



ลักษณะทั่วไปของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจซึ่งเกี่ยวกับสถาบันการเงิน

2.1 ลักษณะของความผิดเกี่ยวกับสถาบันการเงินในประเทศไทย

แต่เดิมประเทศไทยมีกฎหมายที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจค่อนข้างน้อย ต่อมาเมื่อเศรษฐกิจของประเทศได้ขยายตัวมากขึ้น ทำให้กฎหมายที่มีอยู่เดิมไม่เพียงพอแก่การที่รัฐจะควบคุมดูแลสถาบันเอกชนที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการเงิน การธนาคารไว้ให้อยู่ในแนวทางที่เหมาะสมได้ จึงจำเป็นต้องออกกฎหมายใหม่ เพื่อควบคุมการประกอบธุรกิจในรูปแบบใหม่ ๆ ที่เกิดขึ้นตามความเจริญก้าวหน้าของเศรษฐกิจ เช่น พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 พระราชกำหนดการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ. 2527 (แก้ไขตามพระราชบัญญัติการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ. 2534) เป็นต้น พระราชบัญญัติต่าง ๆ เหล่านี้ ได้กำหนดโทษทางอาญาแก่ผู้ที่ฝ่าฝืนไว้ด้วย จึงเกิดเป็นความผิดทางเศรษฐกิจขึ้น ประกอบกับความผิดเหล่านี้กระทำโดยผู้ที่มีความรู้เฉลียวฉลาด อาศัยความรู้ความชำนาญจากหน้าที่การงานของตน มีฐานะทางสังคมสูง มีอำนาจทางการเงิน จึงยากที่จะตรวจสอบพบ และพิสูจน์ความผิด และเนื่องจากลักษณะของการทำความผิดมักไม่ค่อยปรากฏชัดเจน แต่จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปดังนั้นความผิดจะปรากฏขึ้นก็ต่อเมื่อมีความเสียหายเกิดขึ้นแล้ว เป็นมูลค่ามหาศาล กระทบต่อระบบการเงินการลงทุน ผู้เสียหายได้แก่ประชาชนที่ฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินนั้น ๆ จึงเป็นความผิดที่มีผลเสียหายอย่างร้ายแรงต่อเศรษฐกิจของประเทศ ที่ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงแห่งชาติด้วย

2.1.1 ความผิดเกี่ยวกับการเงินการธนาคาร

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเงินการธนาคาร มักเกี่ยวข้องกับภาวะ

เศรษฐกิจที่จะต้องเปลี่ยนแปลงจึงต้องมีลักษณะที่เคลื่อนไหวและปรับปรุงไปตามสภาพแวดล้อมของสังคมเศรษฐกิจ รวมทั้งต้องปรับใช้ได้สำหรับเหตุการณ์ล่วงหน้าในอนาคต และแนวทางป้องกันปัญหาทางการเงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย ซึ่งกฎหมายการธนาคารพาณิชย์ และกฎหมายการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ก็ได้มีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลง เพื่อให้เหมาะสมกับเหตุการณ์ปัจจุบัน โดยมีวัตถุประสงค์ที่สำคัญ คือ

1. เพื่อพิทักษ์รักษาผลประโยชน์ของประชาชนผู้ฝากเงิน โดยปรับปรุงหลักเกณฑ์มาตรฐานการดำเนินงานให้เหมาะสม และสอดคล้องกับการพัฒนาสถาบันการเงิน เพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับ และตรวจสอบเพื่อให้สถาบันการเงินมีความมั่นคงและป้องกันมิให้มีโอกาสทำความเสียหายที่กระทบถึงประชาชนส่วนรวม

2. เพื่อเสริมประสิทธิภาพ และความคล่องตัวในการดำเนินนโยบายทางการเงิน ตลอดจนการจัดสรรสินเชื่อ เพื่อให้สถาบันการเงินพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมได้มากขึ้น

3. เพื่อให้ระบบสถาบันการเงิน พัฒนาการประกอบธุรกิจอย่างมั่นคงอย่างมีระเบียบและมีประสิทธิภาพ เป็นไปตามหลักการที่ดีของธุรกิจการเงินการธนาคาร

ความผิดตามบทบัญญัติธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ แยกพิจารณาได้ดังนี้

- ก. บทบังคับธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
- ข. บทบัญญัติสำหรับคนทั่วไปให้ปฏิบัติ

ก. บทบังคับธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์: เป็นกรณีที่ถูกกฎหมายกำหนดไว้สำหรับสถาบันการเงิน ในกรณีต่อไปนี้

1) กรณีต้องห้ามตามกฎหมาย เป็นบทบังคับในเรื่องของการดำรงสถานภาพของสถาบันการเงิน เพื่อให้มีความมั่นคง จึงจำเป็นที่กฎหมายกำหนดห้ามฝ่าฝืนอย่างเด็ดขาดไว้เฉพาะเรื่อง เช่น

- กำหนดสัดส่วนการเข้าถือหุ้น หรือจำหน่ายหุ้นของสถาบันการเงินนั้น ๆ
- ห้ามให้สินเชื่อก่อกรรมการ หรือการค้าประกันการกู้ยืมเงินของกรรมการ (ซึ่งกฎหมายบัญญัติคำว่า "กรรมการ"⁴ ให้หมายรวมถึง คู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของกรรมการด้วย)
- ห้ามกระทำการใด ๆ อันอาจก่อให้เกิดความเสียหายทางเศรษฐกิจของประเทศ หรือแก่ประโยชน์ของประชาชน หรือเป็นการเอาเปรียบลูกค้า หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องอย่างไม่เป็นธรรมหรือเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนา หรือต่อการแข่งขันในระบบสถาบันการเงิน หรือเป็นการผูกขาด หรือจำกัดตัดตอนทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดด้วยความเห็นชอบของคณะรัฐมนตรี และประกาศในราชกิจจานุเบกษา
- กำหนดเรื่องคุณสมบัติของบุคคล⁵ ที่ทำหน้าที่เป็นกรรมการ หรือเจ้าหน้าที่บริหารของสถาบันการเงิน
- กรณีรัฐมนตรีมีคำสั่งควบคุม สถาบันการเงิน ห้ามมิให้กรรมการและพนักงานของสถาบันการเงิน กระทำกิจการของสถาบันการเงินนั้นต่อไปอีก เว้นแต่จะได้รับมอบหมาย

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁴พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ มาตรา 12(2) และพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนฯ มาตรา 21

⁵พรบ.การธนาคารพาณิชย์ มาตรา 12(2) จัตวา (1) - (7) และพรบ.บริษัทเงินทุนฯ มาตรา 2

2) กรณีเป็นความผิดหากมิได้ขออนุญาตรัฐมนตรี แต่เมื่อหากได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีแล้ว การกระทำเช่นนั้นย่อมทำได้ เช่น กรณีตั้งสำนักงานสาขาของสถาบันการเงิน เป็นต้น ซึ่งหากฝ่าฝืนเงื่อนไขที่กำหนดในการจัดตั้ง รัฐมนตรีมีอำนาจสั่งเพิกถอนใบอนุญาต หรือสั่งเลิกสาขา หรือสั่งควบคุมแล้วแต่กรณีถ้าเห็นสมควร

3) กรณีเป็นความผิดหากมิได้ขออนุญาตธนาคารแห่งประเทศไทย เช่น สถาบันการเงินจะประกอบธุรกิจที่ได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว จะประกอบธุรกิจการค้าอื่นใดไม่ได้ หรือห้ามขายหรือให้ถือสังหาริมทรัพย์ใด หรือสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่ารวมกันสูงกว่าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้แก่กรรมการหรือชื่อทรัพย์สินจากกรรมการ ทั้งนี้รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการด้วย เว้นแต่จะได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น

4) กรณีเป็นความผิดเพราะฝ่าฝืนข้อกำหนดของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่

- การกำหนดอัตราส่วนการดำรงเงินกองทุน
- การกำหนดอัตราส่วนดำรงเงินสดสำรอง
- การกำหนดอัตราส่วน การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง

โดยในเรื่องอัตราส่วนการดำรงเงินสดสำรอง และการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขที่ธนาคารแห่งประเทศไทย กำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีและให้ประกาศในราชกิจจานุเบกษา

ข. บทบัญญัติตามกฎหมายที่ห้ามบุคคลโดยทั่วไป ได้แก่

1. ห้ามมิให้บุคคลใดนอกจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการธนาคารพาณิชย์และ

ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ เพราะ เป็นกิจการที่เกี่ยวข้องถึงเงินจำนวนมากในประเทศ จึงจำเป็นที่รัฐต้องเข้ามาควบคุมกิจการประกอบการดังกล่าว เพื่อให้เกิดความมั่นคงในระบบการเงินของประเทศ ซึ่งการควบคุมกิจการธนาคารในทางปฏิบัติจริงแล้ว รัฐไม่อาจควบคุมอย่างแท้จริงได้ ดังพระวรวงศ์เธอพระองค์เจ้าวิวัฒนไชย ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยคนแรก เคยมีพระนิพนธ์ว่า

".....การธนาคารย่อมเป็นกิจการที่จะควบคุมจริง ๆ หาได้ไม่ เพราะการประกอบธุรกิจของธนาคารย่อมต้องการความวินิจฉัยและดุลพินิจเป็นที่ตั้ง.....จะออกกฎหมายวางหลักเกณฑ์ไว้ตายตัวหาได้ไม่ เพราะเหตุที่ควบคุมจริง ๆ ไม่ได้ กฎหมายว่าด้วยการธนาคารจึงต้องมีลักษณะ เป็นการกำหนดมาตรฐานบางอย่างไว้ และให้รัฐบาลมีอำนาจกำกับดูแลให้ธนาคารดำรงไว้ซึ่งมาตรฐานที่กำหนด"^๑

2. ห้ามมิให้บุคคลใดนอกจากธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ใช้ชื่อหรือแสดงชื่อในธุรกิจว่า "ธนาคาร" หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ หรือคำอื่นใดที่มีความหมายเช่นเดียวกัน

3. บทบัญญัติห้ามเฉพาะผู้เป็นกรรมการ หรือลูกจ้างพนักงาน ห้ามดำรงตำแหน่งอื่นใดในธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทเงินทุนฯ อื่นอีกในเวลาเดียวกัน เว้นแต่ตำแหน่งที่ปรึกษากฎหมาย หรือตำแหน่งที่ไม่มีหน้าที่ปฏิบัติ หรือให้ความเห็นเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจของธนาคารหรือบริษัทเงินทุนฯ นั้น ๆ

^๑ วิชา คำรงค์พีพัฒน "กฎหมายว่าด้วยการธนาคาร" (พระนคร, แสงจันทร์การพิมพ์, 2524) หน้า 42.

2.1.2 ความผิดฐานฉ้อโกงประชาชน

ในเบื้องต้น ความผิดฐานฉ้อโกงประชาชน เป็นความผิดตามประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 341, 342 และ 343⁷ ซึ่งจะเป็นความผิดสำเร็จเมื่อผู้ถูกหลอกลวงเชื่อตามที่ถูกหลอกลวง และผู้กระทำความผิดได้ไปซึ่งทรัพย์สินจากผู้ถูก

⁷บทบัญญัติความผิดฐานฉ้อโกงตามประมวลกฎหมายอาญา

มาตรา 341 "ผู้ใดโดยทุจริต หลอกลวงผู้อื่นด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความซึ่งควรบอกให้แจ้ง และโดยการหลอกลวงดังว่านั้นได้ไปซึ่งทรัพย์สินจากผู้ถูกหลอกลวง หรือบุคคลที่สาม หรือทำให้บุคคลที่สามทำ ถอน หรือทำลาย เอกสารสิทธิ์ ผู้นั้นกระทำความผิดฐานฉ้อโกงต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามหรือปรับไม่เกินหกพันบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา 342 ถ้าในการกระทำความผิดฐานฉ้อโกง ผู้กระทำ

(1) แสดงตนเป็นคนอื่น

(2) อาศัยความเบาปัญญาของผู้ถูกหลอกลวงซึ่งเป็นเด็ก หรืออาศัยความอ่อนแอแห่งจิตของผู้ถูกหลอกลวง

ผู้กระทำต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินห้าปี หรือปรับไม่เกินหนึ่งหมื่นบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา 343 ถ้าการกระทำผิดตามมาตรา 341 ได้กระทำด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จต่อประชาชน หรือด้วยการปกปิดความจริง ซึ่งควรบอกให้แจ้งต่อประชาชน ผู้กระทำต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินห้าปี หรือปรับไม่เกินหนึ่งหมื่นบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

ถ้าการกระทำผิดดังกล่าวในวรรคแรก ต้องด้วยลักษณะดังกล่าวในมาตรา 342 อนุมาตราหนึ่งอนุมาตราใดด้วย ผู้กระทำต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่หกเดือนถึงเจ็ดปี และปรับตั้งแต่หนึ่งพันบาทถึงหนึ่งหมื่นสี่พันบาท"

หลอกลวง หรือบุคคลที่สาม จะเห็นได้ว่าองค์ประกอบสำคัญของการกระทำคือมีการหลอกลวงเกิดขึ้น ดังนั้นการหลอกลวงในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อให้ได้ประโยชน์ในทางทรัพย์สิน โดยเฉพาะการฉ้อโกงเกี่ยวกับธุรกิจการเงินการธนาคาร จนเกิดความเสียหายเป็นจำนวนเงินมากกระทบต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจของชาติ จึงเป็นความผิดทางเศรษฐกิจอีกลักษณะหนึ่ง ทั้งนี้โดยพิจารณาจากการให้ความหมายของคำว่า "ความผิดทางเศรษฐกิจ" หรือ "อาชญากรรมทางเศรษฐกิจ" ไว้หลายทัศนะซึ่งความหมายท่านองเดียวกันดังนี้

- คณะกรรมการของสมาคมทนายความของอเมริกัน "ความผิดทางเศรษฐกิจคือ พฤติกรรมที่ผิดกฎหมาย มีการแสดงออกที่ไม่รุนแรง ส่วนมากเป็นการกระทำที่เกี่ยวกับการหลอกลวง การปลอมแปลง การปกปิดซ่อนเร้น การยักยักย้ายถ่ายเท การละเลยต่อหน้าที่ หรือการใช้กลยุทธ์ที่ผิดกฎหมาย"

- ผู้อำนวยการสถาบันป้องกันอาชญากรรมและการปฏิบัติต่อผู้กระทำผิดแห่งสหประชาชาติ (UNAFEI) "ความผิดทางเศรษฐกิจ เป็นความผิดที่เป็นอันตรายต่อความผาสุก และสวัสดิภาพของประชาชนทำลายการพัฒนาทางสังคมและเศรษฐกิจของชาติ"

- นักวิชาการในประเทศไทย "อาชญากรรมทางเศรษฐกิจ คือ การกระทำผิดกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกินที่อยู่ดีของประชาชนทั้งประเทศ"⁸

ศูนย์วิจัยทรัพย์สิน
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁸ อดิเทพ ชูบัวรุ่ง , เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่องอาชญากรรมทางธุรกิจ, ห้องประชุมคณะนิติศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 6 มีนาคม 2529 หน้า 4.

- นักการเมือง "เป็นการกระทำใด ๆ ก็ตามที่บ่อนทำลายเศรษฐกิจ หรือเป็นผลเสียหายร้ายแรงต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ"

ตัวอย่างความหมายของคำว่า "ความผิดทางเศรษฐกิจ" หรือ "อาชญากรรมทางเศรษฐกิจ" ข้างต้น ก็ได้แก่ ความผิดฐานฉ้อโกงในรูปแบบการหลอกลวงที่แตกต่างกันออกไป จนเกิดเป็นความผิดในทางเศรษฐกิจขึ้น ที่สำคัญและมีผลเสียหายร้ายแรง ก็คือ ความผิดฐานฉ้อโกงเกี่ยวกับธุรกิจการเงินการธนาคาร มักจะเป็นการกระทำที่ผิดต่อประชาชนโดยทั่ว ๆ ไป ตามประมวลกฎหมาย ตามมาตรา 343 มีบทลงโทษหนักกว่าการฉ้อโกงบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะ โดยมุ่งลงโทษเจตนาของผู้กระทำความผิด ที่หมายจะหลอกลวงประชาชนโดยทั่วไป ไม่จำกัดว่าจะเป็นผู้ใด คำว่า "ประชาชน" ซึ่งจะถูกลอกลวงอันเป็นเหตุให้ผู้กระทำความผิดฐานนี้ ไม่จำเป็นต้องเป็นบุคคลจำนวนมาก เมื่อได้แสดงความเท็จต่อประชาชนแล้ว แม้จะมีคนทราบข้อความนั้นก็คนก็ไม่สำคัญ เพราะความผิดมาตรานี้มิได้ถือเอาจำนวนมากน้อยแห่งผู้เสียหายที่หลงเชื่อ แต่ถือตามเจตนาของผู้กระทำความผิดว่า เจตนาแสดงข้อความเท็จต่อประชาชนเป็นสำคัญ บทบัญญัติความผิดนี้ จึงมิใช่ความผิดที่ยอมความกันได้ อย่างไรก็ตาม หลักในการพิจารณาความผิดฐานนี้ก็ยังคงต้องใช้หลักในเรื่องฉ้อโกงมาพิจารณาประกอบด้วยคือ ต้องมีการ "หลอกลวงผู้อื่นด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จ" ทั้งนี้โดยไม่จำกัดว่าต้องแสดงด้วยวิธีใด อาจเป็นด้วยวาจา หรือลายลักษณ์อักษรก็ได้ และข้อความที่แสดงนั้นต้องเป็นความไม่จริงในเวลาก่อนหรือขณะแสดงข้อความนั้น

ความผิดฐานฉ้อโกง และฉ้อโกงประชาชนนั้น จะ เป็นความผิดสำเร็จ เมื่อผู้ถูกหลอกลวงหลงเชื่อตามที่ถูกลอกลวง และผู้กระทำผิดได้ไปซึ่งทรัพย์สินจากผู้ถูกลอกลวง หรือบุคคลที่สาม หรือทำให้ผู้ถูกลอกลวง หรือบุคคลที่สามทำ ถอนหรือทำลายเอกสารสิทธิ์ และการได้ไปซึ่งทรัพย์สิน อันจะทำให้เป็นความผิดสำเร็จนั้น ผู้ถูกลอกลวงต้องส่งมอบทรัพย์สินให้แก่ผู้หลอกลวงด้วย

2.1.3 ความผิดตามพระราชกำหนดการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน

เนื่องจากแหล่งเงินในระบบซึ่งได้แก่ สถาบันทางการเงินต่าง ๆ ที่จัดตั้งขึ้นตามบทบัญญัติของกฎหมาย ไม่สามารถตอบสนองความต้องการทั้งทางด้านการเงินและการบริการได้อย่างเพียงพอ ทำให้แหล่งเงินนอกระบบ เป็นแหล่งเงินใหญ่ทางเศรษฐกิจ ที่ให้ความสะดวกในการกู้ยืมเงินในภาวะเศรษฐกิจที่บีบรัด และความจำเป็นเรื่องความเป็นอยู่ของประชาชน จึงเป็นช่องทางให้บุคคลผู้ไม่สุจริตแสวงหาประโยชน์ โดยเฉพาะผู้ให้กู้ ซึ่งเป็นเจ้าของเงินที่จะได้รับค่าตอบแทนในการรับดอกเบี้ยจำนวนสูง โดยไม่ต้องเสียภาษีเงินได้มีวงแชร์ต่าง ๆ ขึ้นมากมาย เป็นเหตุให้มีประชาชนและทุนเป็นจำนวนมาก รัฐบาลจึงได้ติดตามสืบสวนการดำเนินของธุรกิจวงแชร์ ก็ไม่ปรากฏว่าได้นำเงินไปลงทุนในกิจการค้า หรืออุตสาหกรรมแต่อย่างใด คงไปปรากฏแต่เพียงอยู่ในบัญชีเงินฝากของบรรดานายวงแชร์ และใช้วิธีนำเงินได้ที่มาจากการกู้ยืม หรือรับฝากลงทุนจากผู้ให้กู้อย่างหลัง ๆ มาจ่ายเป็นดอกเบี้ยหรือผลประโยชน์ให้แก่ผู้ให้กู้ยืมหรือผู้ฝากเงินรายก่อนๆ ซึ่งจะสามารถทำต่อไปได้เรื่อย ๆ ตรายเท่าที่ยังมีผู้สนใจเอาเงินมาให้กู้ เหตุการณ์ที่ปรากฏเบื้องต้น เป็นลักษณะของการระดมทุน เพื่อกิจการอย่างใดอย่างหนึ่ง เพื่อหากำไรมาแบ่งปันกัน มีลักษณะเป็นสัญญาทางแพ่งและตรายใดที่นายวงแชร์สามารถหาเงินมาหมุนจ่ายเป็นผลประโยชน์จากการลงทุนได้ ตรายนั้นก็ยังไม่เป็นการฉ้อโกงตามประมวลกฎหมายอาญา แต่หากเมื่อถึงจุดอิมตัวแชร์วงนั้น ไม่มีผู้ร่วมลงทุนเพิ่มขึ้น นายวงแชร์ก็ไม่สามารถนำเงินมาหมุนจ่ายได้ ทั้งผลประโยชน์ตอบแทนหรือคืนเงินต้น ทำให้การเงินของประชาชนส่วนใหญ่ ถูกกระทบกระเทือน รัฐจึงได้ออกพระราชกำหนด การกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ. 2527 (แก้ไขตามพระราชบัญญัติการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน พ.ศ. 2534) ขึ้นเพื่อป้องกันและคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนมิให้ต้องเสียหายจากการถูกลอกลงต่อไป

การกู้ยืมเงิน ตามพระราชกำหนดนี้มีหลักเกณฑ์แตกต่างไปจากกฎหมายแพ่ง ข้อแตกต่างสำคัญอยู่ที่ "ผลประโยชน์ตอบแทน" ซึ่งนอกจากจะจ่ายในลักษณะดอกเบี้ย

เบี้ยแล้ว ยังรวมถึงเงินปันผลหรือลักษณะอื่นใดด้วย "การกู้ยืมเงิน" มีจำกัดความในมาตรา 3 ว่าหมายถึงการรับเงินไม่ว่าในลักษณะของการรับฝาก การกู้ การยืม การรับเข้าร่วมลงทุน หรือในลักษณะอื่นใดอันเป็นกิจการที่มุ่งกระทำของฝ่ายกู้ยืมเอง

ความผิดตามพระราชบัญญัติการกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชนนี้ แยกได้ 3 ลักษณะคือ^๑

2.1.3.1 ความผิดโดยตรง:มาตรา 4 บัญญัติว่า "ผู้ใด โฆษณา หรือประกาศให้ปรากฏต่อประชาชน หรือกระทำด้วยประการใด ๆ ให้ปรากฏแก่บุคคลตั้งแต่สิบคนขึ้นไปว่า ในการกู้ยืมเงินตนหรือ บุคคลใดจะจ่ายผลประโยชน์ตอบแทนให้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยสูงสุด ที่สถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงินจะพึงจ่ายได้โดยที่ตนรู้หรือควรจะรู้อยู่แล้วว่าตน หรือบุคคลนั้นจะนำเงินจากผู้ให้กู้ยืมรายนั้น หรือรายอื่นมาจ่ายหมุนเวียนให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงิน หรือโดยที่ตนรู้หรือควรรู้อยู่แล้วว่า ตนหรือบุคคลนั้นไม่สามารถประกอบกิจการใด ๆ โดยชอบด้วยกฎหมาย ที่จะให้ผลประโยชน์ตอบแทนเพียงพอที่จะนำมาจ่ายในอัตรานั้นได้ และในการนั้นเป็นเหตุให้ตนหรือบุคคลใดได้กู้ยืมเงินไป ผู้นั้นกระทำความผิดฐานกู้ยืมเงินที่เป็นการฉ้อโกงประชาชน"

- การกระทำ ได้แก่ การชักชวนให้บุคคลทั่วไป หรืออย่างน้อยตั้งแต่สิบคนขึ้นไป มาทำการกู้ยืมเงินกัน โดยการ "โฆษณาหรือประกาศให้ปรากฏต่อประชาชน" ถ้าเทียบเคียงคำว่า "โฆษณา" ในพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ.2521

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

^๑โกเมน ภรรณิรมย์, ความผิดทางเศรษฐกิจกับความมั่นคงแห่งชาติ, เอกสารวิจัย, วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร พ.ศ.2528 - 2829.

