

## บทที่ 5

### บทวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแล ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย เปรียบเทียบกับของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือที่รู้จักกันทั่วไปในแวดวงของตลาดทุนว่าเป็นบุคคลที่ทำหน้าที่ในการให้คำปรึกษาแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ รวมทั้งเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์แก่ประชาชนนั้นได้รับการยอมรับมากขึ้นตามลำดับจากนักลงทุนและประชาชนว่าเป็นวิชาชีพที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาของตลาดทุน และมีส่วนสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนอันอาจนำมาซึ่งความสำเร็จหรือความล้มเหลวในการลงทุน ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงขึ้นลงในแต่ละวันจะถูกกำหนดจากปัจจัยต่างๆ มากมาย อาทิเช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง รวมถึงข่าวลือต่างๆ ดังนั้น การรับรู้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับปัจจัยดังกล่าวอย่างรวดเร็ว แม่นยำ และถูกต้อง ตลอดจนการได้รับคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสมและเป็นไปตามหลักวิชาจากนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ย่อมทำให้การตัดสินใจลงทุนเป็นไปอย่างมีเหตุมีผล และช่วยให้สามารถลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ระดับหนึ่ง

จากการศึกษากฎหมายหลักทรัพย์และกฎหมายอื่นๆ ที่ได้กำหนดมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยในบทที่ 3 และในต่างประเทศ อันได้แก่ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษในบทที่ 4 จะเห็นได้ว่า เหตุผลสำคัญของการกำหนดมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ก็คือ เพื่อใช้ควบคุมการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์และให้ความคุ้มครองป้องกันผลประโยชน์ของผู้ลงทุนและประโยชน์ของสาธารณะ (Public Interest and Protection of Investor) จากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉล หลอกลวง หรือไม่สุจริตของผู้ให้คำปรึกษาการลงทุน ซึ่งถือว่าเป็นการประกอบอาชญากรรมทางเศรษฐกิจประเภทหนึ่ง นั่นคือ “เป็นการกระทำความผิด

ของบุคคลที่ได้รับการเคารพนับถือและมีสถานะในทางสังคมเนื่องจากการประกอบอาชีพ”<sup>\*</sup> ซึ่งความผิดประเภทนี้มีลักษณะเป็นการกระทำที่เป็นอันตรายต่อความสงบสุขและสวัสดิภาพของประชาชน บ่อนทำลายเศรษฐกิจของชาติ และเป็นอุปสรรคขัดขวางต่อการพัฒนาสังคม หนึ่งใน การกำหนดมาตรการทางกฎหมายเพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาการลงทุน หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศนั้นย่อมมีลักษณะ ที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับลักษณะ โครงสร้างตลาดทุนของแต่ละประเทศ

ในส่วนของบริษัทที่ 5 นี้ จะได้ทำการวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและ กำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศ อังกฤษ โดยพิจารณาในแง่ของการบัญญัติกฎหมายสารบัญญัติเพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลอดจนการกำหนดขอบเขตและรูปแบบของ กฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ สามารถควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์และให้ ความคุ้มครองป้องกันผลประโยชน์ของผู้ลงทุนและประโยชน์ของสาธารณะ (Public Interest and Protection of Investor) จากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉล หลอกลวง หรือไม่สุจริตของ ผู้ให้คำปรึกษาการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางในการแก้ไขกฎหมาย ในเรื่องดังกล่าวในประเทศไทยต่อไป ทั้งนี้ มาตรการทางกฎหมายในการป้องกันและแก้ปัญหา อาชญากรรมทางเศรษฐกิจมีความจำเป็นต่อสังคม เพื่อให้การจัดระเบียบทางเศรษฐกิจของชาติ ดำเนินไปอย่างเป็นธรรม ขจัดการเอารัดเอาเปรียบ และส่งเสริมการแข่งขันอย่างเสรี การที่องค์กรรัฐ ไม่สามารถควบคุมและกำกับดูแลการทำความผิดทางเศรษฐกิจได้อาจนำไปสู่วิกฤติการณ์ทาง เศรษฐกิจ ความไม่พอใจในหมู่ประชาชนและการไม่เคารพต่อกฎหมาย เนื่องจากกฎหมายเป็น สัตถุลักษณะของค่านิยมในสังคม ประชาชนผู้ซึ่งประสงค์จะเคารพกฎหมายย่อมปฏิบัติตามและ ผลที่เกิดขึ้นก็คือกฎหมายจะมีผลบังคับในระยะยาว ดังนั้น สถาบันทางกฎหมายควรมีหน้าที่ รับผิดชอบในการทำให้ประชาชนเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมเพื่อให้เกิดการปฏิบัติตามกฎหมายอย่าง ต่อเนื่องยาวนาน ในทางตรงข้าม ถ้ากฎหมายบัญญัติไม่ชัดเจน หรือคลุมเครือ หรือให้อำนาจแก่ เจ้าหน้าที่ของรัฐ ในการใช้ดุลพินิจกำหนดและควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากเกินไปก็อาจทำให้

---

<sup>\*</sup> เป็นการให้ความหมายของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ โดยคลินาร์ด (Clinard) และเยเกอร์ (Yeager) ซึ่งมีรากฐานมาจากความผิด White Collar Crime

เกิดการทุจริตประพฤติมิชอบใช้อำนาจโดยไม่เป็นธรรมหรือมีผลประโยชน์ตอบแทนจากการปฏิบัติหน้าที่ หรืออาศัยช่องว่างหรือช่องโหว่ของกฎหมายแสวงหาประโยชน์ในทางที่มีชอบ<sup>1</sup> โดยจะได้ทำการวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษเปรียบเทียบกับของประเทศไทยโดยจะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน คือ ลักษณะของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล ขอบเขตของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล และรูปแบบของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

## 1. ลักษณะของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

### ประเทศสหรัฐอเมริกา

จากการศึกษามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยพิจารณาในแง่ของการบัญญัติกฎหมายสารบัญญัติเพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่ได้นำเสนอในบทที่ 4 จะเห็นได้ว่า สถานิติบัญญัติของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ตรากฎหมายหลักทรัพย์ในระดับรัฐบาลกลาง คือ Investment Advisers Act of 1940 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า IAA ขึ้นอีกฉบับหนึ่งแยกต่างหากจากกฎหมายหลักทรัพย์ที่ใช้ในการควบคุมและกำกับการทำธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ โดยมีเหตุผลสำคัญในการประกาศใช้ คือ เพื่อใช้ควบคุมและกำกับการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ และให้ความคุ้มครองป้องกันผลประโยชน์ของนักลงทุนจากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉล หลอกลวง หรือ ไม่สุจริตของที่ปรึกษาการลงทุน ทั้งนี้ เนื่องจากได้เล็งเห็นถึงปัญหาสำคัญที่เกิดขึ้นกับผู้รับบริการให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งมักจะถูกเอาเปรียบจากบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนและได้รับความเสียหายจากการปฏิบัติหน้าที่ให้คำปรึกษาการลงทุนโดยไม่ซื่อสัตย์สุจริตและไม่คำนึงถึงประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญของบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนโดยเป็นผลสืบเนื่องจากการขยายตัว

---

<sup>1</sup> ประธาน วัฒนาวณิชย์, “อาชญากรรมทางเศรษฐกิจในสังคมที่กำลังเปลี่ยนแปลง : ความหมายขอบเขต และมาตรการแก้ไข”, รวมบทความทางวิชาการเนื่องในโอกาสครบรอบ 84 ปี ศาสตราจารย์ จิตติ ดิงศภัทย์, หน้า 56.

อย่างรวดเร็วของบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนจนทำให้เกิดภาวะการแข่งขันอย่างสูงเพื่อแย่งชิงลูกค้าระหว่างบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนนั่นเอง อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาปัญหาการบังคับใช้ IAA ของประเทศสหรัฐอเมริกาแล้วพบว่า จากการศึกษาที่ประเทศสหรัฐอเมริกามีกฎหมายหลักทรัพย์ถึง 7 ฉบับ โดย IAA เป็นกฎหมายหลักทรัพย์อีกฉบับหนึ่งที่ถูกระบุไว้เพื่อแก้ไขปัญหานี้ในเรื่องต่างๆ เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ทำให้ต้องประสบปัญหาในการปฏิบัติตามกฎหมายและบังคับใช้กฎหมาย IAA เนื่องจากเกิดความซ้ำซ้อนและไม่สอดคล้องกัน บางประการของ IAA กับกฎหมายหลักทรัพย์ฉบับอื่นๆ อาทิเช่น การตีความของศาลสูงสหรัฐที่แตกต่างกันในประเด็นเรื่องสิทธิทางแพ่งของผู้ได้รับความเสียหายจากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลของที่ปรึกษาการลงทุนตาม IAA กับสิทธิทางแพ่งของผู้ที่ได้รับความเสียหายจากการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลตามมาตรา 10b ของ Securities Exchange Act of 1934 ที่จะฟ้องร้องในศาลสหรัฐเพื่อเรียกค่าเสียหายจากการฝ่าฝืนบทบัญญัติแห่งกฎหมายหลักทรัพย์ ทั้งๆ ที่ข้อความในบทบัญญัติทั่วไปในการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลของกฎหมายทั้งสองฉบับมีลักษณะที่ใกล้เคียงกันมาก เป็นต้น

นอกจากกฎหมายในระดับรัฐบาลกลางดังกล่าวแล้ว ที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายในระดับมลรัฐ ซึ่งตนดำเนินกิจการให้บริการคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนหรือให้คำปรึกษาแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ในมลรัฐนั้นด้วย อย่างไรก็ตามตั้งแต่วันที่ 8 กรกฎาคม ปี ค.ศ. 1977 เป็นต้นไป ได้มีการแก้ไข IAA เพื่อแบ่งแยกอำนาจการรับผิดชอบที่ปรึกษาการลงทุนระหว่าง US-SEC และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของมลรัฐอย่างเด็ดขาด โดย US-SEC จะไม่รับผิดชอบการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนให้แก่ที่ปรึกษาการลงทุนที่อยู่ในขอบอำนาจจดทะเบียนของมลรัฐอีก และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของมลรัฐก็จะใช้กฎหมายของมลรัฐในส่วนที่เกี่ยวกับการจดทะเบียน หรือการให้ใบอนุญาตแก่ที่ปรึกษาการลงทุนที่อยู่ในบังคับจดทะเบียนตาม IAA ไม่ได้ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการแบ่งเบาภาระความรับผิดชอบในการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนของ US-SEC เนื่องจาก US-SEC ขาดแคลนทรัพยากรบุคคลที่จะทำหน้าที่ในการตรวจสอบสาขาต่างๆ ของบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนขนาดใหญ่ๆ อีกทั้งยังสามารถแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับการกำกับดูแลที่ซ้ำซ้อนได้อีกด้วย อย่างไรก็ตามจากการแก้ไขกฎหมายในเรื่องดังกล่าวได้มีข้อวิจารณ์ว่า ในการมอบอำนาจและความรับผิดชอบในการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนรายย่อยให้แก่มลรัฐต่างๆ นั้น หากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของมลรัฐไม่ได้ให้ความสำคัญในการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนแล้วอาจส่งผลให้การควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนลดน้อยลง และ

