

บทที่ 5

บทสรุป และข้อเสนอแนะ

การลงทุนในธุรกิจซื้อ/ขายหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสายตาของบุคคลภายนอกธุรกิจอาจมองว่าเป็นการลงทุนที่ยุ่งยาก ซับซ้อน ผู้ที่จะเข้ามาสู่ธุรกิจนี้ได้ต้องพร้อมในปัจจัยหลาย ๆ ด้าน ทั้งเรื่องทุนทรัพย์ ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการเงินการธนาคาร และการติดตามสารสนเทศผ่านสื่อต่าง ๆ แล้วนำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ และสังเคราะห์ เพื่อนำผลสรุปที่ได้มาประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในตัวหลักทรัพย์

ปัจจุบันยังไม่มีนักวิชาการ หรือผลงานวิจัยใดที่สามารถสรุปยืนยันได้อย่างชัดเจนว่า ข้อมูลสารสนเทศจากแหล่งสารใด เนื้อหาสาระของสารอย่างไร ช่องทางสื่อ หรือสื่อแบบใดที่จะมีอิทธิพลสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้รับสาร หรือนักลงทุน การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเพื่อค้นหาโครงสร้างการจัดการสื่อในตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ผู้วิจัยมุ่งศึกษา โดยให้ความสำคัญเกี่ยวกับการวิเคราะห์เชิงโครงสร้าง เพื่อให้เข้าใจการจัดการสื่อในเชิงระบบว่าโครงสร้างที่แท้จริงนั้นมีแผนภาพเป็นอย่างไร และมีกลไกในการทำงานเป็นอย่างไร โดยผลจากการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอไว้เป็นลำดับ ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.2 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 การค้นพบโครงสร้างการจัดการสื่อแบบที่เป็นทางการ และแบบที่ไม่เป็นทางการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.2 การทำความเข้าใจเกี่ยวกับโครงสร้างการจัดการสื่อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.3 การช่วยนักลงทุนในการคัดเลือกข้อมูลสารสนเทศ

ในส่วนการสรุปผลการศึกษา ผู้วิจัยได้นำข้อมูลปฐมภูมิ ซึ่งมาจากการสัมภาษณ์กลุ่มบุคคลต่าง ๆ คือ กลุ่มพนักงานของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ กลุ่มนักลงทุนประเภทบุคคลที่ทำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผ่านบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ กลุ่มนักลงทุนประเภทบุคคล

ที่ทำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผ่านระบบออนไลน์ และกลุ่มอดีตนักลงทุนประเภทบุคคลที่เคยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีขอบเขตพื้นที่ในการศึกษาวิจัย คือ ห้องค้าหลักทรัพย์ของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ที่มีสำนักงานสาขาตั้งอยู่ในเขต อำเภอเมือง จังหวัดเชียงใหม่ และข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้มาจากการเก็บรวบรวมงานภาคเอกสาร การสอบถามจากเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ฯ การสอบถามจากผู้เชี่ยวชาญ หรือนักวิชาการด้านหลักทรัพย์ รวมทั้งการสังเกตการณ์และการบันทึกรวบรวมข้อมูล จากห้องค้าหลักทรัพย์ ของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ที่เข้าไปทำการเก็บข้อมูล ผู้วิจัยได้นำข้อมูลทั้ง 2 ส่วนมาทำการวิเคราะห์ และสังเคราะห์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบการวิจัยเชิงพรรณนา ได้ผลสรุปของการศึกษา ดังนี้

5.1.1 การค้นพบโครงสร้างการจัดการสื่อแบบที่เป็นทางการ และแบบที่ไม่เป็นทางการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลจากการศึกษาผู้วิจัย ได้ค้นพบ โครงสร้างการจัดการสื่อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบบเป็นทางการ และแบบไม่เป็นทางการ โดยโครงสร้างการจัดการสื่อแบบเป็นทางการนั้น เป็นโครงสร้างการจัดการสื่อ ที่ทางบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน และบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาได้ทำการจัดการสื่อ เพื่อการนำเสนอสารสนเทศเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ๆ ออกสู่สาธารณะให้กับนักลงทุนได้นำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเลือกซื้อ/ขายหลักทรัพย์ ได้อย่างเท่าเทียมกัน โดยในการจัดการสื่อ นั้น ได้มีการจัดทำให้เป็นไปตามกรอบข้อบังคับที่ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้วางไว้ (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 4 หน้า 156 - 164)