มาตรา 4 ก็หมายความว่า "ทำให้ปรากฏต่อสาธารณชนโดยการแสดง การบรรยาย การสวดการบรรเลง การทำให้ปรากฏด้วยเสียง และหรือภาพการก่อสร้าง การจำหน่าย หรือโดยวิธีอื่นใด ซึ่งงานที่ได้จัดทำขึ้น"

- เจตนาได้แก่การจูงใจประชาชนหรือบุคคลตั้งแต่สิบคนขึ้นไปว่า "ในการกู้ยืมเงินตน หรือบุคคลใดจะจ่ายผลประโยชน์ตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่สถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงินจะพึงจ่ายได้"

- ความผิดสำเร็จอยู่ที่ "และในการนั้นเป็นเหตุให้ตนหรือบุคคลใดได้กู้ยืมเงินไป" ซึ่งเมื่อเทียบกับความผิดฐานฉ้อโกง ตามประมวลกฎหมายอาญา ก็คือ "เป็นเหตุให้ตนเองหรือผู้อื่นได้ไปซึ่งทรัพย์สินจากผู้ถูกหลอกลวง หรือบุคคลที่สาม"

2.1.3.2 ความผิดโดยอ้อม: มาตรา 5 บัญญัติว่า "ผู้ใดกระทำการดังต่อไปนี้ในการกู้ยืมเงินหรือจะกู้ยืมเงิน

- (ก) มีการโฆษณา หรือประกาศแก่บุคคลทั่วไป หรือโดยการแพร่ข่าว ด้วยวิธีอื่นใด หรือ
- (ข) ดำเนินกิจการกู้ยืมเงินเป็นปกติธุระ หรือ
- (ค) จัดให้มีผู้รับเงินในการกู้ยืมเงินในแหล่งต่าง ๆ หรือ
- (ง) จัดให้มีบุคคลตั้งแต่ห้าคนขึ้นไป ไปชักชวนบุคคลต่าง ๆ เพื่อให้มีการกู้ยืมเงินหรือ
- (จ) ได้กู้ยืมเงินจากผู้ให้กู้เงินเกินสิบคนขึ้นไป ซึ่งมีจำนวนเงินกู้รวมกันตั้งแต่ห้าล้านบาทขึ้นไป อันมิใช่การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินตามกฎหมาย ว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน และผู้นั้น
- (ก) จ่ายหรือโฆษณา ประกาศ แพร่ข่าว หรือตกลงว่าจะจ่ายผล

ประโยชน์ตอบแทนให้แก่ ผู้ให้กู้ยืมเงินในอัตราที่สูงกว่าอัตราคอกเบี้ยสูงสุดที่สถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยคอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงินจะพึงจ่ายได้ หรือ

(ข) ไม่ยอมปฏิบัติตามคำสั่ง ของพนักงานเจ้าหน้าที่ตามมาตรา 7(1) (2) หรือ (3) หรือกิจการของผู้นั้น ตามที่ผู้นั้นได้ให้ข้อเท็จจริงต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ตามมาตรา 7 ไม่ปรากฏหลักฐาน และเชื่อได้ว่าเป็นกิจการที่ให้ผลประโยชน์ตอบแทนเพียงพอที่จะนำมาจ่ายให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินทั้งหลาย

ผู้นั้นต้องระวางโทษเช่นเดียวกับ ผู้กระทำความผิดฐานกู้ยืมเงินที่เป็น การฉ้อโกงประชาชน ตามมาตรา 4 เว้นแต่ผู้นั้นจะสามารถพิสูจน์ได้ว่า กิจการ ของตน หรือของบุคคลที่อ้างถึงนั้นเป็นกิจการที่ให้ผลประโยชน์ตอบแทนเพียงก็จะต้องพิสูจน์ได้ว่า กรณีดังกล่าว ได้เกิดขึ้นเนื่องจากสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจที่ ผิดปกติ อันไม่อาจคาดหมายได้ หรือมีเหตุอันสมควรอย่างอื่น

ความผิดตามมาตรา 4 นี้ต่างกับมาตรา 4 คือ

1. มาตรา 4 ต้องเป็นการโฆษณา หรือประกาศแก่ประชาชน หรือ บุคคลตั้งแต่สิบคนขึ้นไป แต่มาตรา 5 เพียงแต่มีการโฆษณา หรือประกาศแก่บุคคลทั่วไป หรือโดยการแพร่ข่าว ด้วยวิธีอื่นใดว่าขอให้มาทำการกู้ยืมเงินกัน

2. มาตรา 4 ผู้ที่โฆษณา หรือประกาศขอกู้เงินจากประชาชน หรือ จากบุคคลตั้งแต่สิบคนขึ้นไปนั้นได้รับเงินที่ขอกู้ยืมไปแล้วด้วยจึงจะผิด แต่มาตรา 5 ไม่จำกัดว่าจะรับเงินกู้แล้วหรือไม่

3. เกี่ยวกับ "ผลประโยชน์ตอบแทน" ตามมาตรา 4 เพียงรับปากว่า จะจ่ายคอกเบี้ยสูงกว่าสถาบันการเงินตามกฎหมาย และได้รับเงินกู้ไปก็มีความผิด แล้ว แต่มาตรา 5 รวมถึงการจ่ายคอกเบี้ยล่วงหน้าค่าตอบแทนล่วงหน้า หรือเงินค่า ปากถุง แม้จะไม่ได้รับเงินกู้ก็มีความผิด

2.1.3.3 ความผิดฐานฉ้อโกงประชาชน

มาตรา 16 บัญญัติว่า "ในกรณีที่พนักงานเจ้าหน้าที่มีเหตุอันควรสงสัยว่าผู้ใดได้กระทำความผิดตามมาตรา 343 แห่งประมวลกฎหมายอาญาก่อนวันที่พระราชบัญญัตินี้ใช้บังคับ และการกระทำของผู้นั้นมีลักษณะเข้าองค์ประกอบความผิดตามมาตรา 4 หรือมาตรา 5 ให้พนักงานเจ้าหน้าที่มีอำนาจตามมาตรา 7 และมาตรา 8 และให้นำบทบัญญัติมาตรา 9 มาตรา 11 มาตรา 13 และมาตรา 14 มาใช้บังคับ"

มาตรานี้เป็นการนำประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 343 เรื่องการฉ้อโกงประชาชนและประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญาว่าด้วยการตรวจค้น และจับกุม มาใช้ร่วมกัน

2.1.4 ความผิดฐานปั่นหุ้น

เนื่องจากสภาวะการณ์ของตลาดหุ้นของไทยในปัจจุบัน มักจะถูกใช้เป็นเครื่องมือครอบงำผลประโยชน์¹⁰ จึงทำให้มีความผันผวนมากกว่าปกติ ทั้งนี้ผลกระทบมาจาก "อิทธิพลข่าวลือ" ซึ่งเป็นข่าวลือในทางลบเป็นส่วนใหญ่ เป็นการปล่อยข่าวออกมาโดยหวังผลหลายด้าน การที่มี ข่าวลือ ประกอบกับนักเก็งกำไรในตลาดที่ใช้วิธีการซื้อขายภายในวันเดียว ทำให้ราคาหุ้นในตลาดเคลื่อนไหวค่อนข้างเร็ว และมีแนวโน้มที่ราคาจะต่ำลงได้มากกว่าราคาสูงขึ้นไป เพราะไม่มีกำลังรองรับเป็นฐานราคาในแต่ละระดับราคาหุ้นจึงก้าวต่อไปได้ยากและช้ากว่าปกติ ปัญหาเรื่องข่าวลือ จึงเป็นของคู่กับการเก็งกำไร หากข่าวลือหมดไป ภาวะการเก็งกำไรก็จะจางหายตามไปด้วยเช่นกัน

¹⁰ รัชชัย สุทธิวิชัยวิวงศ์, ตลาดหุ้น, บทความ, วารสารดอกเบญจ, กรกฎาคม 2534, หน้า 126.

2.1.4.1 อาชญากรรมทางเศรษฐกิจกับการปั่นหุ้น¹¹

"การปั่นหุ้น" หมายความว่า การฉ้อฉลราคาหุ้น ทำให้ราคาหุ้นไม่เปลี่ยนแปลงไปตามธรรมชาติ โดยมีเป้าหมายในการหากำไรจากการสร้างราคาเทียมดังกล่าว ลักษณะของการปั่นหุ้นอาจกระทำโดย

1. ทำให้ราคาหุ้นสูงกว่าที่ควรจะเป็นไปตามธรรมชาติ โดยมุ่งหวังจะได้กำไรจากการขายหุ้นในระดับสูง ๆ นั้น
2. ทำให้ราคาหุ้นคงที่ไม่ตกไปจากระดับหนึ่ง มักจะทำกับหุ้นที่เพิ่งเข้าตลาดในระยะแรก ๆ เพื่อหวังผลระยะยาว หรือเพื่อผลประโยชน์ และชื่อเสียงของเจ้าของกิจการ
3. ทำให้ราคาหุ้นต่ำลง เพื่อให้ผู้ขายรายอื่นเกิดความตื่นตระหนกและเทขายออกมาในราคาที่ถูกลง ผู้ปั่นหุ้นก็จะซื้อเข้ามาในราคาที่ถูกลง และเก็บไว้ขายเมื่อราคาสูงขึ้น

เพื่อพิจารณา ถึงวิธีการกระทำปั่นหุ้นแล้ว จะเห็นได้ว่าการปั่นหุ้นเป็นอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ เพราะ

1. เป็นอาชญากรรมที่ประกอบขึ้นโดยปัญญาชน
2. ใช้เทคนิคที่มีประสิทธิภาพสูงในการกระทำความคิด มีความซับซ้อนและยากแก่การสืบสวนจับกุม
3. สร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจอย่างมากมาย และส่งผลต่อ

¹¹รศ. วีระพงษ์ บุญญาส, อาชญากรรมทางธุรกิจกับการปั่นหุ้น, เอกสารประกอบการสัมมนา, ศูนย์ข้อมูลอาชญากรรมทางธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 5 สิงหาคม 2536.

ภาพพจน์ทางธุรกิจของประเทศชาติ

นอกจากนี้ในการประชุม INTERNATIONAL SYMPOSIUM ON COMMERCIAL CRIME ที่มหาวิทยาลัย CAMBRIDGE ปี 1985 ก็ได้จัดให้ "การปั่นหุ้น" อยู่ในประเภทของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ ยิ่งไปกว่านั้นองค์การตำรวจสากล (INTERPOL) ก็ได้กำหนดให้ "การปั่นหุ้น" เป็นอาชญากรรมที่อยู่ใน "ECONOMIC CRIME GROUP" เช่นกัน

2.1.4.2 ลักษณะความผิดการปั่นหุ้น¹²

คำว่า "ปั่นหุ้น" เป็นภาษาที่ใช้ในการเล่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นที่เข้าใจของประชาชนทั่วไปว่า ต้องมีการโกงกันจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนภาษากฎหมายใช้ถ้อยคำว่า "การกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์" กลยุทธ์ที่นักเล่นหุ้นจะต้องเผชิญกับการเล่นหุ้นแบบร้าย ๆ ของนักปั่นหุ้นหรือภาษาอังกฤษเรียก MANIPULATION เพราะพวกนี้จะมีวิธีการเล่นหุ้นแบบแปลก ๆ ที่ทำให้นักเล่นหุ้นต้องหลงเข้าไปเป็นเหยื่อโดยไม่รู้ตัวทั้งจะใช้วิธีการปั่นหุ้นในเวลาที่เหมาะสมกับที่ประชาชนกำลังตื่นตัว

การปั่นหุ้นหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นธรรม (MANIPULATION) จะมีบัญญัติเป็นความผิดทางอาญาไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ตั้งแต่มาตรา 238 ถึงมาตรา 244 กำหนดโทษไว้ในมาตรา 296

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹² จิตติ เจริญจำ, การปั่นหุ้น, เอกสารประกอบการสัมมนาเรื่อง อาชญากรรมธุรกิจกับการปั่นหุ้น, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย, 2536.

โดยทุกความผิดจะมีโทษเป็นอย่างเดียวกัน วิธีการปั่นหุ้นตามกฎหมายไทย แยกได้ 4 วิธีคือ

1. การปั่นหุ้นโดยวิธีการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ (false statement)

2. การปั่นหุ้นโดยวิธีการปล่อยข่าวลือ (disseminate news)

3. การปั่นหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน (inside trading)

4. การปั่นหุ้นโดยวิธีการอำพราง (concealment to mislead)

(1) การปั่นหุ้นโดยวิธีการบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ ในข้อนี้ ตามความในมาตรา 238 บัญญัติว่า

"ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินการของ บริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือข้อความใดโดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท หรือนิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์"

ความในมาตรานี้กฎหมายเอาผิดแก่บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินการของ บริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวจะบอกกล่าวถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานหรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหรือ นิติบุคคลที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นเท็จ โดยเจตนาให้ผู้อื่นคือผู้ที่ทำการซื้อขายหุ้นนั้นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงไม่ได้ หากบอกกล่าวเท็จเช่นนั้นจะมีความผิด แต่การบอกกล่าวเท็จนี้ไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวแก่ผู้ที่เล่นหุ้นจะบอกกล่าวแก่ประชาชนผู้อื่นใดก็ได้ กฎหมายเปิดช่องให้วินิจฉัยตรงนี้ไว้กว้างมาก บริษัทหลักทรัพย์จึงต้องระมัดระวังเกี่ยวกับข้อมูลต่าง ๆ เพราะกฎหมายไม่ประสงค์ให้มีการหลอกลวงกันในการเล่นหุ้น ด้วยเหตุนี้

จากการบอกกล่าวเท็จนั้นมีลักษณะ เป็นการหลอกลวงจนได้เงินไป เพราะซื้อหุ้นอาจ จะมีความผิดฐานฉ้อโกงด้วย

(2) การปั่นหุ้นโดยวิธีการปล่อยข่าวลือ

การปล่อยข่าวลือนี้กฎหมายเอาความผิดทั้งบริษัทหลักทรัพย์ และบุคคลอื่นทั่วไปที่ปล่อยข่าวลือออกไปให้บุคคลอื่น เข้าใจว่าหุ้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง

สำหรับความผิดที่มีต่อบริษัทหลักทรัพย์นั้น มีบัญญัติไว้ในมาตรา 239 ว่า "ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์หรือผู้รับผิดชอบในการดำเนินกิจการ ของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์แพร่ ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใด ๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมี ราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่จะเป็นการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว"

การที่บริษัทหลักทรัพย์แพร่ข่าวในเรื่องนั้นนับว่ากว้างมาก เพราะจะเป็น ข้อเท็จจริงใด ๆ ก็ได้ทั้งสิ้นอันทำให้บุคคลเชื่อว่าหุ้นมีราคาสูงขึ้น หรือลดลง เป็น การเอาความผิดทั้งขึ้นและลง เพราะเป็นที่กระทบกระเทือนต่อประชาชนผู้ถือหุ้นทั่ว ไปอันจะทำให้เกิดความเข้าใจผิดได้

ข้อเท็จจริงที่แพร่ข่าวออกไปตามความในมาตรานี้ กฎหมายไม่ได้ กำหนดว่าจะ เป็นข้อเท็จจริงที่เป็นเท็จ ดังนั้นแม้ข่าวนั้นจะตรงต่อข้อเท็จจริง แต่ทำ ให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหุ้นนั้นมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงแล้ว ก็เป็นความผิดได้ เพราะ กฎหมายไม่ต้องการให้บริษัทหลักทรัพย์แพร่ข่าวใด ๆ เลย

สำหรับกรณีที่เอาผิดต่อบุคคลอื่นนั้นในมาตรา 240 บัญญัติว่า

"ห้ามมิให้ผู้ใดแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่น

เข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง"

จะเห็นได้ว่าความผิดตามมาตรา 240 นี้ผู้อื่นทั่วไปที่ปล่อยข่าวลือนั้นจะต้องปล่อยข่าวที่เป็นเท็จซึ่งไม่ตรงต่อความจริง จึงจะเป็นความผิดในข้อนี้จึงแตกต่างกับการปล่อยข่าวในมาตรา 239 ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เพราะการปล่อยข่าวตามมาตรา 239 นั้น ไม่ได้กำหนดว่าต้องเป็นความเท็จ เหตุนี้การปล่อยข่าวที่เป็นความจริงในมาตรา 239 อาจมีความผิดได้ แต่การปล่อยข่าวจริงจะไม่ผิดตามมาตรา 240 นี้

(3) การปันหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน

ในกรณีนี้เป็นการที่บุคคลใดที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัทหุ้น แล้วนำออกเปิดเผยหรือกระทำการเอาเปรียบโดยอาศัยข้อมูลที่ตนรู้การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นนั้น

ทั้งนี้ตามความใน มาตรา 240 บัญญัติว่า

"ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามมิให้บุคคลใดทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายหรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น และไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำ เพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่นหรือทำข้อเท็จจริง เช่นนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยคนได้รับประโยชน์ตอบแทน

เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ บุคคลตามวรรคหนึ่งให้รวมถึง

(1) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานหรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(2) ผู้ถือหลักทรัพย์ ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่ตราไว้เกินร้อยละห้าของหุ้นจดทะเบียน ในกรณีนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(3) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐหรือกรรมการ ผู้จัดการหรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(4) ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์"

บทบัญญัติที่เกี่ยวกับการกระทำความผิดดังกล่าวนี้ ถือว่าบุคคลเหล่านั้นได้รู้ข้อมูลภายในแล้วทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือซื้อขายหุ้นเอาเปรียบกันโดยได้รับประโยชน์ตอบแทน

ความหมายของมาตรานี้ คงอยู่ที่ว่าบุคคลภายในรู้ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับราคาหุ้นแล้วซื้อขายหุ้นนั้นเสียเอง เอาเปรียบผู้ซื้อหุ้นคนอื่น การซื้อขายในราคาที่สูงขึ้นผิดปกติ ย่อมเป็นการปั่นหุ้นอย่างหนึ่ง เพราะเมื่อราคาหุ้นสูงขึ้น คนได้ซื้อไว้ในราคาต่ำก็จะเทขายออกเอากำไรมหาศาลไป

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีนี้เพียงแต่ได้นำข้อเท็จจริงที่ตนรู้มาออกเปิดเผยได้รับประโยชน์ตอบแทน ก็เป็นผิดได้ แต่หากนำออกเปิดเผยโดยไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทน ก็จะไม่มีความผิด

(4) การปั่นหุ้นโดยวิธีการอำพราง

วิธีนี้เป็นวิธีที่ลงทุนมาก และใช้กันมากในประเทศไทย โดยเมื่อผู้ใดมีเงินมากและอยากจะทำให้หุ้นใดหุ้นหนึ่งเคลื่อนไหวในตลาดหลักทรัพย์จนผิดปกติ และทำให้บุคคลอื่นตื่นตัว ก็จะเอาเงินมาซื้อหุ้นนั้นและขายหุ้นนั้นให้แก่ตนเองหรือพรรคพวก ซึ่งในกรณีนี้จะทำงานกันเป็นทีม โดยซื้อในราคาที่เพิ่มขึ้นทุกวัน ประชาชนผู้สนใจเล่นหุ้นก็จะซื้อบ้าง ผู้นั้นก็ยิ่งซื้อของให้ราคาสูงขึ้นไปอีก เมื่อราคาสูงพอสมควรแล้วก็จะทยอยขายออกไป หากเห็นว่าราคาจะต่ำก็ซื้ออีกคนอื่นก็ซื้อบ้าง พอขายได้หมดราคาหุ้นนั้นก็ตก คนอื่นที่ซื้อไว้ก็จะขายไม่ทันต้องเก็บหุ้นราคาสูงไว้ด้วยความชอกช้ำหรือหมดตัว

เรื่องนี้ ความในมาตรา 243 ตามกฎหมายดังกล่าวบัญญัติว่า "ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(1) ห้ามมิให้ผู้ใดทำการซื้อ หรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็นหรือตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่า ขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง หลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไป หรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด

(2) ห้ามมิให้ผู้ใดโดยตนเอง หรือร่วมกับผู้อื่นทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะต่อเนื่องกันอันเป็นผลทำให้การซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติของตลาดและการกระทำดังกล่าวได้กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลทั่วไปทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่เป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์อันชอบธรรมของตน

นอกจากนี้ ความต่อเนื่อง ยังมีบัญญัติไว้ในมาตรา 244 อีกว่า "ในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดตามมาตรา 243

(1) ตัวอย่าง

(1) ทำการซื้อขาย หรือขายหลักทรัพย์ซึ่งในที่สุดบุคคลที่ได้ประโยชน์จากการซื้อและขายหลักทรัพย์นั้นยังคงเป็นบุคคลคนเดียวกัน

(2) สั่งซื้อหลักทรัพย์ โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สั่งขาย หรือจะสั่งขายหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกัน หรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกันประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกัน และภายในเวลาใกล้เคียงกัน

(3) สั่งขายหลักทรัพย์โดยรู้แล้วว่าตนเอง หรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สั่งซื้อ หรือจะสั่งซื้อหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกัน หรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกัน ประเภทและชนิดเดียวกัน ทั้งนี้ โดยมีจำนวนใกล้เคียงกัน ราคาใกล้เคียงกันและภายในเวลาใกล้เคียงกัน"

วิธีการซื้อขายเองให้ราคาสูงขึ้นเช่นนี้ เป็นการอำพรางคนทั่วไปซึ่งถือว่าเป็นการปั่นหุ้นที่ใช้กันมากวิธีการหนึ่ง และใช้สะดวกด้วย แต่การหาพยานหลักฐานที่จะเอาผิดนั้นต้องใช้ความสามารถมากจึงจะเอาผิดได้ การสืบสวนสอบสวนหาพยานหลักฐานต้องมีหลักและติดตามผลงานจริง ๆ จึงจะได้โทษในการปั่นหุ้น

การปั่นหุ้นในสี่ประการดังกล่าวข้างต้นนั้นตามกฎหมายไทยจะมีโทษเท่ากันไม่ว่าจะปั่นหุ้นลักษณะใด

การกำหนดโทษนั้นจะมีบัญญัติไว้ในมาตรา 296 ว่า

"ผู้ใดฝ่าฝืน มาตรา 238 มาตรา 239 มาตรา 240 มาตรา 241 หรือมาตรา 243 ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปีหรือปรับเป็นเงินไม่เกินสองเท่าของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้น ๆ ได้รับไว้ หรือพึงจะได้รับเพราะการกระทำฝ่าฝืนดังกล่าว แต่ทั้งนี้ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ"

หากจะกล่าวถึงความผิด ที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจความเคลื่อนไหวทางทรัพย์สินของประชาชน ตลอดจนความมั่นคงของประชาชน อาชญากรรมประเภทนี้ก่อให้เกิดความปั่นป่วนต่อประเทศได้ เพราะมีกระบวนการและเป็นอาชญากรรมที่มีความรู้ความสามารถ การค้นหาพยานหลักฐานนั้นยากมาก ในทางปฏิบัติควรจะกำหนดโทษให้สูงกว่านี้ โดยโทษดังกล่าวเป็นโทษที่ต่ำกว่าปล้นทรัพย์ธรรมดาเสียอีก ในขณะที่ความผิดชนิดนี้ เป็นการปล้นทรัพย์ของประชาชนที่มีรายได้สูงกว่าปล้นทรัพย์ธรรมดา มากโดยอาศัยวิธีการที่กฎหมายเปิดช่องให้ทำได้เท่านั้น

