

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

จากที่ได้วิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมาแล้วข้างต้นนั้น มีประเด็นที่ควรสรุปให้เห็นภาพรวมของการประกอบธุรกิจให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และมาตรการทางกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

1. ลักษณะของการประกอบธุรกิจ

ลักษณะของการประกอบธุรกิจให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์อาจแยกได้เป็น 4 ลักษณะ คือ

1) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยผู้ประกอบธุรกิจประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์และผลการวิเคราะห์ที่เผยแพร่หรือคำแนะนำที่ให้เป็นเพียงส่วนที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการดำเนินกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของตน และตนมิได้รับค่าตอบแทนเป็นพิเศษจากการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำนั้น ทั้งนี้ ค่าบริการด้านการให้ข่าวสารข้อมูลมักจะถูกเหมารวมไว้ในอัตราค่าธรรมเนียมในการปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้าหรือตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว

2) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เป็นทางค่าปกติ โดยผู้ให้คำแนะนำไม่มีอำนาจในการจัดการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ให้แก่ผู้รับบริการ และตนจะได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นจากผู้รับบริการเป็นการตอบแทนจากการนั้น สำหรับกรณีของประเทศไทย ผู้ประกอบการที่จะให้คำแนะนำในลักษณะนี้ได้จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนเท่านั้น ส่วนในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ

ผู้ประกอบการจะต้องดำเนินการขอจดทะเบียนต่อทางการเพื่อรับอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนเว้นแต่บุคคลดังกล่าวจะได้รับการยกเว้นตามกฎหมาย

3) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ให้คำแนะนำมีอำนาจในการจัดการเงินทุนและตัดสินใจลงทุนเพื่อแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ให้แก่ผู้รับบริการ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นเพื่อการดำเนินการดังกล่าว สำหรับในกรณีของประเทศไทย ผู้ประกอบการที่จะให้คำแนะนำในลักษณะนี้ได้จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลเท่านั้น ทั้งนี้ จะต้องปรากฏว่าได้รับมอบหมายให้จัดการเงินทุนของบุคคลตั้งแต่ห้าคนหรือคณะบุคคลตั้งแต่หนึ่งคณะขึ้นไป ส่วนในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ ผู้ประกอบการจะต้องดำเนินการขอจดทะเบียนต่อทางการเพื่อรับอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนเว้นแต่บุคคลดังกล่าวจะได้รับการยกเว้นตามกฎหมาย

4) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านภาวะวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งกระทำในนามของตนเองผ่านทางสื่อสิ่งพิมพ์ สื่อทางเครือข่าย หรือโดยการให้สัมภาษณ์ผ่านทางสถานีวิทยุกระจายเสียง หรือทางสื่อโทรทัศน์ โดยบุคคลนั้นไม่ได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นจากผู้ที่ได้รับคำแนะนำโดยตรงนอกเหนือจากค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการหรือเงินค่าขายสื่อสิ่งพิมพ์หรือจากค่าสมาชิกเท่านั้น สำหรับในกรณีของประเทศไทยยังไม่มีมาตรการควบคุมและกำกับดูแลการให้คำแนะนำในลักษณะนี้ที่ชัดเจน เนื่องจากมีปัญหาในการตีความเรื่องค่าตอบแทนที่ได้รับนั้นถือได้ว่าเป็นค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนในความหมายของคำนิยาม “การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน” หรือไม่ และถ้าตีความว่าการดำเนินการในลักษณะดังกล่าวเข้าตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขในความหมายของการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแล้ว ทางการสมควรที่จะเข้าควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการดังกล่าวทุกกรณีหรือไม่ ส่วนในประเทศสหรัฐอเมริกา US-SEC ถือเป็นแนวปฏิบัติว่า ค่าตอบแทนที่ผู้ให้คำแนะนำได้รับซึ่งจะทำให้เข้าหลักเกณฑ์การเป็นที่ปรึกษาการลงทุนให้หมายรวมถึง การได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐศาสตร์จากการให้คำแนะนำเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไม่ว่าจะอยู่ในรูปแบบใด เช่น ค่าที่ปรึกษา ค่าโฆษณาในสิ่งตีพิมพ์ที่มีการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นต้น ถ้าค่าตอบแทนหรือประโยชน์อื่นใดที่ผู้ให้คำแนะนำได้รับสัมพันธ์กับการให้บริการแนะนำการลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ประกอบการจะต้องดำเนินการขอจดทะเบียนต่อทางการเพื่อรับอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน เว้นแต่บุคคลดังกล่าวจะได้รับการยกเว้นตามกฎหมาย

2. ทำไมต้องมีการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์

คำแนะนำต่างๆ เกี่ยวกับการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์จากผู้เชี่ยวชาญด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นคำแนะนำที่ให้โดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือเจ้าหน้าที่การตลาดที่ปฏิบัติหน้าที่อยู่ในบริษัทหลักทรัพย์ หรือที่ปรึกษาการลงทุน หรือผู้จัดการกองทุน หรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์อิสระที่ให้คำแนะนำในนามของตนเองผ่านทางสื่อต่างๆ นับวันจะมีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนมากขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ เนื่องจากความสำเร็จหรือความล้มเหลวของการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นจะขึ้นอยู่กับราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงขึ้นลงในแต่ละวันซึ่งถูกกำหนดจากปัจจัยต่างๆ มากมาย ดังนั้น การรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง อันอาจหมายถึงผลกำไรมหาศาลหรือการล้มเหลวขาดทุน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เข้ามาในแต่ละวันมีจำนวนมากมายจึงต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการวิเคราะห์หลักทรัพย์มาเป็นผู้ที่ทำหน้าที่ในการกลั่นกรองข่าวสารและวิเคราะห์ข้อมูลตามหลักวิชา ทั้งนี้ เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์สูงสุดสำหรับใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสมและมีเหตุมีผลอันเป็นการลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ยังทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ว่าจะให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า ซึ่งเป็นส่วนสำคัญที่จะส่งผลต่อการพัฒนาของตลาดทุนและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