ส่วน โครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการนั้น โครงสร้างหลักมีส่วนคล้ายกับโครงสร้างแบบเป็นทางการมีส่วนแตกต่างที่สำคัญ คือ ในโครงสร้างแบบไม่เป็นทางการ มีการนำเสนอสารสนเทศออกเป็น 2 ชุด ในแต่ละชุดมีความแตกต่างกันทั้งในด้านเวลาของการนำเสนอ และความถูกต้องของเนื้อหา โดยมีการนำเสนอสารสนเทศที่มีสาระสำคัญของสารไม่ครบถ้วน หรือมีความล่าช้าให้กับกลุ่มผู้รับสาร โดยทั่วไป ผ่านช่องทางสื่อทั่วไป และส่งสารสนเทศที่ถูกต้องให้กับกลุ่มผู้รับสารที่ผู้ส่งสารต้องการให้ได้รับสารอย่างเฉพาะเจาะจง ผ่านสื่อเพียงบางช่องทางสื่อ (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 4 หน้า 165 - 171)

ดังนั้น โครงสร้างการจัดการสื่อทั้ง 2 แบบนี้ จึงมีความแตกต่างกัน คือ โครงสร้างการจัดการสื่อแบบเป็นทางการ จะมีสารสนเทศที่นำเสนอผ่านช่องทางสื่อ เพียง 1 ชุด เป็นสารสนเทศที่มีการนำเสนอเผยแพร่เป็นข้อมูลสาธารณะ ในขณะที่ โครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการ จะมี

สารสนเทศที่นำเสนอผ่านช่องทางสื่อ 2 ชุด โดยสารสนเทศอีกหนึ่งชุดที่เพิ่มเติมมา และจะถูกนำเสนอผ่านช่องทางสื่อบางช่องทาง ให้กับผู้รับสารบางกลุ่มเท่านั้น

เจ้าหน้าที่ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์รายหนึ่งได้ให้ข้อมูลกับผู้วิจัย โดยยกตัวอย่างการส่งข้อมูลสารสนเทศประเภทผลรายงานประจำปี หรืองบการเงินที่ไม่ตรงกับข้อเท็จจริงให้กับตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือสื่ออื่น ๆ โดยผ่านโครงสร้างการจัดการสื่อแบบเป็นทางการ การกระทำเช่นนี้จะส่งผลกระทบต่อฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ ทำให้การวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทนั้นคลาดเคลื่อนจากความป็นจริง ซึ่งส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุน โดยนักลงทุนกลุ่มที่รับสารสนเทศผ่านโครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการ สามารถตัดสินใจว่าจะทำอย่างไรกับหลักทรัพย์นั้นได้ทันที ซึ่งถือเป็นการเอาเปรียบนักลงทุนทั่วไป ในส่วนของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535 ถือว่ามีความผิดตามมาตรา 56 - 57 และ มาตรา 238 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 123 และ 128) ผู้กระทำผิดต้องรับโทษตามมาตรา 297 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 131)

5.1.2 การทำความเข้าใจเกี่ยวกับโครงสร้างการจัดการสื่อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลจากการศึกษา ผู้วิจัยพบว่า สารสนเทศชุดที่ได้รับจากโครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการนั้น จะเป็นข้อมูลภายใน หรือข้อมูลที่ยังไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ มีสาระสำคัญซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 135 และ 141) เป็นการเอื้อประโยชน์ต่อผู้ที่สามารถล่วงรู้ข้อมูลได้ก่อนผู้อื่น เพราะสามารถทำการตัดสินใจในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ ได้ก่อนนักลงทุนที่รับสารสนเทศจากโครงสร้างการจัดการสื่อแบบเป็นทางการ

นักลงทุนที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเผยแพร่สารสนเทศผ่านโครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการ คือ กลุ่มบุคคลภายใน หรือ Insider (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 139) จากการสัมภาษณ์กลุ่มบุคคลทั้งในส่วนของนักลงทุนประเภทบุคคล อดีตนักลงทุนฯ และพนักงานของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ได้ผลสอดคล้องกันว่า กลุ่มบุคคลภายในนี้ ได้แก่ ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกรรมการ พนักงาน และลูกจ้าง รวมทั้งคู่สมรส บิดา มารดา บุตร พี่ น้อง ตลอดจนบุคคลภายนอกอื่น ๆ ซึ่งอาจมีผลประโยชน์ร่วมกันกับ Insider เช่น กลุ่มพันธมิตรทางการค้าของ Insider กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่มีปริมาณการซื้อ/ขายหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูง เป็นต้น ซึ่งเป็นกลุ่มบุคคลที่มีผลประโยชน์โดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ดังนั้นการเผยแพร่สารสนเทศผ่านโครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการ บุคคลภายในย่อมมีส่วนรู้เห็นกับการกระทำดังกล่าว

เจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ แห่งหนึ่ง ได้ให้ข้อมูลไว้ว่า ข้อมูลสารสนเทศส่วนที่ถือว่าเป็นข้อมูลภายในนั้น จะมาจากส่วนของฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทฯ เพราะในช่วงเวลาเช้าของวันทำการพนักงานบริษัทฯ ทุกคนทั้งในส่วนของสำนักงานใหญ่ที่กรุงเทพฯ สำนักงานสาขา และสำนักงานส่วนภูมิภาค จะต้องทำการประชุมผ่านระบบเครือข่าย (Online Conference) ซึ่งในการประชุมนั้นฝ่ายวิเคราะห์จะออกมาให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายงานผลวิจัย รายงานผลสรุปการพบผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือสรุปผลจากการทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนให้กับบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนต่าง ๆ โดยสาระสำคัญบางส่วนจะเป็นข้อมูลภายใน ซึ่งทางบริษัทได้ทำการชี้แจงให้กับพนักงานทุกคนทราบว่า สารสนเทศส่วนใดบ้างเป็นข้อมูลสาธารณะสามารถเผยแพร่ให้กับนักลงทุนได้ ส่วนใดที่ไม่สามารถเผยแพร่ได้ (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 139 -141) และในส่วนของจรรยาบรรณพนักงานก็ได้ระบุถึงหลักในการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 146 -147) ดังนั้นหากมีสาระสำคัญของข้อมูลภายในรั่วไหลสู่บุคคลกลุ่มหนึ่งผ่าน โครงสร้างการจัดการสื่อแบบไม่เป็นทางการ ที่มาจากส่วนของพนักงาน โดยพนักงานที่เป็นสื่อบุคคล จะใช้การอ้างอิงว่าข้อมูลนั้นมาจากบุคคลภายใน เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับสารสนเทศ ซึ่งการกระทำนี้เข้าข่าย มีความผิดตามพระราชบัญญัติมาตรา 241 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 130) มีความผิด และต้องระวางโทษตามมาตรา 280 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 133)

ผลจากการสัมภาษณ์กลุ่มบุคคลทั้งในส่วนของนักลงทุนประเภทบุคคล อีตินักลงทุนฯ และพนักงานของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ถึงสาเหตุที่นักลงทุนให้ความเชื่อมั่นกับสารสนเทศที่มาจากสื่อบุคคลค่อนข้างมาก ได้ผลสอดคล้องกันว่า เนื่องจากการติดต่อสื่อสารระหว่างบุคคลต่อบุคคลนั้นสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับการตัดสินใจเลือกลงทุนได้มากกว่าสื่อประเภทอื่น ๆ (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 2 หัวข้อ สื่อบุคคล หน้า 17) โดยในการสื่อสาร หรือการเผยแพร่สารสนเทศผ่านช่องทางสื่อของบริษัทฯ กับนักลงทุนนั้นมักจะเลือกใช้บุคคลที่ได้รับการยอมรับว่าเป็น “ผู้นำทางความคิดเห็น” เนื่องจากคนกลุ่มนี้อันหมายถึง เจ้าหน้าที่การตลาด เจ้าหน้าที่วิเคราะห์หลักทรัพย์ในบริษัทฯ นั้น ๆ ได้รับการไว้วางใจ เชื่อถือ และยอมรับจากนักลงทุน ซึ่งบุคคลกลุ่มนี้ได้รับสารสนเทศจากช่องทางสื่อต่าง ๆ และทำการถ่ายทอดเนื้อหาของสารไปยังนักลงทุนต่ออีกทอด ถึงแม้ว่านักลงทุนทุกคนมีสิทธิ และเสรีภาพในการเลือกรับสารสนเทศผ่านสื่อเพื่อประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนซื้อ/ขายหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตาม นักลงทุนโดยส่วนใหญ่ยังให้ความเชื่อมั่นในกลุ่ม “ผู้นำทางความคิดเห็น” เสมอ โดยจะมีการสอบถามความคิดเห็นเกี่ยวกับการเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนกับบุคคลกลุ่มนี้ก่อนทุกครั้งที่จะทำการตัดสินใจ เพราะในระบบการซื้อ/ขายหลักทรัพย์นักลงทุนต้องส่งคำสั่งซื้อ/ขายผ่านจากบุคคลกลุ่มนี้ ดังนั้น