2.1.4.3 การปั่นหุ้นที่ทำได้โดยทั่วไป

การปั่นหุ้นในปัจจุบันมีความซับซ้อนมากขึ้นกว่าในอดีต เนื่องจากนักปั่นหุ้นในอดีตเป็นเพียงสร้างสถานการณ์ชั่วคราว และฉวยโอกาสทำกำไรเท่านั้น ในปัจจุบันนักปั่นหุ้นได้พัฒนาให้คล้ายนักลงทุน พฤติกรรมการให้ข่าว สร้างราคาออกมาในรูปแบบของการให้ข่าวทางหนังสือพิมพ์วารสารต่าง ๆ ซึ่งยังเป็นที่ยวิพากษ์วิจารณ์กันอยู่ว่า สิ่งเหล่านี้ถือเป็นการคิดหรือไม่ ให้ข่าวอย่างไร จึงถือว่าไม่ผิด เป็นต้น

เทคนิคที่ใช้ในการปั่นหุ้น โดยทั่วไปแล้วจะมีเทคนิคหลัก ๆ อยู่ 8 อย่างด้วยกันคือ

1. การปล่อยข่าวลือ เป็นเทคนิคที่ทำได้ง่ายและคนใช้กันมากที่สุดโดยเฉพาะในบ้านเราที่ยังมีการซื้อขายอยู่ในวงจำกัด ทำให้เทคนิคนี้สามารถใช้ได้ผลอย่างเด่นชัด ข่าวลือที่นำมาใช้กันบ่อยในปัจจุบันได้แก่ ข่าวการเพิ่มทุน ข่าวการแตกหุ้น (Stock Split) ข่าวลือประวัติ ข่าวลือยุบสภา หรือข่าวความแตกแยกในรัฐบาล หรือรัฐบาลกับทหาร ซึ่งข่าวลือเหล่านี้สามารถมีผลทำให้ราคาหุ้นขึ้นหรือหุ้นลงได้ กรณีที่ปล่อยข่าวร้ายมักมีวัตถุประสงค์ เพื่อให้ราคาหุ้นตกจะได้เข้ามาซื้อหุ้นในราคาต่ำ ๆ

2. การตั้งราคาซื้อและขายในเวลาเดียวกัน โดยบุคคลหรือกลุ่มบุคคล

ซึ่งอาจจะผ่านโบรกเกอร์รายเดียว หรือหลายรายก็ได้ทั้งนี้วัตถุประสงค์ก็เพื่อสร้างความนิยมให้กับหุ้นนั้น ๆ ว่ามีสภาพคล่องและการซื้อขายสะดวก นอกจากนั้นยังเพื่อรักษาระดับราคาหุ้นนั้นไม่ให้เคลื่อนไหวเกินระดับที่ผู้ทำกำหนดไว้ ในกรณีหลังนี้ผู้ทำมักจะมีการเฝ้าดูอย่างใกล้ชิด หากมีผู้เข้าซื้อขายจนราคาขยับเกินกว่าราคาที่ติดตั้งไว้ไม่ว่าทั้งด้านซื้อด้านขาย

ในนักปั่นหุ้นบางรายจะเรียกความสนใจจากนักเล่นหุ้น ด้วยวิธีทำราคาสวนตลาดหุ้น เช่น เมื่อราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดลดลง แต่หุ้นที่จะสร้างความนิยมจะทำราคาให้สูงขึ้น เพื่อที่นักเล่นหุ้นจะได้สะดวกทำกำไร สาเหตุที่ต้องทำตรงข้ามกับภาวะตลาดโดยรวมก็เพราะ เมื่อตลาดโดยรวมขึ้น หุ้นนี้แม้ราคาจะขึ้นด้วยแต่ก็ไม่เป็นที่สังเกตเห็นของนักเล่นหุ้นแต่ประการใด

3. การทำการซื้อขายเทียม (Wash Sale) หมายถึงการซื้อขายในลักษณะที่ไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นอย่างแท้จริง ซึ่งการดำเนินการอาจเป็นลักษณะใดลักษณะหนึ่งคือ อาจเป็นการซื้อขายหุ้นในราคาและปริมาณเดียวกัน โดยบุคคลคนเดียว หรือการซื้อขายหุ้นในราคาและปริมาณเดียวกันระหว่างเพื่อนฝูงญาติพี่น้อง หรือผู้ร่วมปั่นหุ้นด้วยกัน วิธีนี้โดยทั่วไปมักใช้เพื่อสร้างความรู้สึกลงใจทางจิตวิทยาต่อนักเล่นหุ้นโดยทั่วไปหรือเพื่อทำให้หุ้นมีราคาขึ้นหรือลงตามที่อยากจะทำให้เป็น

4. การซื้อเพื่อคุมราคาในตลาด (Cornering the Market) เป็นการเข้ากว้านซื้อหุ้นในขณะที่มีราคาต่ำ ๆ ของบุคคลหรือกลุ่มบุคคลหนึ่ง ในขณะที่หุ้นมีราคาต่ำ ๆ จนกระทั่งถือหุ้นไว้ได้มากพอในปริมาณที่สามารถควบคุมราคาในตลาดหุ้นได้ วิธีนี้ในต่างประเทศเป็นเทคนิคที่นำมาใช้ตัดหลังพวกเล่นหุ้นด้วยวิธีซอร์ทเซล คือเป็นการบังคับให้คนเล่นหุ้นแบบซอร์ทเซลต้องซื้อหุ้นกลับในราคาที่สูง ๆ จากผู้ปั่นในบ้านเราแล้ว เทคนิคประเภทนี้ยังนำมาใช้ควบคุมราคาหุ้นให้อยู่ในระดับที่กำหนด เพื่อสร้างภาพพจน์ฐานราคาของหุ้น และบางครั้งก็นำมาใช้ในการทำราคาหุ้นให้สูงขึ้นไว้เพื่อรอขายในช่วงที่จะปล่อยข่าวลือออกไป

5. การรวมกลุ่มกันระหว่างบุคคลหลายคน หรือหลายสถาบันเพื่อกำหนดราคา (Pool Operation) ซึ่งลักษณะการดำเนินการอาจจะ เป็นเพียงข้อตกลงด้วยปากเปล่าให้ทำการซื้อหรือขายพร้อมกัน เพื่อให้ราคาหุ้นขยับตัวขึ้นลงตามความต้องการ ทั้งนี้ในกรณีที่มีผู้เข้าร่วมเกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากอาจจะมีการกำหนดระเบียบ และขั้นตอนการดำเนินงานหรือการแบ่งส่วนกำไรขาดทุน การรวมกลุ่มอาจเป็นทั้งการรวมเงินทุนเพื่อใช้ทำราคาตลาดหรืออาจจะแยกกันซื้อขายภายใต้ข้อตกลงหรือสัญญาว่าจะทำราคาในลักษณะใด การรวมกันในรูปแบบนี้ทำให้โอกาสในการใช้เทคนิคการปล่อยข่าวลือ การซื้อเพื่อควบคุมราคาในตลาด หรือการซื้อขายในลักษณะที่ไม่มีการโอนกรรมสิทธิ์อย่างแท้จริง ประสิทธิภาพมากขึ้นซึ่งช่วยในการสร้างผลในด้านจิตวิทยาแก่คนเล่นหุ้นในตลาดอีกด้วย

6. การซื้อขายโดยคนวงใน (Insider's Tradings) ซึ่งก็คือ การซื้อขายหุ้นโดยบุคคลหนึ่งเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง โดยอาศัยข้อมูลของบริษัทโดยบริษัทหนึ่งที่ตนทราบ แต่ผู้เล่นหุ้นทั่ว ๆ ไปไม่ทราบข้อมูล ส่วนมากมักได้มาจากการที่บุคคลผู้นั้นได้เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทนั้นอาจจะ เป็นเจ้าหน้าที่ กรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทางด้านธุรกิจหรืออาจได้ข้อมูลนั้นมาแบบไม่สุจริต ถ้าหากข้อมูลนั้นมีผลบวกต่อราคาหุ้น คนวงในก็จะทำการซื้อหุ้นเก็บไว้อาจจะโดยใช้บัญชีตนเองหรือโดยใช้บัญชีของผู้อื่น รอจนนักลงทุนทั่วไปรับรู้ข่าวแล้วก็จะขายหุ้นนั้นออกไป ในทางตรงกันข้ามเกิดข่าววงในเป็นข่าวร้าย คนวงในก็มักจะรีบทำการขายหุ้นนั้นออกไปหรืออาจจะทำซอร์ทเซลเลยก็ได้

7. การบอกใบ้ราคาหุ้น บ่อยครั้งที่หน้าหนังสือพิมพ์ลงข่าวการให้สัมภาษณ์ เจ้าของกิจการ หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เกี่ยวกับราคาหุ้นของกิจการนั้น ๆ ในหลายครั้ง มักอ้างว่ามีชาวต่างประเทศสนใจขอซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดมาก ๆ หรือบางครั้งก็มีการบอกใบ้ในลักษณะการแลกหุ้นระหว่างกิจการในราคาราคานี้ ซึ่งหากพิจารณาแล้วก็ดูเหมือนกับการขึ้นราคาหุ้น หรือความพยายามใช้นักเล่นหุ้นเป็นผู้หนุนราคาในประเด็นเหล่านี้ยังไม่มีการพิจารณา หรือตัดสินว่าเป็นการ

ผิดหรือไม่

8. การปั้นหุ้นนอกตลาด ในภาวะที่ตลาดหุ้นคึกคัก หุ้นจองหรือที่เรียกเป็นทางการว่าหุ้นเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป มักจะทำกำไรได้มากกว่า 50% เมื่อเข้าตลาดแล้วดังนั้นหุ้นจองจึงเป็นสิ่งที่นักเล่นหุ้นปรารถนาเป็นอันมาก นักปั้นหุ้นจึงฉวยโอกาสนี้ สร้างราคานอกตลาดด้วยการเสนอขายโดยไม่แจ้งข้อเท็จจริงของกิจการ ดังที่มีในหนังสือชี้ชวน

เมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ปฏิเสธไม่ให้บริษัทดังกล่าวจดทะเบียนในตลาดหุ้นนั้นก็จะเป็นเหตุให้กลายเป็นหุ้นที่ใคร ๆ ไม่ต้องการ เพราะไม่มีสภาพคล่อง ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้แก้ไขระเบียบปฏิบัติว่า บริษัทที่ได้รับอนุมัติเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เท่านั้น จึงจะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป โดยต้องจัดทำหนังสือชี้ชวน เปิดเผยข้อมูลให้นักลงทุนทราบ

ด้วยเหตุนี้การเล่นหุ้นไม่ควรเสี่ยงกับการซื้อหุ้นนอกตลาดที่ไม่เปิดเผยข้อมูล ไม่ได้เป็นการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (Public Offering) เพราะเสี่ยงต่อการถูกหลอกจากการปั่นราคา

2.1.5 ความผิดฐานเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

การครอบงำกิจการ (Takeover)¹³ หมายความว่า การเข้า

¹³ พิศราภรณ์ ห่อตระกูล, กฎหมายและมาตรการป้องกันการเข้าครอบงำบริษัท, บทความ, วารสารนิติศาสตร์ ปี 22, ฉบับ 4, ธค. 2535 หน้า 543 - 558.

ไปครอบงำอำนาจบริหารของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งอาจเกิดขึ้นโดยการทำสัญญา
ระหว่างผู้จะเข้าทำการครอบงำบริษัทและกรรมการ ผู้มีอำนาจของบริษัทเป้าหมาย
หรือโดยการซื้อหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์ โดยวิธีการที่จะจัดให้ได้มาซึ่งหุ้น อาจ
เป็นไปได้ด้วยวิธีการแบบเป็นมิตร (Friendly Takeovers) ซึ่งเป็นการเข้า
ซื้อหุ้น โดยที่ผู้ซื้อทำการติดต่อโดยตรงเพื่อเสนอซื้อหุ้นตามที่ต้องการ หรือแบบ
เป็นศัตรู (Hostile Takeovers) ซึ่งเป็นวิธีการเข้าครอบงำบริษัท โดยไม่
มีการตกลงหรือได้รับความเห็นชอบจากผู้มีอำนาจควบคุม และจัดการในบริษัทเป้า
หมายมาก่อนอย่างเช่นวิธีการซื้อหุ้นแบบ Greenmail ซึ่งก็คือการเข้าไปซื้อหุ้นของ
บริษัทในตลาดหุ้นอย่างเงียบ ๆ จนรวบรวมได้จำนวนหนึ่งซึ่งเพียงพอต่อการครอง
ถือได้ว่าเป็นการเข้าครอบงำอย่างเป็นศัตรูอย่างหนึ่ง

ข้อดีและข้อเสียของการ Takeovers ฝ่ายที่สนับสนุนการครอบงำ
กิจการ เห็นว่าเป็นวิธีการสำคัญเพื่อที่ทำให้ฝ่ายบริหารของบริษัทอยู่ในระเบียบวินัย
บริหารงานให้เกิดประโยชน์และทำผลกำไรสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น ถ้าการบริหารงาน
ไม่มีประสิทธิภาพก็ควรที่ผู้ถือหุ้นจะเปลี่ยนให้บุคคลกลุ่มอื่น ซึ่งสามารถบริหารงานได้
ดีกว่าเข้ามาจัดการแทน ส่วนฝ่ายที่ไม่เห็นด้วย เชื่อว่า การครอบงำกิจการเป็น
ผลเสียต่อระบบบริหารงานของฝ่ายบริหาร และมีผลเสียต่อเนื่องไปถึงเศรษฐกิจ
ของประเทศ จากการศึกษาที่ต้องคอยระมัดระวังการถูก Takeovers หรือถูกแย่งอำนาจ
บริหารงาน ทำให้ผู้บริหารเน้นความสนใจในการวางแผนบริหารงานระยะสั้น เพียง
เพื่อให้ราคาหุ้นสูงแทนที่จะทุ่มเทความสนใจในการวางแผนระยะยาวเป็นต้น

องค์ประกอบของความผิดฐานเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ เป็น
ความผิดที่บัญญัติไว้ในมาตรา 246 และ 247 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด
หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

มาตรา 246 บัญญัติว่า "บุคคลใดได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของ
กิจการใดในลักษณะที่ทำให้ตนหรือบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการนั้นเพิ่มขึ้นหรือ

ลดลง เมื่อรวมกันแล้ว มีจำนวนทุกร้อยละห้าของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมดของกิจการนั้น ไม่ว่าจะมีการลงทะเบียนโอนหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ และไม่ว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของหลักทรัพย์นั้นจะมีจำนวนเท่าใดในแต่ละครั้ง บุคคลนั้นต้องรายงานถึงจำนวนหลักทรัพย์ ในทุกร้อยละห้าดังกล่าวต่อสำนักงานทุกครั้งที่ได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ภายในวันทำการถัดจากวันที่ได้มา หรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการนั้น เว้นแต่ในกรณีการจำหน่ายที่ไม่มีผลทำให้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหรือธุรกิจของกิจการตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

การรายงานตามวรรคหนึ่ง ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด"

มาตราที่กำหนดให้บุคคลที่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นทุกร้อยละ 5 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ต้องรายงานต่อสำนักคณะกรรมการ ก.ล.ต. ภายใน 1 วัน ถัดจากวันที่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์นั้น มิฉะนั้นมีความผิดต้องระวางโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 500,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 10,000 บาท ตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้องหรือทั้งจำทั้งปรับ นอกจากนี้หากมีการจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นเหตุให้ลดลงทุกร้อยละ 5 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ก็ต้องรายงานเช่นเดียวกัน มิฉะนั้นจะมีความผิดและต้องระวางโทษเช่นเดียวกับกรณีได้มาซึ่งหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ส่วนมาตรา 247 บัญญัติว่า "บุคคลใดเสนอซื้อหรือกระทำการอื่นใด อันเป็นผลให้ตนได้มา หรือเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ถึงร้อยละยี่สิบห้าขึ้นไป ของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ให้ถือว่าเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ เว้นแต่เป็นการได้มาโดยทางมรดก

การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการตามวรรคหนึ่ง ให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ในการ

นี้คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดให้บุคคลดังกล่าวจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ก็ได้

ในกรณีที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้จัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามวรรคสอง คำเสนอดังกล่าวต้องยื่นต่อสำนักงาน และให้มีผลใช้บังคับเมื่อพ้นกำหนดเวลาตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด"

มาตรานี้ หากบุคคลใดเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการหนึ่งกิจการใดถึงร้อยละ 25 ของหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการนั้น กฎหมายถือว่าบุคคลนั้นถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeovers) บุคคลนั้นจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด และคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจสั่งให้บุคคลนั้นจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender offer) ได้หากบุคคลนั้นฝ่าฝืน ย่อมมีความผิดและระวางโทษเช่นเดียวกับมาตรา 246

การนับจำนวนทุกร้อยละ 5 ตามมาตรา 246 และร้อยละ 25 ตามมาตรา 247 นั้น กฎหมายถือ มาตรา 258 กำหนดให้นับรวมหลักทรัพย์ของกลุ่มสมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะด้วยแต่ก่อนที่จะนับรวม มาตรา 259 ได้กำหนดให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ต้องแจ้งให้บุคคลที่เกี่ยวข้องดังกล่าวชี้แจงหรือค้านในการแก้ไขให้ถูกต้อง หากบุคคลดังกล่าวมิได้ชี้แจง หรือดำเนินการแก้ไขภายในกำหนดเวลาที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด จึงจะนับรวมหลักทรัพย์ของกลุ่มสมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะได้

จะเห็นได้ว่าในประเทศไทย ยังไม่มีกฎหมายบัญญัติออกมา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันการเข้าครอบงำกิจการโดยตรง หลักการเปิดเผยข้อมูลที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ก็เป็นเพียงข้อจำกัดในการซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการเท่านั้น

2.2 ธุรกิจบางประเภทเกี่ยวกับสถาบันการเงินที่อาจมีความเสี่ยงต่อการเกิด อาชญากรรมทางเศรษฐกิจ

2.2.1 การฟอกเงิน (Money Laundering)¹⁴

การฟอกเงินเป็นกิจกรรมอีกอย่างหนึ่ง ที่แทรกซ้อนอยู่ในระบบการเงินของประเทศไทยและของโลกมานาน เป็นการทำให้เงินสกปรกให้เป็นเงินสะอาด หรือ ทำเงินที่ได้มาอย่างผิดกฎหมาย ให้ดูเหมือนได้มาอย่างถูกต้องตามทำนองคลองธรรม และอธิบายได้อย่างไม่ผิดสังเกต กระบวนการฟอกเงินมีมากมายหลายรูปแบบต่างกัน ที่ตรงระดับความซับซ้อนและปริมาณเงินที่เกี่ยวข้อง แต่โดยหลัก ๆ แล้วการฟอกเงินจะทำได้โดยการแปรรูปเงินสดเป็นทรัพย์สินอย่างอื่น ที่สำคัญคือ การฟอกเงินเหล่านั้นต้องกระทำผ่านสถาบันการเงินเป็นส่วนใหญ่หรือทั้งหมด และมีความเกี่ยวพันโยงใยกับระบบการเงินสากลอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

2.2.1.1 ความหมาย¹⁵

การฟอกเงินเป็นการเปลี่ยนเงินที่ได้มาโดยไม่ชอบด้วยกฎหมายหรือไม่สุจริต ให้กลายเป็นเงินที่ได้มาโดยถูกต้องกฎหมาย หรือพิสูจน์ไม่ได้ว่าทุจริต การฟอกเงินนั้นไม่เพียงเกี่ยวข้องกับการค้ายาเสพติดเท่านั้น แต่รวมถึงอาชญากรรม

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹⁴ศูนย์บริการข้อมูลและกฎหมาย, การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน, เอกสารเผยแพร่ลำดับที่ 1, สำนักงานเลขาธิการวุฒิสภา, สิงหาคม 2537

¹⁵รศ. วีระพงษ์ บุญโญภาส, กฎหมายเพื่อสกัดการฟอกเงิน, บทความ, ศูนย์ข้อมูลอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ, เมษายน 2537 P.113-132

ร้ายแรงอื่น ๆ และรวมทั้งอาชญากรรมทางเศรษฐกิจด้วย การฟอกเงินมีวิธีดำเนินการที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ ส่วนหนึ่งกระทำโดยการโอนเงินผ่านบัญชีที่ธนาคารหรือสถาบันการเงินต่าง ๆ จนยากแก่การพิสูจน์ หรือไม่สามารหหาแหล่งที่มาของเงินได้ บางครั้งอาจจะโอนเงินออกนอกประเทศไปยังประเทศที่มีกฎหมายควบคุมการเปิดเผยความลับของลูกค้าอย่างเข้มงวด จากนั้นจึงโอนเงินกลับเข้ามาในประเทศ ซึ่งยากที่จะหาหลักฐานพิสูจน์เพื่อดำเนินการตามกฎหมาย

2.2.1.2 รูปแบบการฟอกเงิน

ก. การนำเงินสดติดตัวออกนอกประเทศ

เป็นการนำเงินสดที่ได้มาโดยไม่สุจริตนั้นติดตัวหรือนำไปใช้จ่ายในต่างประเทศ แต่โดยที่การโยกย้ายเงินสดที่ได้รับจากการค้ายาเสพติดหรืออาชญากรรมอื่น ๆ เป็นไปด้วยความยากลำบากเนื่องจากมีจำนวนมากและธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินสดจำนวนมาก ๆ อาจจะถูกเพิ่งเล็งได้ง่าย นอกจากนี้ทางการของบางประเทศยังมีมาตรการกำกับควบคุมการทำธุรกิจด้วยเงินสดอย่างเข้มงวด รวมทั้งระบบการเงินของบางประเทศ อาจจะไม่นิยมการใช้จ่ายหรือการทำธุรกิจโดยอาศัยเงินสด ดังนั้นการใช้เงินสดที่ได้มาโดยไม่สุจริตจึงกระทำเฉพาะในบางประเทศที่ไม่เข้มงวดในการใช้เงินสดในการทำธุรกิจด้านการเงิน หรืออาศัยการนำเงินสดผ่านทางพรมแดนระหว่างประเทศโดยคิดสินบนเจ้าพนักงานซึ่งเป็นการเสี่ยงภัยอย่างมาก

ข. การฝากเงินกับสถาบันการเงินในประเทศ

เป็นวิธีหลักโดยทั่วไปที่นิยมใช้ในการฟอกเงิน ซึ่งการฝากเงินมักจะใช้นามแฝงหรือใช้ชื่อปลอมเพื่อไม่ให้สามารถสืบสาวหาเจ้าของที่แท้จริงได้ นิยมใช้ในประเทศที่ไม่เข้มงวดต่อการเปิดเผยชื่อที่แท้จริงของเจ้าของธุรกิจ หรือเจ้าของบัญชี และไม่มีการให้รายงานถึงธุรกรรมที่มีมูลค่าค่อนข้างสูง อันเป็นจุดอ่อนและทำให้เกิดความสะดวกในการใช้สถาบันการเงินเพื่อการฟอกเงินได้

ค. การส่งเงินสดหรือโอนเงินออกนอกประเทศ

เป็นการนำเงินสดไปฝากไว้ในประเทศที่ไม่มีการควบคุมระบบธนาคารหรือสถาบันการเงินอย่างเข้มงวด เพื่อให้เงินที่ผิดกฎหมายเข้าไปอยู่ในระบบการเงินของประเทศนั้น และโอนเงินกลับไปสู่ผู้ค้ายาเสพติดหรือ อาชญากรโดยวิธีต่าง ๆ เช่น โดยทางโทรคมนาคม (Wire Transfer) เป็นต้น เงินที่ผิดกฎหมายก็จะแปรสภาพเป็นเงินที่ถูกต้องตามกฎหมาย อันเป็นจุดอ่อนของประเทศที่ไม่เข้มงวดเรื่องการนำส่งเงินสดออกนอกประเทศ