นักลงทุนอาจจะไม่ได้รับการปกป้องอย่างเพียงพอ ซึ่งทำให้นักลงทุนต้องใช้ความระมัดระวังในการเลือกใช้บริการที่ปรึกษาการลงทุนด้วยตนเองมากขึ้น<sup>2</sup> ในส่วนของกฎหมายอื่นๆ นอกจากที่กล่าวมาข้างต้นนั้น ที่ปรึกษาการลงทุนอาจต้องอยู่ภายใต้ข้อบังคับของกฎหมายหลักทรัพย์ที่ควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ที่ที่ปรึกษาการลงทุนได้เข้าไปเกี่ยวข้อง และกรณีของที่ปรึกษาการลงทุนได้ให้คำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อก่อให้เกิดความเสียหายแก่ลูกค้าหรือบุคคลที่จะเป็นลูกค้าของที่ปรึกษาการลงทุนที่ปรึกษาการลงทุนนั้นอาจต้องมีความรับผิดชอบทางแพ่งตามกฎหมายอื่นๆ ของประเทศสหรัฐอเมริกาอีกด้วย

### ประเทศอังกฤษ

ในส่วนของประเทศอังกฤษได้มีการประกาศใช้กฎหมายสารบัญญัติเพียงฉบับเดียวเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจลงทุนและให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ นั่นคือ Financial Services Act of 1986 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า FS โดยธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนเป็นธุรกิจลงทุนประเภทหนึ่งที่อยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของกฎหมายดังกล่าว ทั้งนี้ ในประเด็นเกี่ยวกับระบบการควบคุมและกำกับดูแลธุรกิจลงทุนของประเทศอังกฤษ แม้ว่า FS จะได้วางโครงสร้างในการควบคุมธุรกิจลงทุนอย่างเบ็ดเสร็จไว้ที่ Secretary of State แต่ปรากฏว่า Secretary of State ได้โอนอำนาจหน้าที่ดังกล่าวให้แก่ The Financial Services Authority (FSA) และให้อำนาจแก่ FSA ในการกำกับดูแลทางการเงินเพียงองค์กรเดียว (single statutory financial regulator) โดยให้ครอบคลุมถึงการดำเนินงานของ SIB, SROs, ฝ่ายกำกับธนาคารของ Bank of England, งานกำกับดูแลการประกันภัยของ DTI, Building Societies Commission ซึ่งกำกับดูแล Building Societies ที่ให้กู้ยืมเพื่อให้ประชาชนซื้อที่อยู่อาศัย Friendly Societies Commission และ Registry of Friendly Societies ซึ่งกำกับดูแลพวกสมาคมหรือมูลนิธิที่ไม่แสวงหากำไร credit unions ตลอดจนงานทะเบียนที่เกี่ยวข้อง

<sup>2</sup> “How Gramm’s new rules could be blow to investors”, Money. (September 1996), pp. 20-23.

## ประเทศไทย

สำหรับกรณีของประเทศไทยนั้น หากพิจารณาแยกตามลักษณะการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ในส่วนของการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การจัดการกองทุนส่วนบุคคล และการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนนั้นจะอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายหลักทรัพย์เพียงฉบับเดียวที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งหมด ทั้งนี้ ในส่วนของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการจัดการกองทุนส่วนบุคคลนั้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการตามเป็นการเฉพาะอีกด้วย ส่วนการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์นอกเหนือจากกรณีดังกล่าวในข้างต้น อาทิเช่น การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งกระทำในนามของตนเองผ่านทางสื่อสิ่งพิมพ์ สื่อทางเครือข่าย หรือโดยการให้สัมภาษณ์ผ่านทางสถานีวิทยุกระจายเสียง หรือทางสื่อโทรทัศน์ เป็นต้น โดยบุคคลนั้นไม่ได้รับค่าตอบแทนจากผู้ที่ได้รับคำแนะนำโดยตรงนอกเหนือจากค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการเท่านั้น ซึ่งจากการพิจารณาลักษณะการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ส่วนนี้ปรากฏว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการไว้เป็นการเฉพาะสำหรับการดำเนินธุรกรรมในลักษณะดังกล่าว อย่างไรก็ตามหากการเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของบุคคลใดครบองค์ประกอบความผิดตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 238, 239, 240, 241 หรือ 297 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นการกระทำความผิดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล การแจ้งข้อมูล หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคาอาจต้องรับผิดทางอาญาตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายดังกล่าว นอกจากนี้หากบุคคลใดให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้อื่น บุคคลนั้นอาจต้องมีความรับผิดทางแพ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือหากปรากฏว่าลักษณะการให้คำปรึกษาแนะนำ

เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่นนั้นเข้าข่ายเป็นการกระทำความผิดตามกฎหมายในลักษณะอื่นใดย่อมทำให้บุคคลนั้นเกิดความรับผิดตามกฎหมายฉบับนั้นๆ

## 2. ขอบเขตของการควบคุมและกำกับดูแล

### ประเทศสหรัฐอเมริกา

ขอบเขตของการควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติแห่ง Investment Advisers Act of 1940 (IAA) จะใช้บังคับแก่บุคคลใดก็ตามที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจให้คำแนะนำแก่บุคคลอื่นเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมของการลงทุนในหลักทรัพย์ ความเหมาะสมของการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือบุคคลใดก็ตามที่ออกหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์แก่บุคคลอื่น โดยการดำเนินธุรกิจนี้ในลักษณะหนึ่งลักษณะใดดังกล่าวจะต้องเป็นการดำเนินการในเชิงพาณิชย์และได้รับค่าตอบแทนหรือได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐศาสตร์จากการดำเนินธุรกิจนั้น ทั้งนี้ หากบุคคลใดเข้าเงื่อนไขของการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนตามบทบัญญัติแห่ง IAA แล้ว บุคคลดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่ง IAA ทั้งสิ้น ไม่ว่าบุคคลดังกล่าวจะมีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินของผู้รับบริการหรือลูกค้าหรือไม่ หรือแม้ว่าบุคคลดังกล่าวจะไม่ได้จดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนต่อ US-SEC ก็ตาม เว้นแต่บุคคลดังกล่าวจะเป็นบุคคลที่ได้รับการยกเว้น ไม่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนย่อม ไม่ต้องอยู่ภายในบังคับของบทบัญญัติแห่ง IAA หรือบุคคลดังกล่าวได้รับยกเว้นจากการจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนย่อมไม่ต้องอยู่ในบังคับของบทบัญญัติแห่ง IAA ในส่วนที่เกี่ยวกับการจดทะเบียน ในส่วนของกฎหมายในระดับมลรัฐจะมีขอบเขตของการควบคุมและกำกับดูแลเฉพาะแก่ที่ปรึกษาการลงทุนที่ดำเนินกิจการให้บริการคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในมลรัฐของตนหรือให้แก่ผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ในมลรัฐของตนเท่านั้น อนึ่ง การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ โดยคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้เพียงส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการของตนและตนมิได้รับค่าตอบแทนเป็นพิเศษจากการให้คำแนะนำนั้นจะอยู่ในรายการยกเว้น ไม่เป็นที่ปรึกษาการลงทุน ดังนั้น จึงไม่ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติ IAA อย่างไรก็ตามบุคคลดังกล่าวอาจมีความรับผิดภายใต้บทบัญญัติแห่ง Securities Exchange Act of 1934 หากมีการให้คำแนะนำในลักษณะอันเป็นการฉ้อฉล หรือฉ้อ โกง

## ประเทศอังกฤษ

ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนเป็นธุรกิจหนึ่งที่อยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของ บทบัญญัติแห่ง Financial Services Act of 1986 (FS) ซึ่งมีขอบเขตการควบคุมและกำกับดูแลแก่ บุคคลใดก็ตามที่ให้หรือเสนอว่าจะให้หรือตกลงว่าจะให้คำแนะนำแก่นักลงทุนหรือผู้ที่มีศักยภาพ จะเป็นนักลงทุน โดยคำแนะนำดังกล่าวเกี่ยวข้องกับ การซื้อ การขาย การจอง การจองซื้อ การประกัน การจำหน่ายการลงทุน หรือการใช้สิทธิที่ได้รับจากการลงทุนเพื่อให้ได้มา จำหน่าย ประกัน การจำหน่าย หรือแปลงการลงทุนหนึ่งๆ ทั้งนี้ หากบุคคลใดเข้าเงื่อนไขของการดำเนินธุรกิจ ให้คำปรึกษาการลงทุนตามบทบัญญัติแห่ง FS แล้ว บุคคลดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่ง FS ทั้งสิ้น แม้ว่าบุคคลดังกล่าวจะไม่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาการลงทุนตาม FS ก็ตาม เว้นแต่บุคคลดังกล่าวจะดำเนินการให้คำปรึกษาการลงทุนในลักษณะที่ได้รับยกเว้นไม่ถือว่าเป็น การให้คำปรึกษาการลงทุน หรือบุคคลดังกล่าวเป็นบุคคลที่ได้รับยกเว้นตาม FS บุคคลนั้นย่อม ไม่ต้องอยู่ในบังคับของบทบัญญัติแห่ง FS นอกจากบุคคลที่ได้รับอนุญาตจะต้องปฏิบัติตาม บทบัญญัติแห่ง FS แล้ว ยังต้องปฏิบัติตามกฎข้อบังคับที่ออกโดยองค์กรกำกับดูแลตนเองที่ตนเป็น สมาชิกอีกด้วย

## ประเทศไทย

มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน ในหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้นมีขอบเขตของ การควบคุมและกำกับดูแลดังนี้

- 1) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มี ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติในหมวดที่ 4 ส่วน 3 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และมาตรา 238, 239, 240, 241, 297 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นความผิดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล การแจ้งข้อมูล หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคา
- 2) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มี ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การจัดการกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งได้รับมอบหมายให้จัดการเงินทุนของบุคคลตั้งแต่ห้าคนหรือ



คณะบุคคลตั้งแต่หนึ่งคณะขึ้นไปเพื่อแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผู้ให้คำแนะนำจะมีอำนาจในการจัดการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าได้โดยไม่ต้องขอความเห็นชอบเป็นคราวๆ ไป จะอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติในหมวดที่ 4 ส่วนที่ 8 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และมาตรา 238, 239, 240, 241, 297 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นความผิดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล การแจ้งข้อมูล หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคา

3) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งผู้ให้คำแนะนำไม่มีอำนาจในการจัดการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าจะอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติในหมวดที่ 4 ส่วนที่ 5 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และมาตรา 238, 239, 240, 241, 297 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นความผิดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล การแจ้งข้อมูล หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคา

4) การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งกระทำในนามของตนเองผ่านทางสื่อสิ่งพิมพ์ สื่อทางเครือข่าย หรือโดยการให้สัมภาษณ์ผ่านทางสถานีวิทยุกระจายเสียง หรือทางสื่อโทรทัศน์ เป็นต้น โดยบุคคลนั้นไม่ได้รับค่าตอบแทนจากผู้ที่ได้รับคำแนะนำโดยตรงนอกเหนือจากค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการหรือเงินค่าขายสื่อสิ่งพิมพ์หรือจากค่าสมาชิกเท่านั้นจะอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติในมาตรา 240, 241, 297 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นความผิดเกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูล การแจ้งข้อมูล หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคา

นอกจากนี้ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวในข้างต้นจะต้องอยู่ภายใต้ขอบเขตการควบคุมตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และกฎหมายในลักษณะอื่นใด หากปรากฏว่าลักษณะการให้คำปรึกษาแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก่อให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่น และเข้าข่ายเป็นการกระทำความผิดตามกฎหมายฉบับใดย่อมทำให้บุคคลนั้นเกิดความรับผิดตามกฎหมายฉบับนั้นๆ

### 3. รูปแบบและเนื้อหาของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

#### ประเทศสหรัฐอเมริกา

##### - รูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

ในที่นี้จะขอกกล่าวแต่เพียงรูปแบบและเนื้อหาที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนตาม Investment Advisers Act of 1940 (IAA) เท่านั้น ซึ่งรูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนตาม IAA นั้นจะใช้ระบบการจดทะเบียน โดยบุคคลที่เข้าข่ายเป็นที่ปรึกษาการลงทุนและไม่ได้รับยกเว้นไม่ถือว่าเป็นที่ปรึกษาการลงทุนหรือไม่ได้รับยกเว้นจากการจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องดำเนินการกรอกแบบคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุน (Form ADV) ให้ครบถ้วนสมบูรณ์ถูกต้องตรงต่อความจริงและยื่นแบบคำขอดังกล่าวต่อ US-SEC ซึ่งในการพิจารณาแบบคำขอนั้นเนื่องจากบทบัญญัติแห่ง IAA มิได้กำหนดคุณสมบัติของที่ปรึกษาการลงทุนไว้เป็นการเฉพาะ ดังนั้น หากเจ้าหน้าที่ SEC เห็นว่าผู้ยื่นคำขอไม่มีลักษณะหรือข้อเท็จจริงที่แม้จะได้จดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแล้ว SEC ก็อาจสั่งระงับการดำเนินกิจการเป็นการชั่วคราวหรือสั่งเพิกถอนการจดทะเบียน เจ้าหน้าที่ SEC ก็จะรับจดทะเบียนให้กับผู้ยื่นคำขอโดยจะไม่พิจารณาถึงความสามารถหรือศักยภาพในการให้คำแนะนำของผู้ยื่นคำขอเป็นรายกรณีแต่อย่างใด

จึงเห็นได้ว่ารูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลตามบทบัญญัติแห่ง IAA นั้นให้ความสำคัญกับหลักการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ซึ่งเป็นหลักที่เข้ามาคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนในเรื่องการให้และการเปิดเผยข้อมูลแก่ประชาชนอย่างเพียงพอ ทั้งนี้ เพื่อให้ประชาชนสามารถใช้ข้อมูลที่เปิดเผยดังกล่าวประกอบการพิจารณาก่อนตัดสินใจได้อย่างมีเหตุผล แต่เนื่องจากหลักการเปิดเผยข้อมูลนั้นไม่ได้ให้การรับประกันว่าข้อมูลที่ให้หรือเปิดเผยได้ผ่านการตรวจสอบและรับรองว่าถูกต้องเสมอไป ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่ของนักลงทุนหรือประชาชนที่จะต้องตัดสินใจเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารนั้นด้วยตนเอง อย่างไรก็ตามในกรณีของการยื่นคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนนั้นได้มีข้อกำหนดตามบทบัญญัติแห่ง IAA ว่า ผู้ยื่นคำขอจะต้องกรอกข้อความในแบบคำขอให้ถูกต้องตรงต่อความเป็นจริง ดังนั้น หากผู้ยื่นคำขอแสดงข้อความอันเป็นเท็จในแบบคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนย่อมถือว่ามีเจตนากระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่ง IAA ต้องระวางโทษปรับหรือจำคุกหรือทั้งจำทั้งปรับตามที่กฎหมายกำหนด

- เนื้อหาของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

ตามบทบัญญัติแห่ง IAA ได้มีการกำหนดแนวทางในการควบคุมและกำกับการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนไว้อย่างกว้างขวาง ทั้งนี้ เพื่อให้การบังคับใช้ IAA เป็นไปตามเจตนารมณ์แห่งกฎหมาย ในบทบัญญัติบางมาตราจึงได้มอบอำนาจให้แก่ US-SEC ตรากฎระเบียบและข้อบังคับเพื่อกำหนดรายละเอียดของกฎหมาย และในกรณีที่มีปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย เจ้าหน้าที่ของ SEC อาจแสดงความเห็นของคุณเพื่อตีความข้อความหรืออธิบายแนวทางปฏิบัติของ SEC ผ่านเอกสารที่เรียกว่า Release No. จากการศึกษาเนื้อหาของบทบัญญัติแห่ง IAA พอสรุปได้ดังนี้

สิ่งที่กฎหมายประสงค์จะให้ความคุ้มครองเพื่อรักษาผลประโยชน์ของประชาชน คือ การให้ข้อมูลและเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ ดังจะเห็นได้จากบทบัญญัติในมาตรา 203 (c) แห่ง IAA ซึ่งกำหนดให้ผู้จดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนต้องกรอกแบบคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุน (Form ADV) โดยแจกแจงข้อมูลส่วนตัวของผู้จดทะเบียนใน ส่วนที่ 1 (Part I) ของแบบคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุน และแจกแจงข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ในส่วนที่ 2 (Part II) ของแบบคำขอจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุน และจากการที่บทบัญญัติแห่ง IAA กำหนดให้เป็นหน้าที่ของที่ปรึกษาการลงทุนในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับที่ปรึกษาการลงทุนให้แก่ลูกค้าหรือผู้ที่รับบริการทราบก่อนเข้าทำสัญญาเป็นการล่วงหน้าตามระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด และจะต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวแก่ลูกค้าด้วยการจัดส่งเอกสารหรือเสนอที่จะจัดส่งเอกสารแสดงข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นประจำทุกปีหรือตามที่ลูกค้าร้องขอเป็นลายลักษณ์อักษรด้วย ทั้งนี้ เพื่อให้ประชาชนสามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการตัดสินใจเลือกใช้บริการของที่ปรึกษาการลงทุนได้อย่างเหมาะสมตามความต้องการและสภาพแวดล้อมของตน อย่างไรก็ตามในกรณีที่บุคคลใดได้รับยกเว้นจากการจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนย่อมไม่ต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติแห่ง IAA ในส่วนที่เกี่ยวกับการจดทะเบียนและการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในข้างต้น แต่หากที่ปรึกษาการลงทุนได้รับยกเว้นจากการจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุน เนื่องจากเป็นที่ปรึกษาการลงทุนที่มีมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการน้อยกว่าอัตราที่ SEC ประกาศกำหนดและไม่ได้เป็นที่ปรึกษาการลงทุนให้แก่บริษัทจัดการลงทุนที่จดทะเบียนตาม Investment Company Act of 1940 จะต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของมลรัฐอันเป็นที่ตั้งของสำนักงานใหญ่และสถานประกอบการและอยู่ภายใต้บังคับแห่งกฎหมายของมลรัฐในส่วนที่เกี่ยวกับการจดทะเบียนหรือการให้ใบอนุญาตแทน

สิ่งที่กฎหมายประสงค์จะควบคุมและกำกับดูแล คือ การปฏิบัติหน้าที่ของบุคคลที่เข้าข่ายเป็นที่ปรึกษาการลงทุนในการให้คำแนะนำแก่บุคคลอื่นไม่ว่าโดยทางตรงหรือโดยผ่านสิ่งพิมพ์หรือข้อเขียนเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมของการลงทุนในหลักทรัพย์ ความเหมาะสมของการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือในการออกหรือเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานเกี่ยวกับหลักทรัพย์เพื่อคำตอบแทน ซึ่งจะเห็นได้จากบทบัญญัติแห่ง IAA กำหนดให้ที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตยิ่ง (Fiduciary Duty) เพื่อรักษาผลประโยชน์ของลูกค้า ไม่เอาใจเอาเปรียบลูกค้า และจะต้องเปิดเผยข้อเท็จจริงที่อาจส่งผลกระทบต่อการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความสุจริตยิ่งอย่างครบถ้วนและเป็นธรรม โดยเฉพาะข้อเท็จจริงที่แสดงให้เห็นว่าผลประโยชน์ของที่ปรึกษาการลงทุนขัดกับผลประโยชน์ของลูกค้า นอกจากนี้บทบัญญัติแห่ง IAA ยังได้กำหนดหน้าที่ของที่ปรึกษาการลงทุนในการวางระบบป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน โดยที่ปรึกษาการลงทุนต้องจัดให้มีบุคคลซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบการดำเนินกิจกรรมทุกด้านของที่ปรึกษาการลงทุนและดำเนินการให้มีระบบกำกับดูแลการดำเนินกิจกรรมทุกด้านของที่ปรึกษาการลงทุน ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้มีการแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบจากข้อมูลของลูกค้าหรือข้อมูลที่ยังมิได้เปิดเผยต่อสาธารณชน และหน้าที่ในการขอความยินยอมในการโอนสิทธิในสัญญาการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนเพื่อป้องกันการค้าสัญญาการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนอันเป็นการปกป้องลูกค้าจากการมีที่ปรึกษาการลงทุนใหม่หรือแตกต่างจากเวลาที่เข้าทำสัญญาโดยลูกค้ามิได้รู้เห็นในการนั้นๆ อนึ่ง เพื่อให้ที่ปรึกษาการลงทุนปฏิบัติหน้าที่ให้คำปรึกษาแนะนำและจัดการลงทุนแก่ลูกค้าได้อย่างสมเหตุสมผลตรงตามความต้องการและสภาพแวดล้อมของลูกค้า บทบัญญัติแห่ง IAA ยังได้กำหนดข้อจำกัดในการเรียกเก็บค่าตอบแทนการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนไว้บางประการ โดยห้ามมิให้ที่ปรึกษาการลงทุนทำสัญญาที่มีข้อสัญญากำหนดเรียกเก็บค่าตอบแทนโดยคำนวณจากผลการดำเนินงานของที่ปรึกษาการลงทุนที่มีต่อลูกค้า (Performance fees) เนื่องจากเห็นว่าการใช้วิธีการคำนวณค่าตอบแทนดังกล่าวมีลักษณะเป็นการเสี่ยงโชค ซึ่งอาจส่งผลให้ที่ปรึกษาการลงทุนจัดการสินทรัพย์ของลูกค้าหรือให้ความเห็นเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์แก่ลูกค้าในลักษณะที่เพิ่มความเสี่ยงเพื่อให้ลูกค้าได้ผลกำไรจากการลงทุนมากขึ้น หรือเพิ่มมูลค่าของเงินทุนในกองสินทรัพย์ของลูกค้าให้สูงขึ้นอันจะทำให้ที่ปรึกษาการลงทุนได้ผลตอบแทนจากลูกค้ามากขึ้นด้วย นอกจากนี้บทบัญญัติแห่ง IAA ยังได้กำหนดหลักเกณฑ์ทั่วไปเกี่ยวกับการเรียกเก็บค่าตอบแทนการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน โดยจะต้องกระทำอยู่บนหลักการพื้นฐานของการเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับวิธีการและจำนวนค่าตอบแทนที่เรียกเก็บให้ลูกค้าทราบอย่างถูกต้อง ครบถ้วนและเป็นธรรม อย่างไรก็ตาม หากปรากฏว่าบุคคลใดได้รับการยกเว้น ไม่ถือว่าเป็นที่ปรึกษาการลงทุน แม้บุคคลนั้นจะได้