ความไว้วางใจ และความเชื่อมั่นในตัวบุคคลจากนักลงทุนที่มีต่อบุคคลกลุ่มนี้ย่อมมีสูงตาม หาก “ผู้นำทางความคิดเห็น” ให้คำแนะนำในการลงทุนที่ถูกต้องตามระเบียบวิธีปฏิบัติ คือ เป็นการให้ สารสนเทศที่ตรงกับข้อเท็จจริง ก็ไม่เข้าข่ายความผิดตามพระราชบัญญัติฯ มาตรา 239 -244 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 130 - 132) แต่ในสภาพการซื้อ/ขายหลักทรัพย์จริงนั้น จากการเปิดเผยของทั้งนักลงทุน อดีตนักลงทุน และเจ้าหน้าที่บริษัทฯ ได้ข้อมูลที่สอดคล้องกันว่า บางครั้ง เจ้าหน้าที่ก็มีพฤติกรรมแนะนำการลงทุนเข้าข่ายความผิดตาม มาตรา 239 -244

การกระทำเช่นนี้มีความผิดทั้งในส่วนพระราชบัญญัติฯ ส่วนของข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 140) และในส่วนของ จรรยาบรรณพนักงานฯ ในส่วนข้อพึงปฏิบัติต่อองค์กร (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 143) ซึ่งมี บทลงโทษตามพระราชบัญญัติฯ คือ จำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับเป็นเงินไม่เกิน 2 เท่าของประโยชน์ ที่ได้ แต่ไม่น้อยกว่า 500,000 บาท หรือทั้งจำทั้งปรับ นอกจากนี้ผู้อำนวยการฝ่ายบุคคลกรของ บริษัทฯ แห่งหนึ่งได้ให้ข้อมูลเสริมว่า เจ้าหน้าที่ฯ ผู้ที่กระทำผิดอาจถูกยึดใบอนุญาตประกอบอาชีพ ด้านธุรกิจหลักทรัพย์ ถูกสั่งให้พ้นสภาพการเป็นพนักงานของบริษัทฯ และขึ้นบัญชีดำไว้กับทาง ตลาดหลักทรัพย์ฯ ในส่วนนี้ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบข้อเท็จจริงกับทางตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า มีเจ้าหน้าที่ฯ หลายรายที่โดนลงโทษ และขึ้นบัญชีดำไว้กับตลาดหลักทรัพย์ฯ จริง

ในเรื่องนี้ หน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ฯ คือสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ฯ ควรให้ความสำคัญในการตรวจสอบควบคุม เรื่องการใช้ข้อมูลภายในที่ใช้ในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ฯ และเงื่อนไขในการเผยแพร่สารสนเทศ ผ่านสื่อให้ชัดเจน โดยอาจแก้ไข หรือขยายคำจำกัดความใน พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ให้กว้างขึ้น กว่าที่เป็นอยู่ การขยายความให้กว้างขึ้น มีข้อสังเกต คือ เป็นการยอมให้เจ้าหน้าที่ใช้ดุลพินิจได้มาก ขึ้น ถ้าเจ้าหน้าที่มีความซื่อสัตย์สุจริตก็จะส่งผลดีกับนักลงทุน แต่ถ้าเจ้าหน้าที่ไม่ซื่อตรง หรือรู้ไม่ เท่าทัน อาจยังส่งผลเสียกับนักลงทุนมากขึ้น แต่ถ้าเขียนคำจำกัดความไว้แคบจนเกินไป ทำให้ เจ้าหน้าที่ไม่สามารถใช้ดุลพินิจได้มาก ผู้ใช้ข้อมูลภายในที่เอาเปรียบผู้ลงทุนผู้อื่นก็อาจจะหลบหลีก ความผิดได้ง่าย ก่อให้เกิดเป็นผลเสียต่อนักลงทุน ซึ่งในส่วนของคำจำกัดความเป็นเรื่องต้อง พิจารณาให้ละเอียด เนื่องจากเรื่องเหล่านี้มีความละเอียดอ่อน เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงก็จะเกิดผู้ได้ ประโยชน์ และผู้เสียประโยชน์ขึ้น นอกจากนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ควรจะมีความเป็นอิสระจากรัฐบาลเช่นเดียวกับธนาคารแห่งประเทศไทย โดยรังสรรค์ ธนะพรพันธุ์ ได้ให้ข้อเสนอแนะไว้ว่า เนื่องจากรัฐบาลมีอำนาจเต็มในการดูแล และควบคุมตลาดหลักทรัพย์ฯ การที่มีอำนาจเต็มเช่นนี้ ย่อมเป็นการเปิดช่องให้มีการใช้อำนาจไปในทางฉ้อฉลได้ง่าย (รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์, 2535 : หน้า. 131)