ง. การจัดตั้งบริษัทหรือกิจการขึ้นบังหน้า

เป็นการที่ผู้ค้ายาเสพติด หรืออาชญากรปกปิดแหล่งที่มาและความเป็นเจ้าของเงินที่ได้มาโดยผิดกฎหมาย ด้วยการจัดตั้งหรือซื้อกิจการในต่างประเทศ เช่น ในประเทศที่เป็นเขตปลอดภาษี เป็นต้น แล้วให้กิจการของตนในประเทศกักขังเงินหรือซื้อสินค้าจากกิจการในต่างประเทศดังกล่าวในราคาแพงกว่าปกติ ทั้งนี้เพื่อให้เงินที่ได้มาโดยผิดกฎหมายถูกใช้จ่ายหมุนเวียนระหว่างกิจการทั้งสองแห่งดังกล่าว

จ. อื่น ๆ

นอกจากวิธีการดังกล่าวข้างต้นแล้วยังมีวิธีการอื่น ๆ อีกมาก เช่น นำเงินไปซื้อกิจการที่มีผลขาดทุนแต่ธุรกิจมีรายรับเงินเป็นเงินสด เช่น โรงแรม กิจการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ภัตตาคาร ร้านค้าปลีก เป็นต้น ซึ่งต่อไปธุรกิจเหล่านี้ก็จะกลับฟื้นขึ้นเพราะอาศัยดอกผลจากเงินผิดกฎหมายดังกล่าว หลังจากนั้นจึงค่อยถ่ายเทเงินออกไปใช้ หรือการนำเงินไปซื้อตราสารที่โอนเปลี่ยนมือได้ ซึ่งตราสารนั้นไม่มีการควบคุมจากสถาบันการเงินผู้ออก ทำให้ยากแก่การสืบหาผู้ที่ซื้อและผู้รับเงินตามตราสารนั้น นอกจากนี้แล้วปัจจุบันเทคโนโลยีทางการสื่อสารได้ก้าวหน้าอย่างรวดเร็ว ทำให้การโอนเงินในระบบสื่อสารทางอากาศมีการควบคุมน้อยกว่าการโอนเงินสด การโอนเงินต่าง ๆ จะมุ่งเน้นที่ความรวดเร็วแต่ประการเดียว พนักงานโอนเงินจะไม่รู้จักลูกค้า และไม่ทราบวัตถุประสงค์ในการโอนเงิน ดังนั้น วิธีการดังกล่าวจึงอาจเป็น ช่องทางหลบซ่อนเงินผิดกฎหมายหรือการทุจริต

ของนักฟอกเงินได้เป็นอย่างดี

2.2.1.3 แหล่งที่มาของการฟอกเงิน

แหล่งที่มาของเงินที่ต้องฟอกจะมีแหล่งใหญ่ ๆ ด้วยกัน 10 แหล่ง คือ

1) จากวงการเมือง

การเมืองเป็นที่มาของผลประโยชน์ระดับชาติ ซึ่งจะมีผลประโยชน์ที่มีชีวิตเงินรวมทั้งเงินที่ได้มาโดยไม่สุจริตไหลเวียนเข้ามามากมาย เพราะฉะนั้นเงินและผลประโยชน์ที่ได้มาทางการเมืองโดยไม่สุจริตจึงเป็นแหล่งสำคัญสำหรับการฟอกเงิน

2) เงินที่ได้จากการฉ้อโกงประชาชน

บุคคลหรือนิติบุคคลบางรายมีวิธีหาเงินโดยไม่ชอบหลายวิธี เช่น การเล่นแชร์ลูกโซ่ หรือวิธีการหลอกลวงให้มาร่วมลงทุนเพื่อหวังกำไรที่เป็นไปไม่ได้หรือเก็งกำไรจากการเล่นหุ้นของสถาบันการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ

3) เงินจากวงการพนัน

วงการพนันต่าง ๆ ทั้งที่ถูกกฎหมายและไม่ถูกกฎหมายมีเงินเดินสะพัดมากมาย แหล่งนี้จึงเป็นแหล่งที่ทำให้เกิดเงินเป็นจำนวนมาก เงินที่ได้จากวงการพนันเป็นเงินที่จะต้องนำเงินไปฟอกเช่นเดียวกัน แต่ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่าเงินจากแหล่งนี้ผิดกฎหมายทั้งหมด เพียงแต่ไม่ต้องการเปิดเผยว่ามีจำนวนเท่าไร

4) เงินจากการค้ายาเสพติด

แหล่งเงินจากการค้ายาเสพติดเป็นแหล่งใหญ่ที่สุดถือเป็นเงินที่สกปรกที่สุด และมีจำนวนเพิ่มขึ้นตลอดเวลาซึ่งเป็นปัญหาที่ทั่วโลกกำลังประสบ

5) เงินสินบน

คนส่วนใหญ่มีความรู้สึกที่ไม่ดีต่อการรับสินบน หรือการรับสินบนเป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้องในความรู้สึกของคนทั่วไป ถึงแม้ว่าการรับสินบนนั้นจะถูกต้องตามกฎหมายก็ตาม เช่น รายได้จากสินบนหน้าจับหรือสินน้ำใจที่ได้จากการทำอะไรให้แล้วมีค่าตอบแทน ดังนั้นจึงมีการนำเงินสินบนมาพอกเช่นเดียวกัน

6) เงินจากบริษัท

บริษัทใหญ่ ๆ ที่มีรายได้เป็นจำนวนมาก เช่นบริษัทน้ำมัน บริษัทแร่และทรัพยากรธรรมชาติเป็นบริษัทที่ถูกกฎหมาย แต่ไปตั้งอยู่ในประเทศที่ไม่มีความมั่นคงทางด้านการเมืองและเศรษฐกิจ เช่น ประเทศแถบลาตินอเมริกาหรือประเทศที่ด้อยพัฒนาในอาฟริกาบางประเทศ จึงมีการนำเงินที่ได้จากประเทศเหล่านี้ไปไว้ยังแหล่งอื่นเพื่อปิดบังที่มาและจำนวนเงิน

7) เงินส่วนตัวที่ต้องปกปิด

เป็นเงินที่ต้องนำมาพอกด้วยเหตุผลส่วนตัว เช่น เงินมรดกซึ่งจะกันไว้เพื่อไม่ให้ญาติพี่น้องรับรู้ หรือเงินที่กันไว้เพื่อสร้างฐานอำนาจหรือผลประโยชน์ให้บุคคลหนึ่งบุคคลใดหรือคนกลุ่มใดโดยเฉพาะ

8) เงินจากกลุ่มเศรษฐกิจ

เป็นเงินที่ได้มาถูกกฎหมายและผิดกฎหมาย เช่น เงินที่ได้มาจากการรับสัมปทาน ได้แก่ การได้สัมปทานผูกขาดหรือการได้สัมปทานในบางเรื่องที่ไม่ถูกต้อง อันหมายถึงเงินที่บุคคลเหล่านี้รับหรือจ่ายไปอย่างผิดกฎหมายจากสัมปทานนั้น

9) เงินจากรัฐ

เงินที่รัฐหรือประเทศต่าง ๆ เป็นเจ้าของนำไปเก็บไว้เพื่อเอาไปทำการอื่นต่อไปโดยไม่ยอมทำให้ใครมารู้ที่มาและที่ไปของจำนวนเงิน เช่น เงินค่าน้ำมัน เงินราชการลับ เงินค่าสัมปทานต่าง ๆ เป็นต้น

10) เงินนอกระบบอื่น ๆ

หมายถึงเงินที่ได้มาจากทางอื่นนอกเหนือจากที่กล่าวมาแล้ว

2.2.1.4 สถานที่สำหรับการพอกเงิน

แหล่งที่มาของการพอกเงินมีด้วยกันหลายทาง ดังที่กล่าวมาข้างต้น จึงก่อให้เกิดสถานที่สำหรับการพอกเงิน เพื่อสนองวัตถุประสงค์ และความต้องการ การพอกเงิน ดังนั้นสถานที่ระดับโลก สำหรับทำการพอกเงินจึงเกิดขึ้นตามแหล่ง ต่าง ๆ ทั่วโลก ซึ่งเท่าที่ทราบรวมปรากฏ 10 แหล่ง คือ

1) แหล่งที่หนึ่ง ธนาคารประเทศสวิตเซอร์แลนด์

เนื่องจากประเทศสวิตเซอร์แลนด์มีกฎหมายคุ้มครองความลับของลูกค้า อย่างเข้มงวด แต่ทั้งนี้ ถ้าธนาคารสวิสเห็นว่ามีคำร้องขอจากรัฐบาลแหล่งที่มาของ เงินที่ไม่ชอบมาพากลก็จะเปิดเผยที่มาของเงินเช่นกัน

2) แหล่งที่สอง สถาบันการเงินในหมู่เกาะแคริบเบียน

ประเทศหมู่เกาะเหล่านี้ทั้งที่เคยเป็น และเป็นอาณานิคมของประเทศ ทางยุโรป ได้แก่ อังกฤษ ฝรั่งเศส เนเธอร์แลนด์ และสเปน มีอาชีพเกษตรกรรม เป็นอาชีพหลัก แต่เนื่องจากกระยะหลังผลผลิตทางการเกษตรตกต่ำขายไม่ได้ราคา รวมทั้งเป็นสถานที่อยู่ใกล้กับแหล่งเงินที่ใหญ่ที่สุดของโลก คือ สหรัฐอเมริกา จึง เปลี่ยนมาเป็นแหล่งบริการพอกเงิน

3) แหล่งที่สาม ประเทศเล็ก ๆ ในยุโรปที่ไม่มีรายได้หลักเป็นที่แน่นอน

การพอกเงินของประเทศแถบนี้ บางครั้งถูกกฎหมายเพียงแต่ปิดบัง ที่มาและผู้ฝาก และจำนวนเงินเท่านั้น ไม่ได้เป็นการพอกเงินอย่างจริงจัง แต่ เป็นเพราะว่าประเทศเหล่านี้เป็นประเทศที่มีขนาดเล็กมาก จนไม่สามารถหาทาง สร้างเศรษฐกิจจากแหล่งอื่นมาบำรุงประเทศได้อย่างเพียงพอ จึงใช้วิธีการเป็น

สถานที่พอกเงินจากแหล่งต่าง ๆ เช่น เงินจากการพนัน เงินรายได้จากบริษัทจดทะเบียนที่หน้าภาษี เป็นต้น ประเทศต่าง ๆ เหล่านี้ได้แก่ โมนาโก ไชปีเรีย เป็นต้น

4) แหล่งที่สี่ ประเทศแถบศูนย์กลางการเงิน

ประเทศต่าง ๆ บริเวณศูนย์กลางการเงิน เช่น ในแปซิฟิกตอนใต้มีหมู่เกาะสำหรับบริการเงินที่ต้องพอกจากเอเชียและออสเตรเลีย ทางยุโรปมีเกาะเล็ก ๆ หลายแห่งที่อยู่นอกเกาะฝรั่งเศส หรืออังกฤษที่เรียกว่าเกาะไอร์แลนด์ ออฟมันด์เกาะในทะเลเมดิเตอร์เรเนียนบางเกาะ หรือประเทศที่มีฐานะเป็นอิสระ บางประเทศที่เดิมเป็นอาณานิคม เช่น บิรอลตา มอลตา และประเทศตามหมู่เกาะใหญ่น้อยต่าง ๆ

5) แหล่งที่ห้า บ่อนการพนันที่ถูกกฎหมายและผิดกฎหมาย

แหล่งการพนันส่วนใหญ่เกิดขึ้นมาตามแหล่งที่ไม่สามารถพัฒนาสถานที่นั้น ให้มีความเจริญทางเศรษฐกิจจากทางอื่น หรือเป็นสถานที่เคยมีเศรษฐกิจซบเซา เนื่องจากผู้คนมีความนิยมเปลี่ยนไป ซึ่งแหล่งการพนันจะเป็นที่ล้างเงินให้ทั้งถูกกฎหมายและผิดกฎหมาย

6) แหล่งที่หก ตลาดหุ้น

เป็นแหล่งที่เงินเปลี่ยนมือได้มาก และผู้ลงทุนไม่ค่อยสนใจเกี่ยวกับผู้ซื้อหรือผู้ขาย เพราะหุ้นเป็นตราสารการเงินที่เปลี่ยนมือได้ง่าย โดยเฉพาะเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว ช่วงที่หุ้นมีการค้าขายมากสามารถทำการพอกเงินโดยการซื้อขายหุ้นได้เป็นจำนวนมหาศาล หรือตลาดหุ้นที่มีลักษณะการซื้อขายที่เก็งกำไรก็จะมีช่องทางให้เกิดการพอกเงินได้เช่นกัน

7) แหล่งที่เจ็ด การค้าขายที่ดิน

ที่ดินเป็นสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินได้ ถึงจะช้าแต่มีปริมาณมาก และเป็นที่ยอมรับของสถาบันการเงินในประเทศที่ยังไม่ค่อยพัฒนา เพราะที่ดินเป็น

สินทรัพย์ที่จับต้องได้และไม่สามารถขโมยได้ จึงมีการซื้อขายเปลี่ยนมือเป็นจำนวนมาก และราคาซื้อขายจะขึ้นอยู่กับความพอใจของผู้ซื้อและผู้ขายเป็นสำคัญ ดังนั้นวิธีที่จะให้ประโยชน์ซึ่งกันและกันโดยการซื้อขายที่ดินในราคาமிตรภาพ หรือการให้ค่านายหน้าซื้อขายที่ดินก็เป็นกระบวนการพอกเงินอันหนึ่งเช่นกัน

8) แหล่งที่แปด สินทรัพย์มีค่าทุกชนิด

แหล่งพอกเงินแหล่งนี้ได้แก่สิ่งหาสินทรัพย์มีค่า เช่น อัญมณีต่าง ๆ ซึ่งจะมีการซื้อขายให้แก่กันในราคาமிตรภาพ หรือการให้ด้วยสินน้ำใจอันเป็นสาเหตุแห่งการคอร์ปชั่นและเป็นที่มาของการพอกเงินต่อไป

9) แหล่งที่เก้า การเปลี่ยนเป็นเงินสกุลอื่น ๆ

ปัจจุบันมีประเทศที่เปิดเสรีด้านการเงินมากขึ้น ทำให้การควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นไปอย่างลำบาก ส่งผลให้การแลกเงินเพื่อส่งไปยังต่างประเทศทำได้ง่ายขึ้น และมีจำนวนมากกว่าแต่ก่อนประกอบกับการบริการสมัยใหม่ เช่น การใช้บัตรเครดิตเป็นเงินสดในอีกประเทศหนึ่งนับเป็นกลไกอีกวิธีหนึ่งของการพอกเงิน

10) แหล่งสุดท้าย การพอกเงินโดยให้ผู้อื่นถือสินทรัพย์และรับเงินแทน

เป็นการมอบสินทรัพย์ให้ผู้ไว้ใจ ซึ่งมีโชติภาคนิ่งคุณแลโดยมิได้ทำนิติกรรมใด ๆ ด้วยความไว้เนื้อเชื่อใจ เมื่อเจ้าของทรัพย์เสียชีวิตลงอย่างกะทันหันและมิได้กระทำการใด ๆ ไว้ล่วงหน้า เงินจำนวนนั้นจะถูกนำมาพอกให้กลายเป็นเงินที่ถูกต้องเป็นของตนต่อไป

2.2.1.5 สถาบันการเงินกับการป้องกันการพอกเงิน

การพอกเงินในปัจจุบันมีความซับซ้อน และรุนแรงทำให้มีเงินที่ผิดกฎหมายเข้ามาสู่ในระบบการเงิน ซึ่งแหล่งสำหรับทำการพอกเงินที่สำคัญ คือ

สถาบันการเงิน เพราะธุรกิจเกี่ยวกับการเงินการธนาคารในรูปแบบปกติทางการค้าทั่วไปย่อมเปิดช่องทางให้อาณาจักรทางเศรษฐกิจ สามารถนำทรัพย์สินหรือเงินที่ได้มาจากการกระทำผิดกฎหมายมาแปรสภาพได้ โดยสถาบันการเงินจะเข้ามามีบทบาทเกี่ยวข้องกับในฐานะผู้ฝากเงิน ซึ่งทำหน้าที่เพียงเป็นผู้ส่งผ่านเงินที่ผิดกฎหมายไปยังเจ้าของเงินในรูปแบบต่าง ๆ ในช่องทางธุรกิจการเงินการธนาคาร ซึ่งประเภทรูปแบบที่ได้ความนิยมมากที่สุดขณะนี้คือ การนำเงินที่ได้มาโดยไม่ถูกต้องไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะถือว่าเป็นระบบการฝากเงินที่สะอาดที่สุด และได้ผลมากที่สุด รวมทั้งมีระยะเวลาการฝากเงินที่สั้น ส่วนรูปแบบอื่นที่นิยมกระทำรองลงมา ได้แก่ การนำเงินออกนอกประเทศ หรือนำไปฝากไว้กับสถาบันการเงินในประเทศ ดังนั้น กฎหมายที่ควบคุมการฝากเงินจึงต้องการจะรู้ว่าทรัพย์สินนั้นเคลื่อนย้ายไปไหนบ้าง ซึ่งในทรรศนะของเลขาธิการคณะกรรมการ ป.ป.ป.¹⁰ ผู้ที่รู้ดีที่สุดว่า เงินสดต่าง ๆ เคลื่อนไหวไปที่ไหนอย่างไรได้แก่ ธนาคารและสถาบันการเงินต่าง ๆ ดังนั้นการค้นหาเงินสดที่ได้จากการคอร์รัปชันและการค้ายาเสพติด จึงต้องอาศัยข้อมูลข่าวสารจากธนาคารและสถาบันการเงินทั้งหลายเป็นสำคัญ ซึ่งจะให้ได้ผลเต็มที่ต้องมีกฎหมายพิเศษออกมาบังคับใช้ โดยเฉพาะในแง่ของการอำนวยความสะดวกในการค้นหาที่มาของเงินสกปรก และในแง่ป้องกันการโยกย้ายเงินเหล่านี้ต่อไปอีก ลักษณะของกฎหมายที่จะออกมาแก้ปัญหาการฝากเงิน จึงจำเป็นต้องมีข้อบังคับให้ธนาคารและสถาบันการเงินช่วยตรวจสอบดูแล้วว่าเงินที่ผ่านเข้าออกยังสถาบันการเงินของคณานั้นเป็นเงินที่กระทำธุรกิจกันอยู่ตามปกติ หรือ เป็นเงินที่แปลกปลอมมาเป็นพิเศษ ถ้าเกิดความไม่ปกติ ธนาคารหรือสถาบันการเงินนั้น ๆ

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹⁰นายประสิทธิ์ คำธงชัย, การฝากเงินในทรรศนะ เลขากา ป.ป.ป., นสพ.มติชนรายวัน, 21 พฤษภาคม 2537.

ต้องรายงานให้หน่วยงานกลางที่ตั้งขึ้นมารับผิดชอบทราบโดยด่วน วิธีการดังกล่าวข้างต้นจะทำให้ติดตามค้นหาเงินสกปรกได้ง่ายขึ้น

ก. หลักเบื้องต้นของสถาบันการเงินต่อการป้องกันการฟอกเงิน

- 1) รู้จักลูกค้า ไม่ว่าจะเป็นเจ้าหนี้หรือลูกค้า หรือนิติบุคคล
- 2) รู้จักพนักงาน ต้องรู้จักพนักงานของคนทุกระดับชั้น ถ้าจะให้ประสบผลดียิ่งขึ้น ควรรู้จักครอบครัวของพนักงานเหล่านั้นด้วย
- 3) รู้จักสถาบันการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะสถาบันการเงินที่ผู้บริหารระดับสูงมีชื่อเสียงไม่ค่อยดี
- 4) รู้จักระบบ โดยจัดระบบให้พนักงานมีการตรวจสอบซึ่งกันและกัน

ข. หน้าที่ของสถาบันการเงิน

สถาบันการเงินทั้งหลายนับว่าเป็นองค์กรอันดับแรก ที่มีส่วนในการป้องกันการฟอกเงินได้เป็นอย่างดีฉะนั้นสถาบันการเงินจะต้องมีหน้าที่

- 1) ไม่ปิดบังข้อบัญญัติรวมทั้งประวัติส่วนตัวของลูกค้า ในกรณีที่เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจของรัฐร้องขอนั้นคือ ต้องไม่มีกฎหมายคุ้มครองความลับของลูกค้า
- 2) เก็บหลักฐานทางบัญชี (STATEMENT) ไว้อย่างน้อย 5 ปี
- 3) เมื่อบัญชีปิดควรเก็บหลักฐานทางบัญชี รวมทั้งประวัติส่วนตัวของลูกค้าไว้ด้วย
- 4) ให้ความสนใจกับบัญชีที่ซับซ้อน และหมุนเวียนที่ไม่ปกติ (COMPLEX UNUSAL LARGE TRANSACTIONS AND UNUSUL PATTERNS OF TRANSACTIONS)
- 5) เมื่อสงสัยลูกค้ารายใดว่ามีพฤติกรรมไม่ดี ควรแจ้งให้เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจของรัฐทราบโดยทันที
- 6) มีการอบรมและพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ

- 7) ให้ความสนใจกับลูกค้าที่ติดต่อธุรกิจกับต่างประเทศที่กำลังเติบโต
- 8) เมื่อได้รับข้อมูลเกี่ยวกับเงิน "สกปรก" ขอให้รับไว้พิจารณาอย่างถี่ถ้วนทันที

ค. ผลกระทบต่อสถาบันการเงิน

1) สถาบันจะมีภาระมากขึ้นในการรายงาน โดยเฉพาะการรับฝากเงินสดในปริมาณที่มาก และมีพฤติกรรมที่ต้องสงสัยระบบเศรษฐกิจของไทยยังเป็นเศรษฐกิจที่ใช้เงินสดมาก คือประมาณร้อยละ 67-70 ของการซื้อขายสินค้าและบริการต่าง ๆ ยังใช้เงินสดเป็นสื่อกลาง ดังนั้นการนำเงินสดเข้าฝากธนาคารในวันละจำนวนมากก็เป็นเรื่องที่น่ากังวล ในกรณีที่กฎหมายระบุให้ธนาคารต้องรายงานการรับฝากเงินสดคงจะต้องเป็นปริมาณที่สูงพอสมควร เพื่อลดภาระการรายงานที่ไม่จำเป็น และท้ายสุด ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นนี้คงจะหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่สถาบันการเงินจะต้องผลักภาระให้แก่ผู้บริโภคในรูปของค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น ซึ่งก็หมายความว่าประชาชนโดยรวมจะต้องร่วมรับภาระ อันนี้ควรเป็นสิ่งที่ต้องคำนึงถึงด้วย

2) กฎหมายอาจจะต้องการให้ธนาคารตรวจสอบข้อมูล หรือประวัติลูกค้าอย่างละเอียดขึ้นเพื่อป้องกันการใช้นามแฝงหรือชื่อปลอม กล่าวคือ จะเอาโทษถ้ายอมให้มีการใช้ชื่อปลอมประเดี๋ยวนี้ก็จะสร้างภาระทางด้านต้นทุนให้แก่ธนาคารพาณิชย์เช่นกัน การซักถามในบางประเด็นอาจจะก่อให้เกิดความรู้สึกที่ไม่ดีระหว่างลูกค้ากับธนาคารได้ สังคมไทยไม่ชอบการซักถาม ผู้ฝากเงินอาจจะเดือดร้อน ดังนั้นการรายงานทุกอย่างควรทำให้เป็นภาระร่วมกันของลูกค้าและธนาคารโดยเฉพาะในการเปิดบัญชีอาจจะต้องขอหลักฐานมากขึ้น

3) ในการรายงานไม่ควรให้มีการใช้การตัดสินใจส่วนตัวโดยสถาบันการเงินมากเกินไปว่าจะหรือไม่ควรจะรายงาน อันนี้จะก่อให้เกิดปัญหาเพราะการนำกฎหมายไปปฏิบัติจะขาดบรรทัดฐานที่แน่นอนว่าอะไรคือพฤติกรรมที่น่าสงสัยซึ่ง

จะก่อให้เกิดมาตรฐานการรายงานที่แตกต่างกัน และนำไปสู่ปัญหาระหว่างธนาคาร และลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหานี้ควรถูกกำหนดกฎเกณฑ์ที่แน่นอน

4) ประเด็นสุดท้ายคือ เรื่องการเอาผิด จุดแรกก็คือ ถึงแม้ว่าธนาคารจะมีความตั้งใจดีที่จะให้ความร่วมมือและเข้มงวดกับพนักงาน แต่โอกาสพลาดย่อมเกิดขึ้นได้ โดยเฉพาะขั้นตอนแรกคือการควบคุมระบบสาขา ซึ่งระบบการเงินการธนาคารของไทยเป็นแบบ branch banking ธนาคารมีเครือข่ายสาขามาก การควบคุมพนักงานในระดับล่างจึงไม่ง่าย เหมือนในกรณีที่ธนาคารมีสาขาน้อยแบบที่อเมริกา ดังนั้นถ้ากำหนดโทษไว้สูงคือถึงขั้นจำคุก สถาบันการเงินจะต้องทำงานอย่างระมัดระวังมากเกินไป ซึ่งอาจจะเป็นผลเสียในแง่ของความคล่องตัวในการทำงานในระยะแรกควรกำหนดเป็นโทษปรับ โดยแก้ไขให้เหมาะสมกับสถาบันการเงิน

2.2.2 ตราสารอนุพันธ์¹⁷ (Derivatives)

ความเสี่ยงของราคาสินค้าในตลาด อันเกิดจากความผันผวนหรือปรวนแปรของราคาที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ ถือเป็นเรื่องสำคัญที่ผู้ผลิตและผู้บริโภค รวมทั้งนักลงทุนในตลาดทุนให้ความสนใจในการพยายามพัฒนาหาเครื่องมือเพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงดังกล่าว สำหรับในประเทศที่พัฒนาได้มีการบริหารความเสี่ยง โดยการซื้อขายผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ (Derivatives) มีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่เป็นสัญญาล่วงหน้าต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

¹⁷ โชติชัย สุวรรณภรณ์, อันตรายของตราสารอนุพันธ์, บทความ, วารสารการเงินการคลัง, ปีที่ 9 ฉบับ 33 หน้า 61-81.

