนขึ้นไปตกลงกันที่จะกระทำการที่ไม่ชอบด้วยกฎหมายหรือกระทำการที่ชอบด้วยกฎหมายด้วยวิธีการที่ไม่ชอบ¹⁹

การที่จะดำเนินการเอาผิดแก่ผู้ที่กระทำความผิดฐานสมคบ ได้นั้นต้องเป็นการที่มี “การตกลงกัน” ของผู้ที่กระทำ ซึ่งการตกลงกันในความหมายนี้จะหมายถึง การที่ผู้กระทำมีความประสงค์ที่จะร่วมกันกระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งโดยรู้ตัว²⁰

ผลของการที่กฎหมายเอาผิดตั้งแต่สมคบหรือตกลงกันว่าจะกระทำความผิด ทำให้ตำรวจสามารถจับผู้กระทำความผิดได้เร็วขึ้น หากเป็นในเรื่องของการพยายามนั้น ถ้าเข้าไปจับกุมเร็วก็อาจที่จะต้องปล่อยผู้กระทำความผิด โดยที่ไม่สามารถลงโทษผู้กระทำความผิดได้ เพราะการเตรียมการที่จะกระทำความผิดฐานปิ่นหุ่นยังไม่ถึงที่ว่าจะเป็นความผิด²¹

5. มาตรการในเรื่องของการห้ามกระทำการบางอย่างที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่นำมาใช้ ถือว่าเป็นมาตรการที่ตีประการหนึ่งในการที่ไม่ให้บุคคลที่เคยกระทำความผิดหรือต้องสงสัยว่ากระทำความผิดเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องและปฏิบัติงานเกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดการกระทำในลักษณะดังกล่าวเกิดขึ้นต่อไปในอนาคต โดยการออกกฎหมายดังกล่าวเปรียบเทียบกับได้กับการนำวิธีการเพื่อความปลอดภัยมาใช้ ในเรื่องของการห้ามประกอบอาชีพบางอย่าง ซึ่งบัญญัติไว้ในมาตรา 50 ของประมวลกฎหมายอาญา กล่าวคือ “เมื่อศาลพิพากษาลงโทษผู้ใดศาลเห็นว่าผู้นั้นกระทำความผิดโดยอาศัยโอกาสจากการประกอบอาชีพหรือวิชาชีพนั้นต่อไป หรือเนื่องจากการประกอบอาชีพหรือวิชาชีพ และเห็นว่าหากผู้นั้นประกอบอาชีพหรือวิชาชีพนั้นต่อไป อาจจะกระทำความผิดเช่นนั้นอีก ศาลจะสั่งไว้ในคำพิพากษาห้ามการประกอบอาชีพนั้นมีกำหนดเวลาไม่เกินห้าปีนับแต่วันที่พ้นโทษแล้วก็ได้”

แต่ในปัจจุบันพบว่าคดีดังกล่าวนี้ ยังไม่สามารถลงโทษ ผู้ที่ต้องสงสัยได้เนื่องจากการที่ขาดพยานหลักฐานที่ชัดเจน ดังนั้น มาตรา 50 ของประมวลกฎหมายอาญาควร แก้ไขให้รวมถึงกรณีที่ศาลไม่ลงโทษ แต่มีพฤติการณ์ที่น่าเชื่อได้ว่าผู้นั้นจะกระทำความผิดอีก จากการประกอบอาชีพหรือวิชาชีพดังกล่าว โดยการใช้วิธีเพื่อความปลอดภัยประเภทการห้ามประกอบอาชีพบางอย่างนั้น ถือว่าเป็นผลดี และเกิดประโยชน์ ดังนี้

- เป็นการตัดสัมพันธ์ทางธุรกิจ ซึ่งอาจทำให้หวนกลับไปกระทำความผิดได้ยากขึ้น

¹⁹ กิตติพงษ์ กิตยารักษ์. (2539, ธันวาคม). “การนำความผิดฐานสมคบมาใช้ในประเทศไทย.” วารสาร อัยการ, 16, 190. หน้า 71.

²⁰ แหล่งเดิม

²¹ วีระพงษ์ บุญญากาศ, ไพฑูรย์ คงสมบูรณ์ และสำเรียง เมฆเกรียงไกร. (2544). เล่มเดิม. หน้า 32.