เมื่อพิจารณาโครงสร้างผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี 2537-2541 จะเห็นได้ว่า มูลค่าซื้อขายสุทธิของกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศหรือที่รู้จักทั่วไปในนามของนักลงทุนรายย่อยจะอยู่ในอัตราที่สูงกว่ากลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศและกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันในประเทศอย่างเห็นได้ชัด โดยมีสัดส่วนสูงถึงประมาณร้อยละ 50-70 ของมูลค่าซื้อขายรวม ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นต่างประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่น จะมีสัดส่วนการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงถึงประมาณร้อยละ 70 ของมูลค่าซื้อขายรวม จากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโครงสร้างผู้ลงทุนเป็นนักลงทุนรายย่อยในสัดส่วนที่สูง ดังนั้น การซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยจึงมีความสำคัญและส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดทิศทางของราคาหลักทรัพย์และภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม จะเห็นได้ว่ากลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยนี้มักจะมีอำนาจต่อรองในทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างน้อยอีกทั้งยังขาดความรู้ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ทางด้านหลักทรัพย์ ดังนั้น

การฉ้อฉลหลอกลวง การเอาเปรียบและการแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบจากการรับรู้ข้อมูลข่าวสารและความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างกลุ่มนักลงทุนรายย่อยกับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศหรือกลุ่มผู้ลงทุนสถาบันในประเทศจึงอาจเกิดขึ้นได้ จากสาเหตุดังกล่าวข้างต้นจึงเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้รัฐต้องให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนในการรับรู้ข่าวสารข้อมูล คำแนะนำ ผลการวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์จากผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการกำหนดมาตรการทางกฎหมายสำหรับการใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจให้ปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ และป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลหลอกลวงหรือไม่สุจริตของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่หรือคำแนะนำที่ให้ล้วนแต่ส่งผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์และอาจเป็นเครื่องชี้นำภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

3. มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และข้อขัดข้องของกฎหมายไทยในปัจจุบัน

จากการพิจารณามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จะเห็นได้ว่า มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นจะตกอยู่ภายใต้หลักการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ โดยกำหนดให้บุคคลที่เข้าข่ายเป็นที่ปรึกษาการลงทุนและไม่ได้รับการยกเว้นต้องดำเนินการจดทะเบียนต่อทางการและเปิดเผยข้อมูลส่วนตัว รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ในแบบคำขอจดทะเบียนให้ครบถ้วนสมบูรณ์ถูกต้องตรงต่อความเป็นจริง และหลักการของหน้าที่สุจริตยิ่งของที่ปรึกษาการลงทุน โดยกำหนดมาตรการทางแพ่ง มาตรการทางอาญา และมาตรการดำเนินการทางการบริหาร (Administrative Proceeding) เพื่อใช้ในการลงโทษที่ปรึกษาการลงทุนที่กระทำการใดๆ หรือมีส่วนร่วมในการกระทำการหรือในการปฏิบัติหรือดำเนินการในทางการค้าอันมีลักษณะเป็นการฉ้อฉลหลอกลวง ฉ้อโกง อ้าพรางให้หลงผิด หรือแสวงหาประโยชน์ส่วนตนโดยมิชอบ ซึ่งสาเหตุสำคัญที่ทำให้ต้องมีการออกกฎหมายและกำหนดมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ เพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองป้องกันผลประโยชน์ของประชาชนจากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลหลอกลวงหรือไม่สุจริตของที่ปรึกษาการลงทุนนั่นเอง ทั้งนี้ กฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลกิจการให้คำปรึกษาการลงทุนจะเป็นกฎหมายในระดับรัฐบาลกลาง ซึ่งสภานิติบัญญัติแห่งสหรัฐอเมริกา

ได้ตราขึ้นเพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และการเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นการดำเนินการในเชิงพาณิชย์และได้รับค่าตอบแทนเป็นการเฉพาะ ได้แก่ Investment Advisers Act of 1940 (IAA) นอกจากนี้บทบัญญัติบางมาตราใน IAA ยังมอบอำนาจให้แก่ SEC ตราข้อบังคับเพื่อกำหนดรายละเอียดในการบังคับใช้ IAA และในกรณีที่มีปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย เจ้าหน้าที่ SEC ก็อาจแสดงความคิดเห็นของตนเพื่อตีความข้อความและอธิบายถึงแนวทางปฏิบัติของ SEC ได้ อีกด้วยจึงเห็นได้ว่า ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดแนวทางและมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลการให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือการเผยแพร่ผลวิเคราะห์ และรายงานที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์อย่างชัดเจน แน่นนอน และเพียงพอ ซึ่งเป็นการง่ายที่ผู้ประกอบการจะนำไปใช้และปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายดังกล่าว ส่วนในประเทศอังกฤษจะให้ความสำคัญกับระบบการกำกับดูแลตนเอง (Self-Regulatory Organization หรือ SRO) ภายใต้ Financial Services Act of 1986 (FS) โดยมีการมอบอำนาจในการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการลงทุน ซึ่งรวมถึงการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนให้แก่ Financial Services Authorities (FSA) ซึ่ง FSA จะควบคุมดูแลผู้ประกอบการที่ปรึกษาการลงทุนและองค์กรกำกับดูแลตนเองที่เป็นผู้กำกับดูแลธุรกิจที่เกี่ยวกับการลงทุนในส่วนดังกล่าว ดังนั้น ผู้ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนจึงต้องอยู่ภายใต้บังคับบทบัญญัติแห่ง FS และต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นโดย SRO ที่ตนเองเป็นสมาชิกด้วย อนึ่ง แม้ว่าในประเทศอังกฤษจะไม่มีตรากฎหมายเฉพาะเพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน แต่จะเห็นได้ว่าแนวทางที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ประกอบการที่ปรึกษาการลงทุนก็ยังคงมีความชัดเจนแน่นอนในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ เนื่องจากองค์กรกำกับดูแลตนเองของธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนจะทำหน้าที่ในการกำหนดกฎเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติของผู้ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนไว้อย่างละเอียดแล้วนั่นเอง