ข้องกับสินค้าพื้นฐานต่าง ๆ สำหรับประเทศไทยการพัฒนาตลาด Derivatives ได้กำหนดแผนพัฒนาตลาดล่วงหน้า โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับสินค้าพื้นฐานที่เป็นหลักทรัพย์ไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 7 ที่กำหนดให้มีการศึกษาความเหมาะสมในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ล่วงหน้า ตลอดจนมาตรการกำกับดูแลมิให้เกิดความผันผวนในตลาดทุน นอกจากนี้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 218 ยังได้กำหนดแนวทางในการพัฒนาศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ล่วงหน้าอีกด้วย

2.2.2.1 ความหมายและตัวอย่างตราสารอนุพันธ์¹⁸

Derivatives หรือ ผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ถือว่าเป็น Hedging Instrument ซึ่งเป็นคำเรียกรวมอย่างกว้างที่หมายถึงสัญญาประเภทต่าง ๆ ที่มีมูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับราคาของสินค้าพื้นฐานในอนาคต กล่าวคือ จำเป็นต้องมีสินค้าพื้นฐาน (Underlying Commodities หรือ Assets) ที่ผลิตภัณฑ์อนุพันธ์อ้างอิงในการทำสัญญาโดยหลักผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ เป็นสัญญาที่ให้สิทธิหรือหน้าที่แก่คู่สัญญาในการซื้อหรือขายสินค้าพื้นฐานในอนาคต โดยได้กำหนดราคาของสินค้าเหล่านั้นไว้เป็นการล่วงหน้า (ราคาในอนาคตของสินค้าพื้นฐาน จะถูกกำหนดในวันทำสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์อนุพันธ์) ผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ รวมถึงสัญญา Futures, Options, Forward และ Swaps เป็นต้น ทั้งที่ทำการซื้อขายในตลาดล่วงหน้า (ตลาด Futures และ Options) และที่ทำการขายนอกตลาดล่วงหน้าที่เป็น Over-the-Counter

¹⁸พิศุทธิ์ สัมปทานกุล, ตลาดตราสารอนุพันธ์ : พัฒนาการและบทบาทที่มีต่อเศรษฐกิจ และธุรกิจไทย, บทความความสัมมนา, คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 21 กุมภาพันธ์ 2538, หน้า 13-22.

อนุพันธ์ธุรกรรม (Financial engineering) หมายถึงกระบวนการการใช้ตราสารอนุพันธ์ในการแก้ปัญหาทางการเงิน ปัญหาทางการเงินดังกล่าว อาจจะเป็นการบริหารความเสี่ยงที่เกิดขึ้น หรือเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนให้สูงขึ้นในปัจจุบัน Financial engineering มีความสำคัญอย่างยิ่งเนื่องจากกระแสการเปลี่ยนแปลงแบบโลกาภิวัตน์ ทำให้ความเสี่ยงและความผันผวนมีมากขึ้น ดังนั้นทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องในธุรกรรมทางการเงินต้องปรับตัวเข้ากับกระแสการเปลี่ยนแปลงใหม่นี้ จากที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่า Financial engineering เป็นวิธีการหรือกระบวนการ ส่วน Financial derivative เป็นเครื่องมือ

ก. Futures

สัญญา Futures หมายถึง ข้อตกลงหรือสัญญาระหว่างผู้ซื้อ (Long) และผู้ขาย (Short) ที่ตกลงให้ผู้ขายทำการส่งมอบสินค้าให้แก่ผู้ซื้อตามจำนวนและคุณภาพที่กำหนด ณ วันใดวันหนึ่งในอนาคตตามราคาที่ได้มีการตกลง ณ วันทำสัญญา ผู้ซื้อและผู้ขายมีหน้าที่วางเงินมัดจำ (Initial Margin) เพื่อเป็นหลักประกันว่า ณ วันครบกำหนดตามสัญญา ผู้ซื้อจะทำการชำระราคาของสินค้า และผู้ขายจะทำการส่งมอบสินค้าหรือราคาให้แก่ผู้ซื้อ เงินมัดจำสำหรับสัญญา Futures แต่ละประเภทย่อมมีอัตราที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ จำนวนเงินมัดจำขึ้นอยู่กับอัตราการแปรปรวนหรือความผันผวน (Price volatility) ของราคาสินค้าพื้นฐาน กล่าวคือ หากสินค้าพื้นฐานประเภทใดมีการแกว่งตัวของราคาอยู่ในระดับสูง จำนวนเงินมัดจำของสัญญา Futures สำหรับสินค้านั้นย่อมมีจำนวนที่สูงเช่นกัน เมื่อเปรียบเทียบกับสินค้าพื้นฐานที่มีการผันผวนของราคาที่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า นอกจากนี้ เงินมัดจำที่เรียกเก็บจากการซื้อขายสัญญา Futures ถือว่าเป็นการเรียกเงินมัดจำเพื่อประกันการดำเนินการตามสัญญา ณ วันครบกำหนดซึ่งแตกต่างจาก Margin ในตลาดเงินสด (Cash Market) หรือตลาดหลักทรัพย์ ที่โดยหลักเป็นการให้สินเชื่อแก่นักลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์

สัญญา Futures มีความคล้ายคลึงกับ Forward Contract แต่มี

ความแตกต่างในสาระสำคัญ คือ สัญญา Futures เป็นสัญญาที่มีความเป็นมาตรฐาน (Standardization) อาทิเช่น จำนวน คุณภาพ และวันครบกำหนดตามสัญญา เป็นต้น และมีการกำหนดให้มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนสัญญา Futures ในตลาด ในขณะที่ Forward Contract เป็นสัญญาที่มีลักษณะเฉพาะขึ้นอยู่กับความต้องการของคู่สัญญาเป็นกรณี ๆ (Tailor-mode) และการซื้อขายแลกเปลี่ยนเป็นการตกลงระหว่างคู่กรณีโดยไม่มีการซื้อขายผ่านตลาดแต่อย่างใด

ข. Options

สัญญา Options หมายถึง สัญญาที่ให้สิทธิ (Right) โดยไม่ต้องมีหน้าที่ (Obligation)แก่ผู้ซื้อสัญญา Options หรือที่เรียกว่า Options Holder ในการซื้อ (ในกรณีของ Call Options)หรือขาย (ในกรณีของ Put Options) สินค้าพื้นฐาน ตามราคาที่กำหนดไว้เป็นการล่วงหน้า (Strike หรือ Exercise Price) และภายในระยะเวลาที่กำหนด ผู้ซื้อสัญญา Options จะทำการใช้สิทธิในการซื้อหรือขาย เมื่อราคาตลาด ณ วันใดวันหนึ่งก่อนวันครบกำหนดตามสัญญา ในกรณีที่ เป็น American Options หรือ ณ วันครบกำหนดตามสัญญา ในกรณีที่ เป็น European Options เป็นประโยชน์แก่ผู้ซื้อ หรือที่เรียกว่า In-the-Money กล่าวคือ หากเป็นการซื้อ ผู้ซื้อจะใช้สิทธิเมื่อราคาตลาดมีมูลค่ามากกว่าราคาที่กำหนดไว้ในสัญญา ($\text{Market Price} > \text{Strike Price}$) ในทางกลับกัน หากเป็นการขาย ผู้ซื้อจะใช้สิทธิเมื่อราคาตลาดมีมูลค่าน้อยกว่าราคาที่กำหนดไว้ในสัญญา ($\text{Market Price} < \text{Strike Price}$) สัญญา Options ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อที่จะตัดสินใจอย่างใดอย่างหนึ่ง คือ

ก. ใช้สิทธิในการซื้อหรือขาย

ข. ละทิ้งสิทธิ คือปล่อยให้สัญญา Options หมกอายุ หรือ

ค. ทำการลบล้าง (Offset) สัญญา Options คือ สถานะ (Position) ตามสัญญาจะสิ้นสุดหากเมื่อซื้อสัญญา Options และก่อนครบกำหนดสัญญา ทำการขายสัญญา Options นั้น ทั้งนี้ สัญญา Options ต้องมีจำนวนและ

คุณภาพที่เท่ากัน

ในแง่ผู้ขาย Options หรือที่เรียกว่า Options Writer (Issuer) เป็นการกำหนดหน้าที่แก่ผู้ขาย Options ในการขาย (ในกรณีของ Call Options) หรือซื้อ (ในกรณีของ Put Options) สินค้าพื้นฐานแก่ผู้ซื้อ Options ในราคาที่ตกลงไว้เป็นการล่วงหน้าและภายในระยะเวลาที่กำหนด จะเห็นได้ว่าผู้ขายไม่มีสิทธิในการเลือกปฏิบัติตามสัญญา เช่นเดียวกับผู้ซื้อ แต่มีภาระผูกพันในการปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญา

ในการเข้าทำสัญญา Options ผู้ซื้อ Options ต้องทำการชำระค่า Premium ให้แก่ผู้ขาย และผู้ขาย Options มีหน้าที่ชำระเงินมัดจำ (Margin) เพื่อเป็นหลักประกันการปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญา

จากสิทธิและหน้าที่ของผู้ซื้อและผู้ขายสัญญา Options ตามที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ผู้ซื้อสัญญา Options ได้มีการจำกัดความเสี่ยงเพียงแค่ว่าจำนวน Premium ที่ต้องชำระเท่านั้น แต่ไม่มีการจำกัดจำนวนกำไรที่จะได้รับ ในส่วนผู้ขายสัญญา Options มีความเสี่ยงไม่จำกัด คือ มีหน้าที่ในการปฏิบัติตามสัญญาตลอดไป แต่จำนวนกำไรที่ได้รับเป็นจำนวนที่จำกัด

ค. Options on Futures หรือ Futures Options

สัญญา Futures on Futures หรือ Futures Options หมายถึงสัญญาที่ให้สิทธิแก่ผู้ซื้อสัญญา Option on Futures ที่จะซื้อหรือขายสัญญา Futures และผู้ขายมีภาระในทางตรงกันข้ามกับผู้ซื้อ

จากคำอธิบายดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ความแตกต่างที่สำคัญระหว่างสัญญา Futures และ Options คือ

ก. ผู้ซื้อสัญญา Futures มีหน้าที่ทำการซื้อหรือขายสินค้าตามที่ตกลง ในขณะที่ผู้ซื้อสัญญา Options มีสิทธิที่จะทำการซื้อหรือขายสินค้าตามที่ตกลง ดังนั้น จะทำการซื้อหรือขายหรือไม่ก็ได้

ข. ผู้ซื้อและผู้ขายสัญญา Futures ไม่สามารถจำกัดความเสี่ยงได้ ในขณะที่ผู้ซื้อสัญญา Options สามารถกำหนดและจำกัดความเสี่ยงได้ แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ขายสัญญา Options มีฐานะเช่นเดียวกับผู้ขายสัญญา Futures

ง. FORWARD เป็นผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ที่ง่ายที่สุด เป็นสัญญาระหว่างคู่กรณี 2 ฝ่ายคือ ผู้ซื้อและผู้ขายที่จะชำระราคา และส่งมอบสินค้าหรือ หลักทรัพย์กัน ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตโดยที่ราคา และจำนวนสินค้าที่จะส่งมอบได้กำหนดไว้แล้ว ณ วันที่ทำสัญญา สินค้าที่ว่าเป็นส่วนใหญ่จะเป็นเงินตราต่างประเทศ และ อัตราดอกเบี้ย เนื่องจากเป็นการตกลงตามความพอใจของคู่กรณี ทำให้สัญญา Forward มีความเป็นลักษณะเฉพาะไม่ซ้ำใคร ระยะเวลาและเงื่อนไขขึ้นอยู่กับภาระงานของคู่กรณีจึงไม่มีมาตรฐานสำหรับสัญญา Forward

จ. Swaps หมายถึงสัญญาแลกเปลี่ยนทรัพย์สิน หรือกระแสเงินสด ระหว่างคู่สัญญาในรูปแบบและราคาที่กำหนดไว้ล่วงหน้าในระยะเวลาที่กำหนด

2.2.2.2 พัฒนาการของตลาดตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย

แม้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะได้จัดตั้งมามากกว่า 20 ปีแล้ว และได้เติบโตตามสภาวะเศรษฐกิจของประเทศมาตลอด แต่ด้วยเหตุผลหลาย ๆ ประการ ประเทศไทยยังไม่มีตลาดตราสารอนุพันธ์ที่จัดขึ้นอย่างเป็นทางการ ผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันจะมีเพียงวอแรนท์ (warrant) และ หุ้นกู้แปลงสภาพเท่านั้น ตราสารอื่น ๆ ค่อนข้างจะจัดทำในลักษณะ private agreement เนื่องจากยังไม่มีกฎหมายรองรับ มีผู้คาดการณ์ว่า ประเทศไทยคงต้อง

ใช้เวลาในการจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์ทางการเงินไม่ต่ำกว่าอีกสองปีข้างหน้า

ก. ตัวอย่างและลักษณะของตราสารอนุพันธ์ที่มีในประเทศไทยในขณะนี้

Convertible Debentures หมายถึงหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่เป็นลูกผสมของหุ้นกู้และออปชั่นในการซื้อหุ้น ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวในการแปลงเป็นหุ้นสามัญได้ในอนาคต ในเวลาและราคาที่กำหนดโดยปกติราคาที่แปลงสภาพจะสูงกว่าราคาในขณะนั้น ๆ 15-20 เปอร์เซ็นต์ เรียกว่ามี premium และมักจะมีดอกเบี้ยหน้าตั๋วต่ำกว่าที่ตลาด บริษัทผู้ออกนิยมออกหุ้นกู้แปลงสภาพเมื่อมีความเห็นว่างบการเงินราคาหุ้นในตลาดต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน เพราะหุ้นกู้แปลงสภาพทำให้บริษัทสามารถขายหุ้นล่วงหน้าแก่นักลงทุนในราคาสูงกว่าตลาด การใช้สิทธิก็เป็นการใช้ในอนาคต เป็นการเลื่อนผล dilution of earning ออกไป และบริษัทยังได้ประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในทันทีอีกด้วย

Warrant หมายถึงสิทธิที่จะให้ผู้ถือครองใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัทผู้ออกได้ในอนาคตในราคาที่กำหนดไว้ ปัจจุบันมีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ออกวอแรนท์มาแล้วจำนวนมาก โดยมากออกมาร่วมกับหุ้นสามัญหรือหุ้นกู้ บริษัทผู้ออกสามารถออกหุ้นกู้ที่มีดอกเบี้ยต่ำกว่าที่ตลาดได้ โดยที่นักลงทุนจะได้วอแรนท์เป็นตัวชดเชยดอกเบี้ยที่ขาดหายไป ในสายตาของนักลงทุนวอแรนท์จะเป็นที่นิยมมากอยู่ช่วงหนึ่ง เนื่องจากวอแรนท์เป็นสิทธิ มีราคาต่ำ แต่ให้ profit potential เป็นเปอร์เซ็นต์ที่สูงกว่าหุ้นสามัญ ตัวอย่างเช่น วอแรนท์ของหุ้น ก. มีราคาเท่ากับ 50 บาท ในขณะที่หุ้น ก. มีราคาในกระดานเท่ากับ 100 บาท ถ้าราคาหุ้น ก. ขึ้นไป 10 บาท หุ้นสามัญจะมี profit potential สูงถึง 20 เปอร์เซ็นต์

European Convertible Debenture มีลักษณะคล้าย ๆ กับ convertible debenture ธรรมดา เพียงแต่เป็นสกุลเงินต่างประเทศ และปกติจะมีดอกเบี้ยต่ำกว่า local convertible debenture ถ้า performance

ของราคาหุ้นดี และนักลงทุนใช้สิทธิในการแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญจะไม่มีความเสี่ยง เรื่องอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ตั้งแต่วันแรก แต่ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะมีขึ้นในกรณีที่นักลงทุนไม่ยอมใช้สิทธิแปลงสภาพ และขอเงินกู้เมื่อครบกำหนดเป็นเงินตราต่างประเทศ

Convertible loan เป็นเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำที่ปกติใช้สำหรับธุรกรรม venture capital คำว่า venture capital หมายถึง การรวมทุนกับบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ แต่มีความต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการขยายงาน และมีแผนจะเข้าตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต Convertible loan จะเป็นตัวกลางประสานประโยชน์ของทั้งสองฝ่าย โดยฝ่ายบริษัทผู้กู้สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในทันที สามารถได้ผลกำไรที่ดีขึ้น อันจะทำให้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เร็วขึ้นขณะที่ผู้ให้กู้ยอมรับดอกเบี้ยต่ำในช่วงต้น โดยหวังว่าเมื่อผู้กู้เข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ตนเองจะมีสิทธิในการแปลงเงินกู้นี้เป็นหุ้นทุนเพื่อให้ได้ capital gain ตามผลประกอบการของบริษัทที่ดีขึ้น

Equity swap เป็นสัญญาที่ผสมกันระหว่างสัญญาเงินกู้และสัญญา index futures โดยจะมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และระดับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ไว้ล่วงหน้าก่อน ซึ่งผู้ซื้อ Equity Swap มีความคิดว่าตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้นขณะที่ผู้ขายมีความคิดว่าตลาดอยู่ในช่วงขาลง ในกรณีของผู้ซื้อ equity swap contract ผู้ซื้อจะจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ หักด้วยอัตราเงินปันผล รับผลกำไรของส่วนต่าง SET index ในกรณีที่กำไร และจ่ายส่วนต่าง SET index ในกรณีที่ขาดทุน ส่วนในกรณีของผู้ขาย equity swap contract ผู้ขายจะรับดอกเบี้ยเงินกู้ จ่ายอัตราเงินปันผล จ่ายผลกำไรของส่วนต่าง SET index ในกรณีที่กำไร และรับส่วนต่าง SET index ในกรณีที่ขาดทุน Equity Swap มีประโยชน์สำหรับนักลงทุนซึ่งไม่ต้องการใช้เงินตัวเองไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือมีปัญหาในการกู้ยืมเงินด้วยข้อจำกัดอย่างใดอย่างหนึ่ง

High leveraged investment ผู้กู้ ๆ เงินจากต่างประเทศแต่นำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในจำนวนเงินที่สูงกว่าเงินที่กู้ขึ้น ดังนั้น high leveraged investment สามารถทำให้ผู้ลงทุนกำไรหรือขาดทุนเป็นเปอร์เซ็นต์ที่ค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป

Forward Rate Agreement in FX มีการใช้มากในการ cover position ของผู้กู้เงินจากต่างประเทศ ปกติจะทำสัญญาเป็นระยะเวลาที่ไม่นานมากนัก และต้องมีการ roll over

ข. ประโยชน์ของตลาดตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย

ประโยชน์ต่อนักลงทุน

1) เพิ่มช่องทางเลือกในการลงทุน ตราสารอนุพันธ์ อาทิ เช่น covered warrant, warrant หรือ stock index futures ล้วนแต่มีลักษณะ high leveraged มีโอกาสทำกำไรจากการลงทุนเป็นเปอร์เซ็นต์ที่มากกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญธรรมดาค่อนข้างมาก เนื่องจากตลาดตราสารอนุพันธ์ปกติจะเป็นตลาดที่มีสภาพคล่องสูง และมีอัตราการคิดค่าใช้จ่ายต่อจำนวนเงินที่ได้กำไรค่อนข้างต่ำ จึงเป็นทางเลือกใหม่อีกทางหนึ่งที่นักลงทุนสามารถเลือกได้

2) ช่วยลดความเสี่ยงของการลงทุนปกติ ตราสารอนุพันธ์ เช่น call option, put option หรือ indexed futures สามารถนำมาใช้ทำ portfolio insurance ได้

3) ช่วยทำ asset reallocation ถ้านักลงทุนมีพอร์ตการลงทุนอยู่แล้ว ซึ่งประกอบไปด้วยหุ้นจำนวนหนึ่งในภาคอุตสาหกรรมต่าง ๆ แต่ต้องการปรับพอร์ตการลงทุนให้สอดคล้องกับศักยภาพของแต่ละอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป นักลงทุนสามารถทำได้โดยง่าย โดยการซื้อหรือขาย subsector index futures

ประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

1) เป็นวิธีการระดมทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้บริษัทสามารถขายตราสารลงทุนแก่ประชาชนในราคาที่ดีขึ้น และถ้ามีดอกเบี้ย ค่าใช้จ่าย ก็เสียค่าใช้จ่ายที่ต่ำลง ตัวอย่างเช่น ในบางสถานการณ์ที่ราคาหุ้นของบริษัทต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน และถ้าบริษัทออกหุ้นเพิ่มทุนในช่วงนั้น ก็จะได้ราคาที่ค่อนข้างต่ำ เกิด *dilution of earning* ที่สูง ดังนั้น บริษัทอาจจะออกเป็นหุ้นกู้แปลงสภาพแทน ซึ่งทำให้เสมือนหนึ่งบริษัทสามารถขายหุ้นล่วงหน้าให้แก่นักลงทุนในราคาสูงกว่าราคาตลาดในขณะนั้น ๆ ค่อนข้างมาก ขณะเดียวกันดอกเบี้ยหน้าตัวของหุ้นกู้แปลงสภาพก็ต่ำกว่าดอกเบี้ยทั่วไปในท้องตลาด ทำให้บริษัทสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้ทันที การแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญก็เป็นการใช้สิทธิในอนาคต เป็นการเลื่อน *dilution of earning* ออกไป เป็นข้อดีอีกข้อหนึ่งของหุ้นกู้แปลงสภาพ