- เป็นการข่มขู่ผู้ที่คิดจะกระทำความผิดประเภทนี้ในแง่ที่ว่าอาจจะไม่สามารถประกอบอาชีพในลักษณะนี้ได้อีกต่อไป
- คุ้มครองสังคมให้ได้รับความปลอดภัยอันเป็นวัตถุประสงค์ของการใช้วิธีเพื่อความปลอดภัย

ในเรื่องของวิธีการเพื่อความปลอดภัยดังกล่าว ถือได้ว่าเป็นการป้องกันการกระทำความผิด หรือแก้ไขการกระทำความผิดเพื่อไม่ให้ผู้กระทำความผิดกลับมาทำความผิดอีก ซึ่งถือว่าเป็นการแก้ไขความบกพร่องของสังคมให้ดีขึ้น เพราะการกระทำความผิดในเรื่องของการปั่นหุ้นดังกล่าวนี้ถือว่า ได้สร้างความเสียหายให้แก่ทั้งบรรดานักลงทุน สภาพการลงทุนและเศรษฐกิจของประเทศ โดยวิธีการเพื่อความปลอดภัยนี้ สามารถนำไปใช้เป็นมาตรการเสริมในการลงโทษปรับอันเป็นมาตรการหลัก ทำให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

6. ปัญหาในเรื่องของการเลือกปฏิบัติ การกระทำความผิดในเรื่องของการปั่นหุ้นนั้นโดยมากผู้ที่กระทำความผิดมักจะเป็นผู้ที่มีอิทธิพลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นในทางการเมือง ทางการเงิน หรือเป็นบุคคลที่รับรู้ข้อมูลภายในของบริษัทมา ซึ่งโดยมากแล้วจะเป็นบุคคลที่ประชาชนทั่วไปให้ความเคารพ โดยบุคคลเหล่านี้มักจะมีอิทธิพลที่คนมีอยู่ทำให้ยากแก่การตรวจสอบ หรือตรวจสอบไปไม่ถึงคน ทำให้ไม่สามารถนำตัวผู้กระทำความผิดที่แท้จริงนั้นมาลงโทษได้ โดยผู้ที่กระทำและถูกจับได้ส่วนใหญ่ก็จะเป็นบุคคลธรรมดา

7. ปัญหาในเรื่องของความชำนาญในการพิจารณาพิพากษาคดีของผู้พิพากษา เพราะในบางครั้งการกระทำในเรื่องดังกล่าวนี้ค่อนข้างที่จะซับซ้อนและการกระทำความผิดเป็นความผิดที่มีโทษทางอาญา ดังนั้นแล้วการฟ้องคดีก็ต้องฟ้องยังศาลที่มีอำนาจพิจารณาคดีในส่วนของอาญาซึ่งเป็นการค่อนข้างลำบากเพราะการพิจารณาในคดีความผิดทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะค่อนข้างอ่อนไหวต่อข่าวที่เข้ามามีผลกระทบต่อการลงทุนทำให้นักลงทุนต่างมักจะชะลอตัวในการลงทุนเพื่อที่จะรอข่าวที่ชัดเจนในการที่จะลงทุนต่อไป และประกอบกับการที่ผู้พิพากษาต้องมีการย้ายอยู่ตลอดเวลาเพื่อไปรับตำแหน่งที่สูงขึ้นทำให้ขาดผู้ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการดำเนินคดีทำให้เป็นปัญหาสำคัญในการพิจารณาลงโทษผู้กระทำความผิด

8. การหาพยานหลักฐานต่าง ซึ่งเป็นปัญหาอยู่มากเพราะพยานหลักฐานที่หามาได้ส่วนใหญ่ถูกเก็บไว้ใน Computer ซึ่งง่ายแก่การที่จะทำลาย และมักจะอยู่ที่ตัวผู้ต้องหาโดยในการดำเนินคดีเกี่ยวกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในเรื่องของการ ปั่นหุ้นนั้นเป็นการดำเนินคดีที่มีโทษทางอาญา พยานหลักฐานที่จะมัดตัวผู้กระทำความผิดได้ต้องเป็นพยานหลักฐานที่มีน้ำหนัก ที่ทำให้ศาลนั้นเชื่อว่ามีกรกระทำการปั่นหุ้นเกิดขึ้นจริง ซึ่งเป็นไปตามกระบวนการวิธีพิจารณาความอาญา ที่ต้องพิสูจน์จนปราศจากข้อสงสัย หากมีข้อสงสัยก็ต้องยกประโยชน์แห่งความ

สงสัยให้จำเลยไป และปัญหาที่เกิดขึ้นแก่ความผิดในทางเศรษฐกิจอีกประการก็คือ ศาลนั้นมักจะมีแนวความคิดที่ว่า ปล่อยคนผิด 10 คนดีกว่าลงโทษคนดีคนเดียว แต่สำหรับในความคิดทางเศรษฐกิจนั้นผู้กระทำมักเป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถสูงในการขายที่จะเอาหลักฐานที่แน่นอนมาเอาผิด ได้ชัดเจน จึงทำให้บรรดาผู้กระทำผิดเหล่านั้นสามารถเอาตัวรอดจากการกระทำผิดไปได้เสมอ