การป้องกันความเสี่ยงของผู้ลงทุนปกติ ควรให้มีการเปิดเผยข้อมูลให้มาก เชื่อมงวดกับ ผู้สอบบัญชี และความรวดเร็วของการให้ข้อมูลกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ปัจจัยนอกเหนือจากนั้นเป็น ความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญด้วยตนเอง เพราะในหลาย ๆ ประเทศทางตะวันตก รัฐบาลจะเข้ามา แทรกแซงช่วยเหลือเมื่อมีเหตุการณ์จากภายนอก ที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์ฯ ตกหรือลดลงอย่างมาก และรวดเร็ว โดยจัดการแถลงข่าวที่เป็นจริง หรือให้เงินกองทุนต่าง ๆ เข้ามาพยุงดัชนีหลักทรัพย์ แต่ในตอนตลาดขาขึ้น รัฐบาลจะไม่เข้ามายุ่งเกี่ยวกับการดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้แต่การ ออกมาให้สัมภาษณ์เรื่องการแทรกแซงตลาดหลักทรัพย์

เมื่อหลักทรัพย์ตัวใดที่ราคามีการเคลื่อนไหวผิดปกติ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องมีมาตรการ ดำเนินการต่าง ๆ เพื่อให้ให้นักลงทุนระมัดระวัง เช่น เมื่อขึ้นป้าย DS (Designated Securities) แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีภาวะซื้อขายผิดปกติไปจากสภาพปกติในด้านราคาและ/หรือด้านปริมาณซื้อ/ขาย โดยยังไม่ทราบเหตุผล และทางตลาดหลักทรัพย์ฯ กำลังตรวจสอบ เมื่อขึ้นป้าย NP (Notice Pending) แสดงว่า ขณะนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำลังรอคำชี้แจง หรือรายงานข้อมูลเพิ่มเติมจาก บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือกำลังรอการเปิดเผยงบการเงิน หรือรายงานอื่นใดที่บริษัท ผู้ออกหลักทรัพย์ดังกล่าวจะต้องรายงานตามเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด เมื่อขึ้นป้าย H (Halt Trade) แสดงว่าให้หยุดขายชั่วคราวระหว่างวัน หรือเมื่อขึ้นป้าย SP (Suspension) แสดงว่าหยุดซื้อ ขายข้ามวัน แล้วให้ทำการตรวจสอบว่ามีการปั่นหุ้น หรือราคาเคลื่อนไหวผิดปกติหรือไม่? เพราะ อะไร?

ผู้วิจัยพบว่าในกรณีที่มีนักลงทุนรายใหญ่กังวลว่าหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งจะต้องสูงขึ้นใน อนาคต เพราะผลประกอบการของบริษัทดีขึ้น หรือมีปัจจัยภายนอกที่เป็นข้อมูลสาธารณะที่รู้กัน ทั่วไปว่าจะดีขึ้น แล้วฉวยโอกาสซื้อหุ้นหลักทรัพย์นั้นๆ มาจำนวนมาก ทำให้หลักทรัพย์นั้นราคาสูงขึ้นอย่าง รวดเร็ว หรือบางทีเร็วจนเกินไป จึงมีขายเอากำไรไว้ก่อน ราคาหลักทรัพย์ก็ตกลง ไม่น่าจะเข้าข่าย การปั่นราคาหลักทรัพย์ แต่เป็นการเก็งกำไรธรรมดา เพราะตอนขายอาจจะไม่มีใครรับซื้อ และผู้ซื้อ อาจจะขาดทุนก็ได้ และเป็นคนละเรื่องกับการปั่นหุ้น หรือการสร้างราคาหลักทรัพย์ เพราะการปั่น ราคาหุ้นนั้น จะต้องใช้ระยะเวลาในการกระทำการติดต่อกันหลายวัน เพื่อให้ได้ผลประโยชน์ตามที่ คาดหมาย ซึ่งต้องอาศัยข้อมูลภายใน และการสื่อสารผ่าน โครงสร้างการจัดการสื่อที่ไม่เป็นทางการ ประกอบ เพื่อเบี่ยงเบนความสนใจของบุคคลอื่น ๆ

วีรพงษ์ รามางกูร ได้ให้ข้อเสนอแนะไว้อย่างน่าสนใจว่า การเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นเป็นสาระสำคัญของตลาด หากไม่มีไม่มีการเก็งกำไรก็ไม่จำเป็นต้องมีตลาดหลักทรัพย์ฯ (วีรพงษ์ รามางกูร, 2546) สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ จิรวัดน์ ชูกำเนิด ที่ว่า นักลงทุนที่เข้ามา ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยส่วนใหญ่ มิได้หวังรายได้ในรูปการปันผล ในกรณีที่บริษัท

จดทะเบียนนั้น ๆ มีประกอบการได้กำไร ซึ่งอาจอยู่ในรูปแบบเงินปันผล หรือหุ้นปันผล เพราะการซื้อหลักทรัพย์ โดยหวังการปันผลนั้น บางครั้งมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าดอกเบี้ยฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นนักลงทุนที่เข้ามาทำการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ฯ ส่วนใหญ่หวังรายได้จากการเก็งกำไรราคาหลักทรัพย์ เพราะสามารถทำกำไรได้สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการปันผล (จิรวุฒินันท์ ชูกำเน็ค, 2544)

ในส่วนบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ควรปฏิบัติหน้าที่ของตนเอง โดยยึดตาม พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ จรรยาบรรณตลาดหลักทรัพย์ฯ และจรรยาบรรณพนักงาน ที่ได้ระบุถึงหลักการปฏิบัติหน้าที่อย่างถูกต้องเหมาะสม ไม่ควรเห็นแก่ประโยชน์จากค่านายหน้าซื้อ/ขายหลักทรัพย์ เพราะหากเกิดกรณีผิดพลาดขึ้นมาแล้ว ผลเสียอาจมิได้หยุดแค่เพียงที่นักลงทุนเท่านั้น ผลอาจส่งกระทบถึงพนักงานบุคคลนั้น ๆ ด้วย อาจถึงขั้นยึดใบอนุญาต ทำให้หมดอนาคตในธุรกิจหลักทรัพย์

5.1.3 การช่วยนักลงทุนในการคัดเลือกข้อมูลสารสนเทศ

ในของส่วนการช่วยนักลงทุนในการคัดเลือกข้อมูลสารสนเทศ ผู้วิจัยมีความคิดเห็นดังต่อไปนี้

1. เมื่อนักลงทุนได้รับคำแนะนำในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์จากสื่อใด ๆ แล้ว นักลงทุนจะต้องตรวจสอบข้อมูลที่ได้รับ โดยการรับสารสนเทศผ่านช่องทางสื่อ แล้วนำเอาสารสนเทศที่ได้รับมาการวิเคราะห์ และสังเคราะห์อย่างละเอียดก่อนตัดสินใจเลือกลงทุนในตัวหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยหากมีสารสนเทศไปในทิศทางเดียวกัน ก็อาจเชื่อได้ในระดับหนึ่งว่าสารสนเทศนี้มีข้อเท็จจริง จากการรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มนักลงทุน และกลุ่มเจ้าหน้าที่ของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ฯ มีข้อมูลสอดคล้องกันว่า หากเกิดกรณีนี้ต้องพิจารณาว่าสารสนเทศจากช่องทางสื่อใดที่มีเนื้อหาไม่สอดคล้อง ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นสารสนเทศที่มาจากช่องทางสื่อของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์บางแห่ง ให้ทำการตรวจสอบว่าบริษัทฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้กับบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ หากใช้การกระทำนี้อาจเข้าข่ายความผิดตามมาตรา 239 -240 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 128) ต้องรับโทษตามมาตรา 297 (รายละเอียดอยู่ในบทที่ 3 หน้า 131)
2. นักลงทุนควรมีการเปรียบเทียบสารสนเทศที่มาจากสื่ออื่น ๆ กับสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์ฯ เพราะสารสนเทศในกรณีหลังมีกระบวนการในการตรวจสอบถึงที่มาของ

สารสนเทศได้อย่างแน่นอน และหากเกิดกรณีผิดพลาด ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีกลไกในการให้ความช่วยเหลือ และคุ้มครองนักลงทุน

3. หากนักลงทุนมีการติดต่อสื่อสารกับบริษัทฯ ที่ทำการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ ควรติดต่อผ่านสื่อที่ได้รับการคุ้มครองจากตลาดหลักทรัพย์ฯ
4. นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการให้ความเชื่อถือกับข่าวลือที่มีมูลเหตุไม่น่าเชื่อถือ

จากกรณีศึกษาหลาย ๆ ครั้งที่มีสื่อมวลชนมีการประ โคนข่าวเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ หรือการที่มีบุคคลบางกลุ่มออกมาแจ้งถึงกลไกในการปั่นหุ้นนั้น ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่า เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีระบบคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัย มีกฎระเบียบรัดกุมที่สามารถป้องกันข้อมูลรั่วไหล ไม่ให้ใครนำเอาไปใช้แสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนได้ ผู้ที่จะตรวจสอบข้อมูล และมีข้อมูลก็จะมีแต่พนักงานตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือมาจากส่วนของบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น

ในส่วนนี้วีรพงษ์ รามางกูร ได้ให้ความเห็นไว้ว่า การที่มีบุคคลออกมาให้ข่าวกับสื่อมวลชนว่า มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลทำการปั่นหุ้น น่าจะเป็นการจับประเด็นจากข่าวสาธารณะแล้วนำมาสร้างกระแส โดยผู้กระทำอาจมีเจตนาบางสิ่งบางอย่างแอบแฝง หรือบุคคลผู้ที่ออกมาให้ข่าวนั้นจะเป็นผู้กระทำ หรือมีส่วนร่วมอยู่ในขบวนการปั่นหุ้นแล้วเกิดการขัดแย้งกัน จึงมีการออกมาให้ข่าวทำการโจมตี เพื่อทำลายชื่อเสียงฝ่ายตรงข้าม (วีรพงษ์ รามางกูร, 2547)

ถ้าสื่อมวลชนได้ทำการวิเคราะห์ในเชิงลึก โดยพิจารณาถึงระบบข้อมูลสารสนเทศว่าเป็นไปไม่ได้ที่จะมีคนนอกหรือใครคนอื่น ๆ สามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้ หรือนำเอาข่าวในอดีตที่เกี่ยวข้องกับกรณีต่าง ๆ เหล่านี้มาเป็นกรณีศึกษา อาจเสนอข่าวที่มีความสมเหตุสมผลมากกว่าในปัจจุบัน ซึ่งผู้วิจัยพบว่ามีกรณีประ โคมข่าวมากจนเกินไป จนเกิดการชี้นำ เกิดกระแสทำให้ผู้รับสารโน้มเอียง และเชื่อตามสารสนเทศผ่านสื่อ ทั้งนี้โดยความเป็นจริงอาจไม่มีข้อเท็จจริงอะไร

5.2 ข้อเสนอแนะ มีรายละเอียดดังนี้

5.2.1 ข้อจำกัดในการวิจัย

5.2.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารุ่นต่อไป

5.2.1 ข้อจำกัดในการวิจัย

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษา ผู้วิจัยประสบปัญหาในด้านการเก็บรวบรวมข้อมูล เนื่องจากข้อจำกัดในการวิจัยดังนี้

1. ข้อจำกัดในด้านเวลาของการเก็บข้อมูล

ช่วงเวลาที่เหมาะสมต่อการเก็บรวบรวมข้อมูลมีจำกัด ในระยะเวลา 1 วันทำงานภาคสนาม ผู้วิจัยสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้เฉพาะในช่วงเวลาก่อน และหลังตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำการเท่านั้น นั่นคือช่วงเวลา 08.30 – 09.30 และ 12.30 – 14.00 น. เพราะในช่วงเวลาขณะตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดทำการ เจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ ที่ได้รับมอบหมายให้คอยดูแลผู้วิจัยจะไม่อนุญาตให้เข้าไปสอบถามหรือสัมภาษณ์นักลงทุน เพราะถือเป็น การรบกวนเวลาในการทำงาน ส่วนในช่วงเวลาครึ่งชั่วโมงก่อน และหลังตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดทำการ นักลงทุนเองมักจะไม่ค่อยให้ความร่วมมือในการสอบถามหรือสัมภาษณ์ เพราะต้องใช้เวลาช่วงนี้รับข้อมูลสารสนเทศผ่านสื่อต่าง ๆ ในห้องค้าอย่างคุ่มค่าเวลาก่อนการตัดสินใจเลือกลงทุน ที่สำคัญกลุ่มนักลงทุนส่วนใหญ่มักจะเดินทางมาถึงห้องค้าหลักทรัพย์ในช่วงเวลาใกล้กับเวลาตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิด ส่วนในช่วงเวลาปิดห้องค้าหลักทรัพย์ หรือช่วงพักกลางวัน นักลงทุนก็มักจะเร่งไปทำกิจกรรมส่วนตัวของตน

2. ข้อจำกัดในด้านการระบุถึงสถานที่เก็บข้อมูล

บริษัทฯ ทุกแห่งไม่ยินยอมให้ความร่วมมือในด้านการเปิดเผยเกี่ยวกับสถานที่คือห้องค้าหลักทรัพย์ หรือบริษัทฯ ที่ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูล ทั้งยังไม่ยินยอมให้รายชื่อของนักลงทุนที่เปิดบัญชีทำการซื้อ/ขายหลักทรัพย์กับบริษัทฯ ของตน เพราะถือว่าเป็นความลับทางธุรกิจของบริษัทฯ และเกรงว่าจะเป็นการรบกวนนักลงทุน

3. ข้อจำกัดในด้านการเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษาในส่วนของนักลงทุน

นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ให้ความร่วมมือในการสอบถาม โดยมักจะตอบคำถามแบบเสียดายไม่ได้เล่นหุ้น หรือมาแค่ดูเฉย ๆ ทั้งที่มีเอกสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์อยู่กับตนเอง สำหรับผู้ที่ให้ความ

ร่วมมือ ส่วนใหญ่จะไม่ยินยอมเปิดเผยข้อมูลในบางส่วน เช่น จะเลี่ยงการให้ข้อมูลว่าแท้จริงแล้ว ข้อมูลสารสนเทศที่ตนเองได้รับมานั้นมาจากแหล่งใด การไม่อนุญาตให้ผู้วิจัยระบุถึงชื่อของผู้ให้ข้อมูล ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่แท้จริงในแต่ละวันของตน แม้กระทั่งตัวหลักทรัพย์ที่ตนเองทำการซื้อ/ขาย นอกจากนั้นนักลงทุนส่วนใหญ่ มักจะไม่ได้ทำการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทฯ เพียงแห่งเดียว ทำให้ผู้วิจัยต้องใช้การเก็บข้อมูลแบบการสังเกตการณ์เข้าร่วมในการเก็บข้อมูล

4. ข้อจำกัดในด้านการเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษาในส่วนของพนักงานบริษัทฯ

ในส่วนของการเก็บข้อมูลจากกลุ่มพนักงานบริษัทฯ ผู้วิจัยมักจะได้รับ การปฏิเสธในการ ขอสัมภาษณ์กับฝ่ายบริหาร หรือนักวิเคราะห์ของบริษัทฯ โดยอ้างว่าข้อมูลสารสนเทศบางส่วนถือเป็นความลับในเชิงธุรกิจ หรืออ้างว่าติดขัดในด้านกฎ หรือระเบียบของบริษัทฯ บางครั้งฝ่ายบริหารของบริษัทฯ จะยินยอมให้ผู้วิจัยสัมภาษณ์ได้เพียงพนักงานระดับปฏิบัติงานเท่านั้น

ข้อจำกัดดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น สร้างความยากในการศึกษามากกว่าที่ผู้วิจัยคาดว่าจะได้ ประสบในการเก็บข้อมูลภาคสนาม แต่ข้อจำกัดเหล่านี้ไม่ได้สร้างความย่อท้อให้กับผู้วิจัย กลับทำให้ผู้วิจัยยังต้องเพิ่มความพยายาม และทุ่มเทให้กับการศึกษาครั้งนี้มากขึ้น โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บ ข้อมูลเพิ่มเติมกับกลุ่มนักลงทุนประเภทบุคคล ที่ทำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผ่านระบบ ออนไลน์ กลุ่มอดีตนักลงทุนประเภทบุคคล ที่เคยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การสอบถามจาก ผู้เชี่ยวชาญ และนักวิชาการด้านหลักทรัพย์ จนการศึกษาสำเร็จลุล่วงได้ตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้

5.2.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

เนื่องด้วยขอบเขตของการศึกษา ที่ค่อนข้างใช้เวลามากในการศึกษาจึงมีกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาที่ยังไม่ครอบคลุมทุกกลุ่มตัวอย่าง ถ้าหากมีการศึกษาในครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีความคิดเห็น ว่าควรศึกษากลุ่มตัวอย่างให้มีความหลากหลายมากขึ้นในส่วนของพื้นที่การศึกษา และควรจะมีการศึกษาเพิ่มในส่วนของช่องสี่อื่น ๆ เพิ่มเติม อีกประเด็นหนึ่ง เนื่องด้วยการศึกษาครั้งนี้มี ข้อจำกัดในหลายประการดังได้กล่าวไว้แล้วข้างต้น ดังนั้นผู้นำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์เพื่อ การศึกษา ควรมีความระมัดระวังในการอ้างอิงถึงบุคคลที่สาม เพื่อป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นได้