2) ใช้ลดความเสี่ยงในการระดมเงิน ในสภาวะการณ์ที่ดอกเบี้ยในตลาดไทยสูง บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ อาจจะขอกู้เงินตราต่างประเทศ หรือออกตราสารหนี้เป็นรูปเงินตราต่างประเทศซึ่งลดภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามการกู้เงินเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ หรือออกตราสารหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ อาจจะมีความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนได้ ดังนั้น การใช้ตราสารอนุพันธ์ อาทิเช่น *currency swap*, *currency futures* สามารถลดความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนลงมาอยู่ในระดับที่ต้องการได้

3) เพิ่ม *profile* ของบริษัทในสายตาของนักลงทุน การระดมเงินทุกครั้งโดยมี *derivatives features* ด้วย บริษัทต้องทำ *prospectus* เพื่อให้เป็นไปตามกฎของ ก.ล.ต. รวมทั้งเพื่อให้นักลงทุนเข้าใจในศักยภาพของบริษัท *prospectus* ที่กระจายชี้ชวนให้ลงทุนทั้งภายในและต่างประเทศ จึงเป็นสื่อกลางทำให้นักลงทุนจำนวนมาก เข้าใจในศักยภาพของบริษัทซึ่งอาจจะ เป็นประโยชน์ต่อการระดมทุนของบริษัทในอนาคต

4) เพิ่มฐานของผู้ถือหุ้น (shareholders' base) กองทุนสถาบัน บางประเภทถูกกฎระเบียบนโยบายการลงทุน (investment policy) ให้ลงทุน ในตราสารประเภท fixed income instrument เท่านั้น ดังนั้นการออก ตราสารอนุพันธ์ อาทิเช่น หุ้นกู้แปลงสภาพจึงเป็นทางออกทางหนึ่งที่จะให้กองทุน สถาบันดังกล่าวสามารถมีส่วนร่วมเป็นผู้ถือหุ้นในทางอ้อมของบริษัทที่มีศักยภาพสูง ๆ ได้ ทำให้ฐานของผู้ถือหุ้นของบริษัทหลากหลายมากขึ้น

ประโยชน์ต่อตัวกลางทางการเงิน

1) ลดความเสี่ยงในการทำธุรกรรมทางการเงิน ตัวกลางทางการเงิน ในประเทศส่วนใหญ่ล้วนเป็นสถาบันการเงิน หรือธนาคารพาณิชย์ ซึ่งความมั่นคง ของสถาบันเหล่านี้ มีส่วนสำคัญต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศด้วย ดังนั้น เครื่องมือใด ๆ ที่จะสามารถทำให้ความเสี่ยงของธุรกรรมทางการเงินเหล่านั้น ลดลง ก็จะช่วยเพิ่มเสถียรภาพทางการเงินของประเทศด้วยไม่โดยตรงก็โดยอ้อม ธุรกรรมทางการเงินดังกล่าว อาจจะเป็นการระดมเงินในรูปแบบเงินตราต่างประเทศ การรับประกันการจัดจำหน่าย การลงทุนใน portfolio หรืออื่น ๆ ซึ่งตรา สารอนุพันธ์จะมีส่วนช่วยได้มาก

2) เปิดช่องทางในการทำธุรกิจใหม่ ตราสารอนุพันธ์จะช่วยให้ตัว กลางทางการเงินทำธุรกิจในผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งไม่เพียงแต่จะทำให้ตลาดไทยพัฒนาขึ้น สู่ความเป็นสากลมากขึ้น ตัวกลางทางการเงินยังสามารถนำความรู้ความสามารถที่ มีทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศได้อีกด้วย

ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ

1) เป็นการสร้างงาน ตลาดตราสารอนุพันธ์ต้องมี exchange, clearing house, broker, advisor, underwriters จำนวนมาก ผลคือ ช่วยสร้างงานให้แก่ภาคธุรกิจนี้

2) เป็นการสร้างทักษะ (skill) สำหรับการบริหารงานการเงินแบบใหม่ เป็นการเตรียมพร้อมที่ประเทศไทยจะเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาค

3) สร้างความมั่นใจในการประกอบธุรกิจและการลงทุน ตัวอย่างเช่น การมีตลาด commodity futures market สำหรับถั่วเหลือง ทำให้เกษตรกรผู้ปลูกถั่วเหลืองรู้ราคาที่จะขายได้แน่นอนในอนาคต สามารถวางแผนการผลิตและต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่ผู้ใช้ถั่วเหลืองก็รู้ต้นทุนถั่วเหลืองล่วงหน้า สามารถใช้ในการวางแผนการผลิตและการตลาด รวมทั้งนโยบายเรื่องราคาของสินค้าสำเร็จรูป การมีตลาด commodity futures market ยังเป็นการทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายมาติดต่อกันโดยตรงมากขึ้น และเป็นการลดอำนาจผูกขาด (monopoly power) ของพ่อค้าคนกลางที่มีอยู่ในปัจจุบัน การมีตลาดตราสารอนุพันธ์ของดอกเบี้ยทำให้ผู้ลงทุนประมุลงานในโครงการต่าง ๆ สามารถรู้ต้นทุนงานและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการล่วงหน้าแน่นอนมากขึ้น ทำให้มีส่วนช่วยงานพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure) ของประเทศด้วย

4) เป็นการเปิดทางไปสู่การพัฒนาฐานข้อมูลข่าวสาร เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ มีการใช้คณิตศาสตร์และสถิติมาช่วยในการบริหารการเงินมากขึ้น

5) เพิ่มศักยภาพของประเทศ ในการแข่งขันทั้งทางด้านการลงทุนและการออม

ค. ปัญหาอุปสรรคต่าง ๆ ในการจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย

จากผลการศึกษาวิจัยของ Dr.Powers ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. มอบหมายให้ทำการศึกษารูปแบบ และความเป็นไปได้ ในการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์ โดยสำรวจสภาพตลาดทุนไทย ผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจทางการเงินของไทย ซึ่งรวมทั้งนักลงทุนผู้บริหารทรัพย์สิน และนักลงทุนชาวต่างชาติที่ถือครองหลักทรัพย์ของไทยพบว่า

1) ปัญหาเรื่องความรู้ความเข้าใจของคนที่เกี่ยวข้อง สิ้นค้าตราสารอนุพันธ์เป็นตราสารที่ซับซ้อนมีการใช้สถิติ และคณิตศาสตร์ขั้นสูงในการคำนวณ จึงหาตัวกลางทางการเงินที่เชื่อว่าชาญไต่ยาก นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยก็ยังคงประกอบไปด้วยนักลงทุนรายย่อยในสัดส่วนที่ค่อนข้างมากอยู่ ซึ่งยังมีความรู้ความเข้าใจน้อย อาจจะนำตราสารอนุพันธ์ไปใช้ในทางเก็งกำไร ทำให้เกิดความเสียหายเหมือนที่เกิดขึ้นมาแล้วในสาธารณรัฐประชาชนจีน ไม่ดีและอ่อนไหวต่อความเปลี่ยนแปลงได้ค่อนข้างมาก

2) หน่วยงานทางราชการที่เกี่ยวข้อง ยังขาดกำลังเจ้าหน้าที่ที่จะพัฒนาตลาดตราสารใหม่ และเจ้าหน้าที่ที่มีอยู่ต้องให้ความสำคัญกับการควบคุมกำกับดูแลจริยธรรมและจรรยาบรรณของสถาบัน และเจ้าหน้าที่ที่ให้บริการการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นอันดับแรกก่อน กฎหมายที่ใช้ควบคุมการดำเนินงานตลาดตราสารอนุพันธ์ยังต้องใช้เวลายีกนานในการผ่านกระบวนการตามขั้นตอน

3) ในส่วนที่เกี่ยวกับการพัฒนาตราสารล่วงหน้าอ้างอิงกับ อัตราดอกเบี้ยระยะยาว เนื่องจากผลของการศึกษาวิจัย¹⁰ แสดงให้เห็นว่าตลาดตราสารหนี้ของไทยยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและยังไม่ได้รับการพัฒนาเท่าที่ควร รายงานฉบับนี้ จึงได้เสนอให้ชะลอการพัฒนาตราสารล่วงหน้าอ้างอิงกับ อัตราดอกเบี้ยระยะยาวไป จนกว่าองค์ประกอบต่างๆจะมีการพัฒนาอย่างสมบูรณ์แล้ว กล่าวคือ ก) มีการออกตราสารหนี้ ที่ความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารอยู่ในระดับที่ใกล้เคียง

¹⁰Dr. Mark J. Power, Establishing Option and Futures Market in Thailand, Conference on Derivative Products and Strategic Portfolio Management, sept 24-25, 1994

กันเป็นจำนวนมากขึ้น และมีระยะเวลาในการออกที่แน่นอนและบ่อยครั้งขึ้น ข) มีมาตรฐานในการชำระราคา และการส่งมอบสำหรับการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง และ ค) มีประมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรองอยู่ในระดับสูง และมีการแข่งขันที่สูงขึ้น

4) จากการศึกษาวิจัยพบว่า ในปัจจุบัน มีการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ประเภทต่าง ๆ อยู่แล้วเป็นจำนวนมากในประเทศไทย ซึ่งข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นเครื่องชี้ให้เห็นถึงความต้องการ และแสดงให้เห็นว่ามีตลาดที่สามารถรองรับความต้องการในเชิงพาณิชย์สำหรับการซื้อขายตราสารดังกล่าวได้ นอกจากนี้ ยังมีการพัฒนาตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับสินค้าพื้นฐานของไทยในต่างประเทศ อันเป็นเหตุให้ตลาดตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวอยู่นอกเหนืออำนาจการกำกับดูแลขององค์กรกำกับดูแลของไทย และยังทำให้ประเทศไทยและธุรกิจการเงินของไทยไม่ได้รับประโยชน์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากการมีตลาดตราสารอนุพันธ์

5) การคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของไทยจะมีการขยายตัวต่อไปในอนาคตก็เป็นเครื่องชี้สำคัญที่แสดงให้เห็นถึงความต้องการ ในการซื้อขายตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ และการให้บริการทางด้านการบริหารความเสี่ยง ทั้งนี้ เนื่องจากเหตุผลที่ว่า ระบบเศรษฐกิจที่เจริญเติบโตจะเป็นปัจจัยสำคัญของ ก) ความต้องการที่เพิ่มขึ้นในการใช้บริการและตราสารทางด้านการบริหารความเสี่ยง ข) การเผชิญกับความผันผวนของราคา และความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนของภาระหนี้สินที่ปรากฏในงบดุล ค) การสร้างแรงจูงใจให้มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนโดยตรงและลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ต้องการระดมทุนเพื่อขยายกิจการ และ ง) การเพิ่มจำนวนของผู้มีรายได้ในระดับปานกลางที่มีเงินออมเพียงพอที่จะนำมาใช้เพื่อการลงทุนหรือการเก็งกำไร อันจะเป็นการช่วยสนับสนุนสภาพคล่องของศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่จะจัดตั้งขึ้น

6) จากการศึกษาวิจัยพบว่า ระดับความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่

เกี่ยวกับการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ ของผู้บริหารในธุรกิจการเงินของไทยยังอยู่ในขีดจำกัด และมีบุคลากรเพียงไม่กี่รายที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในเรื่องดังกล่าว ซึ่งในปัจจุบันนี้ ถือได้ว่า ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม และธุรกิจธนาคารพาณิชย์ เป็นกลุ่มบุคคลที่มีความรู้ความเข้าใจมากที่สุดเกี่ยวกับการใช้ตราสารอนุพันธ์เพื่อการบริหารความเสี่ยง เนื่องจากผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะมีความเชี่ยวชาญในเรื่องเทคนิคต่าง ๆ ที่ใช้สำหรับการป้องกันการลงทุน และการบริหารการลงทุน โดยการซื้อขายตราสารล่วงหน้าหรือตราสารสิทธิที่อ้างอิงกับดัชนีราคาหุ้น ส่วนผู้บริหารของธุรกิจธนาคารพาณิชย์จะมีประสบการณ์ในการป้องกันการลงทุน โดยใช้ตราสารล่วงหน้าหรือตราสารสิทธิที่อ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น ก่อนที่จะมีการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในประเทศไทย จึงจำเป็นที่จะต้องมีการให้ความรู้ และจัดการอบรมในเรื่องนี้แก่บุคคลทุกระดับในธุรกิจการเงิน และองค์กรกำกับดูแล

ในส่วนที่เกี่ยวกับประชาชนทั่วไป ผู้ศึกษาวิจัยเชื่อว่าประชาชนน่าจะให้ความสนใจในการซื้อขาย หรือลงทุนในตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ อย่างไรก็ตาม บุคคลเหล่านั้นยังขาดความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในเรื่องดังกล่าว จึงจำเป็นที่จะต้องให้ความรู้ และความเข้าใจเป็นอย่างมากเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ เพื่อให้เกิดประโยชน์ที่เหมาะสมและป้องกันการเอาเปรียบ และการฉ้อโกงอันอาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารเหล่านี้

7) จากการศึกษาวิจัยพบว่า บริษัทหลักทรัพย์ไทยที่ประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีความเชี่ยวชาญในการใช้คอมพิวเตอร์ซื้อขายหลักทรัพย์อยู่แล้ว และได้แสดงเจตนารมณ์ในการขยายกิจการให้ครอบคลุมถึงการทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะประกอบธุรกิจนี้ บริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้จะต้องมีความพร้อมในด้านอื่น ๆ ด้วย เนื่องจากขั้นตอนการซื้อขายตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ มีความแตกต่างจากการซื้อขาย

หลักทรัพย์ โดยเฉพาะในเรื่องที่เกี่ยวกับ 1)ระบบการวางเงินเพื่อซื้อขายตราสาร
ล่วงหน้าและตราสารสิทธิ 2)การแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินบริษัท
3)ระบบการชำระราคาและการส่งมอบผ่านธนาคาร 4)ข้อกำหนดทางการเงินที่
เกี่ยวกับความเสี่ยง เงินกองทุน และขนาดของธุรกิจ 5)ปัญหาการซื้อขายตราสาร
ล่วงหน้าและตราสารสิทธิ 6)การตรวจสอบบัญชี ยอดการลงทุน ทุนจดทะเบียน
และความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น 7)วิธีการเสนอรายงาน สัญญาระหว่างลูกค้ากับผู้
เสนอขาย และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยง และ 8)การปรับปรุง
Computer Software ที่ใช้สำหรับการซื้อขายตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิ
ดังนั้น จากข้อแตกต่างดังกล่าวข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องมีการ
แก้ไขและเปลี่ยนแปลง ระบบการดำเนินงานให้สอดคล้องกับการซื้อขายตราสาร
ล่วงหน้าและตราสารสิทธิ ซึ่งผู้ศึกษาวิจัยเชื่อมั่นว่า จะสามารถแก้ไขเรื่องดังกล่าว
ได้ภายในระยะเวลา 12-18 เดือน

ในส่วนที่เกี่ยวกับธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ผู้ศึกษาวิจัยเห็นว่า ธนาคารพา
ณิชยกรรมจำเป็นที่จะต้องพิจารณาถึงความพร้อมในการดำเนินงานด้านต่าง ๆ ในอันที่จะ
ให้บริการแก่บริษัทนายหน้าซื้อขายและผู้ค้าตราสารล่วงหน้าและตราสารสิทธิซึ่งได้แก่
1)บัญชีเงินฝากของบริษัทนายหน้าและระบบการโอนเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ 2) บัญชี
เงินฝากที่บริษัทนายหน้าฝากเพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น (Trust Account
Type) ในการแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินบริษัท 3)การให้บริการ
สำหรับสาขาของบริษัทนายหน้าและ 4)การปฏิบัติตามระบบของธนาคารแห่งประเทศไทย
ที่เกี่ยวข้องกับการโอนเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ และการชำระบัญชี รวมทั้งการนำเอา
สำนักหักบัญชีหรือธนาคารของสำนักหักบัญชีเข้าเป็นองค์ประกอบของระบบดังกล่าว

8. หลักเกณฑ์การคิดภาษี ก็อาจเป็นอุปสรรคอีกตัวหนึ่งในการพัฒนา
ตลาดนี้ขึ้นมา เนื่องจากระบบภาษีมักจะเป็นผู้ตามการเกิดขึ้นมาของตลาดตราสาร
มากกว่าที่จะเป็นผู้นำ ทำให้เกิดความไม่แน่นอนอนาคตความมั่นใจในการพัฒนานี้ตั้ง
แต่แรก

2.2.2.3 ทรสารอนุพันธ์กับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ

จากการศึกษาลักษณะเบื้องต้นของทรสารอนุพันธ์แล้ว จะเห็นว่า ลักษณะที่สำคัญคือเป็นการซื้อขายทรสารล่วงหน้า หรือเป็นการซื้อขายสินค้าล่วงหน้า โดยที่ยังไม่มีสินค้าอยู่ในครอบครองได้จึงเป็นการทำธุรกิจ โดยอาศัยการเก็งกำไร จากการทำราคาซื้อขายราคาสินค้าในอนาคตได้อีกทางหนึ่ง ซึ่งธุรกิจดังกล่าวนี้ได้เกิดขึ้นในประเทศไทยมานานแล้ว เพียงแต่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับสถาบันการเงินโดยตรงเท่านั้น ดังนั้นความผิดทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าล่วงหน้าในประเทศไทยเคยประสบได้แก่ ธุรกิจ Commodities ซึ่งมีพฤติกรรมในแนวทางไม่สุจริต แบ่งออกเป็น 2 ลักษณะคือ

ก. การเปิดกิจการบริษัทซื้อขายล่วงหน้ารับพนักงานจำนวนมากเรียกเงินค่าประกันหรือเงินมัดจำ โดยบริษัทจะจ่ายผลตอบแทนในลักษณะ เงินเดือน หรือหุ้น โดยทำสัญญาเป็นตัวแทนซื้อขายสินค้าล่วงหน้าให้กับพนักงาน เมื่อบริษัทเหล่านี้รวบรวมเงินได้จำนวนมากพอก็จะปิดบริษัทหนีไปซึ่งเป็นการเปิดบริษัทบังหน้า เพื่อกั๊ยเงินประชาชน

ข. พฤติกรรมที่ใช้ช่องว่างในกิจการ Commodities เพื่อฉ้อโกงโดยแท้จริงโดยบริษัทเหล่านี้จะมีกลุ่มคนดำเนินการที่มีศิลปะในการชักจูงคนเข้ามาร่วมลงทุน โดยสร้างความน่าเชื่อถือโดยในการดำเนินการจะมีจอภาพแสดงราคาสินค้าที่ส่งตรงจากตลาดกลางในต่างประเทศ เมื่อมีการซื้อขายจะส่งเทเล็กซ์ไปยังต่างประเทศ เมื่อทำการซื้อและขายวิธีการเช่นนี้ทำให้ลูกค้าหลงเชื่อและยอมทำสัญญามอบอำนาจให้ดำเนินการซื้อขายให้ ซึ่งโดยข้อเท็จจริงบริษัทจะเป็นผู้เก็บเงินที่ผู้เล่นสั่งซื้อไว้เอง หรือเป็นเจ้าของเอง ถ้าบริษัทเห็นว่าลูกค้ามีกำไรมากก็อาจล้มบริษัทหนีไป

2.3 กรณีศึกษา : ตัวอย่างความผิดทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับสถาบันการเงิน

2.3.1 กรณีประเทศไทย

ก. วิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2522 เกิดวิกฤตการณ์ด้านราคาน้ำมัน ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ภาวะเงินตึงตัว เศรษฐกิจของประเทศยังคงเผชิญกับปัญหาด้านต่าง ๆ เช่น ปัญหาการขาดดุลการค้า การลงทุนที่ซบเซา ความผันผวนทางการเงิน และการที่รัฐบาลประกาศลดค่าเงินบาท ภาวะดังกล่าวส่งผลถึงธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบกับบริษัทเงินทุน และหลักทรัพย์ราชาเงินทุนประสบปัญหาทางการเงินจนถูกสั่งพักการซื้อขายหุ้น และทางการได้ตั้งคณะกรรมการควบคุมการค้าเงินงานของบริษัท จนกระทั่งกระทรวงการคลังได้ประกาศเพิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ของบริษัทราชาเงินทุนไปเมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2522 ซึ่งหลังจากถูกเพิกถอนใบอนุญาตแล้ว ก็ได้มีการชำระบัญชี ปรากฏว่า บริษัทมีหนี้สินมาก จึงยื่นคำร้องให้บริษัทเป็นบุคคลล้มละลาย และถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด

หลังจากปี พ.ศ.2522 คณะกรรมการที่นายกรัฐมนตรีตั้งขึ้นเพื่อสอบสวนหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับบริษัทเงินทุน เมื่อรวบรวมได้ข้อเท็จจริงแล้ว ในวันที่ 5 มกราคม 2527 นายเสรี ทรัพย์เจริญ อดีตประธานกรรมการบริษัทราชาเงินทุน จำกัด และบริษัทในเครืออีก 3 แห่ง คือ บริษัทอิคอนไทย จำกัด บริษัทไทยิน จำกัด และบริษัทราชามาเกตติ้ง จำกัด ก็ถูกฟ้องเป็นคดีอาญาในข้อหาฉ้อโกงประชาชน ย้ายโอนทรัพย์สินนิติบุคคลให้แก่บุคคลอื่น และลงข้อความเท็จในบัญชี โดยมีสาระสำคัญในคำฟ้องว่า บริษัทราชาเงินทุน จำกัด มีความเจริญเติบโตก้าวหน้ามั่นคง มีทรัพย์สินกว่า 2,000 ล้านบาท มีกำไรมาก เพื่อให้ประชาชนหลงเชื่อ นำเงินเข้าฝาก และจะได้ดอกเบี้ยร้อยละ 12 ต่อปี โดยไม่หักภาษี มีผู้นำเงินฝากถึง 2,098 ราย เป็นเงิน 1,178 ล้านบาท และยังหลอกลวงให้ประชาชนเข้าร่วมในกองทุนรวมลูกค้า เพื่อเอาเงินไปซื้อหุ้นและจะแบ่งกำไรให้อีก 50% ทั้งยังปันหุ้นโดยผิดกฎหมาย โดยสั่งซื้อและขายหุ้นกลับไปกลับมา ระหว่างบริษัทในเครือกับลูกค้าครั้งละมากๆ หลายวันติดต่อกัน เมื่อหุ้นมีราคาสูงก็ขายให้แก่ประชาชนและลูกค้าที่หลงเชื่อ เมื่อหุ้นราคาตกก็สั่งให้บริษัทในเครือซื้อหุ้นไว้เพื่อพยุงราคาไม่ให้ตก ประชาชนหลง

เชื่อซื้อหุ้นเพื่อเก็งกำไรกันมาก ราคาหุ้น 100 บาท เพิ่มขึ้นถึง 2,470 บาท ภายในไม่กี่เดือน ซึ่งความจริงแล้ว ฐานะทางการเงินของบริษัทราชาเงินทุนไม่ดี ไม่มีเงินสด และนายเสรีเองเอาเงินของประชาชนไปให้บริษัทในเครือกู้ยืมเพื่อกลับมาซื้อหุ้นของตน ซึ่งนายเสรีได้ให้การปฏิเสธในชั้นศาลและขอต่อสู้คดี

เหตุการณ์ดังกล่าวในปี 2522 ทำให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง ในอัตราร้อยละ 60 ของปี 2521 และลดลงเหลือ 2358.0 ล้าน ในปี 2524 ซึ่งเป็นจุดต่ำที่สุด และรัฐก็ได้พยายามเข้าช่วยเหลือ และมาเริ่มพักตัวของตลาดหลักทรัพย์ในปี 2525 ภาวะเศรษฐกิจไม่แจ่มใสเท่าที่ควร ธุรกิจการเงินหลายบริษัทต้องปิดกิจการ เช่น บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์พัฒนาเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทย เลิกกิจการเมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2526 เช่นเดียวกับบริษัทเงินทุนเขาวราช เป็นต้น