โดยผู้เขียนมีความเห็นว่าควรมีการเปลี่ยนหลักเกณฑ์ในเรื่องของการบังคับใช้กฎหมาย เรื่องของพยานหลักฐาน ในส่วนของการทำความผิดใหม่ เพราะในประเทศไทยนั้น ถือหลักในเรื่องของการรับฟังพยานเอกสารหรือพยานบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการทำความผิด ส่วนพยานแวดล้อมกรณี หรือพยานวัตถุที่ได้มาจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์มักจะมีน้ำหนักน้อย เพราะศาลเล็งเห็นว่าเป็นพยานหลักฐานที่สามารถสร้างขึ้นเองได้ง่าย ตามความเป็นจริงแล้วพยานหลักฐานที่ได้จากอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ ในเรื่องของการปั่นหุ้นมักจะมีน้อย และมักจะอยู่ในความครอบครองของผู้ทำความผิด และสามารถถูกทำลายได้ง่าย ดังนั้นจึงควรมีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าวให้สามารถรับฟังพยานหลักฐานจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ได้

9. ปัญหาในเรื่องการดำเนินคดีที่มีปัญหา คือ

9.1 การคาดเคลื่อนผู้ที่มีประสบการณ์ในการดำเนินคดี เพราะอันเนื่องมาจากการดำเนินคดีของการสร้างราคาหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ของไทยนั้นเป็นการดำเนินคดีในทางอาญาที่มีขั้นตอนค่อนข้างมาก หลายขั้นตอน จากทางตลาดหลักทรัพย์เมื่อมีการตรวจสอบพบก็จะมีการรายงาน ไปยัง กลต. ไปพนักงานสอบสวน ไป อัยการ ไป ศาล โดยในแต่ละหน่วยงานนั้น ยังไม่มีเจ้าหน้าที่ที่มีความรู้และเชี่ยวชาญเพียงพอ และเมื่อมีความรู้ความเชี่ยวชาญที่ดีแล้วก็ต้องมีเหตุอันจำเป็นในการย้ายงานอยู่ตลอดเวลาเพราะเพื่อ ไปรับตำแหน่งที่สูงขึ้นจึงต้องมาฝึกคนใหม่อีก จึงเป็นปัญหาอย่างยิ่งในการขาดผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญมาดำเนินคดี และการปั่นหุ้นนั้นมักจะมีผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมาก พยานหลักฐานในคดีที่เกิดขึ้นยากต่อการทำความเข้าใจได้โดยง่าย จึงจำเป็นที่จะต้องอาศัยผู้เชี่ยวชาญมาเบิกความและวิเคราะห์เพื่อให้เห็นถึงการกระทำผิด และถึงแม้ว่าจะมีพยานมาเบิกความแล้วก็ตามแต่ถ้ายังขาดความเข้าใจในปัญหาที่เกิดขึ้นก็จะเป็นอุปสรรคอย่างยิ่ง ประกอบกับผู้ที่ทำความผิดมักอาศัยกลไกในการตลาดและจิตวิทยามวลชนที่เป็นประโยชน์แก่ตนในการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น ที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในกรณีของหุ้น บีบีซี ที่มีการซื้อหุ้นแบบไล่ราคาให้สูงขึ้น พร้อมกับมีการปล่อยข่าวว่าจะมีการครอบงำกิจการ ทำให้ผู้ลงทุนรายย่อยที่รู้เท่าไม่ถึงการณ์เข้าทำการซื้อขาย แล้วตนเองก็หยุดทำการซื้อขาย เพื่อให้นักลงทุนรายย่อยดังกล่าวซื้อขายเพื่อรอเวลาให้หุ้นนั้นราคาสูงขึ้นไป เพื่อรอจังหวะเวลาในการขาย ซึ่งในเรื่องของ

การปิ่นหุ่นนั้นเป็นเรื่องที่ค่อนข้างซับซ้อน ถ้าขาดเจ้าหน้าที่ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญแล้วการนำตัวผู้กระทำผิดมาลงโทษนับเป็นเรื่องที่ลำบากมาก

9.2 การตีความกฎหมายที่ต่างกันระหว่างของผู้บังคับใช้กฎหมายต่างๆทั้งของ กตต. พนักงานสอบสวน ศาล ซึ่งการตีความหมายที่แตกต่างกันนั้นทำให้เป็นอุปสรรคอย่างในการดำเนินคดีที่เกิดขึ้น เช่น เมื่อมีการตรวจพบความผิดปกติเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ จะรายงานไปยัง กตต. หาก กตต. มีการตรวจพบว่าการปิ่นหุ่นเกิดขึ้นก็จะทำการตรวจสอบและรวบรวมพยานหลักฐานและส่งเรื่องให้พนักงานสอบสวนเพื่อสอบสวนและส่งสำนวนให้พนักงานอัยการเพื่อฟ้องคดีและดำเนินชั้นศาลแล้วศาลเห็นว่าการกระทำดังกล่าวยังไม่ถือว่าเป็นการปิ่นหุ่น สิ่งตามมา คือ การขาดความชัดเจนในการตีความและใช้กฎหมายของแต่ละหน่วยงาน ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจในการลงทุนต่อไปว่าการกระทำใดถือว่าเป็นสิ่งที่กฎหมายอนุญาต หรือ การกระทำเป็นสิ่งที่กฎหมายไม่อนุญาต