ดำเนินการเข้าตามหลักเกณฑ์การเป็นที่ปรึกษาการลงทุนก็ไม่ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของบทบัญญัติแห่ง IAA ดังที่ได้กล่าวมาในข้างต้นแต่อย่างใด ทั้งนี้ เหตุผลของการที่บทบัญญัติแห่ง IAA ได้กำหนดให้บุคคลบางจำพวกได้รับการยกเว้นไม่ถือว่าเป็นที่ปรึกษาการลงทุนเนื่องจากพิจารณาเห็นว่าพฤติกรรมของบุคคลเหล่านี้ได้ถูกควบคุมและกำกับดูแลภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์อื่นแล้ว หรือการกระทำของบุคคลเหล่านี้ไม่ได้ก่อให้เกิดความเสี่ยงแก่ผู้ลงทุนแต่อย่างใด

สิ่งที่กฎหมายประสงค์จะลงโทษ คือ การกระทำการฉ้อฉล ฉ้อโกง หรือแสวงหาประโยชน์ส่วนตนโดยมิชอบของบุคคลที่เข้าข่ายเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ดังจะเห็นได้จากบทบัญญัติในมาตรา 206 แห่ง IAA ว่าด้วยข้อกำหนดเกี่ยวกับการป้องกันการกระทำอันมีลักษณะเป็นการฉ้อฉล ซึ่งจะกำหนดข้อห้ามมิให้บุคคลที่อยู่ในข่ายเป็นที่ปรึกษาการลงทุนกระทำการใดๆ หรือมีส่วนร่วมในการกระทำการหรือในการปฏิบัติหรือดำเนินการในทางการค้าอันมีลักษณะเป็นการฉ้อฉล ฉ้อโกง หรืออำพรางให้หลงผิด รวมถึงการแสวงหาประโยชน์ส่วนตน โดยไม่ได้เปิดเผยให้ลูกค้าทราบเป็นลายลักษณ์อักษรและได้รับความยินยอมจากลูกค้า ซึ่งศาลสูงของสหรัฐอเมริกาได้วางแนววินิจฉัยไว้ว่า การฉ้อฉล หรือฉ้อโกงมิได้จำกัดเพียงการแสดงข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญเท่านั้น แต่ยังรวมถึงการละเว้นไม่เปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญด้วย จะเห็นได้ว่าบทบัญญัติในมาตรา 206 เกี่ยวกับการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลนี้ได้ถูกบัญญัติไว้ในลักษณะที่ค่อนข้างกว้างขวาง เนื่องจากสภาของเกรสพิจารณาเห็นว่าการฉ้อฉลหลอกลวงในธุรกิจหลักทรัพย์ได้เปลี่ยนรูปแบบออกไปเสมอๆ เพื่อซ่อนเร้นเจตนาฉ้อฉลหลอกลวง ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันการหลีกเลี่ยงกฎหมายโดยอาศัยช่องว่างของกฎหมายของที่ปรึกษาการลงทุนจึงได้มีบทบัญญัติที่ให้อำนาจแก่ SEC ในการออกกฎเกณฑ์ข้อบังคับเพื่อกำหนดหน้าที่หรือการปฏิบัติหน้าที่ของที่ปรึกษาการลงทุนต้องกระทำ เพื่อป้องกันมิให้ที่ปรึกษาการลงทุนฉ้อฉล ฉ้อโกง หรือเอาเปรียบแก่ลูกค้าหรือผู้ที่จะเป็นลูกค้า ซึ่ง SEC ได้อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 206 (4) แห่ง IAA ออกข้อบังคับเกี่ยวกับข้อจำกัดการโฆษณา การรับดูแลผลประโยชน์ในเงินทุน และหลักทรัพย์ของลูกค้า การจูงใจลูกค้า และการเปิดเผยประวัติความประพฤติทางด้านวินัยของที่ปรึกษาการลงทุน ทั้งนี้ หากที่ปรึกษาการลงทุนไม่ปฏิบัติตามข้อบังคับดังกล่าวย่อมถูกอนุমানเจตนาว่าที่ปรึกษาการลงทุนนั้นมีเจตนาที่จะฉ้อฉลหลอกลวงผู้อื่น โดยไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ถึงเจตนาที่แท้จริงว่ามีเจตนาหลอกลวงหรือไม่ อย่างไรก็ตามจะต้องมีลักษณะที่แสดงให้เห็นว่าผู้กระทำอาจมีเจตนาหลอกลวงด้วย สำหรับเหตุผลของการตัดองค์ประกอบเกี่ยวกับเจตนาฉ้อฉลหลอกลวง ซึ่งเป็นสิ่งที่กฎหมายห้ามออกเนื่องจากต้องการขจัดความยุ่งยากในการพิสูจน์เจตนาของผู้กระทำนั่นเอง

สิ่งที่ถูกกฎหมายกำหนดขึ้นสำหรับให้หน่วยงานของรัฐใช้เป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลและบังคับการให้เป็นไปตามเจตนารมณ์กฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ประชาชน คือ การกำหนดมาตรการทางกฎหมายในการลงโทษที่ปรึกษาการลงทุนผู้กระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมาย อาทิเช่น การให้อำนาจแก่ SEC ในการสั่งปฏิเสธการรับจดทะเบียนแก่บุคคลที่ขึ้นคำขอจดทะเบียนในกรณีที่ SEC เห็นว่าบุคคลนั้นขาดคุณสมบัติหรือมีเงื่อนไขไม่ครบตามที่กฎหมายกำหนด การให้อำนาจแก่ SEC ในการวางข้อจำกัดในการดำเนินกิจการหรือหน้าที่หรือสั่งระงับการดำเนินกิจการหรือสั่งเพิกถอนการจดทะเบียนของที่ปรึกษาการลงทุน การให้อำนาจ SEC ในการกำหนดโทษปรับทางแพ่งหรือฟ้องร้องต่อศาลเพื่อให้มีคำสั่งลงโทษทางแพ่งแก่ผู้กระทำความผิด การให้อำนาจแก่ SEC ร้องขอต่อศาลที่มีเขตอำนาจเพื่อสั่งห้ามมิให้มีการกระทำหรือปฏิบัติการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่ง IAA หรือส่งเรื่องให้แก่กระทรวงยุติธรรมเพื่อดำเนินคดีอาญาแก่ผู้กระทำความผิด เป็นต้น นอกจากนี้บทบัญญัติแห่ง IAA ยังได้กำหนดให้ SEC มีอำนาจในการตรวจสอบการดำเนินงานของที่ปรึกษาการลงทุนในเวลาใดๆ หรือเป็นครั้งคราวตามที่ SEC เห็นสมควรหรือจำเป็นเพื่อประโยชน์สาธารณะหรือเพื่อคุ้มครองนักลงทุน ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการดำเนินงานของที่ปรึกษาการลงทุน ในบทบัญญัติแห่ง IAA จึงได้มีการกำหนดหน้าที่บางประการให้แก่ที่ปรึกษาการลงทุน อาทิเช่น หน้าที่จัดทำและเก็บรักษาบัญชีและรายงานที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการที่ปรึกษาการลงทุนให้ถูกต้องครบถ้วนและเป็นปัจจุบันอยู่เสมอ หน้าที่จัดส่งรายงานประจำปีให้แก่ SEC ภายในเวลาที่กฎหมายกำหนด เป็นต้น ในส่วนของสิทธิทางแพ่งของผู้เสียหายนั้นปรากฏว่าในบทบัญญัติแห่ง IAA มิได้กำหนดสิทธิทางแพ่งให้แก่ลูกค้าของที่ปรึกษาการลงทุนในการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากที่ปรึกษาการลงทุนอันเป็นผลเนื่องมาจากการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่ง IAA ไว้แต่ประการใด อย่างไรก็ตามศาลสูงของสหรัฐได้วินิจฉัยว่า แม้ว่าบทบัญญัติแห่ง IAA จะไม่ได้ให้สิทธิทางแพ่งในการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากการฝ่าฝืนบทบัญญัติแห่ง IAA แต่ผู้เสียหายอาจกล่าวอ้างความเป็นโมฆะแห่งสัญญาการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนและขอให้ศาลสั่งให้คู่สัญญากลับคืนสู่ฐานะเดิมได้ ทั้งนี้ ผู้เสียหายที่ได้รับความเสียหายจากการฝ่าฝืนบทบัญญัติเกี่ยวกับการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลอาจเรียกค่าเสียหายโดยอาศัยบทบัญญัติแห่ง Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งมีบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่เกี่ยวกับการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลหลอกลวงในลักษณะที่คล้ายคลึงกันแทน โดยผู้เสียหายจะต้องนำสืบให้ปรากฏชัดว่าการกระทำของที่ปรึกษาการลงทุนดังกล่าวครอบงำประกอบที่กฎหมายบัญญัติเป็นความผิด อาทิเช่น ที่ปรึกษาการลงทุนได้รู้ว่าข้อมูลที่ใช้แนะนำไม่เป็นความจริงหรือเกินความจริงจนทำให้เกิดความเข้าใจผิด หรือที่ปรึกษาการลงทุน

ได้ให้คำแนะนำโดยปราศจากความระมัดระวังในเรื่องความมีอยู่จริงหรือความเป็นเท็จของข้อมูล เป็นต้น

### ประเทศอังกฤษ

- รูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

รูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนตาม Financial Services Act of 1986 (FS) นั้นจะใช้ระบบการขออนุญาตต่อทางการเพื่อรับอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน โดยบุคคลที่จะสามารถประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนได้จะต้องผ่านการพิจารณาว่าเป็นบุคคลที่สมควรและเหมาะสมที่จะประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนและได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนแล้วเท่านั้น เว้นแต่บุคคลนั้นดำเนินกิจกรรมให้คำปรึกษาการลงทุนบางประเภทที่ไม่ต้องอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมาย หรือเป็นบุคคลที่ได้รับยกเว้นตามกฎหมาย

- เนื้อหาของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

ตามบทบัญญัติแห่ง FS ได้มีการกำหนดแนวทางในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนไว้อย่างกว้างขวาง โดยได้ให้คำจำกัดความคำว่า “การให้คำปรึกษาการลงทุน” และบัญญัติให้การยกเว้นแก่การดำเนินกิจกรรมให้คำปรึกษาการลงทุนบางประเภทที่ไม่ต้องอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายดังกล่าว นอกจากนี้ยังได้มีการออกข้อบังคับเพื่อกำหนดกฎเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการแนะนำการลงทุนสำหรับบุคคลที่จะประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน อาทิเช่น การเปิดเผยข้อมูล การทำความรู้จักลูกค้าและการให้คำแนะนำที่เหมาะสมแก่สถานภาพของลูกค้า การให้คำเตือนลูกค้าเกี่ยวกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน การให้โอกาสลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนตน และการโฆษณา เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนและผู้ลงทุนที่จะเข้ามาใช้บริการจากที่ปรึกษาการลงทุน

ในส่วนของการกำหนดมาตรการทางกฎหมายในการลงโทษที่ปรึกษาการลงทุน ผู้กระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่งกฎหมายเพื่อให้หน่วยงานของรัฐใช้เป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลและบังคับการให้เป็นไปตามเจตนารมณ์กฎหมายในการให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนนั้น บทบัญญัติแห่ง FS ได้ให้อำนาจแก่ FSA ในการดำเนินคดีทางแพ่งกับที่ปรึกษาการลงทุน โดย FSA อาจร้องขอต่อศาลให้ออกคำสั่งห้ามเพื่อหยุดยั้งการละเมิดของที่ปรึกษา

การลงทุนหรือร้องขอต่อศาลให้ออกคำสั่งให้คู่กรณีกลับสู่สถานะเดิม โดยให้ชดใช้คืนกำไรที่ได้รับจากการกระทำฝ่าฝืนกฎหมายแก่ศาลหรือพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือชดเชยความเสียหายที่เกิดแก่ผู้ลงทุนอันเป็นผลจากการละเมิดนั้น ซึ่งศาลอาจมีคำสั่งทั้งสองกรณีหากเห็นสมควรและจะก่อให้เกิดความยุติธรรม อย่างไรก็ตามการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายอาจกระทำโดยผู้ลงทุนที่ได้รับ ความเสียหายหรืออาจมอบให้ FSA ฟ้องเรียกค่าเสียหายจากผู้กระทำผิดในนามผู้ลงทุนก็ได้ ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าการให้สิทธิทางแพ่งแก่ผู้ลงทุนในการฟ้องเรียกค่าเสียหายจากที่ปรึกษาการลงทุน อันเป็นผลเนื่องมาจากการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่ง FS ในประเทศอังกฤษนั้นจะแตกต่างจากกรณี ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งในบทบัญญัติแห่ง IAA มิได้กำหนดสิทธิทางแพ่งให้แก่ลูกค้าของ ที่ปรึกษาการลงทุนในการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากที่ปรึกษาการลงทุนอันเป็นผลเนื่องมาจาก การฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติแห่ง IAA ไว้แต่ประการใด นอกจากความรับผิดในทางแพ่งแล้วบทบัญญัติ แห่ง FS ยังได้กำหนดความรับผิดทางอาญาแก่ที่ปรึกษาการลงทุนที่กระทำการหรือมีส่วนร่วมใน การกระทำการใดๆ หรือในการปฏิบัติหรือดำเนินการในทางการค้าอันเป็นการฉ้อฉล น้อ โกง หรือ ทำให้เกิดความเข้าใจผิดต้องระวางโทษจำคุกหรือปรับหรือทั้งจำทั้งปรับ อนึ่ง บทบัญญัติแห่ง FS ยังได้ให้อำนาจแก่ SRO ในการร้องขอต่อศาลให้ออกคำสั่งห้ามเพื่อหยุดยั้งการละเมิดกฎหมายของ SRO โดยที่ปรึกษาการลงทุนได้อีกด้วย นอกจากนี้ ผู้ที่ได้รับความเสียหายที่เกิดจากการละเมิดหรือ ละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายของ SRO ที่มีไว้เพื่อควบคุมตนเองในหมู่ผู้ประกอบการวิชาชีพนี้อาจฟ้อง เรียกค่าเสียหายจากที่ปรึกษาการลงทุนที่เป็นสมาชิกของ SRO ซึ่งไม่ปฏิบัติตามกฎหมายดังกล่าวได้ แต่สิทธิดังกล่าวนี้มีข้อจำกัดให้ใช้ได้เฉพาะผู้เสียหายที่เป็นบุคคลธรรมดาเท่านั้น ไม่รวมถึงผู้เสียหาย ที่เป็นนิติบุคคล ดังนั้น จึงเห็นได้ว่าระบบกฎหมายของประเทศอังกฤษได้ให้ความสำคัญอย่างสูงแก่ องค์การกำกับดูแลตนเองในการควบคุมและกำกับดูแลกันเองในหมู่ผู้ประกอบการวิชาชีพนี้

### ประเทศไทย

#### - รูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

รูปแบบที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ในลักษณะที่ ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจ หลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล หรือประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้นจะใช้ระบบการขออนุญาตต่อทางการ โดยบุคคลที่จะขออนุญาต



ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทดังกล่าวได้จะต้องจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชน จำกัดหรือเป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่น และมีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วตาม จำนวนที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) กำหนด ซึ่งต้องไม่ต่ำกว่า หนึ่งร้อยล้านบาท และได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังตามข้อเสนอแนะของ SEC ดังนั้น จะเห็นได้ว่าบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลอื่นที่ไม่ใช่บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชน จำกัดหรือบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนต่ำกว่าที่กฎหมายกำหนดจะถูกห้ามมิให้ดำเนินกิจการเผยแพร่ หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในลักษณะของการเผยแพร่หรือให้คำปรึกษา เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นส่วนหนึ่งของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล หรือประเภทการเป็น ที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งส่งผลให้ประชาชนมีทางเลือกในการรับบริการข้อมูลข่าวสาร รายงาน และ คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์น้อยลงและเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนากิจการที่ปรึกษา การลงทุนในประเทศไทย ทั้งนี้ ในส่วนของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษา การลงทุนของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษนั้น ได้อนุญาตให้บุคคลธรรมดาและ นิติบุคคลในรูปอื่นสามารถประกอบธุรกิจดังกล่าวได้อย่างเสรี หากบุคคลดังกล่าวมีคุณสมบัติ ความพร้อมและความเหมาะสมตามที่กฎหมายกำหนด อย่างไรก็ตามจากการศึกษารูปแบบที่ใช้ใน การควบคุมและกำกับดูแลของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งใช้ระบบจดทะเบียน โดยไม่มีการกำหนด คุณสมบัติของผู้ยื่นคำขอจดทะเบียนจะเห็นได้ว่าก่อให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับความมีคุณภาพ มิจรรยาบรรณความประพฤติที่ดี และมีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์ของที่ปรึกษา การลงทุน ดังนั้น ทางกรจึงควรให้ความสำคัญในการกำหนดคุณสมบัติเบื้องต้นของที่ปรึกษา การลงทุนโดยเฉพาะคุณสมบัติทางการศึกษา หรือการกำหนดให้ที่ปรึกษาการลงทุนต้องผ่าน การทดสอบหรือผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน ในหลักทรัพย์ ซึ่งตามความเห็นของคุณบูรินทร์ กันตะบุตร กรรมการผู้อำนวยการสมาคม นักวิเคราะห์หลักทรัพย์เห็นว่า บุคคลที่จะเข้ามาปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนจะต้องจบ การศึกษาตั้งแต่ระดับปริญญาตรีขึ้นไปหรือเทียบเท่าและนอกเหนือจากนั้นยังต้องสอบผ่าน 3 แขนง วิชา คือ จรรยาบรรณและมาตรฐานวิชาชีพ (Ethics and Professional Standards) การวิเคราะห์ งบการเงิน (Financial Statement Analysis) และการประเมินค่าหลักทรัพย์ (Equity Securities Valuation) ซึ่งทั้ง 3 แขนงวิชานี้มีอยู่ในหลักสูตรของโครงการ Certified Investment and Securities Analyst (CISA) ระดับ 1 ซึ่งจัดโดยสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือ Chartered Financial Analyst (CFA) ระดับ 1 ของ Association for Investment and Research (AIMR) หรือหลักสูตรที่ เทียบเท่าตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้

ในส่วนของ 2 แขนงวิชา คือการประเมินราคาตราสารหนี้ (Valuation of Fixed Income Instruments) และตราสารอนุพันธ์ (Derivative Instruments) หากปรากฏว่าธุรกรรมดังกล่าวเป็นที่แพร่หลายในตลาดทุนในอนาคตอาจเพิ่มเติมให้บุคคลที่จะเข้ามาปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนต้องสอบผ่านแขนงวิชาดังกล่าวเพิ่มเติม นอกจากนี้ ในกรณีที่บุคคลใดได้รับการจดทะเบียนเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแล้วจะต้องปฏิบัติตามหลักจรรยาบรรณและมาตรฐานวิชาชีพโดยเคร่งครัด ดังที่ปรากฏในหนังสือ “คู่มือจรรยาบรรณและหลักปฏิบัติวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์” ของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และ AIMR หรือจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ทาง ก.ล.ต. ได้แจ้งไว้หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่าไม่เพียงพอที่จะทราบเรื่องจรรยาบรรณและหลักปฏิบัติวิชาชีพเท่านั้น แต่จะต้องกระทำหรือปฏิบัติควบคู่ไปด้วยตลอดเวลา

ในส่วนของการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งกระทำในนามของตนเองผ่านทางสื่อสิ่งพิมพ์ สื่อทางเครือข่าย หรือโดยการให้สัมภาษณ์ผ่านทางสถานีวิทยุกระจายเสียง หรือทางสื่อโทรทัศน์ เป็นต้น โดยบุคคลนั้นไม่ได้รับค่าตอบแทนจากผู้ที่ได้รับคำแนะนำโดยตรงนอกเหนือจากค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการหรือเงินค่าขายสื่อสิ่งพิมพ์หรือจากค่าสมาชิกเท่านั้น เนื่องจากบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่าจะมีการตีความเรื่องค่าตอบแทนในรูปของเงินสนับสนุนรายการหรือเงินค่าขายสื่อสิ่งพิมพ์หรือจากค่าสมาชิกว่ามีลักษณะของการได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นในความหมายของ “การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน” หรือไม่ ทั้งนี้ หากกรณีดังกล่าวถูกตีความว่าไม่เข้าตามหลักเกณฑ์ของการได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นแล้ว การเผยแพร่หรือให้คำแนะนำในลักษณะนี้ย่อมไม่ต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของการขออนุญาตต่อทางการในการประกอบกิจการดังกล่าวแต่อย่างใด ทั้งๆ ที่การเผยแพร่หรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในลักษณะดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนและประชาชนในระดับกว้างและอาจมีผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์และการกำหนดทิศทางของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โดยรวมอีกด้วย

- เนื้อหาของกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแล

ดังที่ได้กล่าวมาในข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในประเทศไทยนั้นมีกฎหมายที่สำคัญๆ จำนวน 2 ฉบับ ซึ่งรัฐสามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ อันได้แก่ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในส่วนของบทบัญญัติในหมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ โดยจะใช้ในการควบคุมและกำกับ

ดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลหรือประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งได้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และในส่วนของบทบัญญัติในหมวด 8 ว่าด้วยการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยจะใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการเผยแพร่หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคา ซึ่งมาตรการที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลมีลักษณะที่สำคัญ คือ ก่อให้เกิดความรับผิดทางอาญาแก่บุคคลที่กระทำการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย และรัฐอาจเข้าดำเนินคดีทางอาญาแก่ผู้กระทำความผิดในฐานะผู้เสียหาย ส่วนกฎหมายอีกฉบับหนึ่ง ได้แก่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งเป็นกฎหมายที่รัฐใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ในรูปของการชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการไม่ชำระหนี้ตามสัญญาของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือการชำระค่าสินไหมทดแทนเพื่อชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการทำละเมิดของผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมาตรการที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลจะก่อให้เกิดความรับผิดทางแพ่งแก่ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์

ตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ในส่วนของบทบัญญัติในหมวด 4 ว่าด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดแนวทางในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในลักษณะที่ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคล หรือประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนไว้อย่างกว้างขวาง โดยบทบัญญัติในส่วนที่ 2 ว่าด้วยการกำกับและควบคุมได้มีการกำหนดห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์กระทำการใดๆ อันอาจทำให้ลูกค้าหรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคา คุณค่า และลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นการให้ข้อมูลข่าวสารหรือเปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญหรือแพร่ข่าวหรือให้คำแนะนำใดๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์อันเป็นเท็จหรือบิดเบือนคลาดเคลื่อนในสาระสำคัญหรือขาดข้อความอันควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ หรือกระทำการใดๆ อันมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความเสียหาย หรือเป็นการเอาเปรียบลูกค้าหรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง อาทิเช่น บริษัทหลักทรัพย์ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือยินยอมให้พนักงานซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์นั้นอยู่ระหว่างการจัดทำรายงานการวิเคราะห์เพื่อแนะนำหรือเผยแพร่ต่อผู้ลงทุน หรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ได้เผยแพร่รายงานการวิเคราะห์ที่อ้างอิงถึงหลักทรัพย์ก่อนที่จะเผยแพร่ต่อผู้ลงทุนแล้วไม่น้อยกว่าระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ใดที่กระทำการ

ฝ่ายติดต่อพบบัญชีดังกล่าวต้องระวางโทษปรับทางอาญา นอกจากนี้กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินการของบริษัทหลักทรัพย์อาจต้องระวางโทษจำคุกหรือปรับหรือทั้งจำทั้งปรับ หากพิสูจน์ได้ว่าการกระทำความผิดดังกล่าวเกิดจากการสั่งการ กระทำการ หรือไม่สั่งการ หรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำ

ส่วนบทบัญญัติในส่วนที่ 3 เป็นบทบัญญัติที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินกิจการทางด้านหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉพาะ ทั้งนี้ ตามบทบัญญัติดังกล่าวได้มีการมอบอำนาจให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (SET) ออกข้อบังคับและประกาศเพื่อกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการ ตลอดจนการเรียกค่าธรรมเนียมหรือบริการในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ นอกตลาดหลักทรัพย์จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการ ตลอดจนการเรียกค่าธรรมเนียมหรือบริการตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ใดๆ ที่มีการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือมีการเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยการดำเนินการดังกล่าวเป็นเพียงส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และในส่วนของ การให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่มีลักษณะของการให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ เป็นทางคำปกติโดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นเป็นพิเศษจากการนั้นย่อมจะต้องอยู่ภายใต้บังคับแห่งบทบัญญัติในส่วนที่ 3 นี้ และจะต้องดำเนินการภายใต้หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ หรือคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดแล้วแต่กรณี อาทิเช่น ในส่วนของ การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น บริษัทหลักทรัพย์จะต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณสมาชิกและต้องดำเนินการให้กรรมการ พนักงาน หรือลูกจ้างของบริษัทปฏิบัติตามจรรยาบรรณสมาชิกโดยเคร่งครัด ต้องจัดให้มีระบบกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทหลักทรัพย์ พนักงาน หรือลูกจ้างของบริษัทให้เป็นไปตามกฎหมายและจรรยาบรรณสมาชิก โดยต้องดำเนินการกำหนดนโยบายและวิธีการในการเผยแพร่คำแนะนำหรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์ออกสู่บุคคลภายนอก การป้องกันมิให้มีการนำข้อมูลของลูกค้าหรือข้อมูลที่บริษัทได้มาจากการดำเนินธุรกิจหนึ่งไปใช้ในการให้คำแนะนำหรือเผยแพร่ให้บุคคลอื่นทราบโดยมิชอบ ต้องดูแลการเผยแพร่ข้อมูลและการให้ความเห็นเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้กับสาธารณชนทั่วไปไม่ว่าในรูปแบบของการเผยแพร่งานวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือการที่นักวิเคราะห์

หลักทรัพย์ของบริษัทให้ความเห็นผ่านสื่อต่างๆ อย่างใกล้ชิด โดยให้เจ้าหน้าที่ซึ่งปฏิบัติงานด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งจรรยาบรรณ และหลักปฏิบัติวิชาชีพนักวิเคราะห์หลักทรัพย์อย่างเคร่งครัด นอกจากนี้บริษัทหลักทรัพย์จะต้องไม่ยินยอมให้บุคคลซึ่งไม่มีใบอนุญาตเป็นเจ้าหน้าที่การตลาด หรือใบอนุญาตการตลาดสิ้นอายุ ปฏิบัติงานให้ปฏิบัติหน้าที่ให้คำแนะนำหรือคำปรึกษาแก่บุคคลใดเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ จดทะเบียนหรือเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นต้น

ในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลและได้มีการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือมีการเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยการดำเนินการดังกล่าว เป็นเพียงส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการจัดการกองทุนส่วนบุคคล และในส่วนของ การให้คำแนะนำแก่ประชาชน ไม่มีลักษณะของการให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ เป็นทางคำปกติ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น เป็นพิเศษจากการนั้นจะต้องอยู่ภายใต้บังคับแห่งบทบัญญัติใน ส่วนที่ 8 และจะต้องดำเนินการภายใต้หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการจัดการกองทุนส่วนบุคคลตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

อย่างไรก็ตามหากปรากฏว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือประเภทการจัดการกองทุนส่วนบุคคลได้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยมีลักษณะของการให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ เป็นทางคำปกติ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นเป็นพิเศษจากการนั้นแล้ว บริษัทหลักทรัพย์นั้นๆ จะต้องได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน โดยจะต้องดำเนินการภายใต้บังคับแห่งบทบัญญัติใน ส่วนที่ 5 และปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดอีกส่วนหนึ่ง อนึ่ง ตั้งแต่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลใช้บังคับจนถึงปัจจุบันไม่ปรากฏว่า SEC ได้มีการออกประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนแต่อย่างใด ทำให้การควบคุมและกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาการลงทุนขาดความชัดเจน โปร่งใส และก่อให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติแก่ที่ปรึกษาการลงทุน ในการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการในการดำเนินกิจการที่ปรึกษาการลงทุน และผลกระทบต่อ

สำคัญที่ตามมาก็คือ อาจทำให้นักลงทุนและประชาชนไม่ได้รับความคุ้มครองเท่าที่ควรสมดังเจตนารมณ์ของกฎหมายหลักทรัพย์ฉบับนี้

สำหรับมาตรการทางกฎหมายที่รัฐใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ให้กระทำการเผยแพร่หรือใช้ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลหรือสร้างราคานั้นจะปรากฏอยู่ในบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในส่วนของบทบัญญัติในหมวด 8 ว่าด้วยการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตามที่ระบุไว้ในมาตรา 238 ถึงมาตรา 241 และมาตรา 297 ซึ่งอาจแบ่งตามวิธีการแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบจากข่าวสารข้อมูลที่มีอิทธิพลต่อการประเมินมูลค่าและราคาหลักทรัพย์เป็น 3 กรณี คือ

1) การให้ข่าวสารหรือข้อมูลที่ไม่ถูกต้องโดยผู้ที่เกี่ยวข้องในหลักทรัพย์ ได้แก่ ความผิดฐานบอกกล่าวข้อความเท็จหรือข้อความใด โดยมีเจตนาพิเศษเพื่อให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงตามมาตรา 238 ซึ่งเป็นความผิดที่ได้จำกัดตัวผู้กระทำไว้เฉพาะบริษัทหลักทรัพย์หรือผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินกิจการของบริษัทหลักทรัพย์หรือของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์เท่านั้น จึงเห็นได้ว่าบทบัญญัติในมาตรานี้สามารถนำไปใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ได้เฉพาะกรณีที่ผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น ในส่วนที่ผู้ให้ข่าวสารหรือข้อมูลไม่ถูกต้องเป็นลูกจ้างของบริษัทหลักทรัพย์ เช่น เจ้าหน้าที่การตลาด หรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ แม้บุคคลดังกล่าวจะเป็นผู้กระทำความผิดตามมาตรา 238 โดยตรงก็ไม่ต้องรับผิดชอบเป็นตัวการร่วมกับบริษัทหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามผู้เขียนเห็นว่าบุคคลดังกล่าวอาจต้องรับผิดชอบเป็นผู้สนับสนุนในการกระทำความผิดตามมาตรา 238 ทั้งนี้ การกระทำความผิดตามมาตรา 238 ต้องเป็นการกระทำที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น โดยการบอกกล่าวที่จะเป็นความผิดอาจเป็นการบอกกล่าวด้วยวาจาหรือเป็นลายลักษณ์อักษรหรือเป็นสัญญาณใดๆ ซึ่งอาจเป็นการบอกกล่าวเฉพาะบุคคลหรือแพร่ออกไปในวงกว้างและไม่จำเป็นว่าผู้ได้รับการบอกกล่าวจะต้องหลงเชื่อตามที่บอกกล่าวแต่อย่างใด

2) การเผยแพร่ข่าวสารหรือข้อมูลที่มีผลกระทบต่อประเมินมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ ได้แก่ ความผิดฐานแพร่ข่าวอันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงตามมาตรา 239 ซึ่งเป็นความผิดที่จำกัดตัวผู้กระทำในลักษณะเดียวกับมาตรา 238 ดังนั้นจึงใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้เฉพาะกรณีที่ผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนใน

หลักทรัพย์หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เป็นบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น และความผิดฐานแพร่ข่าวอันเป็นเท็จให้เลื่องลือตามมาตรา 240 ซึ่งเป็นความผิดที่ไม่จำกัดตัว ผู้กระทำความผิดจึงสามารถนำไปใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ และเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทุกกรณี ทั้งนี้ ลักษณะการกระทำความผิดของทั้งสองมาตราดังกล่าว ได้แก่ การแพร่ข่าว ซึ่งจะต้องเป็นการทำให้แพร่หลายออกไปแก่บุคคลในวงกว้าง ดังนั้น การบอกกล่าวแก่บุคคลใดบุคคลหนึ่งย่อมไม่อาจถือได้ว่าเป็นการแพร่ข่าว โดยข่าวที่แพร่ออกไปนั้นจะเป็นข่าวเรื่องใดๆ ก็ได้ไม่จำเป็นต้องเป็นเรื่องเกี่ยวกับหลักทรัพย์แต่อย่างใด ส่วนข้อแตกต่างระหว่างสองมาตรานี้จะอยู่ตรงที่ว่าลักษณะของข่าวที่แพร่ออกไป นั่นคือ ในมาตรา 239 หากลักษณะของข่าวที่แพร่เป็นข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใดๆ อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงแม้เป็นความจริงก็เป็นความผิด โดยในสาขาคของกฎหมายการกระทำความผิดดังกล่าวสามารถอนุมานหรือมองเห็นเจตนาได้ว่า ผู้กระทำความผิดเจตนาหลอกลวงนั่นเอง ซึ่งประโยชน์ของมาตรานี้จะช่วยในการชะลอข่าวสารที่อาจเป็นสาระสำคัญไม่ให้ไปถึงสาธารณชน เว้นแต่จะโต้แย้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว อย่างไรก็ตาม มาตรานี้อาจก่อให้เกิดปัญหาที่ว่าเป็นการสร้างอุปสรรคไม่ให้ข่าวสารไปถึงประชาชน ซึ่งอาจขัดต่อทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพที่ควรต้องทำให้ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวสอดคล้องกับข้อมูลข่าวสารต่างๆ และมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับคุณค่าของบริษัทที่ออกหุ้นนั้นๆ แต่ในมาตรา 240 ลักษณะของข่าวที่แพร่จะต้องเป็นเท็จและข่าวนั้นอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจไปว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง

3) การใช้ข้อมูลในลักษณะเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคา ได้แก่ การกระทำความผิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลลงในตามมาตรา 241 และการกระทำความผิดเกี่ยวกับการบิดเบือนข้อเท็จจริงหรือใช้ข้อมูลเท็จในการวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือราคาหลักทรัพย์ตามมาตรา 297 ซึ่งเป็นความผิดที่ไม่จำกัดตัวผู้กระทำความผิดจึงสามารถนำไปใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ทุกกรณี ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ปฏิบัติหน้าที่โดยอาศัยพื้นฐานของความมีเหตุมีผลและมีข้อมูลที่เชื่อถือได้สนับสนุนอย่างครบถ้วนเพียงพอ และไม่แสวงหาประโยชน์จากข้อมูลภายในซึ่งตนได้ล่วงรู้มาจากการดำเนินงานโดยตรงหรือจากการติดต่อสัมพันธ์กับผู้อื่นในวงวิชาชีพของตนไม่ว่าการกระทำความผิดดังกล่าวจะกระทำเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือผู้อื่นก็ตามอันเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอกที่ไม่มีโอกาสรู้ถึงข้อมูลภายในดังกล่าว อย่างไรก็ตามในมาตรา 297 นั้นไม่ได้ครอบคลุมถึงการให้ความเห็นหรือการให้คำแนะนำทั้งหมดแต่จะมุ่งควบคุมและกำกับดูแลเพียงการปฏิบัติหน้าที่ในการวิเคราะห์ฐานะ

ทางการเงิน ผลการดำเนินงาน หรือราคาซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งลักษณะของการวิเคราะห์นั้น เป็นเพียงส่วนหนึ่งของการให้ความเห็นหรือคำแนะนำต่างๆ แต่จะแคบกว่า

สำหรับมาตรการทางกฎหมายที่ก่อให้เกิดความรับผิดชอบทางแพ่งแก่ผู้ให้คำปรึกษา เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อาจแบ่งได้ เป็น 2 กรณี คือ ความรับผิดในทางสัญญา และความรับผิดในทางละเมิด ในส่วนของความรับผิด ในทางสัญญานั้น เนื่องจากสัญญาให้คำปรึกษาการลงทุนเป็นสัญญาไม่มีชื่อประเภทหนึ่งที่อยู่ ภายใต้อحكامกฎหมายสัญญาที่เคารพเจตนาของกลุ่มสัญญา และให้ความสำคัญกับเสรีภาพใน การตัดสินใจทำสัญญาของบุคคล ดังนั้น หากที่ปรึกษาการลงทุนได้แสดงเจตนาตกลงทำสัญญาให้ บริการคำปรึกษาแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือเผยแพร่ข่าวสารข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แล้วไม่ว่าจะได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนหรือไม่ก็ตามย่อมต้องใช้ ความระมัดระวังตามวิชาชีพในระดับอันสมควรในการปฏิบัติหน้าที่ของตน และจะต้องรับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นแก่คู่สัญญาที่เป็นฝ่ายรับบริการอันเนื่องมาจากการไม่ปฏิบัติ การชำระหนี้ตามสัญญาอีกด้วย อาทิเช่น ความเสียหายที่เกิดขึ้นเนื่องจากผู้ให้คำปรึกษาการลงทุน ให้คำแนะนำโดยไม่พิจารณาอย่างรอบคอบถึงความเหมาะสม นโยบายหรือข้อจำกัดที่ลูกค้ากำหนด สำหรับการลงทุน อย่างไรก็ตามในการทำสัญญาอาจมีการตกลงไว้ล่วงหน้าเป็นข้อความยกเว้นหรือ จำกัดความรับผิดของกลุ่มสัญญาหรือบุคคลที่คู่สัญญาต้องรับผิดชอบด้วยก็ย่อมมีผลบังคับได้ แต่มีข้อยกเว้น ที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์บัญญัติห้ามมิให้คู่สัญญาตกลงกันไว้ก่อนเพื่อยกเว้นหรือจำกัด ความรับผิดของตน ได้แก่ ข้อตกลงหรือข้อจำกัดความรับผิดที่ทำให้ล่วงหน้าอันเป็นข้อความยกเว้น มิให้คู่สัญญาต้องรับผิดชอบเพื่อกลั่นแกล้งหรือความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงของตน มิฉะนั้น ข้อตกลงยกเว้นหรือจำกัดความรับผิดนั้นย่อมตกเป็นโมฆะ ดังนั้น หากเป็นการกำหนดข้อยกเว้น หรือจำกัดความรับผิดสำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้นเนื่องมาจากการปฏิบัติหน้าที่โดยมีเจตนาทุจริต หลอกลวงให้คู่สัญญาหลงเข้าใจผิด หรือสำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้นจากความประมาทเลินเล่อ อย่างร้ายแรงของผู้ให้คำแนะนำการลงทุนไม่ว่าคู่สัญญาจะตกลงกันโดยให้ลูกค้าลงนามรับทราบ เป็นหนังสือหรือตกลงกันด้วยวาจาหรือโดยการเขียนข้อความใดๆ เพื่อยกเว้นหรือจำกัดความรับผิด ในเอกสารเผยแพร่คำแนะนำของผู้ให้คำแนะนำการลงทุนข้อตกลงดังกล่าวย่อมไม่มีผลใช้บังคับ นอกจากนี้หากพิจารณาตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นกฎหมายพิเศษที่ต้องนำมาใช้บังคับแก่การทำสัญญาให้คำปรึกษาการลงทุนก่อน ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แล้ว คู่สัญญาจะทำข้อตกลงเพื่อยกเว้นหรือจำกัดความรับผิดไว้ ล่วงหน้าสำหรับการกระทำโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อธรรมดาของคู่สัญญา หรือเพื่อยกเว้นหรือ



จำกัดความรับผิดทางสัญญาที่เกิดจากการกระทำของตัวแทนของคู่สัญญาและของบุคคลที่คู่สัญญาใช้ในการชำระหนี้ไม่ได้ หากเป็นการตกลงเพื่อยกเว้นหรือจำกัดความรับผิดเพื่อละเมิดหรือผิดสัญญาในความเสียหายต่อชีวิต ร่างกาย หรืออนามัยของผู้อื่น ทั้งนี้ ตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540 ยังได้กำหนดแนวทางให้แก่ศาลเพื่อใช้ในการพิจารณาว่าข้อสัญญาหรือข้อตกลงใดที่ไม่เป็นธรรมและให้อำนาจแก่ศาลที่จะสั่งให้ข้อสัญญาหรือข้อตกลงที่ไม่เป็นธรรมนั้นมีผลใช้บังคับเท่าที่เป็นธรรมและพอสมควรแก่กรณีอีกด้วย

อนึ่ง นอกจากกฎหมายสองฉบับดังกล่าวข้างต้นแล้วยังมีกฎหมายอีกฉบับหนึ่งที่ให้ความคุ้มครองผู้บริโภคในด้านสัญญา คือ พระราชบัญญัติคุ้มครองผู้บริโภค (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2541 ซึ่งในกรณีของการทำสัญญาให้คำปรึกษาการลงทุนนั้น หากในอนาคตมีกฎหมายกำหนดให้การประกอบธุรกิจให้บริการดังกล่าวต้องทำเป็นหนังสือ หรือหากพิสูจน์ได้ว่าความปกติประเพณีของการประกอบธุรกิจนี้จะต้องทำเป็นหนังสือ และคณะกรรมการว่าด้วยสัญญาได้กำหนดให้เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญาแล้วก็จะส่งผลให้คู่สัญญาฝ่ายรับบริการได้รับความคุ้มครองสิทธิที่จะได้รับความเป็นธรรมในการทำสัญญามากขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากสัญญาให้คำปรึกษาการลงทุนเป็นสัญญาระหว่างผู้ประกอบการวิชาชีพกับผู้ไม่ประกอบวิชาชีพจึงอาจเกิดปัญหาเกี่ยวกับความไม่เสมอภาคของคู่สัญญาที่มีอำนาจต่อรองในทางเศรษฐกิจและความรู้ ความเชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์ที่ไม่เท่าเทียมกันทำให้อาจมีการกำหนดเนื้อหาของข้อสัญญาในลักษณะที่ไม่เป็นธรรมนั่นเอง

ในส่วนของความรับผิดในทางละเมิดเป็นอีกลักษณะหนึ่งของความรับผิดทางแพ่งที่ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ต้องรับผิดชอบใช้ค่าสินไหมทดแทนในผลแห่งการกระทำหรืองดเว้นการกระทำเพื่อป้องกันผลเสียหายที่เกิดขึ้น โดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อของตนเองและก่อให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่น โดยมีขอบด้วยกฎหมาย ทั้งนี้ ผู้ว่าจ้างอาจฟ้องเรียกค่าสินไหมทดแทนโดยอาศัยหลักกฎหมายลักษณะละเมิด พร้อมๆ กับการเรียกให้รับผิดทางสัญญาก็ได้แต่ศาลจะกำหนดค่าสินไหมทดแทนให้ไม่เกินกว่าความเสียหายที่แท้จริงโดยโจทก์หรือผู้ว่าจ้างมีหน้าที่ต้องนำพยานหลักฐานมาพิสูจน์ต่อศาลให้เห็นจริงตามที่ตนกล่าวอ้างตามหลักทั่วไปในการกำหนดการระการพิสูจน์ที่ว่า “ผู้ใดกล่าวอ้าง ผู้นั้นมีหน้าที่นำสืบ” ตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 84 นั่นคือ ผู้รับบริการที่กล่าวอ้างว่าตนได้รับความเสียหายจากการให้บริการของผู้ให้คำแนะนำการลงทุนจะต้องนำสืบให้ได้ความชัดเจนว่า ผู้ให้คำปรึกษาการลงทุนหรือจำเลยปฏิบัติหน้าที่โดยทุจริตหรือไม่ได้ใช้ความระมัดระวังตามสมควรเช่นบุคคลผู้มีวิชาชีพ ผู้มีความรอบคอบพึงใช้ความระมัดระวังเช่นนั้นตามวิสัยและพฤติการณ์ ซึ่งเป็นเรื่องยากในการพิสูจน์ให้ศาลเห็นถึงความบกพร่องในการใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะสาขา

ในการปฏิบัติหน้าที่ เนื่องจากลักษณะของการให้บริการคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นเรื่องที่จะต้องอาศัยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์เป็นพิเศษในการให้บริการ ดังนั้น บุคคลธรรมดาข่อมไม่อาจรู้และเข้าใจถึงเทคนิคของการประกอบวิชาชีพดังกล่าวได้อันหนึ่ง แม้ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งลักษณะพยานหลักฐานจะให้อำนาจแก่ศาลที่จะอนุญาตให้คู่ความนำพยานผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในสาขาวิชาการแขนงที่เป็นปัญหาเข้าสืบ แต่ก็เป็นปัญหาในทางปฏิบัติว่าพยานผู้เชี่ยวชาญจะสามารถให้ความเห็นแก่ศาลได้ถูกต้องและชัดเจนมากน้อยเพียงใด จากปัญหาที่ได้กล่าวมาข้างต้นเกี่ยวกับเรื่องภาระการพิสูจน์ผู้เขียนจึงเห็นว่า ควรจะนำหลักการผลัการภาระการพิสูจน์ที่เปิดโอกาสให้โจทก์ลดภาระการพิสูจน์ โดยให้พิสูจน์ แต่เพียงว่าการกระทำของจำเลยเป็นการฝ่าฝืนบทบังคับแห่งกฎหมายอันมีที่ประสงค์ปกป้องบุคคลอื่นก็เป็นการเพียงพอแล้วที่จะสันนิษฐานว่าจำเลยเป็นผู้กระทำละเมิด ซึ่งจำเลยต้องแบกรับภาระการพิสูจน์ในการแก้ตัวว่าตนมิได้กระทำโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม หลักการผลัการภาระการพิสูจน์จะสามารถนำมาใช้บังคับได้จะต้องมีการแก้ไขกฎหมายบางประการ โดยจะต้องมีการบัญญัติกฎหมายเพิ่มเติมในส่วนของจรรยาบรรณและส่วนของมาตรฐานวิชาชีพ เพื่อใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ประกอบการวิชาชีพให้คำปรึกษาการลงทุน ผู้เขียนจึงเห็นว่า รัฐควรที่จะดำเนินการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในส่วนที่เกี่ยวกับการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน นอกจากนี้ เพื่อให้การควบคุมและกำกับดูแล ผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น รัฐอาจกำหนดคนโยบาย และมาตรการเสริมอื่นๆ เป็นการเพิ่มเติม

มาตรการทางกฎหมายที่ใช้ในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศไทยตามกฎหมายในปัจจุบันจะกระจัดกระจายอยู่ตาม บทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ประมวลกฎหมายแพ่ง และพาณิชย์ รวมถึงกฎหมายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในหลายมาตรา ซึ่งมีทั้งการกำหนดมาตรการทางอาญา เพื่อใช้ในการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อฉลหลอกลวงของผู้ให้คำปรึกษาการลงทุน มาตรการทางแพ่งเพื่อใช้ในการเยียวยาความเสียหายของผู้รับบริการอันเกิดจากการผิดสัญญาหรือการกระทำละเมิดของผู้ให้คำปรึกษาการลงทุน รวมถึงมาตรการทางด้านการดำเนินการทางการบริหาร เช่น การสั่งระงับหรือเพิกถอนใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายในมาตราต่างๆ แล้วปรากฏว่ายังมีความบกพร่องอยู่ในตัวเอง ไม่ว่าจะเป็นประเด็นในเรื่องความยากลำบากในการพิสูจน์ความผิดของผู้ให้คำแนะนำการลงทุน เนื่องจากกฎหมายได้กำหนดหน้าที่นำสืบแก่โจทก์ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาที่ไม่มีความรู้

ความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือประเด็นเกี่ยวกับการขาด การกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการรวมถึงแนวทางปฏิบัติ และแนวทาง ในการกำกับการค้าเงินกิจการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือเผยแพร่ข้อมูล ข่าวสารที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลให้ผู้ให้บริการคำแนะนำการลงทุนหรือเผยแพร่ ข้อมูลข่าวสารขาดแนวทางในการปฏิบัติงานที่ชัดเจน และเกิดความสับสนต่อแนวนโยบาย ในการควบคุมและกำกับดูแลการค้าเงินกิจการดังกล่าวของทางการ นอกจากนี้ในการให้คำแนะนำ เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์บางลักษณะก็ยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่าขอบเขตแห่งกฎหมายจะ คลอบคลุมไปถึงหรือไม่ และกฎหมายมีความประสงค์ที่เข้าควบคุมและกำกับดูแลหรือไม่ เช่น การให้คำปรึกษาแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์โดยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทาง ด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ที่กระทำการในนามของตนเอง โดยไม่ได้ รับค่าตอบแทนจากผู้รับบริการ โดยตรง แต่จะได้ในรูปแบบของค่าโฆษณาหรือเงินสนับสนุนรายการ หรือการค้าเงินการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือเอกสารที่มีผลงาน การวิเคราะห์หลักทรัพย์พร้อมทั้งมีคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ว่าจะได้รับ ค่าตอบแทนโดยตรงจากผู้รับบริการหรือไม่ก็ตาม ในขณะที่ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการตรากฎหมายเฉพาะ ได้แก่ Investment Advisers Act of 1940 (IAA) เพื่อให้การควบคุมและ กำกับดูแลการค้าเงินกิจการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และการเผยแพร่ ผลวิเคราะห์หรือรายงานที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นการดำเนินการในเชิงพาณิชย์และ ได้รับค่าตอบแทน นอกจากนี้ เพื่อให้การควบคุมและกำกับดูแลรวมถึงการบังคับใช้กฎหมายเกิด ประสิทธิภาพยิ่งขึ้น บทบัญญัติแห่ง IAA ยังได้มอบอำนาจให้แก่ US-SEC ในการออกข้อบังคับ เพื่อกำหนดรายละเอียดในการบังคับใช้กฎหมายให้เป็นไปตามเจตนารมณ์แห่งกฎหมายและในกรณี ที่มีปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย เจ้าหน้าที่ของ SEC ก็อาจแสดงความคิดเห็นของคนที่เกี่ยวกับ การตีความบทบัญญัติต่างๆ ผ่านเอกสารที่เรียกว่า Release No. เพื่อตีความข้อความและอธิบายถึง แนวทางปฏิบัติของ SEC อนึ่ง ในส่วนของการแสดงความคิดเห็น (Opinion) การให้คำแนะนำ (Recommendation) หรือการทำนาย (Prediction) ที่เป็นเพียงส่วนหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับการดำเนิน กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และมิได้รับค่าตอบแทนเป็นพิเศษจากการนั้น แม้จะได้รับ การยกเว้น ไม่ถือว่าเป็นที่ปรึกษาการลงทุนและไม่อยู่ภายในบังคับของบทบัญญัติแห่ง IAA ก็ตาม แต่การค้าเงินดังกล่าวก็ยังคงต้องอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของบทบัญญัติแห่ง Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งมีการกำหนดหลักกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลในลักษณะ เดียวกับบทบัญญัติแห่ง IAA นอกจากนี้ SEC และศาลยังได้สร้างทฤษฎี Shingle ขึ้นเพื่อใช้กับกรณี ที่มีการแสดงข้อความให้คำแนะนำ ทำนาย หรือแสดงความคิดเห็น โดยนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

และการกระทำดังกล่าวไม่อยู่ในลักษณะที่จะพิสูจน์ความจริงเท็จได้ โดย SEC และศาลถือว่าการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เท่ากับเป็นการแสดงออกว่าความคิดเห็นต่างๆ ที่บุคคลดังกล่าวได้ให้นั้นจะต้องมีเหตุผลรองรับที่เพียงพอ (Reasonable Basis) และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการตรวจสอบหลักทรัพย์และลูกค้าอย่างละเอียด ซึ่งส่งผลคือ 2 ประการ คือ เป็นการส่งเสริมให้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านหลักทรัพย์ช่วยทำหน้าที่ในการกลั่นกรองข่าวสารต่างๆ แทนที่จะเป็นผู้ช่วยแพร่ข่าวลือ และทำให้เกิดสภาพบังคับที่แท้จริงในทางกฎหมายที่จะก่อให้เกิดจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ในประเทศสหรัฐอเมริกาเองก็ประสบปัญหาในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์และการเผยแพร่ผลวิเคราะห์หรือรายงานที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์อยู่ไม่น้อย ทั้งนี้ เนื่องจากทางกรขาดแคลนบุคลากรและงบประมาณสำหรับการเข้าดำเนินการตรวจสอบและกำกับดูแลการปฏิบัติงานดังกล่าว ซึ่งเห็นได้จากการดำเนินการแก้ไข IAA ครั้งล่าสุด คือ ในปี ค.ศ. 1996 ได้มีการแบ่งแยกอำนาจการจดทะเบียนอย่างเด็ดขาดระหว่าง US-SEC กับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของมลรัฐ โดย US-SEC จะกำกับดูแลเพียงที่ปรึกษาการลงทุนรายใหญ่ที่มีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการมากกว่า 25 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือมากกว่าอัตราที่ SEC ประกาศกำหนดเท่านั้น ซึ่งเมื่อพิจารณาปัญหาดังกล่าวผู้เขียนเห็นว่า หากทางการได้มีการนำเอาแนวความคิดเกี่ยวกับระบบการกำกับดูแลตนเอง (Self-Regulatory Organization หรือ SRO) มาใช้ประกอบกับมาตรการทางกฎหมายที่มีอยู่ก็จะสามารถแบ่งเบาภาระในการควบคุมกำกับดูแลและตรวจสอบของรัฐบาลได้มาก อย่างไรก็ตาม ระบบการกำกับดูแลตนเองก็ยังมีข้อจำกัดอยู่ไม่ว่าจะเป็นเรื่องงบประมาณในการก่อตั้ง SRO หรือบุคลากรที่จะเข้ามาปฏิบัติงานในการกำกับดูแลสมาชิก นอกจากนี้การใช้ระบบดังกล่าวยังมีข้อพึงระวัง คือ SRO จะต้องมีอำนาจเด็ดขาดในการกำหนดให้ประโชชน์หรือไม่ให้ประโชชน์แก่สมาชิก และประโชชน์ที่ให้แก่สมาชิกต้องมีค่ามากกว่าค่าใช้จ่ายอันเกิดจากการยอมรับการควบคุมจาก SRO มิฉะนั้นระบบการควบคุมและกำกับดูแลตนเองซึ่งมีปรัชญาที่สำคัญ คือ เป็นระบบของการควบคุมที่ไม่ใช้กฎหมายจะมีผลในทางปฏิบัติน้อยและอาจมีการละเมิดบ่อยครั้งประกอบกับผู้ควบคุม ซึ่งได้แก่ผู้ที่อยู่ในวิชาชีพนั้นจะต้องวางตัวเป็นกลาง โดยต้องใช้อำนาจหน้าที่กำกับดูแลสมาชิกโดยเห็นแก่ประโยชน์ของผู้ลงทุนและประชาชนสำคัญกว่าประโยชน์ของพวกเขา การที่ใช้ระบบกำกับดูแลตนเองจึงจะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและมีประสิทธิภาพอย่างแท้จริง