ข. วิฤตการณ์ทางการเงินปี ปี 2526 - 2527

มีสถาบันการเงินหลายแห่งที่อยู่รอดมาได้ตลอดเวลา เพราะพึ่งพาวิธีเงินต่อเงิน คือใช้เงินกู้ยืมรายใหม่ไปใช้คืนดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมรายเก่า และไม่สามารถที่จะหาเงินกู้ยืมจากประชาชนให้เพิ่มมากขึ้นทันกับรายจ่าย ทำให้สถาบันการเงินเหล่านี้ต้องเริ่มพึ่งสถาบันการเงินอื่น จุดเริ่มต้นของวิฤตการณ์คือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ พัฒนาเงินทุนจำกัด ไม่สามารถหาเงินมาทดแทนความเสียหายที่เกิดขึ้นตั้งแต่สมัยวิฤตการณ์ตลาดหลักทรัพย์ที่ทบถมมากขึ้นตลอดเวลา ต่อมาบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทยจำกัด ก็ต้องปิดกิจการเป็นรายต่อมาด้วยสาเหตุคล้ายกัน ถึงแม้ว่าจะได้พยายามสร้างภาพพจน์ขึ้นมาเพื่อปิดบังเบื้องหลังของบริษัท โดยการเข้าช่วยเหลือบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ 2 แห่งคือ เสรีสากลธนกิจ และ ธนกิจ ที่ต้องหยุดกิจการไปเพราะผู้บริหารหนีไปต่างประเทศทำให้เป็นการดึงดูดนักลงทุนรายใหม่เข้ามา ผลคือ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์บ้านและที่ดินไทย ต้องคิดร่างแหโดยการรับความเสียหายจากการให้กู้ยืมแก่ 2 บริษัทดังกล่าวข้างต้น

ต่อมาบริษัทเงินทุนเขาวราช ซึ่งบริหารงานโดยกลุ่มบุคคลเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทยจำกัด ไม่สามารถจะจ่ายคืนเงินแก่ผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงินที่พากันไปถอนจำนวนมากได้ เพราะปรากฏว่าผู้บริหารบริษัทได้ยักยอกเงินไปเป็นจำนวนมาก ในทำนองเดียวกับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทยจำกัด หลังจากเหตุการณ์บริษัทเงินทุนเขาวราชทำให้เหตุการณ์เริ่มแพร่ไปยังสถาบันการเงินอื่น ๆ ซึ่งสาเหตุใหญ่ ๆ ที่ทำให้สถาบันการเงินเหล่านี้มีความเสียหายจำนวนมากจะต้องล้มเลิกกิจการ เนื่องจาก ผู้บริหารของบริษัทขาดความรับผิดชอบต่อเงินฝากของประชาชน โดยการนำเงินไปใช้ในธุรกิจส่วนตัว ผู้บริหารไม่มีความเข้าใจในการเงินดีพอ และผู้บริหารขาดประสบการณ์ในเรื่องการลงทุนขยายธุรกิจใหม่ ๆ เป็นต้น

ผลของวิกฤตการณ์ที่ผ่านมา ทำให้มีสถาบันการเงินถูกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนฯ จำนวน 9 บริษัท ถูกควบคุมจำนวน 6 บริษัท และถูกสอบสวน 1 บริษัท รวมทรัพย์สินทั้งสิ้นจำนวน 9,300 ล้านบาท เงินฝากของประชาชนทั้งสิ้น 8,000 ล้านบาท เฉพาะสถาบันการเงินที่ถูกถอนใบอนุญาตไปแล้วรัฐบาลต้องใช้เงินประมาณ 5,100 ล้านบาท เพื่อแลกเปลี่ยนตั๋วสัญญาใช้เงินของประชาชน และทางการยังต้องจัดเงินกู้อัตราดอกเบี้ยต่ำจำนวนหนึ่ง เพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ทางการเข้าร่วมถือหุ้น ทั้งหมดประมาณ 26 บริษัท ทรัพย์สินรวมประมาณ 15,000 ล้านบาทซึ่งหากใช้เกณฑ์ความเสียหายเฉลี่ยร้อยละ 30 แล้วทางการต้องใช้เงินเพิ่มขึ้นอีก 4,100 ล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่รวมเงินที่ต้องใช้สำหรับที่บริษัทยังถูกควบคุมอยู่ซึ่งมีทรัพย์สินรวม 3,400 ล้านบาท

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายชื่อบริษัทที่ถูกถอนใบอนุญาต	วันที่ถอนใบอนุญาต
1. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ เสรีสาทรณกิจ จำกัด 2. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ พัฒนาเงินทุน จำกัด 3. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บ้านและที่ดินไทยจำกัด(เจริญกรุง) 4. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์บ้านและที่ดินไทยจำกัด 5. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์สินเพิ่มสุขจำกัด (ธนกิจ) 6. บริษัทเงินทุนเยาวราช จำกัด 7. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ เฉลิมโลก จำกัด 8. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ เยาวราช จำกัด 9. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สยามเงินทุน จำกัด	16 กันยายน 2526 16 ธันวาคม 2526 16 ธันวาคม 2526 16 ธันวาคม 2526 16 ธันวาคม 2526 16 ธันวาคม 2526 4 มิถุนายน 2527 4 มิถุนายน 2527 18 กรกฎาคม 2527
รายชื่อบริษัทที่อยู่ระหว่างการควบคุม	วันที่ถูกควบคุม
1. บริษัทเงินทุน มานิช จำกัด 2. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บางกอกรัชฎาและทรัสต์ จำกัด 3. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไทยเซ็นทรัล จำกัด 4. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สหไทย จำกัด 5. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ กสิกร จำกัด 6. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ อาเซียน จำกัด	23 มีนาคม 2527 4 เมษายน 2527 4 เมษายน 2527 1 พฤษภาคม 2527 19 มิถุนายน 2527 19 มิถุนายน 2527
รายชื่อบริษัทที่อยู่ระหว่างการสอบสวน	
1. บริษัทเงินทุนทรัสต์กรุงเทพ จำกัด	

ในขณะที่เดียวกันรัฐบาลก็ได้ประกาศมาตรการในการแก้ปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินดังกล่าวอย่างจริงจังคือ

1) การจัดตั้งกองทุนเสริมสภาพคล่องสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นเงินที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ 16 แห่ง เป็นจำนวนเงิน 5,000 ล้านบาท โดยให้ธนาคารกรุงไทยเป็นผู้ปล่อยกู้ และบริหารโดยเจ้าหน้าที่ของกระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารกรุงไทย เพื่อให้กู้แก่สถาบันการเงินที่อิสระไม่อยู่ในเครือของธนาคารพาณิชย์ โดยมีหลักประกันเป็นอสังหาริมทรัพย์ หรือเอกสารการกู้ยืมอื่น ๆ ในขณะที่เดียวกันผู้บริหารของสถาบันการเงินที่กู้ต้องค้ำประกัน เป็นการส่วนตัวด้วย การดำเนินงานของกองทุนนี้ได้ผลพอสมควร อย่างไรก็ตามกองทุนนี้ก็ไม่หยุดยั้งวิกฤตการณ์ได้ เพราะสถาบันการเงินส่วนใหญ่เริ่มมีหลักประกันไม่พอที่จะมาขอกู้เงินได้

2) ประกาศใช้พระราชกำหนดแก้ไขพระราชบัญญัติ การประกอบธุรกิจเงินทุนเดิม โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญ 4 ประการคือ เพิ่มโทษผู้บริหารที่กระทำผิดแก้ไขจุดอ่อนพระราชบัญญัติเดิม วางแนวทางสำหรับการกำกับสถาบันการเงินใหม่ และปรับปรุงกับเพิ่มมาตรการแก้ไขปัญหของสถาบันการเงิน แต่เนื่องจากภาวะการณ์ทั่วไปไม่เอื้ออำนวย เช่น การจำกัดสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ การล้มของวงแชร์และบริษัทเงินทุนเถื่อน เป็นต้น ทำให้ผลของมาตรการที่ประกาศไปไม่สามารถหยุดวิกฤตการณ์ได้

3) มาตรการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน ของกระทรวงการคลัง "มาตรการ 4 เมฆา" (Management Pool) มีหลักการคือ

ก) ให้สถาบันการเงินที่มีฐานะยังไม่เสียหาย ถึงหยุดทำการจ่ายเงิน สมัครงใจให้ทางการเข้าไปมีส่วนเป็นเจ้าของและการจัดการโดยต้องยอมรับเงื่อนไข คือ

- โอนหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ให้ทางการและโอนสิทธิการออก

เสียงในที่ประชุมใหญ่ตามสัดส่วนที่จำเป็น

- เจ้าของกิจการและผู้บริหารเดิมต้องรับผิดชอบเกี่ยวกับภาระต่าง ๆ ที่มีอยู่เดิม และหากพบในภายหลัง

- ให้ความร่วมมือกับทางการด้วยดี และต้องรับภาระในการเสริมสภาพคล่อง, เพิ่มทุน

ข) ทางการจะดูแลผลประโยชน์ ของผู้ถือตัวสัญญาใช้เงินโดยสุจริต อย่างเต็มที่

ค) ทางการจะให้ความช่วยเหลือบริษัทตามความเหมาะสม ทั้งในการเข้าไปมีส่วนในการบริหาร วางระเบียบ และช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องโดยการให้กู้ระยะสั้น หรือร่วมในการเพิ่มทุน

ง) ทางการจะพิจารณาหุ้นที่ทางการถืออยู่ออกขายแก่ประชาชน หรือรวมกิจการเข้าด้วยกันเมื่อบริหารงานจนเป็นที่เชื่อถือของประชาชนแล้ว

จ) กิจการที่ไม่เข้าร่วมโครงการนี้ภายในเวลาอันควร หากประสบปัญหา ทางการจะพิจารณาตามขั้นตอนของกฎหมายต่อไป

ฉ) ทางการจะจัดตั้งสถาบันการเงินของทางการขึ้น เพื่อเป็นแหล่งค้าจุนรองรับปัญหาที่อาจเกิดในอนาคต

ปรากฏว่ามาตรานี้ได้รับความสนใจจากสถาบันการเงินต่าง ๆ เป็นจำนวนมาก และทางการก็สามารถรับบริษัทเข้าในโครงการได้ 4 บริษัทช่วงแรกคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนไทย จำกัด บริษัทเงินทุนแหลมทอง จำกัด บริษัทเงินทุนสกุลไทย จำกัด และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทวีทรัพย์ จำกัด

กรณีธนาคารล้ม ในเรื่องนี้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้ออกแถลงการณ์เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2527 มีใจความว่า ธนาคารเอเชียทรัสต์มีปัญหาเรื่องการขาดสภาพคล่องซึ่งเกิดจากปัญหาด้านการบริหารงานภายใน ขอให้ประชาชนอย่าตื่นตระหนก ทางราชการได้เข้าช่วยเหลือแล้ว และรับรองว่ามีเงินจ่ายให้แก่ลูกค้าที่ไปถอนเงินคืน และในวันเดียวกันนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้แถลง

การณ์ เรื่องการที่กระทรวงการคลังได้เข้าถือหุ้น ในธนาคารเอเซียทรัสต์จำกัด โดยสรุปว่ากระทรวงการคลังได้เข้าถือหุ้นใหญ่ ในธนาคารเอเซียทรัสต์ และได้ส่งผู้บริหารเข้าร่วมบริหารงานแล้ว ตั้งแต่วันที่ 6 สิงหาคม 2527 เป็นต้นไป ทั้งนี้เพื่อเป็นการรักษาประโยชน์ของสาธารณชน และคุ้มครองผู้ฝากเงิน ตลอดจนธำรงไว้ซึ่งระบบธนาคารที่ดี มีความมั่นคงปลอดภัย โดยแต่งตั้งให้นางวารีย์ หะวานนท์ เจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นกรรมการผู้อำนวยการ ซึ่งสาเหตุที่ธนาคารประสบปัญหาดังกล่าว เนื่องจากเกิดความผิดพลาดในการกู้ยืมเงินอย่างไม่ประสานกับระยะเวลา และในระยะก่อนธนาคารได้กู้เงินจากต่างประเทศมา ทำให้เสียดอกเบี้ยสูง ซึ่งเหตุการณ์ทำนองนี้ก็เป็นเช่นเดียวกับบรรดากรณีบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ที่มีฐานะไม่มั่นคง

ค. คดีบิ่นหุ้นในปัจจุบัน²⁰

17 พฤศจิกายน 35 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ หรือคณะกรรมการก.ล.ต. มีมติเห็นชอบให้ดำเนินการกล่าวโทษนายสอง วัชรศรีโรจน์ กับพวกอีก 11 คน ในข้อหาบิ่นหุ้นของธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด และข้อหาเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover) โดยไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้

ข้อหาบิ่นหุ้นนั้นเป็นความผิดตามมาตรา 243 และ 296 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกิน 2 เท่าของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้นได้รับหรือพึงได้รับจากการบิ่นหุ้น

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

²⁰ชัยพล ตราชูธรรม, ทำไม? เสียสองไม่ผิด, บทความกฎหมาย, วารสารดอกเบี้ย, สิงหาคม 2537, หน้า 185 - 189.

หรือทั้งจำทั้งปรับ แต่ทั้งนี้ค่าปรับดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่า 500,000 บาท

ส่วนข้อหาเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover) โดยไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้เป็นความผิดตามมาตรา 246, 247 และ 298 ของพระราชบัญญัติฉบับเดียวกัน มีโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 500,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 10,000 บาท ตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง หรือทั้งจำทั้งปรับ

18 พฤศจิกายน 35 สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ค. ได้ดำเนินการกล่าวโทษนายสองกับพวกรวม 12 คน ต่อ พนักงานสอบสวนกองบังคับการคดีเศรษฐกิจ และในวันเดียวกันนายสองได้เข้ามาขอตัวต่อพนักงานสอบสวน และได้รับอนุญาตให้ประกันตัว หลังจากนั้นผู้ต้องหาที่เหลืออีก 11 คน ก็เข้ามาขอตัวและได้รับอนุญาตให้ประกันตัวเช่นเดียวกัน

18 มีนาคม 36 หรืออีก 4 เดือนต่อมา พนักงานอัยการ สำนักงานอัยการสูงสุดได้ยื่นฟ้องนายสองกับพวกรวม 12 คน เป็นจำเลยต่อศาลอาญา ศาลรับฟ้อง นายสองกับพวกให้การปฏิเสธและได้รับอนุญาตให้ประกันตัว หลังจากนั้นศาลก็ใช้เวลาประมาณ 1 ปี ในการสืบพยานโจทก์และพยานจำเลย

27 มิถุนายน 37 ศาลอาญาพิพากษายกฟ้อง

เหตุผลที่ศาลอาญาพิพากษายกฟ้อง

เหตุผลที่ศาลอาญาพิพากษายกฟ้องนั้นพอจะสรุปได้ 4 ประการดังนี้

1. การที่เสียสองกับจำเลยอีก 11 คน เปิดบัญชีเพื่อสั่งซื้อขายหุ้นไว้กับบริษัท สมาชิกก็ดี การสั่งซื้อหุ้นของธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด (บีบีซี)

ก็ดี การชำระราคาค่าหุ้นที่สั่งซื้อก็ดี นายสองกับจำเลยดังกล่าวได้ปฏิบัติถูกต้องตามระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกประการ

2. การที่นายสองกับจำเลยอีก 11 คน ซื้อ หุ้นบีบีซี ระหว่างวันที่ 2-29 ตุลาคม 35 เป็นจำนวนถึง 37.08% ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด ข้อเท็จจริงฟังไม่ได้ว่าจำเลยทั้ง 12 คน ร่วมกันซื้อเพื่ออำพรางให้บุคคลทั่วไปหลงผิดว่าหุ้นบีบีซี มีการซื้อหรือขายกันมาก และฟังไม่ได้ว่าการซื้อหุ้นดังกล่าวทำให้การซื้อหรือขาย หุ้นบีบีซี ผิดไปจากสภาพปกติของตลาด จำเลยทั้ง 12 คน จึงไม่มีความผิดฐานปั่นหุ้น ตามมาตรา 243 (1) และ (2)

3. จำเลยทั้ง 12 คน ต่างคนต่างซื้อ หุ้นบีบีซี เก็บสะสมไว้ในบัญชี โดยมีเจตนาที่จะเข้าครอบงำกิจการของบีบีซี โดยนายสองได้รายงานต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อซื้อหุ้นบีบีซีเกิน 5% และกรณีไม่อาจนำหุ้นของจำเลยทั้ง 12 คน มานับรวมกันได้ เพราะจำเลยทั้ง 12 คน เป็นเพียงพี่น้องกัน ซึ่งกฎหมายไม่ได้กำหนดให้นับรวมเป็นหุ้นของบุคคลคนเดียวกัน เหมือนหุ้นของกลุ่มสมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ จำเลยทั้ง 12 คน จึงไม่มีความผิดฐานเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover) โดยไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้ตามมาตรา 246 และ 247

4. มติของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ให้ดำเนินคดีกับจำเลยทั้ง 12 คน ในข้อหาเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการขัดต่อกฎหมาย เพราะในการประชุมเพื่อลงมติดังกล่าว นายวีรพงษ์ รามางกูร ประธานที่ปรึกษาของ บีบีซี ได้เข้าร่วมประชุมด้วย เป็นบุคคลที่ถือได้ว่ามีส่วนได้เสียในเรื่องที่กำลังพิจารณาอยู่นอยู่ จึงเป็นการขัดต่อมาตรา 13 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่ห้ามมิให้กรรมการ ก.ล.ต. ที่มีส่วนได้เสียในเรื่องที่กำลังพิจารณาเข้าร่วมประชุม

อย่างไรก็ตาม เหตุผลที่ศาลยกฟ้องนั้นศาลหยิบยกมาจากพยานหลักฐาน

ของโจทก์ ทั้งพยานบุคคลและพยานเอกสาร พยานบุคคลนั้นส่วนใหญ่จะเป็นเจ้าหน้าที่ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แม้แต่คำเบิกความของ รองเลขาธิการสำนักงาน ก.ล.ต. ก็ถูกศาลหยิบยกมาเป็นเหตุผลสนับสนุนการยกฟ้องด้วย จึงอาจกล่าวได้ว่าพยานหลักฐานที่โจทก์นำสืบมา ไม่ว่าจะเป็นพยานบุคคลหรือพยานเอกสาร ศาลอาญาเห็นว่าไม่เป็นหลักฐานเพียงพอที่จะฟังได้ว่านายสองกับพวกได้กระทำความผิดฐานปั่นหุ้น และเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการโดยไม่ปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนดไว้

หากในอนาคตศาลอุทธรณ์ และศาลฎีกาพิพากษาเป็นตามศาลชั้นต้นก็ย่อมจะเป็นการแสดงให้เห็นว่าสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. รู้ว่า การที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะดำเนินคดีกับบุคคลใดนั้นต้องมีหลักฐานที่แน่นหนากว่านี้

แต่ถ้าศาลอุทธรณ์ และศาลฎีกาพิพากษาตรงกันข้ามกับศาลอาญาซึ่งเป็นศาลชั้นต้น ก็แสดงว่าสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. นั้นมีประสิทธิภาพจะป้องกันและปราบปรามการปั่นหุ้นได้

2.3.2 กรณีต่างประเทศ

ก. การสั่งปิดบังคับออปเคดิต แอนด์คอมเมิร์ซ อินเตอร์เนชั่นแนล (บีซีซีไอ)²¹ กรณีการสั่งปิดบังคับออปเคดิต แอนด์คอมเมิร์ซ อินเตอร์เนชั่นแนล

²¹พิชญ ชีระสุนทรโท, สาวไส้ "บีซีซีไอ" ปลัมข้ามโลกครั้งประวัติศาสตร์ หายนะ 400,000 ล้านบาท, บทความ, วารสารดอกเบี๋ย, กันยายน 2534, หน้า 57 - 53.

ของทางการอังกฤษเมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2534 ที่ผ่านมา ได้กลายเป็นปรากฏการณ์ครั้งสำคัญที่ถูกจารึกไว้ในประวัติศาสตร์การเงินโลก บีซีซีไอเป็นธนาคารที่กำเนิดขึ้นมาจากแนวคิดของอดีตนายธนาคารชาวปากีสถาน ซึ่งมีชื่อว่า ลกา ฮาซิน อาบีดี ฐานทางการเงินของบีซีซีไอ ในขั้นแรกนั้น เป็นฐานทางการเงินของชาวซาอุดีอาระเบียและชาวอาหรับอื่น ๆ ความคิดของอาบีดี ตั้งใจที่จะตั้งธนาคารระหว่างประเทศขึ้นมาเพื่อที่จะ เป็นธนาคารที่ปล่อยเงินกู้กับประเทศโลกที่สาม

สำนักงานใหญ่ของบีซีซีไอนั้น ตั้งอยู่ที่ลักเซมเบิร์กและ เกาะเคย์แมน ซึ่งศูนย์การเงินทั้งสองแห่งนี้ไม่มีธนาคารกลาง นอกจากนี้ข้อกำหนดเรื่องกิจการธนาคารก็ค่อนข้างจะหย่อนยาน บีซีซีไอได้ใช้ 2 ศูนย์กลางนี้ขยายเครือข่ายไปใน 69 ประเทศทั่วโลก ซึ่งข้อสังเกตของบีซีซีไอในระยะหลัง ๆ นี้จะเห็นว่าการขยายสาขาออกไปเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะในกรุงลอนดอนประเทศอังกฤษ อันเป็นแหล่งใหญ่ของระบบการเงินโลก ที่มีการเปิดสาขาออกไปอย่างมากมายถึง 25 แห่ง

อย่างไรก็ดี การที่ธนาคารแห่งนี้ถูกสั่งปิดพร้อม ๆ กันทุกสาขาทั่วโลก เหตุผลก็คือ ธนาคารชาติอังกฤษได้พบหลักฐานการโกงกินในธนาคารและมีการแก้ไขบัญชีในธนาคาร ทำให้บัญชีที่แสดงต่อหน้าสาธารณชนนั้น ไม่ใช่เป็นบัญชีที่แสดงฐานะที่แท้จริงของธนาคาร

ด้วยเหตุนี้ทางธนาคารกลางอังกฤษจึงได้ขอความร่วมมือกับประเทศที่บีซีซีไอมีบริษัทโหลดิงคัมพานีอยู่ร่วมมือสั่งปิดพร้อมกัน สำนักข่าวเอเอฟพีรายงานว่า รัฐบาลอังกฤษได้รับรายงานเกี่ยวกับความผิดปกติในธนาคารบีซีซีไอ ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2533 ซึ่งชี้ประเด็นที่น่าสนใจเอาไว้ 3 ประเด็นด้วยกัน

ประการแรก มีการวางแผนตั้งโครงการที่บีซีซีไอ จะให้ความช่วยเหลือประเทศที่กำลังจะพัฒนาไปสู่แหล่งเงินทุนในอ่าวเปอร์เซีย

ประการที่สอง มีความพยายามในการดึงหนีที่มีปัญหากระจายไปยังกลุ่มนักลงทุนแถบอ่าวเปอร์เซีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ประกันนี้ไม่ค่อย

จะมีคนคงมักจะถูกระบายออกไปมาก

ประการที่สาม ในกรณีที่คนใกล้ชิดของธนาคารไม่สามารถชำระหนี้ได้ บีซีซีไอก็กลบเกลื่อนโดยเหตุการณ์ที่ คือเปิดบัญชีฝากภายในแล้วเอาเงินนั้นไปชำระหนี้

วิธีการนี้จากคำบอกเล่าของเจ้าหน้าที่ ที่เกี่ยวข้องกับการสืบสวนสอบสวนคดีของบีซีซีไอ ได้เปิดเผยว่าบีซีซีไอได้หลบเลี่ยงการแสวงหาหลักฐาน โดยไม่ยอมบันทึกยอดเงินฝากเงินกู้ลงในบัญชี ทั้งนี้เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้สอบบัญชีและผู้ควบคุมธนาคารค้นพบช่องโหว่ในงบดุลของธนาคาร กล่าวคือบีซีซีไอจะไม่ลงบัญชีเงินฝากทั้งหมดที่เข้ามาคิดเป็นมูลค่าหลายล้านดอลลาร์ แต่ทางธนาคารจะเอาเงินจำนวนนั้นไปอุดรูรั่วอันเกิดจากหนี้เสีย และยอดขาดทุนจากการบริหารเงินและการค้าเงิน