ส่วนมาตรการทางกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้นจะอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของกฎหมายที่สำคัญๆ 2 ฉบับ คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายหลักทรัพย์ที่รัฐใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ทุกประเภท และใช้ป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมาตรการทางกฎหมายที่กำหนดขึ้นเพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลจะเป็นมาตรการทางอาญา ซึ่งได้แก่ การกำหนด

โทษปรับหรือจำคุกแก่บุคคลที่กระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติฉบับนี้ และมาตรการทางด้านการดำเนินการทางการบริหารเพื่อให้การควบคุมกำกับดูแลและบังคับใช้กฎหมายเกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้น อาทิเช่น การสั่งให้แก้ไขการกระทำ หรือกระทำการ หรืองดเว้นกระทำการตามที่เห็นสมควรภายในเวลาที่กำหนด หรือการสั่งเพิกถอนใบอนุญาตของบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้ยังได้มอบอำนาจให้แก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในการออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ เพื่อกำหนดรายละเอียดในการบังคับใช้กฎหมายในส่วนที่ตนกำกับดูแลให้เป็นไปตามเจตนารมณ์แห่งกฎหมาย ส่วนกฎหมายอีกฉบับหนึ่งที่มีความสำคัญซึ่งใช้ในการเยียวยาความเสียหายของผู้รับบริการอันเกิดจากการผิดสัญญา หรือการกระทำละเมิดอันเนื่องมาจากการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์และรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจากบทบัญญัติแห่งกฎหมายปัจจุบันของประเทศไทยที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์และรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับกฎหมายของต่างประเทศแล้ว จะเห็นได้ว่ามีข้อขัดข้องบางประการที่อาจทำให้เกิดความสับสนในการดำเนินการบังคับใช้กฎหมายแก่ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์อันจะก่อให้เกิดผลเสียในแง่ของความไม่เคารพกฎหมาย และเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนากิจการที่ปรึกษาการลงทุนในประเทศไทย ทั้งนี้ อาจสรุปได้ดังต่อไปนี้

1) บทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในส่วนที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะ คือ ในหมวด 4 ส่วนที่ 5 เกี่ยวกับการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนนั้นอาจจะมีขอบเขตไม่ครอบคลุมถึงการให้คำแนะนำการลงทุนหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์และรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์ บางลักษณะ เช่น การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยบุคคลที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญทางด้านวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งกระทำในนามของตนเองผ่านทางสื่อสิ่งพิมพ์ สื่อทางเครือข่าย หรือโดยการให้สัมภาษณ์ผ่านทางสถานีวิทยุกระจายเสียงหรือทางสื่อโทรทัศน์ เป็นต้น โดยบุคคลนั้นไม่ได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นจากผู้ที่ได้รับคำแนะนำโดยตรงนอกเหนือจากค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการหรือเงินค่าขายสิ่งพิมพ์เท่านั้น หรือในกรณีที่บุคคลได้ออกหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์เพื่อค่าตอบแทนและเป็นส่วนหนึ่งของการประกอบธุรกิจของตนเป็นทางค้าปกติ

เป็นต้น สำหรับเหตุผลที่เห็นว่าบทบัญญัติแห่งกฎหมายอาจครอบคลุมไม่ถึงการให้บริการในลักษณะดังกล่าว คือ

(1) เมื่อพิจารณาบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งได้ให้คำนิยามของ “การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน” โดยทั่วไปการดำเนินกิจการในลักษณะที่จะครอบงำประกอบของการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องปรากฏว่ามี การให้คำแนะนำแก่ประชาชนเป็นทางลับคดีโดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น ดังนั้น จึงเป็นปัญหาในการตีความว่า ในกรณีที่ผู้ให้คำแนะนำไม่ได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นจากผู้ที่ได้รับคำแนะนำโดยตรงนอกเหนือจากค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการหรือเงินค่าขายสิ่งพิมพ์จะถือว่าค่าตอบแทนที่ได้รับนั้นเป็นค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนในความหมายของคำนิยาม “การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน” หรือไม่

(2) บทนิยามคำว่า “การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน” ที่บัญญัติไว้ในกฎหมายปัจจุบันให้คำจำกัดความครอบคลุมเพียงการให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเท่านั้น ดังนั้น จึงยังไม่ครอบคลุมถึงกรณีที่บุคคลใดออกหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์เพื่อค่าตอบแทนและเป็นส่วนหนึ่งของการประกอบธุรกิจของตนเป็นทางลับคดีซึ่งจะเห็นได้ว่าเป็นการดำเนินธุรกรรมคนละส่วนแยกออกจากกัน

อนึ่ง ทั้งๆ ที่การให้คำแนะนำการลงทุนหรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูล รายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในลักษณะดังกล่าวอาจส่งผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ และเป็นตัวกำหนดทิศทางของตลาดโดยรวมได้ ดังนั้น การที่บุคคลดังกล่าวเพียงต้องอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ตามบทบัญญัติในมาตรา 240, 241 และมาตรา 297 ซึ่งเป็นบทบัญญัติที่กำหนดความผิดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล การแจ้งข้อมูล หรือ ใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคาเท่านั้น ผู้เขียนจึงเห็นว่าอาจเป็นการไม่เพียงพอสำหรับการควบคุมและกำกับดูแล

2) ตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 การให้บริการคำแนะนำแก่ประชาชนเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ เป็นทางลับคดี โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นนั้นจะกระทำได้อต่อเมื่อได้จัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดหรือเมื่อเป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่น ทั้งนี้ โดยได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแล้วเท่านั้น โดยบริษัทหลักทรัพย์จะต้องมีทุน

จดทะเบียนซึ่งชำระแล้วตามจำนวนที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ซึ่งต้องไม่น้อยกว่าหนึ่งร้อย ล้านบาท ดังนั้น บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลอื่นที่ไม่ใช่บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด หรือบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนต่ำกว่าที่กฎหมายกำหนดจึงถูกกีดกันและจำกัดเสรีภาพในการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนโดยปริยาย ทั้งนี้ เมื่อปรากฏว่าในตลาดทุนมีผู้ดำเนินธุรกิจให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์น้อยรายอาจส่งผลให้ประชาชนได้รับข่าวสารข้อมูลหรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนที่ไม่เพียงพอซึ่งเท่ากับเป็นการปิดกั้นไม่ให้ข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไปถึงประชาชนทางอ้อมนั่นเอง ซึ่งอาจขัดต่อทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพที่ว่าต้องทำให้ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวสอดคล้องกับข้อมูลข่าวสารต่างๆ และมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับคุณค่าของบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ

3) ในปัจจุบันการยื่นคำขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน และการพิจารณาคุณสมบัติของผู้ขอรับใบอนุญาตนั้นจะพิจารณาจากฐานะทางการเงินของบริษัทหลักทรัพย์ผู้ขอรับใบอนุญาตเป็นสำคัญ โดยไม่ได้ให้ความสำคัญในเรื่องคุณสมบัติทางการศึกษา ความรู้ความสามารถ ประสบการณ์ทางธุรกิจหลักทรัพย์ หรือประวัติทางวินัยของบุคคลากรที่จะเข้ามาปฏิบัติหน้าที่ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์แต่อย่างใด นอกจากนี้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ยังไม่มีบทบัญญัติที่วางข้อกำหนดให้ที่ปรึกษาการลงทุนต้องเปิดเผยข้อมูลส่วนตัว และข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะทำให้ประชาชนไม่ได้รับทราบข้อมูลเกี่ยวกับที่ปรึกษาการลงทุนอย่างเพียงพอเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาก่อนตัดสินใจเลือกใช้บริการจากที่ปรึกษาการลงทุนได้อย่างมีเหตุมีผลและเหมาะสมกับความต้องการรวมถึงสภาพแวดล้อมของตนเอง

4) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่มีบทบัญญัติที่วางกรอบในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือการเผยแพร่ผลงานวิเคราะห์และรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไว้อย่างชัดเจน แม้ว่ามาตรา 115 จะได้เปิดช่องให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และ วิธีการในการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนได้ก็ตาม แต่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็ยังมีได้อาศัยอำนาจตามความในมาตราดังกล่าวประกาศกำหนดกฎเกณฑ์ใดๆ เพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ทั้งนี้ จากสาเหตุที่กฎหมายปัจจุบันยังมิได้วางกรอบในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนที่ชัดเจน ซึ่งทำให้ขาด

ความโปร่งใสในการควบคุมและกำกับดูแล ประกอบกับยังไม่มีแนวทางดำเนินการบังคับใช้กฎหมายอย่างแน่นอนจึงอาจทำให้ผู้ประกอบการลงทุนเกิดความสับสนว่าตนเองควรจะดำเนินธุรกิจใดจึงจะไม่ใช่เป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมาย ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลเสียในแง่ของความไม่เคารพกฎหมายในประการต่อไป

5) ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แม้ว่าจะมีบทบัญญัติในส่วนของการกำกับและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ และในส่วนที่เกี่ยวกับการป้องกันการกระทำความผิดอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยการเผยแพร่หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคา แต่ก็ยังไม่มีแนวทางการดำเนินการบังคับใช้กฎหมายอย่างแน่นอนจึงอาจมีปัญหาในการพิจารณาว่า การกระทำเช่นไรจึงจะเป็นความผิด ทำให้เกิดความไม่แน่นอนของกฎหมาย นอกจากนี้บทบัญญัติต่างๆ ในส่วนดังกล่าวมักจะจำกัดตัวบุคคลที่กระทำความผิดไว้ค่อนข้างจำกัด ซึ่งอาจทำให้เกิดการหลีกเลี่ยงกฎหมายโดยอาศัยบุคคลอื่นเป็นผู้กระทำความผิด อีกทั้งยังทำให้ขาดความยืดหยุ่นในการตีความเพื่อขยายฐานในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์หรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์และรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของบุคคลที่เข้าข่ายจะเป็นผู้กระทำความผิด

6) เมื่อพิจารณาจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะสัญญา หากในการทำสัญญาที่ปรึกษาการลงทุนคู่สัญญาไม่ได้ตกลงกันหมดทุกข้อหรือตกลงกันแล้วแต่ข้อที่ตกลงกันนั้นมีข้อความที่เคลือบคลุมไม่ชัดเจนย่อมต้องอาศัยหลักการตีความสัญญาตามมาตรา 368 ประกอบกับหลักการตีความการแสดงเจตนาตามมาตรา 171 นั่นคือ จะต้องตีความตามเจตนาที่แท้จริงของคู่สัญญาทุกฝ่าย นอกจากนี้จะต้องตีความไปตามความประสงค์โดยอาศัยปกติประเพณีด้วย ทั้งนี้ตามประเพณีที่ปฏิบัติกันสัญญาที่ปรึกษาการลงทุนเป็นสัญญาที่มุ่งถึงการให้ความระมัดระวังตามวิชาชีพในการชำระหนี้ในระดับอันสมควรโดยมิได้มุ่งถึงความสำเร็จในการชำระหนี้เป็นสำคัญ แต่ประการใด ในส่วนของการรับผิดชอบละเมิดของผู้ประกอบวิชาชีพที่ปรึกษาการลงทุน เมื่อพิจารณาจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะละเมิดจะเห็นได้ว่า กฎหมายลักษณะนี้มีได้บัญญัติหลักเกณฑ์เรื่องความรับผิดชอบของผู้ประกอบวิชาชีพไว้เป็นกรณีเฉพาะเรื่องดังเช่น มาตรา 433, 434, 436 หรือ 437 อีกทั้งยังไม่มีบทสันนิษฐานความผิดที่อาจนำมาใช้เพื่อเป็นคุณแก่โจทก์ผู้เสียหายในกรณีนี้ได้ ดังนั้น ในการพิจารณาความรับผิดชอบของผู้ประกอบวิชาชีพที่ปรึกษาการลงทุนจึงต้องนำบทบัญญัติมาตรา 420 อันเป็นบททั่วไปของความรับผิดเพื่อละเมิดมาปรับใช้กับกรณีดังกล่าว ทั้งนี้ ในการกำหนดค่าสินไหมทดแทนตามมาตรา 438 ให้ศาลกำหนดตามควรแก่

พฤติกรรมและความร้ายแรงแห่งละเมิด อย่างไรก็ตามในการพิสูจน์ความผิดของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเกิดจากการไม่ปฏิบัติตามชำระหนี้ตามสัญญา หรือเกิดจากการกระทำการโดยผิดกฎหมายหรือการรบกวนหน้าที่ที่จะต้องกระทำการตามกฎหมายย่อมต้องตั้งอยู่บนหลักเกณฑ์ในเรื่องหน้าที่นำสืบโดยทั่วไปตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 84 ที่ว่า “ถ้าคู่ความฝ่ายใดกล่าวอ้างข้อเท็จจริงอย่างใด ๆ เพื่อสนับสนุนคำฟ้องหรือคำให้การของตนให้หน้าที่นำสืบข้อเท็จจริงนั้นตกอยู่แก่คู่ความฝ่ายที่กล่าวอ้าง” ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า ในการพิสูจน์ความผิดของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นย่อมเป็นภาระอันหนักสำหรับ โจทก์ผู้เสียหาย ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาที่ไม่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์ และไม่อาจรู้ถึงหลักวิชาที่มีอยู่ในงานของจำเลยผู้ประกอบวิชาชีพให้คำปรึกษาการลงทุน

ข้อเสนอแนะ

โดยเหตุที่ปัจจุบันบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย อาทิเช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หรือประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ยังมีข้อขัดข้องบางประการ ซึ่งทำให้เกิดปัญหาเรื่องความไม่โปร่งใสในการควบคุมและกำกับดูแล และการขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลอันอาจก่อให้เกิดผลเสียในแง่ของการให้ความคุ้มครองประชาชนและในแง่ของความไม่เคารพกฎหมาย นอกจากนี้ยังเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาธุรกิจเกี่ยวกับการเผยแพร่หรือให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์อีกด้วย ดังนั้น เพื่อเป็นการบรรเทาข้อขัดข้องในเรื่องนี้ ผู้เขียนขอเสนอแนะให้ยกเลิกข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน โดยขยายขอบเขตให้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลในรูปอื่นสามารถประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนได้หากบุคคลดังกล่าวมีคุณสมบัติ ความพร้อม และความเหมาะสมตามที่กำหนดเพื่อให้ประชาชนมีทางเลือกในการรับบริการข้อมูลข่าวสาร รายงาน และคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น

ในส่วนของการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนเพื่อให้การควบคุมและกำกับดูแลครอบคลุม ชัดเจน และมีประสิทธิภาพ ผู้เขียนเห็นควรให้เปลี่ยนรูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลจากระบบการขออนุญาตเป็นระบบการจดทะเบียน โดยผู้ที่ประสงค์จะประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนจะต้อง

กรอกแบบคำขอจดทะเบียนตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้ครบถ้วนสมบูรณ์ ซึ่งในแบบคำขอจดทะเบียนอาจกำหนดให้ผู้ขอจดทะเบียนแจกแจงข้อมูลส่วนตัวของผู้ขอจดทะเบียน เช่น ชื่อที่ใช้ในการประกอบการ สถานที่ตั้งของสถานประกอบการ การเงินของผู้ขอจดทะเบียน ประวัติทางวินัยหรือทางอาญาของผู้ขอจดทะเบียน เป็นต้น และข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น รายละเอียดของการให้บริการ แหล่งข้อมูลและกลยุทธ์ในการลงทุน ประวัติการศึกษา ประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจของผู้ขอจดทะเบียน วิธีการคิดค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทน เป็นต้น ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลและได้รับการจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแล้ว บุคคลที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของผู้ประกอบการดังกล่าวไม่จำเป็นต้องยื่นคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนอีกต่างหาก หากบุคคลดังกล่าวทำการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ภายใต้กิจการของผู้ที่จดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ทั้งนี้ หากบุคคลใดดำเนินการในลักษณะที่เข้าข่ายการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน โดยไม่ได้จดทะเบียนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และไม่ได้รับการยกเว้นตามกฎหมาย รวมถึงกรณีที่แสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงอันควรแจ้งในแบบคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนย่อมมีความผิดตามกฎหมาย โดยผู้เขียนเห็นควรให้มีการกำหนดคุณสมบัติเบื้องต้นของผู้ยื่นคำขอบางประการ ซึ่งเป็นที่ยอมรับของคนในวงการวิชาชีพที่ปรึกษาการลงทุนว่าเป็นคุณสมบัติพื้นฐานที่ผู้ประกอบการวิชาชีพพึงมี อาทิเช่น คุณสมบัติทางการศึกษา หรือทางด้านเงินทุน (เฉพาะกรณีนิติบุคคลเป็นผู้ขอจดทะเบียน เนื่องจากกรณีบุคคลธรรมดาในทางกฎหมายย่อมต้องรับผิดชอบอย่างไม่จำกัดอยู่แล้ว) หรือประสบการณ์การทำงาน หรือประวัติทางวินัยหรือทางอาญา เป็นต้น ไว้ด้วย ทั้งนี้ เพื่อเป็นการถ่วงดุลและคัดเลือกว่าที่ปรึกษาการลงทุนที่มีคุณภาพ มีจรรยาบรรณความประพฤติที่ดี และมีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์อย่างแท้จริงเข้ามาในวงการหลักทรัพย์อันจะส่งผลต่อความเชื่อถือในการปฏิบัติงานของที่ปรึกษาการลงทุนและก่อให้เกิดความมั่นใจต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการวิชาชีพที่ปรึกษาการลงทุนเองและต่อวงการหลักทรัพย์ในระยะยาว สำหรับกรณีที่ผู้ยื่นคำขอเป็นนิติบุคคลจะต้องมีผู้บริหารหรือบุคลากรที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดไม่น้อยกว่า 1 คนด้วย นอกจากนี้ ผู้เขียนเห็นว่าควรมีการกำหนดสิทธิ หน้าที่ และแนวทางปฏิบัติในการดำเนินกิจการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนไว้อย่างชัดเจน อาทิเช่น หน้าที่ในการให้คำแนะนำการลงทุนด้วยความซื่อสัตย์สุจริตยิ่งโดยยึดมั่นในจรรยาบรรณ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้รับบริการหรือลูกค้าโดยจะต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงที่อาจส่งผลกระทบต่อการใช้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความสุจริตยิ่งของที่ปรึกษาการลงทุนทั้งหมดอย่างครบถ้วนและเป็นธรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อเท็จจริงที่แสดงให้เห็นว่าผลประโยชน์ของที่ปรึกษาการลงทุนขัดกับผลประโยชน์ของลูกค้า หน้าที่ในการจัดทำและเก็บรักษาบัญชีและรายงานที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการที่ปรึกษา

การลงทุนให้ถูกต้อง ครบถ้วนและเป็นปัจจุบันอยู่เสมอภายในระยะเวลาและสถานที่ที่กำหนด
หน้าที่ในการวางระบบป้องกันข้อมูลที่ยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนโดยจัดให้มีบุคคลที่เป็น
ผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบและดำเนินการให้มีระบบการกำกับดูแลกิจกรรมทุกด้านของที่ปรึกษา
การลงทุน หน้าที่จะต้องทำสัญญาที่ปรึกษาการลงทุนกับผู้รับบริการหรือลูกค้าโดยสัญญาต้องมี
ข้อความอันเป็นสาระสำคัญตามที่กฎหมายกำหนด เป็นต้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์สำหรับใช้เป็น
แนวทางในการควบคุมและกำกับดูแลรวมถึงการพิสูจน์ความผิดของที่ปรึกษาการลงทุนต่อไป

อนึ่ง เพื่อให้การควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนใน
หลักทรัพย์เกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ผู้เขียนเห็นควรให้มีการกำหนดมาตรการทางกฎหมายเพื่อใช้
ในการบังคับการและลงโทษแก่บุคคลที่กระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่ใช้
ในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ดังนี้

1) การกำหนดมาตรการทางการบริหารแก่ที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งปฏิบัติหน้าที่โดยฝ่าฝืน
ต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมายหรือขาดจรรยาบรรณเพื่อเป็นการป้องกันมิให้บุคคลดังกล่าวเข้ามา
เกี่ยวข้องกับประกอบวิชาชีพดังกล่าว อาทิเช่น การสั่งระงับหรือเพิกถอนการจดทะเบียน หรือ
การวางข้อจำกัดในการดำเนินกิจการ

2) การให้อำนาจแก่หน่วยงานที่ได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ในการควบคุมและกำกับดูแล
สามารถลงโทษทางแพ่ง (civil penalty) แก่ผู้กระทำความผิดได้โดยไม่ต้องเสนอเรื่องเข้าสู่
กระบวนการยุติธรรมตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญาและให้ถือว่าเป็นการยุติคดีใน
ทางอาญา ทั้งนี้ เพื่อเป็นกรลดความยุ่งยากในการดำเนินคดีทางศาล

3) การกำหนดความรับผิดทางอาญาแก่บุคคลใดที่กระทำการเผยแพร่หรือให้ข้อมูลใน
ลักษณะที่เข้าข่ายเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคาโดยยกเลิกบทบัญญัติที่เป็นการจำกัดตัวผู้กระทำ
ความผิดและแก้ไขเพิ่มเติมความผิดให้ครอบคลุมถึงการให้ความเห็นหรือการให้คำแนะนำทั้งหมด

4) การกำหนดให้บุคคลที่ได้รับความเสียหายจากการกระทำอันเป็นการฝ่าฝืนต่อ
บทบัญญัติแห่งกฎหมายหลักทรัพย์ของบุคคลที่เผยแพร่หรือให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์
สามารถใช้สิทธิเรียกร้องทางแพ่งภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ได้ ซึ่งผลแห่งความรับผิดอาจจะอยู่ใน
รูปของการชดเชยค่าเสียหายอันเกิดจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญา หรือการชำระค่าสินไหมทดแทน
ต่างๆ เพื่อชดเชยความเสียหายที่เกิดจากมูลละเมิด หรือการบังคับให้บุคคลดังกล่าวต้องคืนทรัพย์สิน
หรือประโยชน์ที่ตนได้รับจากการฝ่าฝืนบทบัญญัติแห่งกฎหมายหลักทรัพย์พร้อมทั้งดอกเบี้ย
สำหรับกรณีของการพิสูจน์ความผิดของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็น
การดำเนินคดีในทางแพ่งหรือทางอาญานั้น ผู้เขียนเห็นควรให้นำหลักการเกี่ยวกับการผลักภาวะ

การพิสูจน์ความคิดให้แก่จำเลยมาใช้เพื่อให้ผู้ประกอบการวิชาชีพเป็นผู้มีภาระการพิสูจน์แทน โดยจะต้องพิสูจน์ให้ได้ความว่าตนได้ปฏิบัติหน้าที่เป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐานวิชาชีพแล้วอันเป็นการลดภาระการพิสูจน์ของโจทก์ ซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับความเสียหายจากการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ให้คำปรึกษาการลงทุนและส่วนใหญ่จะเป็นผู้ที่ขาดความรู้ความชำนาญทางด้านหลักทรัพย์และไม่รู้ถึงหลักวิชาที่มีอยู่ในงานของผู้ให้คำปรึกษาการลงทุน

มาตรการทางกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่ผู้เขียนได้นำเสนอในข้างต้น ผู้เขียนเห็นควรให้กำหนดในรูปแบบของการอาศัยอำนาจตามความในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ รวมถึงมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยให้มีขอบเขตครอบคลุมถึงลักษณะของการดำเนินธุรกรรมดังต่อไปนี้

(1) การดำเนินธุรกิจให้คำแนะนำแก่บุคคลอื่นหรือประชาชนเป็นทางคำปกติเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือคุณค่าของหลักทรัพย์ หรือความเหมาะสมในการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือความเหมาะสมของการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อมหรือโดยผ่านสื่อสิ่งพิมพ์หรือสื่อใดๆ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนหรือได้รับประโยชน์ในเชิงเศรษฐศาสตร์อื่นใดจากการดำเนินธุรกิจนั้น

(2) การออกหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์แก่บุคคลอื่นหรือประชาชนอันเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการตามธุรกิจปกติ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนหรือได้รับประโยชน์ในเชิงเศรษฐศาสตร์อื่นใดจากการดำเนินธุรกิจนั้น

อย่างไรก็ตามผู้เขียนเห็นว่าควรจะมีการกำหนดให้การดำเนินการที่เข้าหลักเกณฑ์การเป็นที่ปรึกษาการลงทุนของบุคคลบางจำพวกอยู่ในรายการยกเว้นไม่เข้าข่ายเป็นการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน หากพฤติกรรมของบุคคลเหล่านี้ได้ถูกควบคุมและกำกับดูแลภายใต้บทบัญญัติในส่วนอื่นแล้วหรือการกระทำของบุคคลเหล่านี้ไม่ได้ก่อให้เกิดความเสี่ยงแก่ผู้ลงทุนหรือประชาชนแต่อย่างใดโดยกำหนดให้การยกเว้นแก่บุคคลดังต่อไปนี้

ก) ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนตามกฎหมายว่าด้วยธนาคาร หรือกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุนที่เกี่ยวข้อง โดยคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ให้เป็นเพียงส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการที่ธนาคารหรือบริษัทเงินทุนได้รับอนุญาตตามกฎหมายว่าด้วยการนั้น

ข) นายความ นักบัญชี วิศวกร หรือครูโดยคำแนะนำที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ให้เป็นเพียงส่วนที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการทางวิชาชีพของตนเท่านั้น รวมถึง วิทยากรที่ได้บรรยายในการอบรมหรือสัมมนาทางวิชาการ ซึ่งมีได้จัดขึ้นเพื่อให้คำแนะนำที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ

ค) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือผู้ค้าหลักทรัพย์โดยคำแนะนำที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้เป็นเพียงส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการของตนและตนมิได้รับค่าตอบแทนเป็นพิเศษจากการให้คำแนะนำนั้น

ง) ผู้พิมพ์โฆษณาหรือเจ้าของหนังสือพิมพ์ นิตยสาร หรือสิ่งพิมพ์ทางธุรกิจหรือการเงิน หรือผู้จัดรายการ หรือผู้ดำเนินรายการผ่านทางสื่อกระจายเสียงหรือภาพหรือทางเครือข่ายสากล (Internet) หรือสื่ออื่นใด ซึ่งได้เผยแพร่คำแนะนำที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการทั่วไปและอย่างสม่ำเสมอในทางสุจริต โดยคำแนะนำที่ให้เป็นเพียงการให้ความเห็นหรือการวิเคราะห์ทั่วไป ไม่มีเรื่องของผลประโยชน์เข้ามาเกี่ยวข้อง ทั้งนี้ จุดประสงค์หลักของสิ่งตีพิมพ์หรือการจัดรายการผ่านสื่อใดๆ นั้นต้องไม่ใช่เป็นการส่งเสริมหรือชักนำให้บุคคลใดๆ ลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งโดยเฉพาะ หรือเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งเป็นการเฉพาะ หรือเพื่อจูงใจหรือเป็นการให้ผลประโยชน์ตอบแทนแก่ลูกค้า อนึ่ง ในการพิจารณาว่าบุคคลใดได้รับการยกเว้นตามข้อยกเว้นนี้หรือไม่ ผู้เขียนเห็นว่าควรพิจารณาจากลักษณะการดำเนินการ พฤติกรรมและเจตนาของบุคคลดังกล่าวเป็นรายกรณีไป

จ) บุคคลใดๆ ซึ่งให้คำแนะนำหรือออกหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์เฉพาะหลักทรัพย์ของรัฐบาล

ฉ) บุคคลอื่นใดที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นสมควร หากพิจารณาเห็นว่าการดำเนินการของบุคคลดังกล่าวมิได้อยู่ในเจตนารมณ์ของกฎหมายที่จะควบคุมและกำกับดูแล

ทั้งนี้ หากปรากฏว่าบุคคลใดดำเนินการในลักษณะที่เข้าเงื่อนไขของการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนตามบทนิยาม “การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน” และไม่ได้รับการยกเว้นตามกฎหมายแล้ว บทบัญญัติแห่งกฎหมายในส่วนนี้จะใช้บังคับแก่บุคคลดังกล่าวทั้งสิ้น

สำหรับกรณีของการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนต่างประเทศ ผู้เขียนเห็นว่ามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำที่เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่ได้นำเสนอมาในข้างต้นนั้นควรมีผลใช้บังคับแก่ที่ปรึกษาการลงทุนต่างประเทศ 2 กรณี คือ ในกรณีที่ที่ปรึกษาการลงทุนต่างประเทศเข้ามาประกอบกิจการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน

ในประเทศไทยไม่ว่าผู้รับบริการหรือลูกค้าจะเป็นผู้มีถิ่นที่อยู่ในประเทศไทยหรือในต่างประเทศก็ตาม และในกรณีที่ที่ปรึกษาการลงทุนต่างประเทศได้เผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทยในต่างประเทศแต่มีเจตนาให้คำแนะนำหรือผลการวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของตนเข้ามาเผยแพร่ในประเทศไทย

นอกจากนี้ ผู้เขียนใคร่ขอเสนอแนวทางในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่และให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเด็นสำคัญๆ เพิ่มเติมดังต่อไปนี้

1) องค์กรที่ทำหน้าที่ในการควบคุมและกำกับดูแล

ผู้เขียนเห็นว่าในระยะเริ่มต้นของการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนควรให้สำนักงาน ก.ล.ด. เป็นองค์กรที่ทำหน้าที่ดังกล่าว โดยหากสำนักงาน ก.ล.ด. เห็นสมควรว่าสมาคมที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนใดมีคุณสมบัติและมาตรฐานในการดำเนินงานในเรื่องที่สำนักงาน ก.ล.ด. กำหนดอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ สำนักงาน ก.ล.ด. อาจยกระดับสมาคมดังกล่าวให้เป็นผู้ทำหน้าที่กำกับดูแลผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแทนสำนักงาน ก.ล.ด. ต่อไป ทั้งนี้ เนื่องจากผู้เขียนเห็นว่าระบบการกำกับดูแลตนเองนั้นเป็นระบบที่มีข้อดีอยู่หลายประการ อาทิเช่น องค์กรกำกับดูแลตนเองสามารถกำหนดจรรยาบรรณการทำธุรกิจหลักทรัพย์ของสมาชิกให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ต่างๆ ซึ่งองค์กรของทางการไม่อาจกระทำได้หรือยากที่จะกระทำได้โดยนัยทางกฎหมาย การดำเนินงานขององค์กรกำกับดูแลตนเองจะต้องรับผิดชอบต่อสมาชิกและต่อทางการเพราะฉะนั้นจึงต้องกำกับดูแลให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ช่วยให้รัฐบาลสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายและเวลาในงานกำกับดูแลประจำวันและสามารถนำทรัพยากร ไปใช้ในงานนโยบายและงานพัฒนาตลาดทุนได้มากขึ้น เป็นต้น

2) การกำหนดมาตรการเสริมอื่นๆ เพื่อให้การควบคุมและกำกับดูแลมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ผู้เขียนเห็นว่า ทางการควรส่งเสริมให้ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีระบบการกำกับดูแลกิจการและระบบการตรวจสอบภายในที่มีประสิทธิภาพ และควรให้ความสำคัญในเรื่องของการให้ความรู้เกี่ยวกับหลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์แก่ประชาชน โดยส่งเสริมให้มีการจัดหลักสูตรการฝึกอบรมหรือสัมมนาแก่นักลงทุนหรือประชาชนที่สนใจอย่างสม่ำเสมอ

อนึ่ง การควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จะเกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากจะต้องมีระบบในการควบคุมและกำกับดูแลที่ครอบคลุมถึงการมีมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลที่เหมาะสมชัดเจนและเพียงพอแล้ว ประชาชนและนักลงทุนเองจะต้องปกป้องสิทธิของตนในการที่จะได้รับบริการที่ดี มีคุณภาพ และเป็นไปตามหลักวิชาและจรรยาบรรณ โดยการที่จะต้องร่วมมือกันสอดส่องดูแลการปฏิบัติงานของที่ปรึกษาการลงทุน นั่นคือ หากพบว่ามีกระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมายหรือจรรยาบรรณแล้วควรแจ้งให้หน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ทราบทันที ทั้งนี้ เพื่อสร้างความร่วมมือในการสอดส่องดูแลการดำเนินการดังกล่าว ทางนี้อาจต้องกำหนดมาตรการจูงใจโดยการให้รางวัลแก่ผู้ที่แจ้งข่าวเป็นการตอบแทน