และการที่จะสามารถจ่ายคือเงินฝากเหล่านี้ได้ต่อไปอีกนั้น ทางบีซีซีไอก็จำเป็นจะต้องมีบัญชีเงินฝากที่ไม่ลงบัญชีเข้ามาใหม่อีก และเป็นเช่นนี้ต่อไปเรื่อย ๆ อย่างไม่มีสิ้นสุด

ด้วยเหตุที่กลไกที่ว่านี้ สามารถดำเนินงานอย่างราบรื่นเป็นเวลาช้านานมาแล้ว ดังนั้นการฉ้อฉลดังกล่าวคงจะต้องอาศัยความยินยอมหรือมโนใจจากบรรดาผู้มีอำนาจในบีซีซีไอ ซึ่งรับผิดชอบในเรื่องการประกอบการของธนาคาร

ศูนย์กลางของความฉ้อฉลในครั้งนี้ จากการสืบสวนของเจ้าหน้าที่ อังกฤษพบว่าอยู่ทางซีกอาหรับเสียเป็นส่วนใหญ่ โดยมีชาวอาหรับ 12 คนและผู้จัดการธนาคารชาวปากีสถานอีกหลายคน ซึ่งตั้งธุรกิจของบีซีซีไอมาเกี่ยวข้องกับกิจการส่วนตัว

บีซีซีไอไม่มีกลไกควบคุมสินเชื่อที่ปล่อยออกไปเลย หนี้ที่มีปัญหาจำนวนมากกว่า 2,000 ล้านดอลลาร์สูญปล่อยให้กับคนกลุ่มเล็ก ๆ กลุ่มเดียวเท่านั้น ยิ่งไปกว่านั้นในหลายกรณีมีการดึงเงินออกไปโดยกลุ่มอดีตและผู้ถือหุ้นปัจจุบันในบีซีซีไอและ

บริษัทในเครือ

การหาเงินมาเพื่อปล่อยกู้ให้กับสินเชื่อนำสงฆ์เหล่านี้ มีการระดมเงินฝากกันอย่างลับ ๆ เหมือนกับการตั้งธนาคารช้อนธนาคารขึ้นมา การฝากเงินเหล่านั้นไม่เคยมีการบันทึกรายการเลย ซึ่งสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นประจำคือ การรับฝากเงินที่มาจากการค้ายาเสพติด การค้าอาวุธ เงินเลียงภาษี และอื่น ๆ ที่ล้วนแต่ไม่ชอบด้วยกฎหมายทั้งสิ้น โดยลูกค้าบางคนที่ต้องการเอาเงินมาซ่อน ก็จะไม่มีการอ้างถึงบัญชีเงินฝากของตนเลย เพราะเกรงจะมีการตรวจสอบที่มาของเงิน

ผู้สอบบัญชีของไพร์ซ์ วอเตอร์ เฮาส์ เปิดเผยว่า เงินจำนวนหนึ่งหายไปด้วยอิทธิพลทางการเมือง อย่างเช่น หนังสือพิมพ์อังกฤษฉบับหนึ่งซึ่งมีชื่อว่าการ์เดียนยังได้รายงานว่าคุณเวตได้ใช้เงินกว่า 60 ล้านดอลลาร์ที่ฝากไว้กับธนาคารบีซีซีไอ เพื่อให้แก่กลุ่มผู้ก่อการร้ายอาหรับ ในการดำเนินงานกดดันบีบีงคับให้ประเทศผู้ผลิตน้ำมันแห่งอาหรับให้ความสนับสนุนช่วยเหลือต่อขบวนการปาเลสไตน์ ซึ่งรายงานนี้ได้ถูกเปิดเผยโดยองค์การสืบราชการลับของฝรั่งเศส

พร้อมกันนี้ยังมีการเปิดเผยหลักฐานว่า ทุกคูเวตในลอนดอนได้ใช้เงินของบีซีซีไอสาขาลอนดอนจ่ายให้แก่ผู้นำขบวนการก่อการร้ายอาหรับอาบู นิคาล ในปี ค.ศ. 1987 อีกด้วย

ไม่เพียงแต่เท่านั้น หนังสือพิมพ์การ์เดียนยังรายงานว่าคุณเจเน็ตน่า, ลีเบีย และปากีสถาน ได้ใช้ความพยายามที่จะใช้เงินจากบัญชีเพื่อการซื้อข้อมูลและอุปกรณ์อาวุธนิวเคลียร์ รวมทั้งให้บีซีซีไอเป็นผู้ดำเนินการด้านค่าขนส่งทางอากาศทางเรือ และการประกันภัยอุปกรณ์ระเบิดนิวเคลียร์ ทั้งยังเป็นแหล่งจ่ายเงินให้สายลับอเมริกันในอังกฤษเป็นจำนวน 500 คนอีกด้วย

อย่างไรก็ดี จากรายงานข่าวของหนังสือพิมพ์นิวยอร์กไทม์ เมื่อวันที่

12 กรกฎาคม 2534 ที่ผ่านมาก็ได้เปิดโปงถึงความลับของขบวนการนี้ว่า ยังมีสำนักข่าวกรอง (ซีไอเอ) ของสหรัฐ เข้ามามีส่วนพัวพันกับคดีนี้ออฉนวนนี้ด้วยโดยซีไอเอได้เคยดำเนินการติดตามคดีซื้อขายอาวุธอย่างลับ ๆ ผ่านทางบีซีซีไอ ซึ่งถูกคณะกรรมการควบคุมการธนาคารแห่งประเทศไทยเข้าปิดกิจการ

หนังสือพิมพ์นิวยอร์กไทม์ ได้เปิดเผยว่า ธนาคารที่ตั้งมานาน 19 ปี แห่งนี้ ซึ่งส่วนใหญ่ติดต่อกิจการกับนักลงทุนอาหรับและฝ่ายบริหารของปากีสถานเข้าไปพัวพันกับสัญญาลับซื้อขายอาวุธ

กล่าวได้ว่าบีซีซีไอ เป็นหนึ่งในสถาบันการเงินที่สำคัญที่กุมความลับระหว่างประเทศ โดยได้รับการเกื้อหนุนจากผู้นำระดับสูงของทางรัฐบาลเป็นจำนวนมากไม่ใช่น้อยทีเดียว

การสั่งปิดกิจการบีซีซีไอ อย่างกะทันหัน ทำให้ผู้ถือบัญชีเงินฝากทั่วโลกต่างตั้งคำถามว่าเป็นการกระทำที่เกินเหตุและมีเงื่อนงำ

การฉ้อฉลครั้งนี้จำเป็นจะต้องยุติลงด้วยการปิดสำนักงานของบีซีซีไอในทั่วโลกหรือไม่ การปรับโครงสร้างที่กำลังดำเนินไปเพื่อหยุดยั้งการขาดทุนและการฉ้อฉลนั้นไม่สามารถใช้ได้ผลหรือ

เหตุใดผู้มีอำนาจของธนาคารจึงไม่เร่งกระทำการให้เร็วกว่านี้ ทั้ง ๆ ที่เรื่องทุจริตของบีซีซีไอก็เป็นที่ยอมรับกันดีมานานแล้ว ปราบปรามการฉ้อฉลที่เกิดขึ้นกับบีซีซีไอไม่สามารถอธิบายได้ว่าบทสรุปแห่งการแก้ปัญหาจะออกมาในรูปใด แต่อย่างน้อยก็มีผลกระทบต่อทัศนคติของนักธุรกิจและนักลงทุนจากทั่วทุกมุมโลกว่าระบบธนาคารของโลกไม่น่าไว้วางใจ

ที่สำคัญผลกระทบที่เกิดขึ้นจากกรณีบีซีซีไอดังที่กล่าวมานี้ ไม่เพียงแต่จะ

ส่งผลกระทบต่อประชาชนผู้ฝากเงินของบีซีซีไอเท่านั้น ยังมีผลเชื่อมโยงไปถึงความสัมพันธ์ระหว่างประเทศของโลกอาหรับกับอารยประเทศอื่น ๆ อย่างกว้างขวาง เพราะฉะนั้นจากปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นกับบีซีซีไอ ครั้งนี้ก็คงจะเป็นบทเรียนที่สำคัญยิ่งต่อการนำไปสู่การเปลี่ยนแปลง ในระบบการธนาคารโลกครั้งใหญ่ อีกครั้งหนึ่ง

ผลกระทบในประเทศไทยจากวิกฤตการณ์บีซีซีไอ²² โยงมาถึงบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บีซีซี ไฟแนนซ์ หรือ บีซีซีเอฟ กล่าวคือประชาชนผู้ฝากเงินได้ถอนคืนเงินฝากทันทีที่รู้ข่าวการฉ้อโกงของบริษัทแม่คือ บีซีซีไอ ผลกระทบจากการถอนเงินของลูกค้าทำให้ บีซีซีเอฟ ต้องประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงินอย่างรุนแรง จนกระทั่งต้องขอความช่วยเหลือจากทางการเพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องโดยขอกู้ยืมเงินจากกองทุนฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ซึ่งก่อนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความช่วยเหลือ บีซีซีเอฟ ได้สั่งเจ้าหน้าที่เข้าตรวจสอบกิจการปรากฏว่า กิจการแห่งนี้มีการดำเนินงานอย่างระมัดระวัง ขยายตัวเล็กน้อยฐานะอยู่ในเกณฑ์ใช้ได้คุณภาพลูกหนี้ที่อยู่ในข่ายเสียหายไม่สูงนัก และมีการสำรองความเสียหายไว้อย่างเกินพอแล้ว แต่ปัญหาของการขาดสภาพคล่องเกิดจากปัจจัยภายนอกคือ บริษัทแม่ทำให้ทางการต้องเข้ามาเกี่ยวข้องอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ข. โอเวอร์ซีทรีสต์แบงก์ลิ้ม

โอเวอร์ซีทรีสต์แบงก์หรือ OTB เป็นธนาคารท้องถิ่นที่ใหญ่เป็นอันดับ 4 ของฮ่องกง ตั้งขึ้นในปี 1955 มีสาขาในฮ่องกง 44 สาขา ต่างประเทศ 8 สาขา

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

²²พิชญ ธีระสุนทรไท, บีซีซีเอฟ ผลงานชิ้นโบว์แดงของแบงก์ชาติ, บทความ, วารสารดอกเบญจ, กันยายน 2534 หน้า 74 - 86.

และมีบริษัทในเครือทั่วฮ่องกงอีกกว่า 20 แห่ง ซึ่งดำเนินธุรกิจด้านเงินทุน หลักทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ OTB ยังถือหุ้นจำนวน 88% ใน Hong Kong Chinese Bank

ความเคลื่อนไหวของ OTB ก่อนล้มละลาย

OTB มีปัญหาทางการเงินตั้งแต่เดือนกันยายน 1983 ภายหลังจากรัฐบาลฮ่องกงเข้าแทรกแซงธนาคารฮง หลุง เนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารคนหนึ่งของธนาคารฮง หลุง เป็นกรรมการของ OTB ด้วย แต่ OTB ก็อยู่รอด

ในปี 1984 OTB เปลี่ยนแปลงการบริหารภายในครั้งใหญ่ และ OTB เริ่มขายสินทรัพย์ต่าง ๆ ออกไป ซึ่งรวมถึงการขายหุ้น 88% ใน Hong Kong Chinese Bank มีข่าวลือเกี่ยวกับ OTB อยู่ตลอดเวลา แต่ประชาชนก็ไม่ได้ตื่นตระหนกแต่อย่างใด เพราะดูเหมือนจะไม่ระแคะระคายปัญหาของ OTB เลย จนกระทั่งรัฐบาลสั่งปิด OTB กระทันหัน แม้แต่ผู้บริหารระดับกลางของ OTB ก็ยังไม่รู้ถึงปัญหาที่รุนแรงของธนาคาร

ทางด้านรัฐบาลนั้นได้รับรู้ปัญหาของ OTB มาระยะหนึ่งแล้ว และได้ส่งเจ้าหน้าที่เข้าไปตรวจสอบฐานะของ OTB อย่างเคร่งเครียด เพื่อหาทางแก้ไข ปัญหาของ OTB แต่ไม่ทันการ เพราะสถานการณ์ของ OTB เข้าขั้น "โคม่า" เสียแล้ว OTB จึงต้องยอมให้รัฐบาลเข้าแก้ไขปัญหาแทน หลังการประกาศปิด OTB ชั่วคราว เซอร์เบรมริจ ได้ตั้งข้อสังเกตว่าปัญหาของ OTB ไม่ใช่เป็นเรื่องของการบริหารผิดพลาด หรือขาดการตรวจสอบจากทางการแต่เกิดจากการฉ้อฉลของผู้บริหารภายใน ซึ่งทางการได้ให้สำนักงานอาชญากรรมทางการค้าเข้าสอบสวนสาเหตุแล้ว ปัญหา OTB เกิดจากการปล่อยกู้ให้กับบริษัทในเครือหรือผู้ที่มีความสัมพันธ์กับผู้บริหารของธนาคาร โดยไม่คำนึงถึงหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือความสามารถในการชำระหนี้ ผู้บริหารคนเงินนี้ เจ้าหน้าที่ตำรวจได้จับผู้บริหารระดับสูงของ OTB

ในข้อหาฝ่าฝืนคำสั่งของรัฐบาลที่ให้ผู้บริหาร OTB ทุกคนอยู่ในช่องก่งก่อนจนกว่ามีคำสั่งเป็นอย่างอื่น นอกจากนี้ ตำรวจยังได้จับกุมผู้บริหารธนาคารอีก 2 คน ซึ่งเป็นผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการของ OTB ในข้อหาปลอมแปลงเอกสารและข้อมูลของธนาคาร เนื่องจากช่องก่งไม่มีธนาคารกลางที่ทำหน้าที่เป็นแหล่งให้กู้ยืมเงิน แก่ธนาคารที่มีปัญหาทางการเงิน หากปล่อยให้ OTB ล้มละลายไปผลเสียหายที่เกิดขึ้นย่อมมากมาย มหาศาลระบบธนาคารทั่วช่องก่งจะต้องปั่นป่วนอย่างแน่นอน

ดังนั้น ทางการจึงต้องกอบกู้ OTB ให้อยู่รอดต่อไป การที่จะหาเอกชนมาเทคโอเวอร์ก็คงไม่มีใครกล้าเสี่ยง ดังนั้นทางเลือกเดียวที่เหลืออยู่คือ รัฐบาลต้องเข้าเทคโอเวอร์เอง เหมือนอย่างที่เคยกระทำกับธนาคารฮังหลุง เมื่อเกือบ 2 ปี ที่แล้ว ในการนี้ รัฐบาลต้องใช้เงินเป็นจำนวน 2 พันล้านดอลลาร์ ช่องก่ง ซึ่งเป็นเงินจากภาษีของชาวช่องก่ง และเพื่อบรรเทาความวิตกและตัดปัญหาว่าจะมีธนาคารอื่นประสบปัญหาเช่นเดียวกับ OTB

จากการสอบสวนหาสาเหตุที่ทำให้ OTB ล้ม พบว่าสืบเนื่องจาก

1. การปล่อยกู้ให้แก่ Dominican Finance Ltd. ของนายไซมอน บิบ ซุน หลิง ซึ่งเงินกู้ส่วนนี้กลายเป็นหนี้สูญ เพราะบริษัทแห่งนี้ถูกทางการสั่งปิด และนายไซมอน บิบ ได้หนีออกจากช่องก่ง โดยไม่ชำระคืนหนี้

2. การสอบสวนของเจ้าหน้าที่ในเวลาต่อมาพบว่า OTB ปล่อยกู้ให้แก่ผู้บริหารและพรรคพวกไปประมาณ 203 พันล้านดอลลาร์ช่องก่ง ซึ่งส่วนใหญ่คงไม่สามารถเรียกคืนได้

3. จากการสืบสวนสืบลงไป ค้นพบวิธีการโกงเงินวิธีหนึ่ง คือการเปิดบัญชีโอดี. กับสาขาต่าง ๆ ของ OTB จากนั้นก็เขียนเช็คเบิกเงินจากสาขาหนึ่ง และนำเงินที่ได้จากโอดี จากอีกสาขาหนึ่งไปจ่ายหมุนเวียนเช่นนี้เรื่อยไป เจ้าของบัญชีก็จะได้เงินไปใช้เปล่า ๆ โดยไม่เสียดอกเบี้ย และตราใบเช็คยังหมุนเวียนอยู่

เรื่อย ๆ ก็ไม่มีปัญหาแต่ถ้าหยุดชะงักเมื่อใด เช็กเหล่านั้นก็ค้าง และถ้าเจ้าของบัญชีหนีหายไป โอที. นั้นก็กลายเป็นหนี้สูญเจ้าหน้าที่เชื่อว่ากลโกงนี้ทำให้เงินหายจากบัญชีของ OTB ไป 850 ล้านดอลลาร์

4. เจ้าหน้าที่ยังพบว่า มีการโกงเงินอีกวิธีหนึ่งคือการปล่อยกู้ให้แก่งกิจการในเครือของผู้บริหารหรือพรรคพวก หรือบริษัทที่ไม่มีตัวตน โดยไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือค้ำประกันด้วยหลักทรัพย์ปลอมหรือหลักทรัพย์ที่ไม่มีมูลค่าเพียงพอ

ขณะนี้ อัยการได้ฟ้องในข้อหาสมคบกับฉ้อโกง OTB เป็นจำนวน 450 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง จะเห็นได้ว่าสาเหตุสำคัญที่ทำให้ OTB ล้มคือ หนี้สูญ และการฉ้อโกงของผู้บริหารเอง

ฉะนั้นผู้ประกอบการพาณิชย์ จะต้องระมัดระวังอย่างสูงในการปล่อยเงินกู้ ซึ่งคือเงินฝากของลูกค้านั่นเอง ธนาคารต้องไม่ปล่อยเงินกู้ให้แก่กิจการที่มีความเสี่ยงสูง

นอกจากนี้ ยังต้องประกอบอาชีพโดยตั้งอยู่ในความสุจริต ไม่ฉ้อฉลเบียดบังผลประโยชน์ของกิจการมาเป็นประโยชน์ส่วนตัว

ผลกระทบในประเทศไทยคือ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไอทีเอฟ จำกัด ที่ OTB เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ลูกค้าเงินฝากได้ถอนเงินคืนเป็นจำนวนมาก แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปกป้องบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ไอทีเอฟ ไว้ได้โดยประกาศยืนยันว่า ฐานของบริษัทยังมั่นคง พร้อมทั้งออกหนังสือแจ้งผู้ถือตั๋วสัญญาใช้เงินว่า ถ้าถอนตัวก่อนครบกำหนดได้ถอนถือว่ามีความผิด ตามกฎหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย ผลที่ได้รับคือประชาชนถอนเงินน้อยลง

ค. การล้มละลายของธนาคารแบริ่ง

เป็นวิกฤตการณ์ที่กำลังเป็นปัญหาอยู่ในปัจจุบัน ที่เกิดจากการขาดทุนจากการค้าตราสารอนุพันธ์ โดยแหล่งข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2538 ดังนี้

".....นิค สีสัน หัวหน้าแบริ่ง พิวเจอร์ (สิงคโปร์) และดำรงตำแหน่งผู้จัดการทั่วไปแห่งแบริ่ง พิวเจอร์ (สิงคโปร์) และหัวหน้าฝ่ายเทรดเดอร์สัญญาฟิวเจอร์ 225 เข้ามาร่วมงานกับแบริ่งได้เพียง 3 ปี โดยมาควบคุมธุรกิจอนุพันธ์ในสิงคโปร์ หลังจากบริษัทแม่ในลอนดอนต้องการตั้งทีมทำงานที่มีความเชี่ยวชาญในตลาดตราสารอนุพันธ์ที่มีความสลับซับซ้อน

มีการคาดการณ์กันว่า สีสันซื้อสัญญาล่วงหน้าดัชนีนิคเกอิ 225 จำนวนมากถึง 15,000-40,000 ฉบับ ๆ ละ 120,000 ปอนด์ โดยมูลค่าของตราสารประเภทนี้ขึ้นอยู่กับทิศทางของดัชนีนิคเกอิ 225 หรือหุ้นบริษัทชั้นนำ 225 แห่งของญี่ปุ่น ปฏิบัติการเก็งกำไรความเคลื่อนไหวของดัชนีนิคเกอิ 225 ในตลาดหุ้นโตเกียว โดยผ่านการค้าสัญญาล่วงหน้า ดัชนีนิคเกอิในตลาดการเงินสิงคโปร์ (ซีเม็กซ์) และตลาดโอซากา นั้น คงผิดไปจากการคาดการณ์ของเขาและผู้จัดการส่วนใหญ่ที่ว่าราคาหุ้นในตลาดโตเกียวต้องปรับตัวสูงขึ้น แต่เพราะเหตุการณ์แผ่นดินไหวในเมืองโกเบชนิดที่ไม่มีใครคาดฝันเมื่อ วันที่ 17 มกราคม 2535 ส่งผลให้ราคาหุ้นดิ่งชวบ และสำหรับกรณีแบริ่งแล้ว ขณะนี้สัญญาฟิวเจอร์เหล่านั้นยังไม่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าแบริ่งอาจประสบขาดทุนได้อีกมาก จนกว่าสัญญาจะหมดอายุหรือยกเลิกสัญญาดังกล่าวเสีย

ก่อนหน้านี้ สีสันเคยให้สัมภาษณ์ว่า เขาซื้อสัญญาล่วงหน้าดัชนีนิคเกอิ 225 ที่ค้าในตลาดซีเม็กซ์ และขายสัญญาตัวเดียวกันที่ค้าในตลาดโอซากา กระบวนการดังกล่าว ทำให้เขาสามารถเก็บเกี่ยวผลกำไรจากความแตกต่างของราคาในทั้งสองตลาด ซึ่งทำให้ผู้คุมกฎอิสระรายหนึ่งถึงกับตั้งข้อสังเกตว่า เป็นกิจกรรมการค้าที่ไม่ผ่านการอนุมัติจากเบื้องบน และเป็นการค้าเพื่อประโยชน์ส่วนตน

ทั้งนี้ นักลงทุนจะใช้เครื่องมือการเงินประเภทตราสารอนุพันธ์รวมถึง สัญญาฟิวเจอร์ ออปชั่นและสวอปเพื่อเก็งกำไรมูลค่าในอนาคตของดัชนีราคาหุ้น วัสดุ ดิบต่าง ๆ สินค้าโภคภัณฑ์ สกุลเงิน พันธบัตรหรืออัตราดอกเบี้ย นักลงทุนส่วนใหญ่ ใช้เครื่องมือการเงินประเภทนี้ป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา แต่ กำไรหรือขาดทุนจากการค้าเก็งกำไรนี้อาจมีมูลค่ามหาศาล

ผลกระทบต่อประเทศไทยมีจำกัด เพราะว่าสถาบันการเงินแห่งนี้มิได้มี ธุรกิจเต็มรูปแบบในไทย มีข้อสังเกตว่า การที่บริษัทแบริ่ง ขาดทุนจำนวนมากขนาดนี้ แสดงว่าขนาดของการลงทุนจะต้องมีจำนวนมากกว่านี้ ดังนั้นจึงยากที่ผู้บริหารระดับ สูงจะไม่ทราบความเคลื่อนไหว กรณีนี้แสดงว่าระบบควบคุมภายในไม่สามารถควบคุม ได้ จึงถือว่าเป็นอุทกภัยที่ดีสำหรับตลาดอนุพันธ์ของไทย ที่จะได้มองเห็นความ เสี่ยงที่ยังไม่มีมาตรการควบคุมที่สามารถครอบคลุมถึงความเสี่ยงนั้น ๆ เพื่อจะได้ วางแนวทางป้องกันสำหรับการเริ่มต้น ตลาดอนุพันธ์ของไทย



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย