บทที่ 4

วิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายในการคุ้มครองนักลงทุนรายย่อย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในบทนี้จะวิเคราะห์ถึงปัญหากฎหมายในการให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์ถึงมาตรการของกฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันว่ายังมีข้อบกพร่องหรือมีช่องโหว่ของกฎหมายในส่วนสำคัญ เพื่อใช้ปรับปรุงให้เป็นแนวทาง หรือเป็นมาตรการเพื่อแก้ไขปัญญาหาดังกล่าว ทั้งนี้สืบเนื่องจากว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในปัจจุบันมีกลุ่มนักลงทุนรายย่อยมีสัดส่วนที่สูงโดยประมาณถึงร้อยละ 70 ของผู้ลงทุนทั้งหมด แต่กลับได้รับผลกระทบจากการลงทุนอันสืบเนื่องจากนักลงทุนรายใหญ่ที่ใช้ช่องโหว่ของกฎหมายเอารัดเอาเปรียบในการลงทุน โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ นักลงทุนรายย่อยมักตกเป็นเหยื่อของนักลงทุนรายใหญ่และได้รับความเสียหายอย่างหนักจากการลงทุน ต้องสูญเสียเงินทอง ทรัพย์สิน เป็นจำนวนมาก บางคนถึงขั้นสิ้นเนื้อประดาตัวเพราะเหตุที่รู้เท่าไม่ถึงการณ์ จากเล่ห์กล กลโกงของนักลงทุนรายใหญ่ ที่ทำกันเป็นกระบวนการครบวงจร โดยได้รับความร่วมมือของกลุ่มบุคคลไม่ว่าจะเป็นตัวเจ้าของกิจการหรือผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน บริษัทนายหน้าที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ เจ้าหน้าที่การตลาดหรือมาร์เก็ตติ้ง รวมไปถึงบรรดานักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยการเริ่มต้นตั้งแต่การปล่อยข่าวลือกระตุ้นการเก็งกำไร การออกมาเชียร์ของนักวิเคราะห์ นักลงทุนรายใหญ่ไล่ราคาหุ้น สื่อประโคมข่าวด้านบวกสนับสนุน เจ้าของหุ้นเดินสายให้ข่าวดีไปตามสื่อต่างๆ ซึ่งผู้เขียนจะบรรยายให้เห็นถึงการกระทำของบุคคลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวถึงข้างต้นไว้พอสังเขป ดังนี้

เจ้าของกิจการหรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัทจดทะเบียนบางราย จะทำตัวเป็นเจ้ามือที่คอยกำกับดูแลราคาหุ้นของตนเอง ซึ่งตามหลักการแล้วไม่สมควรอย่างยิ่ง ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทมหาชน ถือว่าผู้ถือหุ้นทุกคนเป็นเจ้าของร่วมกัน และต้องปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาล ผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องไม่เล่นหุ้นของตนเองหรือต้องไม่เข้าไปมีส่วนร่วมหรือพัวพันกับความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของบริษัทที่ตนเกี่ยวข้องด้วย แต่ในหลักปฏิบัติแล้วหุ้นเกือบทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์มีเจ้ามือคอยดูแลอยู่ และจะใช้ข้อมูลวงในหรืออินไซด์มาปล่อยในตลาดโดยจงใจ เพราะถือว่าอินไซด์เป็นเครื่องมือทำมาหากินของบรรดาผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ โดยมีเป้าหมายก็เพื่อการปั่นหุ้น การปล่อยข่าวอินไซด์จะเริ่มจากคนที่

ใกล้ชิด หรือผ่านทางมาร์เก็ตติ้งที่ดูแลบัญชีซื้อขายของตัวเอง เพราะเจ้าหน้าที่มาร์เก็ตติ้งจะเป็นแหล่งที่เลื่องลือข่าวได้ดีที่สุด ภายในเวลาไม่กี่นาทีข่าวจะถูกกระจายไปตามห้องค้าหลักทรัพย์ต่างๆ ด้วยความรวดเร็ว หลังจากที่มีการปล่อยข่าวแล้วก็จะทำการจุดพลุไล่ราคาหุ้นให้สูงขึ้นและให้มีปริมาณการซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนมาก เมื่อนักลงทุนรายย่อยที่ได้รับรู้ข่าวและเห็นว่าหุ้นมีการไล่ราคาก็จะเข้าทำการซื้อหุ้นและก็จะกระจายข่าวบอกต่อๆ ให้เพื่อนใกล้ชิดทราบซึ่งถือว่าเป็นปลายทางแล้ว แต่หารู้ไม่ว่าผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ได้เข้าเก็บหุ้นก่อนหน้านั้นแล้ว โดยการซื้อไว้ในบัญชีของนอมินี ก็จะทำการเทขายหุ้นออกมาก่อนและเก็บเกี่ยวกำไรสูงสุด ส่วนบรรดานักลงทุนรายย่อยที่แห่ตามมาภายหลังถือเป็นพวกปลายน้ำโอกาสทำกำไรได้น้อยเต็มที ในที่สุดเมื่อไม่มีการไล่ราคาต่อหุ้นก็จะหมดแรงซื้อและสุดท้ายราคาหุ้นก็จะเริ่มลดลงเพราะจะมีแต่คนขายมากกว่าคนซื้อ รายย่อยจึงตกเป็นพวกที่ซื้อแพงขายถูก

ในส่วนของโบรกเกอร์ โดยเฉพาะโบรคเกอร์ที่รับเป็นที่ปรึกษาทางการเงินจะทำหน้าที่เป็นกุนซือในการจัดเตรียมการ เริ่มตั้งแต่การแต่งตัวเพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจัดโครงสร้างทางการเงินใหม่ สร้างตัวเลขให้สูงเกินจริงเพื่อให้มีรายได้สูงเกินจริง ทำให้มีผลกำไรสูงๆ โดยการนำรายได้เทียมเข้ามา รวมทั้งการตบแต่งบัญชี จัดเตรียมแผนออกโฆษณาชวนเชื่อ ถึงแนวโน้มการเจริญเติบโตของธุรกิจ เป็นธุระจัดหานักลงทุนรายใหญ่เข้ามาเป็นพันธมิตร เพื่อทำการปั่นหุ้นโดยนักลงทุนรายใหญ่จะได้รับสิทธิพิเศษมากว่านักลงทุนรายย่อย โดยจะได้รับการจัดสรรหุ้นเป็นจำนวนมากและราคาจะต่ำกว่าราคาที่เสนอขายแก่ประชาชนโดยทั่วไป เพื่อต้องการให้รายใหญ่ทำการสร้างราคาให้สูงเกินกว่าราคาจองเมื่อเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในวันแรกๆ หลังจากนั้นก็จะร่วมกันเทขายทำกำไร สำหรับรายย่อยที่ไม่ได้รับการจัดสรรหุ้นหรือพวกที่ได้รับการจัดสรรหุ้นเป็นจำนวนน้อย ได้เข้ามาซื้อขายหุ้นในช่วงที่เข้าตลาดในวันแรกๆ เพราะหลงเชื่อในการโฆษณาว่าหลักทรัพย์นั้นดีและจะมีอัตราการเจริญเติบโตสูงในอนาคต แต่หลังจากที่ซื้อหุ้น เข้าไปแล้ว กับตรงกันข้ามราคาหุ้นกับลดลงต้องติดหุ้นในราคาสูงเป็นเวลานานบางหลักทรัพย์ไม่มีโอกาสกลับมาที่ราคาเดิมแม้จะนานหลายปี สุดท้ายพวกรายย่อยทนไม่ไหวก็ต้องยอมตัดขายขาดทุน ส่วนในรายโบรกเกอร์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงติดอันดับหนึ่งในห้า ในโบรกเกอร์เหล่านี้มักจะมีนักลงทุนรายใหญ่ หรือในวงการหุ้นจะเรียกพวกนี้ว่า “ขาใหญ่” เปิดบัญชีไว้เพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ และก็มักจะมีนักลงทุนรายย่อยไปเปิดบัญชีไว้เป็นจำนวนมาก เหตุที่เป็นเช่นนี้เพราะนักลงทุนรายย่อยคิดว่าอยู่ใกล้รายใหญ่จะได้เปรียบนักลงทุนที่อยู่โบรคเกอร์อื่นไม่ว่าจะเป็นทางด้านข้อมูลข่าวสาร หรือ ข้อมูลอินไซด์หรือรู้ถึงความเคลื่อนไหวการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนรายใหญ่ โบรคเกอร์ที่มีนักลงทุนรายใหญ่อยู่นั้นมักจะเป็นโบรคเกอร์ที่ขาดคุณภาพไม่มีจรรยาบรรณในวิชาชีพ จะมุ่งเน้นแต่เฉพาะค่านายหน้า ส่วนโบรกเกอร์ที่มีคุณภาพจะเป็นพวกที่มีฐานลูกค้าต่างประเทศ พวกลูกค้า

สถาบัน และพวกลูกค้าประเภทกองทุนรวม โดยจะมีทีมวิเคราะห์มืออาชีพที่มีข้อมูลให้และจะให้คำแนะนำในการลงทุนมิใช่เก็งกำไรเป็นรายวัน

เจ้าหน้าที่การตลาดหรือมาร์เก็ตติ้ง ส่วนใหญ่จะไม่ค่อยยึดมั่นในจรรยาบรรณวิชาชีพ เพราะมักจะเชียร์ให้ลูกค้าซื้อๆ ขายๆ เก็งกำไรหุ้นรายวันเพื่อสร้างวอลุ่มการซื้อขายหุ้นให้ได้สูงๆ โดยไม่คัดเลือกว่าเป็นหุ้นดีมีปัจจัยพื้นฐานหรือไม่ โดยเฉพาะหุ้นขนาดเล็กที่ขาดปัจจัยพื้นฐานรองรับ แต่จะมีข่าวอินไซด์เพื่อกระตุ้นให้มีการเก็งกำไรเพียงอย่างเดียว มาร์เก็ตติ้งบางรายรับงานจากรายใหญ่เพื่อปล่อยข่าวลือแทน เมื่อรายใหญ่จะปั่นหุ้นตัวใดก็จะกระจายข่าวไปยังพักพวกที่เป็นมาร์เก็ตติ้งอยู่โบรคเกอร์ต่างๆ ซึ่งกลุ่มพวกนี้จะติดต่อกันเป็นประจำเป็นเครือข่าย ซึ่งถือว่าเป็นอันตรายมากสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ทันเกมส์ของรายใหญ่อาจขาดทุนหมดเนื้อหมดตัวได้ ทั้งนี้เนื่องจากผลประโยชน์ของมาร์เก็ตติ้งนั้นจะขึ้นอยู่กับค่านายหน้ ยิ่งมีวอลุ่มการซื้อขายหุ้นมากผลตอบแทนก็จะยิ่งมากขึ้นเป็นเงาตามตัว

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะมีสองประเภทโดยประเภทแรกจะเป็นพวกนักวิเคราะห์ตามปัจจัยพื้นฐานการลงทุนโดยพิจารณาข้อมูลตามฐานะการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ประเภทที่สองจะเป็นพวกที่วิเคราะห์หุ้นตามปัจจัยเทคนิค ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลจากสถิติราคาหุ้นตามเส้นกราฟเพื่อกำหนดแนวรับแนวต้าน สัญญาณซื้อสัญญาณขาย การเป็นนักวิเคราะห์หุ้นไม่ว่าจะเป็นจำพวกใดก็ตามจะต้องมีจิตสำนึกหรือจรรยาบรรณในวิชาชีพ หากเป็นนักวิเคราะห์ตามปัจจัยพื้นฐานก็ต้องพิจารณาถึงข้อมูลของความเป็นจริงหรือความน่าจะเป็นไปตามหลักวิชาการมิใช่ออกบทวิเคราะห์โดยร่วมรู้เห็นหรือมีประโยชน์ส่วนได้ส่วนเสียกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน หรือนักลงทุนรายใหญ่ แต่ในบางครั้งนักวิเคราะห์ตามปัจจัยพื้นฐานก็อาจถูกเจ้าของบริษัทหรือเจ้าของหุ้นหลอกได้เช่นกัน โดยเจ้าของหุ้นที่เตรียมแผนการจะปั่นหุ้น ก็จะทำหนังสือเชิญบรรดานักวิเคราะห์จาก โบรกเกอร์หรือจากสำนักต่างๆ เข้าเยี่ยมชมกิจการ จากนั้นก็จะให้เปิดโอกาสให้สัมภาษณ์และก็จะให้ข้อมูลที่เตรียมการไว้แล้วซึ่งเป็นความเท็จไม่ว่าจะเป็นแนวโน้มที่ดีของกิจการ แผนการขยายการลงทุน การเพิ่มทุน แผนการออกวอร์แรนต์ รวมถึงการดึงพันธมิตรใหม่เข้าร่วมทุน หลังจากนั้นก็จะนำข้อมูลที่ได้ไปออกบทความให้แก่ลูกค้าในโบรกเกอร์ ที่ตนสังกัดอยู่ บางครั้งบทความดังกล่าวได้นำไปเผยแพร่ทางสื่อไม่ว่าจะเป็นสื่อสิ่งพิมพ์หรือผ่านรายการทางทีวี เมื่อนักลงทุนได้ข้อมูลดังกล่าวโดยไม่ทราบว่าเป็นข้อมูลเท็จก็อาจได้รับความเสียหายที่เข้าซื้อหุ้นตัวนั้นๆ ส่วนนักวิเคราะห์หุ้นตามปัจจัยทางเทคนิคโดยส่วนใหญ่จะระมัดระวังในการให้คำแนะนำในหุ้นรายตัว เพราะอาจจะเป็นการชี้นำได้ แต่ในปัจจุบันก็จะมีนักวิเคราะห์กลุ่มหนึ่งที่มีพฤติกรรมเป็นพวกที่เรียกได้ว่าเป็นนักใบ้หุ้น โดยคนกลุ่มนี้จะใช้เวทีของสื่อไม่ว่าจะเป็นการเขียนผ่านคอลัมน์ สื่อสิ่งพิมพ์ วิทยุ หรือผ่านทางจอทีวี โดยเบื้องหลังของคนกลุ่มนี้มักจะได้รับผลประโยชน์จากนักลงทุนรายใหญ่ หรือจาก

เจ้าของบริษัทจดทะเบียน หรือผู้บริหารของโบรกเกอร์ เพื่อทำการชี้นำหุ้นหรือโน้มน้าวให้นักลงทุนรายย่อยตามแห่เข้าเก็งกำไร

กระบวนการสร้างราคาหรือปั่นหุ้นของนักลงทุนรายใหญ่เริ่มต้นจากการสร้างข่าวขึ้นมาเพื่อให้นักลงทุนเห็นว่าเป็นข่าวดี ในวงการชาวหุ้นเรียกว่า “สตอรี่” ซึ่งมีมาหลายยุคหลายสมัยและมักใช้ได้ผลเสมอ ในแต่ละครั้งสามารถกอบโกยเงินเข้ากระเป๋ารายใหญ่ได้เป็นจำนวนมาก และกระบวนการสร้างราคาหรือปั่นหุ้นก็จะพัฒนาการเปลี่ยนรูปแบบไปเรื่อยๆ เมื่อเห็นว่ารายย่อยจับทางได้แล้ว ผู้เขียนจะขอยกตัวอย่างให้เห็นว่าในอดีตที่ผ่านมามีเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นมีดังนี้ เช่น ในช่วงปี พ.ศ.2530 จะมีข่าวในเรื่องการเพิ่มทุน เมื่อใดที่มีข่าวว่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์รายใดจะเพิ่มทุน ข่าวจะถูกปล่อยออกมาก่อนและจะมีการไล่ราคากันขึ้นไป ราคาหุ้นจะขึ้นมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับการกำหนดสัดส่วนจัดสรรหุ้นขายผู้ถือหุ้นเดิมยิ่งได้มากและในราคาพาร์ก็จะเป็นข่าวดีสำหรับนักลงทุน เช่น บริษัทประกาศเพิ่มทุนใหม่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตรา 1 หุ้นเดิมต่อ 4 หุ้นใหม่ราคาพาร์ นับว่าเป็นข่าวดีมากๆ เพราะทุกคนคิดว่าเดิมมีอยู่ 1 หุ้น จะได้หุ้นเพิ่มอีกถึง 4 หุ้น และซื้อได้ในราคาพาร์ ราคาหุ้นหลังจากมีข่าวจะพุ่งขึ้นชนเพดานหรือ ซิลลิ่ง 3 ถึง 4 วันติดต่อกัน แต่ทุกคนลืมคิดไปว่าการเพิ่มทุนดังกล่าวจะมีผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้นได้ในอนาคตเพราะจำนวนหุ้นที่มากขึ้น เว้นเสียแต่ว่าบริษัทที่เพิ่มทุนจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปลงทุนหาประโยชน์ได้มากเท่ากับอัตราหุ้นที่เพิ่มขึ้น

ในช่วงปี พ.ศ.2532 การประกาศแตกพาร์ (สปลิท) หรือการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ ซึ่งราคาพาร์ของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในขณะนั้นกำหนดไว้ที่ 100 บาท ก็จะแตกพาร์เหลือ 10 บาท เมื่อปรากฏข่าวว่าหลักทรัพย์ของบริษัทใดจะประกาศแตกพาร์ จะมีการไล่ราคาหุ้นขึ้นไปเป็นเท่าตัว ทั้งๆ ที่ผลดีของการแตกพาร์คือ การทำให้หุ้นซื้อขายในตลาดมีสภาพคล่องมากขึ้นเท่านั้น ยกตัวอย่างเช่น หลักทรัพย์ของบริษัท A ราคาก่อนแตกพาร์อยู่ที่ 500 บาท/หุ้น การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ถูกกำหนดให้ทำการซื้อขายต่อครั้งต้องไม่น้อยกว่า 100 หุ้น ดังนั้นหากจะซื้อขายหุ้นแต่ละครั้งต้องมีเงินไม่น้อยกว่า 50,000 บาทแต่ถ้าแตกพาร์เหลือ 10 บาท ราคาหุ้นก็จะเหลือหุ้นละ 50 บาท หากจะซื้อหุ้นบริษัท A สัก 100 หุ้น ก็ใช้เงินเพียงแค่ 5,000 บาท เท่านั้น สาเหตุที่นักลงทุนรายย่อยเข้าซื้อหุ้นกันเป็นจำนวนมากราย เมื่อมีข่าวว่าจะหลักทรัพย์ใดมีการแตกพาร์นั้นก็เนื่องจากว่าหลังจากที่มีการแตกพาร์แล้วจะมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 10 เท่าตัว และเชื่อว่าราคาหุ้นจะถูกผลักดันให้ราคาสูงขึ้นไปใกล้เคียงกับราคาเดิม

ในช่วงปี พ.ศ.2535 บริษัทจดทะเบียนหันไปสร้างข่าวการเทคโอเวอร์ หรือการครอบงำกิจการ โดยวิธีปล่อยข่าวว่าจะมีผู้ร่วมทุนรายใหม่ที่มีเงินทุนพร้อม มีศักยภาพ และมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจมีความสนใจเข้าร่วมกิจการและในขณะนี้อยู่ในระหว่างเจรจาร่วมซื้อหุ้น ในบางบริษัทก็จะ

ทำแผนให้แนบเนียนยิ่งขึ้นให้สมจริง โดยจะทำการซื้อขายหุ้นล็อตใหญ่กันจริง โดยกำหนดราคาที่สูงกว่าราคาตลาดในขณะนั้น ซึ่งเมื่อปรากฏข่าวประเภทนี้เมื่อใดก็จะมีการไล่ราคาหุ้นในตลาดให้สูงขึ้นไปในราคาที่ใกล้เคียงกับราคาที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ขาย หรือบางครั้งราคาวิ่งขึ้นสูงกว่าราคาที่ซื้อขายกันเสียอีก

ในช่วงปี พ.ศ.2542 บริษัทจดทะเบียนมีเครื่องมือตัวใหม่ที่ล่อนักลงทุนรายย่อยได้เป็นอย่างดีคือการออกใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญหรือวอร์แรนต์ ซึ่งหมายถึงการได้สิทธิไว้แล้วไปใช้สิทธิแลกซื้อหุ้นสามัญในอนาคต ตามระยะเวลาและราคาที่บริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นจะกำหนด เช่น บริษัทกำหนดให้ใช้สิทธิแรกซื้อในอัตรา 1 วอร์แรนต์ ต่อ 1 หุ้นสามัญที่ราคา 10 บาท ทั้งนี้การกำหนดราคาใช้สิทธิ บริษัทที่ออกวอร์แรนต์ จะกำหนดราคาใช้สิทธิให้ต่ำกว่าราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกัน ณ ปัจจุบัน เพื่อเป็นการจูงใจให้นักลงทุนสนใจเข้าซื้อวอร์แรนต์ เพราะมีความเชื่อว่าในอนาคตราคาหลักทรัพย์ที่ออกวอร์แรนต์จะมีราคาสูงขึ้นไปมากว่าในขณะที่ออก และเมื่อใช้สิทธิในราคาที่ต่ำกว่าก็สามารถขายทำกำไรได้ในอนาคต การออกวอร์แรนต์ ส่วนใหญ่บริษัทจะประกาศเพิ่มทุนแล้วแจกให้ผู้ถือหุ้นฟรีเมื่อใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนอาจจะเป็น 1หุ้นสามัญต่อ 1 วอร์แรนต์ 2 วอร์แรนต์ หรือ 3 วอร์แรนต์ ยิ่งได้มากเท่าไร ก็จะมีการปั่นราคาหุ้นให้สูงยิ่งขึ้นไป คนที่รวยที่สุดก็คงหนีไม่พ้นผู้ถือหุ้นใหญ่หรือเจ้าของหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนรายย่อยมักมองทางด้านดีเสมอว่าในอนาคตราคาหุ้นจะสูงขึ้นไปก็จะได้กำไรเป็นกอบเป็นกำ แต่ลืมคิดไปว่าแท้ที่จริงแล้วใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญหรือวอร์แรนต์นี้ ก็อาจเป็นเพียงแค่เศษกระดาษไม่มีค่าอะไรถ้าหากในอนาคตเมื่อถึงกำหนดการใช้สิทธิแลกซื้อหุ้นสามัญแล้ว ปรากฏว่าราคาหุ้นสามัญที่ออกวอร์แรนต์มีราคาที่ต่ำกว่าราคาการใช้สิทธิ ยกตัวอย่างเช่น บริษัท A ออกวอร์แรนต์ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยกำหนดการใช้สิทธิไว้ในอัตรา 1 วอร์แรนต์ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น ในราคา 15 บาท ปรากฏว่า ณ วันที่ครบกำหนดการใช้สิทธิ ราคาหุ้นสามัญซื้อขายกันในตลาดราคา 13 บาท กรณีเช่นนี้คงไม่มีใครใช้สิทธิเพราะเท่ากับมีราคาแพงกว่าราคาที่ซื้อขายกันในตลาด และส่วนใหญ่มักจะเป็นเช่นที่ยกตัวอย่างนี้ สาเหตุเป็นเพราะอะไรนั้นผู้เขียนอนุมานเองว่า บริษัทที่ออกวอร์แรนต์ส่วนใหญ่มักจะเป็นบริษัทที่มีฐานะการดำเนินไม่ค่อยดี ขาดสภาพคล่องทางการเงิน ผู้บริหารใช้เป็นเครื่องมือในการหาเงินในตลาดหลักทรัพย์กับผู้ลงทุน ส่วนบริษัทจดทะเบียนที่แข็งแกร่งมั่นคง โดยมีผลการดำเนินการและฐานะทางการเงินที่ดีจะไม่ออกวอร์แรนต์ เพราะการออกวอร์แรนต์จะมีผลกระทบต่ออัตราผลกำไรต่อหุ้นลดต่ำลงได้ในอนาคตหากมีคนใช้สิทธิแปลงเป็นหุ้นสามัญ คือการมีหุ้นสามัญมากขึ้นนั่นเอง

ในช่วงปี พ.ศ.2545-2546 การเก็งกำไรหุ้นที่อยู่ในกลุ่มรีแฮปโก้ หรือกลุ่มที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ ถือได้ว่าน่าจะเป็นกลุ่มที่ทำให้นักลงทุนรายย่อยขาดทุนกันอย่างย่อยยับนับเป็นเงิน

แสนล้านบาทหุ้นในกลุ่มฟื้นฟูกิจการนี้เกิดจากผลพวงจากวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ.2540 โดยบริษัทจดทะเบียนที่มีปัญหาด้านฐานะทางการเงิน โดยส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ และขาดความสามารถในการชำระหนี้ ตลาดหลักทรัพย์จึงได้จัดให้หุ้นจำพวกนี้ต้องเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ เพื่อฟื้นฟูฐานะทางการเงินให้กลับมาดำเนินการได้ตามปกติ เพื่อจะได้รอดพ้นจากการถูกตลาดหลักทรัพย์เพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ ดังที่ได้กล่าวมาให้ทราบแล้วในบทที่ 3 หลังจากที่ปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จ ตลาดหลักทรัพย์ก็จะอนุญาตให้กลับมาซื้อขายได้ตามปกติ จากมาตรการดังกล่าวของตลาดหลักทรัพย์ กลับทำให้บรรดาเจ้าของกิจการและหรือนักลงทุนรายใหญ่สบช่องคิดแผนการปั่นหุ้นได้อย่างแยบยลทั้งก่อนที่จะเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการหรือหลังจากที่ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการแล้ว โดยวิธีการต่างๆ ไม่ว่าการเข้าเทคโอเวอร์หรือซื้อกิจการของบริษัทที่มีฐานะทางการเงินย่ำแย่ เนื่องจากใช้เงินไม่มากเมื่อเทคโอเวอร์ได้แล้ว ก็จะเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กับเจ้าหนี้ หลังจากนั้นก็จะเพิ่มทุนเข้าไปอีกอาจเป็นกลุ่มเดิมที่ซื้อกิจการมา บางครั้งก็อ้างว่ามีกลุ่มผู้ร่วมทุนใหม่ซึ่งมีเงินทุน มีศักยภาพทางด้านการเงินและความเชี่ยวชาญทางธุรกิจ ซึ่งข่าวดังกล่าวเป็นจริงบ้างเท็จบ้าง และพวกที่เข้ามาใหม่ส่วนใหญ่ก็จะเป็นพวกเดียวกันกับพวกที่ซื้อกิจการมาหรือพวกเจ้าของกิจการเดิมนั่นเอง โดยกลุ่มบุคคลนี้มีเป้าหมายหลักเพื่อการปั่นหุ้นแล้วแบ่งผลประโยชน์กันภายหลัง โดยที่ไม่มีเจตนาที่จะเข้าถือหุ้นเพื่อฟื้นฟูกิจการอย่างจริงจัง ในช่วงที่ใกล้เวลาที่หุ้นจะเข้าซื้อขายในตลาด จะมีขั้นตอนการจัดเตรียมแผนการปั่นหุ้นล่วงหน้า โดยที่ปรึกษาทางการเงิน คือโบรกเกอร์ก็จะจัดการตบแต่งงบบัญชีการเงิน ประชาสัมพันธ์สร้างภาพข่าวดีถึงแนวโน้มธุรกิจในอนาคต บรรดานักวิเคราะห์ที่รับงานก็จะช่วยกันออกข่าวบทวิเคราะห์ในทิศทางที่ดีทั้งในปัจจุบันและในอนาคต ในบางรายมีการปั่นราคาหุ้นกันก่อนเข้าทำการซื้อขายหุ้นกันโดยการตั้งโต๊ะเสนอซื้อหุ้นกันนอกตลาดในราคาที่สูง ก่อนที่หุ้นจะเข้าทำการซื้อขายจริงในตลาด ทั้งนี้เนื่องจากในวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้ซื้อขาย ตลาดหลักทรัพย์จะอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้โดยไม่มีการกำหนดเพดานขึ้นลงของหุ้น รายใหญ่หรือเจ้าของหุ้นก็จะทำการเปิดซื้อขายกันในราคาที่สูงกว่าราคาที่เคยทำรายการซื้อขายไว้เป็นหลายเท่าตัวถึงเป็นพันเปอร์เซ็นต์ก็เคยมี ซึ่งผู้เขียนจะได้หยิบยกตัวอย่างของหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดฟื้นฟูกิจการและเคยมีพฤติกรรมสร้างปัญหาให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ทำให้ได้รับความเสียหายจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ (สุนันท์ ศรีจันทรา, 2549, หน้า 131)

หลักทรัพย์แรก คือ หลักทรัพย์ของบริษัท ปุ๋ยเอ็นเอฟซี จำกัด(มหาชน) ซึ่งเดิมใช้ชื่อว่าบริษัท ปุ๋ยแห่งชาติ จำกัด(มหาชน) จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ.2525 ตามมติของคณะรัฐมนตรี โดยมีวัตถุประสงค์ในการสร้างโรงงานผลิตปุ๋ยเคมีจากวัตถุดิบขั้นพื้นฐาน เพื่อทดแทนการนำเข้าจากต่างประเทศ และให้สอดคล้องกับความต้องการของเกษตรกรในการใช้

ปุ๋ยเคมีได้อย่างเพียงพอและมีคุณภาพในราคาที่เหมาะสม บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม พ.ศ.2539 ในขณะนั้นมีผู้ถือหุ้นใหญ่รวม 8 ราย ประกอบไปด้วย

1. บริษัท ผาแดงอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
2. บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
3. ธนาคารออมสิน
4. บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)
5. กระทรวงการคลัง
6. ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)
7. ธนาคารไทยพาณิชย์ (มหาชน)
8. บริษัท เศรษฐกิจอุตสาหกรรม จำกัด

ในปี พ.ศ.2544 บริษัทฯ มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานและยังคงประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง ส่งผลให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในปี พ.ศ.2544 จำนวน 1,000 ล้านบาทได้ตามกำหนด และเป็นปัญหาเรื่อยมา

วันที่ 6 มิถุนายน พ.ศ.2546 บริษัทฯ ได้รับหนังสือที่แจ้งมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามหนังสือเลขที่ บจ. 453/2546 เรื่อง แจ้งการเข้าข่ายต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการและการดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ซึ่งเข้าข่ายต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการจนกว่ากิจการจะสามารถดำเนินการให้เหตุแห่งการเพิกถอนหมดไป บริษัทฯ จึงได้แจ้งแนวทางการฟื้นฟูกิจการและการสรรหาผู้ร่วมทุนใหม่ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามหนังสือของกิจการเลขที่ ปช 0691/2546 ลงวันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ.2546 โดยบริษัทฯ ได้มีข้อเสนอร่วมกันระหว่างกิจการและสถาบันการเงินเจ้าหนี้ ให้มีการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินโดยกระบวนการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง รวมทั้งการสรรหาผู้ร่วมทุนใหม่ที่มีศักยภาพเพื่อเข้ามาช่วยเหลือด้านวงเงินหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ต่อมาเมื่อวันที่ 28 สิงหาคม พ.ศ.2546 บริษัทฯ ได้ลงนามบันทึกความเข้าใจในการลงทุนกับกลุ่มผู้ร่วมทุนใหม่และสถาบันการเงินเจ้าหนี้ โดยมีความเห็นร่วมกันให้มีการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินโดยกระบวนการฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง ซึ่งกิจการได้ยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการต่อศาลล้มละลายกลางเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม พ.ศ.2546 และศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งเมื่อวันที่ 8 กันยายน พ.ศ.2546 ให้กิจการฟื้นฟูกิจการ และแต่งตั้งให้บริษัท ซี.เจ.มอร์แกน จำกัด เป็นผู้จัดทำแผน ต่อมาศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนแล้วเมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2546 พร้อมทั้งแต่งตั้งให้บริษัท ซี.เจ.มอร์แกน จำกัด เป็นผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการ

เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2546 ศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งอนุญาตให้กิจการดำเนินการลดทุน กิจการได้ทำการจดทะเบียนลดทุนชำระแล้วของกิจการกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์โดยการตัดหุ้นสามัญจดทะเบียนที่ยังไม่ได้ออกจำหน่าย จำนวน 180,509,206 หุ้น เมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม 2547 และดำเนินการจดทะเบียนลดทุนจาก 13,139,468,790 บาท เป็น 64,861,970 บาท เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม พ.ศ.2547

จากการลดทุนจดทะเบียนจาก 13,139,468,790 บาท เหลือแค่ 64,861,970 บาท มีผลทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับผลกระทบอย่างมาก เพราะทำให้สัดส่วนหุ้นที่ถืออยู่ถูกลดลงในอัตรา 202.576 หุ้น/1 หุ้นใหม่ โดยมีข้อมูลผู้ถือหุ้นก่อนลดทุนจดทะเบียน มีผู้ถือหุ้นทั้งหมด 4,302 คน ถือหุ้น 1,313,946,879 หุ้น ในจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดปรากฏว่าเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยมากกว่า 4,000 คน ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ได้รับผลกระทบจึงรวมตัวกันตั้งชมรมขึ้นเรียกว่า “ชมรมคนรักปุ๋ย” เหตุที่มีผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นจำนวนมากได้เข้าซื้อหุ้นนั้น ก็เนื่องมาจากก่อนที่จะมีการขึ้นเครื่องหมาย SP ปรากฏว่ามีการให้ข่าวจากผู้บริหารว่า บริษัทฯ มีเครื่องจักรที่มีประสิทธิภาพที่จะผลิตปุ๋ยได้ถึงปีละ 1,000,000 ตัน/ปี ซึ่งในปัจจุบันบริษัทผลิตปุ๋ยเพียงปีละ 500,000 กว่าตันเท่านั้น ซึ่งเท่ากับมีกำลังการผลิตเพียงแค่ร้อยละ 55 ของกำลังการผลิต ดังนั้นในอนาคตจะมีการเพิ่มกำลังผลิตได้อีกมาก เพียงแต่ปัญหาของบริษัทในขณะนี้คือการขาดสภาพคล่องทางการเงินเท่านั้น ซึ่งในขณะนี้บริษัทได้มีการเจรจากับผู้ร่วมทุนรายใหม่ คือบริษัท XIYANG GROUP จากประเทศจีน บริษัทดังกล่าวมีความพร้อมทั้งด้านการเงินและมีความเชี่ยวชาญในการผลิตปุ๋ยเป็นอย่างดี จากกระแสข่าวดังกล่าวทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเกิดความเชื่อมั่นเป็นอย่างมาก เนื่องจากเห็นว่าบริษัทฯ เป็นบริษัทแห่งชาติที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกิจการของรัฐหลายแห่ง หลังจากที่บริษัทฯ เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการแล้วจะทำให้กิจการของบริษัท ปุ๋ยแห่งชาติ จำกัด(มหาชน) เติบโตขึ้นในอนาคต หลังจากที่บริษัทฯ สามารถฟื้นฟูกิจการได้แล้วเสร็จ จึงเข้าทำการซื้อหุ้นกันเป็นจำนวนมากก่อนการขึ้นเครื่องหมาย SP หยุดการซื้อขายไว้จนกว่าบริษัทฯ สามารถฟื้นฟูกิจการได้ โดยปรากฏว่า ณ เดือนกันยายน พ.ศ.2546 ใน 2 วันสุดท้ายก่อนถูกห้ามการซื้อขาย มีการไล่ราคาหุ้นให้สูงขึ้นทั้งปริมาณการซื้อขายหุ้นและราคาหุ้นให้สูงขึ้นไป หลังจากมีกระแสข่าวออกมาจากบริษัทฯ ที่ปรากฏในสื่อสิ่งพิมพ์ ทำให้ระดับราคาหุ้นเริ่มจากที่ราคา 1.07 บาท/หุ้น ก่อนวันสุดท้าย มีการไล่ราคากันไปสูงสุดถึง 1.73 บาท/หุ้น ในวันสุดท้ายและมีการเทขายหุ้นลงมาปิดที่ระดับราคา 1.36 บาท/หุ้น ซึ่งเป็นราคาสุดท้ายของวันทำการซื้อขาย ปริมาณการซื้อขายหุ้นรวมหลายร้อยล้านบาท จากเหตุการณ์ดังกล่าวส่อให้เห็นว่ามีผู้ได้ประโยชน์จากกระแสข่าวเป็นเงินจำนวนมหาศาล ที่สามารถทำให้นักลงทุนรายย่อยเข้าซื้อหุ้นกันเป็นจำนวนมาก และหลังจากการเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้แล้ว ปรากฏว่าผู้ถือหุ้นใหญ่ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐกลับไม่ดำเนินกิจการต่อไปและขายหุ้น

ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่ซึ่งเป็นเอกชนไปดำเนินกิจการต่อไป โดยมีข้อมูลปรากฏว่าโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท ปุ๋ยเอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน) ณ.วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว จำนวน 2,486,619,720 หุ้น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 18 ราย ถือหุ้นรวมกันเป็นจำนวน 2,462,354,060 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 98.86 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งมีมากถึง 4,000 ราย แต่ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วนได้แค่เพียงแค่ร้อยละ1.14 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดเท่านั้น รวมนับเป็นจำนวนหุ้นได้ 24,265,660 หุ้น และจนถึงปัจจุบันนี้ผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ยังไม่สามารถขายหุ้นที่ตนถืออยู่ออกไปได้แม้จะเหลือหุ้นเพียงเล็กน้อยจากการลดทุนจดทะเบียนลง

หลักทรัพย์ที่สอง คือ หลักทรัพย์ของบริษัท เพาว์เวอร์-พี จำกัด (มหาชน) จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ.2536 และจดทะเบียนแปลสภาพเป็นบริษัทมหาชนเมื่อวันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ.2536 อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประกอบธุรกิจหลัก 3 ประเภท ได้แก่

1. ธุรกิจผลิตและจัดหาวัสดุก่อสร้าง ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาเคยผลิตและจำหน่ายเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง แต่ได้หยุดการผลิตตั้งแต่ปี พ.ศ.2545 เนื่องจากปัญหาสภาพคล่องทางการเงินและการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจให้แกเจ้าหนี้ตามแผนฟื้นฟูกิจการ แต่ในปี พ.ศ. 2547 บริษัทฯยังดำเนินธุรกิจจำหน่ายเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง โดยซื้อจากบริษัทที่เกี่ยวข้องแห่งหนึ่งและจำหน่ายไปยังผู้ประกอบการในประเทศ

2. ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง บริษัทมีนโยบายที่จะดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างแบบเหมารวมเป็นหลักโดยให้บริการตั้งแต่การให้บริการที่ปรึกษาโครงการก่อสร้างเพื่อศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการบริการก่อสร้างรากฐาน จนกระทั่งดำเนินงานก่อสร้างสิ่งปลูกสร้างและหรืออาคารให้เสร็จสมบูรณ์โดยวิธีการจ้างเหมาช่วงหรือร่วมทุนในลักษณะกิจการร่วมค้า

3. ธุรกิจให้เช่าทรัพย์สิน ซึ่งบริษัทมีนโยบายให้เช่าทรัพย์สินที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ ณ ปัจจุบัน เช่นที่ดินและเครื่องจักร เพื่อก่อให้เกิดรายได้และเป็นเงินหมุนเวียนในบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 บริษัทมีนโยบายที่จะขยายการประกอบธุรกิจ โดยเน้นการเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างในลักษณะที่เป็น Main Contractor และเป็นที่ปรึกษาโครงการก่อสร้างให้แก่บริษัทเอกชน หน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจชั้นนำ

บริษัทถูกตลาดหลักทรัพย์ประกาศว่าเข้าข่ายถูกเพิกถอนเมื่อวันที่ 5 มีนาคม พ.ศ.2542 สาเหตุเนื่องจากบริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุน 1,122 ล้านบาท ในงวดปี 2541 และมีส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2541 ติดลบ 1,089 ล้านบาท เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ.2544 บริษัทได้ยื่นคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการของตนต่อศาลล้มละลายกลาง เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2544

ศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการและแต่งตั้งให้บริษัท เพาว์เวอร์-พี แพลนเนอร์ จำกัด เป็นผู้ทำแผนฟื้นฟูกิจการ โดยมีภาระหนี้สินจำนวน 2,324.67 ล้านบาท ภายใต้การดำเนินการตามแผนฟื้นฟู 5 ขั้นตอน คือ

1. การลดทุนของบริษัทลงกึ่งหนึ่งจากจำนวน 210,000,000 บาท คงเหลือทุนจดทะเบียน 105,000,000 บาท

2. โอนทรัพย์สินให้กับเจ้าหนี้เพื่อชำระหนี้ ซึ่งได้แก่ที่ดิน สิ่งปลูกสร้าง และเครื่องจักร เป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 271.78 ล้านบาท

3. เพิ่มทุนจดทะเบียนเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม พ.ศ.2547 จากเดิม 105,000,000 บาท เป็น 2,100,000,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญจำนวน 199,500,000 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท แบ่งขายให้สองกลุ่ม

กลุ่มที่ 1 จำนวน 42,000,000 ล้านหุ้น จัดสรรให้เจ้าหนี้เดิมของบริษัท โดยการแปลงหนี้เป็นทุนในราคา 5 บาท

กลุ่มที่ 2 จำนวน 157,500,000 ล้านหุ้น ออกขายให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มใหม่ในราคาหุ้นละ 3.8 บาท

4. การชำระหนี้คืนให้กับเจ้าหนี้เป็นจำนวน 233.21 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจและเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจากผู้ร่วมทุนรายใหม่

5. การลดหนี้ในส่วนเงินต้นและดอกเบี้ย โดยบริษัทได้รับการลดหนี้จากเจ้าหนี้รวมเป็นเงินจำนวน 1,609.68 ล้านบาท

การเพิ่มทุนใหม่ครั้งนี้ไม่ได้ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้น และหลังจากการเพิ่มทุนเสร็จเรียบร้อยแล้วปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 10 ตุลาคม 2548 ทั้งสิ้น 954 ราย เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 28 ราย ถือหุ้นรวมกัน 161,180,000 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 76.75 ในขณะที่มีผู้ถือหุ้นรายย่อยรวมกันถึง 926 ราย แต่ถือหุ้นรวมกันมีจำนวน 48,907,200 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 23.25

จากการดำเนินกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จตามแผน ศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งให้ยกเลิกการฟื้นฟูกิจการ เมื่อวันที่ 23 พฤศจิกายน 2547 จากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างการจัดการทำให้มีกลุ่มผู้ร่วมทุนใหม่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท คิดเป็นร้อยละ 75 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 2,100 ล้านบาท และมีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการชุดใหม่มาบริหารงานแทนคณะกรรมการชุดเดิม และมีผลการดำเนินงานประจำปี 2547 มีกำไรสุทธิ 1,590.09 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานประจำปี 2546 ที่มีกำไร 4.98 ล้านบาท จึงถือได้ว่าบริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้นเป็นอย่างมาก

หลังจากที่ได้มีการปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จและศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งให้ยกเลิกการฟื้นฟูกิจการแล้วบริษัทก็ได้ขอให้ตลาดหลักทรัพย์นำหลักทรัพย์เข้าทำการซื้อขายใหม่อีกครั้งหนึ่ง แต่ก่อนที่จะมีการนำหุ้นเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ปรากฏว่ามีการวางแผนการปั่นหุ้นไว้ล่วงหน้า โดยกลุ่มของผู้ที่ต้องการหาประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อมีการนำหุ้นเข้าทำการซื้อขายอีกครั้ง ทั้งนี้เนื่องจากว่าในการซื้อขายหุ้นในวันแรกจะไม่มีเพดานกำหนดราคาขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์เพราะหุ้นหยุดซื้อขายมานาน ซึ่งตามปกติจะกำหนดห้ามมิให้ราคาขึ้นหรือลงต่ำกว่าร้อยละ 30 ของราคาปิดครั้งก่อน มีการปล่อยข่าวลือตามโบรคเกอร์ว่าราคาของหลักทรัพย์จะเปิดซื้อขายในราคาที่สูงถึงสองหลัก เพราะบริษัทมีอนาคตดีมีงานที่รับอยู่ในมือเป็นจำนวนมากและมีโครงการใหญ่ๆอีกหลายแห่งที่บริษัทจะได้รับการประมูล เช่น การรับจ้างสร้างเขื่อนต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ ผู้เขียนจำได้ว่ามีการบอกต่อๆ กันในตลาดว่าราคาหุ้นของบริษัทจะเกินกว่า 20 บาท นอกจากนี้กลุ่มกระบวนการดังกล่าวยังได้กระทำการให้สมจริง โดยการตั้งโต๊ะรับซื้อขายหุ้นกันนอกตลาดเพื่อให้เห็นว่ามีผู้ต้องการซื้อหุ้นจริง ครั้นเมื่อถึงวันที่ 7 ธันวาคม พ.ศ.2548 หุ้นของบริษัทเพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) เข้าทำการซื้อขาย ปรากฏว่ามีการสร้างราคาหุ้นให้เปิดซื้อขายเริ่มต้นที่ 14 บาทและมีการไล่ราคาให้ขึ้นไปสูงสุดในระหว่างวันถึงราคาที่ 18.40 บาท ก่อนที่จะปิดทำการการซื้อขาย และราคาซื้อขายสุดท้ายที่ซื้อขายในวันนั้น คือราคา 13.40 บาท จากการให้ข่าวและการสร้างราคาของกลุ่มกระบวนการหาประโยชน์ทำให้มีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากที่หลงเชื่อเข้าซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนมากทำให้มูลค่าการซื้อขายทั้งสิ้นในวันนั้นมีมูลค่าสูงถึง 1,092.86 ล้านบาท โดยที่ราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทครั้งสุดท้ายก่อนเข้าเข้าแผนฟื้นฟูกิจการมีราคาเพียงแค่ 40 สตางค์เท่านั้น จึงมีผลทำให้ราคาที่ซื้อขายหลังจากออกจากแผนเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากราคาปิดครั้งก่อนถึง 3,250 เปอร์เซ็นต์ แต่หลังจากที่เปิดการซื้อขายมาได้ไม่นาน ก็ปรากฏว่าราคาหุ้นก็เริ่มปรับตัวลดลงมาเรื่อยๆ จนถึงวันที่ 8 พฤศจิกายน พ.ศ.2549 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายของการซื้อขาย ราคาหุ้นลดลงเหลือเพียง 2.14 บาท เท่านั้น หลังจากนั้นหุ้นของบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) ก็ถูกตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเครื่องหมาย SP พักการซื้อขายมาจนถึงวันนี้ เนื่องจากว่ามีปัญหาที่ไม่สามารถจัดส่งงบการเงินให้กับตลาดหลักทรัพย์ภายในกำหนด ในส่วนของผลการดำเนินงานประจำปี พ.ศ.2548 ที่ออกมามีผลขาดทุนจำนวน 68.78 ล้านบาท และผลการดำเนินงานประจำปี 2549 ที่ออกมามีผลขาดทุนจำนวน 116.56 ล้านบาท ซึ่งถือว่ามีความพลิกผันเป็นอย่างมาก ในช่วงเวลาก่อนที่หุ้นของของบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) จะกลับเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ก็ปรากฏว่าเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน พ.ศ.2548 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีหนังสือที่ กลต.ช.116/2548 เรื่องการจัดให้มีผู้สอบบัญชีตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษในประเด็นที่คลุมเครือไม่ชัดเจนหลายประเด็นในงบการเงินในปี 2547 และงบการเงินไตรมาส 1 ของงบการเงิน

ปี พ.ศ.2548 หลังจากการตรวจสอบของผู้สอบบัญชีกรณีตรวจสอบพิเศษ ผู้ตรวจสอบได้ให้ข้อสังเกตไว้หลายประเด็น ผู้เขียนจะขอนำมากล่าวให้ เห็นดังนี้

1. ประเด็นเกี่ยวกับรายได้จากการเป็นที่ปรึกษาให้แก่บริษัท ซิลเวอร์ เฮอร์เทจ จำกัด และบริษัท เดอะเบสท์คอนโดมิเนียม จำกัด

ข้อสังเกต ผู้สอบบัญชีไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลของผู้ว่าจ้างได้ทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่าค่าที่ปรึกษาที่บริษัทได้รับเหมาะสมและสมเหตุผลตามปกติธุรกิจหรือไม่ อย่างไรก็ตามอัตราค่าบริการดังกล่าวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าของค่าบริการวิชาชีพขั้นพื้นฐานที่คำนวณตามหลักเกณฑ์ของสมาคมสถาปนิกสยาม และเงินค่าจ้างไม่สามารถตรวจสอบได้ว่าเงินที่บริษัทได้รับมาจากผู้ว่าจ้างหรือไม่ และมีสังเกตเพิ่มเติมว่าบริษัทอาจจะมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับผู้ว่าจ้าง อีกทั้งผู้ว่าจ้างและผู้รับเหมาช่วงยังมีกรรมการบางคนเป็นบุคคลคนเดียวกันจนทำให้ได้รับงานและบริษัทก็ได้ปฏิบัติงานให้ผู้ว่าจ้างทั้งที่ไม่ได้รับชำระเงินตามสัญญา โดยในงวดสุดท้ายมีออกใบแจ้งหนี้ในวันที่ 20 ธันวาคม พ.ศ.2547 แต่ส่งมอบงานในเดือน มกราคม พ.ศ.2548 กรรมการที่ลงนามในสัญญารับบริการของทั้งสองบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวกัน แต่จากการตรวจสอบข้อมูลจากฐานข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ กับไม่ปรากฏชื่อของบุคคลดังกล่าวเป็นผู้มีอำนาจในบริษัท เดอะเบสท์คอนโดมิเนียม จำกัด

2. ประเด็นรายได้จากการให้เช่าเครื่องจักรแก่บริษัท ไทยนิปปอนคอนกรีต จำกัด และการให้เช่ารถเครนแก่บริษัท ซุปเปอร์ลิฟท์ เซอร์วิสส์ จำกัด

ข้อสังเกต บริษัทมีการให้เช่าเครื่องจักรอย่างสม่ำเสมอตลอดระยะเวลาในรอบปีบัญชีทั้งที่บริษัทไม่ได้ประกอบธุรกิจให้เช่าทรัพย์สินดังกล่าวแต่อย่างใด ตารางการทำงานของเครื่องจักรและรถเครนของผู้เช่ารายหนึ่งปรากฏว่ามีการใช้งานเพียง 5-10 วัน ทั้งที่ระยะเวลาของการเช่านานถึง 6 เดือน ผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจสอบข้อมูลการใช้ประโยชน์จากเครื่องจักรและรถเครนของบริษัทบางบริษัทได้ และไม่สามารถตรวจสอบได้ว่าเงินที่บริษัทได้รับมาจากผู้เช่าจริงหรือไม่

3. รายได้จากการให้เช่าที่ดินแก่บริษัท เอชดี อินเตอร์เทรด จำกัด

ข้อสังเกต จากการสังเกตสภาพที่ดินแล้วผู้สอบบัญชีเห็นว่าผู้เช่าไม่น่าจะเข้ามาใช้ประโยชน์จากที่ดินในช่วงเวลาตามสัญญาเช่า ตรวจสอบงบการเงินของผู้เช่าแล้วไม่มีการบันทึกค่าเช่าที่ดินที่ต้องจ่ายให้บริษัท ผู้สอบบัญชีตรวจสอบไม่ได้ว่าเงินที่บริษัทได้รับมาจากผู้เช่าจริงหรือไม่

4. รายได้จากกงานที่ก่อสร้างที่รับรู้ในงบการเงินงวดไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2548

ข้อสังเกต สัญญาที่บริษัททำกับผู้ว่าจ้างและผู้รับเหมาช่วงส่วนใหญ่ไม่มีการวางหลักประกันระหว่างกันและในบางโครงการบริษัทมีการจ่ายเงินล่วงหน้าให้แก่ผู้รับเหมาช่วงแล้ว

ทั้งที่ยังไม่ได้รับเงินล่วงหน้าจากผู้ว่าจ้างตามสัญญา อีกทั้งอัตราการจ่ายเงินล่วงหน้าให้แก่ผู้รับเหมาช่วงยังมีอัตราสูงกว่าที่บริษัทจะต้องได้รับตามสัญญาอีกด้วย

5. บริษัทมีการจ่ายเงินทดรองจ่ายให้แก่บริษัท ยูเนี่ยน อินฟาร์เทค จำกัด ที่เป็นผู้ร่วมค้ารายหนึ่งของกิจการร่วมค้ายูบีซี เพาเวอร์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2547 เป็นเงินจำนวน 143.10 ล้านบาท

ข้อสังเกต บริษัทมีการจ่ายเงินให้แก่ผู้ร่วมลงทุนรายอื่นเป็นจำนวนมากโดยไม่ผ่านกิจการร่วมค้า และผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจสอบการใช้จ่ายเงินของผู้ร่วมลงทุนในกิจการร่วมค้าได้ เหตุใดบริษัทจึงได้จ่ายเงินแต่เพียงผู้เดียวทั้งที่มีสัดส่วนร่วมทุนเพียงแค่ร้อยละ 10 จากการตรวจสอบบัญชีเงินฝากธนาคารของบริษัทผู้ร่วมลงทุนรายหนึ่งไม่ปรากฏว่ามีการรับเงินจากบริษัท และไม่ได้มีการบันทึกบัญชีการรับเงินจากบริษัท ผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจแหล่งที่มาของผู้จ่ายเงินทดรองและไม่สามารถตรวจสอบได้ว่าเงินทดรองจ่ายได้ใช้ในโครงการของกิจการร่วมค้าจริงหรือไม่

6. บริษัทมีการจ่ายเงินทดรองจ่ายจำนวน 10 ล้านบาทในกิจการร่วมค้า บริษัท นพวงศ์ก่อสร้าง จำกัด

ข้อสังเกต บริษัทมีการจ่ายเงินให้แก่บริษัทแห่งหนึ่ง ซึ่งตามบันทึกข้อมูลภายในของบริษัทระบุว่าเป็นการให้กู้ยืมเงินเพื่อให้บริษัทดังกล่าวนำไปใช้ในการดำเนินกิจการ แต่เอกสารประกอบการรับเงินกลับปรากฏว่าบริษัทดังกล่าวมีการโอนสิทธิการรับเงินนั้นให้แก่กรรมการของบริษัท เพื่อเป็นการชำระหนี้ส่วนตัวของกรรมการบริษัทดังกล่าว

ตามประเด็นที่ผู้สอบบัญชีกรณีตรวจสอบพิเศษให้ความเห็นไว้ข้างต้นเมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นว่าการจัดทำบัญชีของบริษัทไม่ถูกต้องตามมาตรฐานหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และต่อมายังได้ปรากฏจากการตรวจสอบงบการเงินประจำปี พ.ศ.2547 ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(กลต.)ว่ามีหลักฐานที่น่าเชื่อว่ารายได้ที่บริษัทรับรู้ไว้ส่วนหนึ่งรวม 10.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 43 ของกำไรจากการดำเนินงาน มิได้มีการให้บริการจริง จึงไม่สามารถที่จะรับรู้รายได้ดังกล่าวในงบการเงินประจำปี พ.ศ.2547 ซึ่งมีผลกระทบต่อการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ที่ย้ายหลักทรัพย์ของบริษัทออกจากหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการกลับเข้าไปซื้อขายในหมวดปกติ ซึ่งหากไม่มีรายการดังกล่าว งบการ เงินประจำปี พ.ศ.2547 ของบริษัทจะยังไม่เป็นไปตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ในการขอย้ายหลักทรัพย์กลับเข้าไปในหมวดปกติ ซึ่งกำหนดว่าต้องมีผลการดำเนินงานทั้งปีมีกำไร หรือมีกำไรจากการดำเนินงาน 3 ไตรมาสติดต่อกัน จึงได้จัดให้มีผู้สอบบัญชีตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษสำหรับรายการรายได้อื่นที่ยังมีความคลุมเครือว่าจะสามารถบันทึกบัญชีรับรู้รายได้ตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปได้หรือไม่เป็นการเพิ่มเติมอีก

จากกรณีที่ยกตัวอย่างสองหลักทรัพย์ข้างต้น นักลงทุนรายย่อยได้รับความเสียหายอย่างมากจากการเข้าซื้อขายลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งสองดังกล่าว ผู้เขียนเห็นว่ามาตรการทางกฎหมายที่กำหนดไว้มีข้อบกพร่องหลายประการ ดังนี้

ข้อขัดข้องอันเกิดจากระเบียบและหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดในเรื่องขั้นตอนและแนวทางดำเนินการต่อบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ

เนื่องจากมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อยที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ไว้เพียงกว้างๆ เพียง 2 ข้อ ดังที่กล่าวมาแล้วในบทที่ 3 จึงไม่เพียงพอต่อการให้ความคุ้มครองทางกฎหมาย อีกทั้งยังมีข้อกำหนดและเงื่อนไขต่างๆ ตามประกาศ ไม่มีข้อกำหนดห้ามกระทำการในบางเรื่อง อันเป็นช่องทางให้กลุ่มบุคคลบางจำพวกมาแสวงหาประโยชน์อันมิชอบในตลาดหลักทรัพย์โดยการเอารัดเอาเปรียบผู้ลงทุน ในเรื่องดังต่อไปนี้

1. ข้อกำหนดในเรื่องการลดทุน ตามแผนปรับโครงสร้างหนี้ที่ไม่มีข้อกำหนดห้ามในการลดทุนอย่างไม่มีข้อจำกัด

ตลาดหลักทรัพย์ได้มีข้อชี้แจงถึงแนวทางการดำเนินการกับบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการในหมวด REHABCO ในเรื่องการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทจดทะเบียนว่า แผนการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทที่มีการลดทุน หรือออกหุ้นเพิ่มทุน หรือออกหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นให้กับเจ้าหนี้ หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ และบุคคลเกี่ยวโยงกับบุคคลดังกล่าว หรือมีการดำเนินการอื่นใดที่มีผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงเหลือน้อยกว่าร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้วภายหลังการดำเนินการดังกล่าว ตลาดหลักทรัพย์จะถือว่าแผนการปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวไม่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย ยกเว้นกรณีที่บริษัทได้ดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ หรือได้มีการทำสัญญา หรือข้อตกลงการปรับโครงสร้างหนี้ที่ได้ลงนามไปก่อนวันที่ในหนังสือฉบับนี้ หรือกรณีมีการลดสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมมีผลมาจากการสละสิทธิการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนการซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม

เมื่อพิจารณาถึงแนวทางของตลาดที่ประกาศให้บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ แล้วเห็นว่ามิได้เป็นข้อกำหนดห้ามที่ชัดเจนเพื่อไม่ให้บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการกระทำการดังกล่าว การลดทุนอย่างไม่มีข้อจำกัด จะทำให้สัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงอย่างมาก ทำให้เกิดความเสียหายอย่างมากต่อผู้ถือหุ้นเดิม ดังเช่นกรณีของบริษัท ปุ๊ยเอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน) ที่ได้ทำการลดทุนจดทะเบียนลงอย่างมาก โดยลดทุนจดทะเบียนจากทุนจดทะเบียนเดิม

13,139,468,790 บาท เหลือทุนจดทะเบียนใหม่ 64,961,970บาท ภายหลังจากการลดทุนจดทะเบียน ทำให้สัดส่วนหุ้นที่ถืออยู่ถูกลดลงในอัตรา 202.576 หุ้นเดิม เหลือเท่ากับ 1 หุ้นใหม่เท่านั้น หากเปรียบเทียบมูลค่าเงินที่ลงทุนไป จำนวน 100 บาท ก็จะเหลือเพียงแค่ 49 สตางค์เท่านั้น

2. ข้อกำหนดในเรื่องการเพิ่มทุนขึ้นใหม่ของบริษัทต่อผู้ถือหุ้นเดิม

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ไม่มีข้อกำหนดในเรื่องให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนที่ตนถืออยู่ แต่ในขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์กลับมีข้อผ่อนผันให้บริษัทสามารถมีผู้ร่วมทุนใหม่ได้ และมีเงื่อนไขให้บริษัทสามารถเลือกฟื้นฟูกิจการได้โดยยื่นคำร้องขอต่อศาลเสนอแผนฟื้นฟูตามพระราชบัญญัติล้มละลาย และอนุโลมให้ใช้แผนฟื้นฟูกิจการที่เจ้าหนี้และศาลเห็นชอบแทนแผนฟื้นฟูกิจการที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติ เท่ากับเป็นการเปิดทางให้ผู้ร่วมทุนใหม่และเจ้าหนี้ของบริษัทจัดทำแผนฟื้นฟูที่เป็นประโยชน์กับพวกตนเอง โดยใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยไม่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิม การลดทุนโดยที่ไม่มีข้อกำหนดในเรื่องการเพิ่มทุนขึ้นใหม่ของบริษัทตามแผนการฟื้นฟูกิจการหลังจากที่มีการลดทุนจดทะเบียนแล้วโดยไม่มีข้อกำหนดให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วน ทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียเปรียบอย่างมากและไม่เป็นธรรม ดังเช่นกรณีของบริษัท ปุ๋ยเอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน) ได้ทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนขึ้นใหม่หลังจากที่ลดทุนจดทะเบียนจาก 13,139,468,790 บาท เหลือจำนวน 64,961,970 บาท โดยเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทเป็นจำนวน 3,000,000,000 บาท โดยการออกหุ้นใหม่จำนวน 58,375,775 หุ้น โดยการแปลงหนี้เป็นทุนให้แก่เจ้าหนี้ 2 ราย คือ บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ในอัตราแปลงหนี้เท่ากับ 10 บาทต่อ 1 หุ้น และเมื่อวันที่ 19 พฤษภาคม พ.ศ.2547 ได้ออกหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ร่วมทุนใหม่แบบเฉพาะเจาะจงจำนวน 183,800,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท โดยในการเพิ่มทุนขึ้นใหม่ทั้งสองครั้ง ก็ไม่ให้สิทธิกับผู้ถือหุ้นเดิมได้ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งเป็นการขัดกับหลักการของกฎหมายที่กำหนดไว้ว่าการเพิ่มทุนหรือการออกหุ้นใหม่ต้องเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อน เว้นเสียแต่ว่าผู้ถือหุ้นเดิมสละสิทธิหรือไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน หรือในกรณีของบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) ก็เช่นเดียวกัน หลังจากที่ลดทุนจดทะเบียนลงจาก 210,000,000 บาท คงเหลือทุนจดทะเบียน105,000,000 บาท ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนขึ้นใหม่อีก 1,995,000,000 บาท มูลค่าหุ้นละ 10 บาท เป็น 2,100,000,000 บาท โดยการเพิ่มทุนใหม่จัดสรรแบ่งขายให้บุคคล 2 กลุ่ม กลุ่มแรกจัดสรรให้แก่เจ้าหนี้จำนวน 42,000,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 5 บาท ส่วนกลุ่มที่ 2 จัดสรรให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่จำนวน 157,500,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 3.80 บาท

3. ข้อกำหนดในเรื่องระยะเวลาการห้ามขายหุ้นและหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นของบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์ได้ออกข้อกำหนดห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัท ขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ตนเองถือหุ้นทั้งหมด เป็นเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นของบริษัทย้ายออกจากหมวดฟื้นฟูกิจการ แต่เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ตนเองถืออยู่ได้ร้อยละ 25 นับแต่วันเปิดซื้อขายวันแรกจนครบ 6 เดือนแรก และอนุญาตให้ทยอยขายได้อีกร้อยละ 25 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่ถูกห้ามขายทั้งหมด ภายใน 6 เดือนถัดไป

ข้อกำหนดดังกล่าวเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ในกลุ่มผู้บริหารสามารถถอนทุนโดยขายหุ้นออกในเวลาอันรวดเร็ว ทั้งนี้เนื่องมาจากว่าจะมีกลุ่มนักลงทุนรายใหญ่ หรือพวกนักปั่นหุ้น ที่เข้าไปซื้อกิจการ หรือ เทกโอเวอร์บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ เพื่อนำมาปรับโครงสร้างหนี้ให้สำเร็จ เพื่อที่จะได้กลับมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ตามปกติเมื่อได้ปฏิบัติให้ครบหลักเกณฑ์ตามที่ตลาดกำหนดไว้ โดยกลุ่มบุคคลเหล่านี้มิได้ประสงค์จะซื้อกิจการมาเพื่อทำธุรกิจอย่างแท้จริง แต่มีจุดประสงค์เพียงเพื่อเข้ามาแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบด้วยกฎหมายในตลาดหลักทรัพย์ด้วยการสร้างราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหุ้นที่สูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง แล้วก็รีบเทขายหุ้นทำกำไร ออกในเวลาอันรวดเร็วในตลาดหลักทรัพย์ ปล่อยให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เข้ามาซื้อขายหุ้นต้องได้รับความเสียหายอย่างมากโดยผู้เขียนขอยกตัวอย่างให้เห็นดังเช่นกรณีของบริษัทเพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) มีการขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่จำนวน 157,500,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 3.80 บาท เมื่อคำนวณเป็นจำนวนเงินค่าหุ้นทั้งหมดมีจำนวนเพียงแค่ 596,600,000 บาทเท่านั้น ปรากฏผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ณ วันที่ 10 ตุลาคม พ.ศ.2548 รวม 9 ราย ดังนี้

ตารางที่ 1 รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของ บริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด(มหาชน)

ชื่อ	จำนวนหุ้น	ถือหุ้นร้อยละ
1. นายณัฐวุฒิ์ มโนสุทธิ	68,273,600	32.51
2. นายราชศักดิ์ สุเสวี	24,289,600	11.57
3. นางสาวสุวิมล ภัทรสุวรรณกุล	20,000,000	9.52
4. นายเขมรัฐ โอสถาพันธ์	19,736,800	9.40
5. กลุ่มธนาคารไทยพาณิชย์	9,000,000	4.29
6. นายกมล เอี้ยวศิริกุล	5,180,000	2.47
7. นางศิริรัตน์ จารุสมบัติ	5,000,000	2.38
8. บริษัทหลักทรัพย์ อินเทลวิชั่น จำกัด(มหาชน)	3,600,000	1.71
9. นางทยา ทีปสุวรรณ	3,100,000	1.43
รวม	**161,180,000**	**76.75**

ระยะเวลาการห้ามขายหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัทและผู้เกี่ยวข้องที่มีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 5 ของทุนชำระแล้ว ข้างต้นจะมี 4 ลำดับคือ นายณัฐวุฒิ์ มโนสุสุทธิ นายราชศักดิ์ สุเสวี นางสาวสุวิมล ภัทรสุวรรณกุล นายเขมรัฐ โอสถาพันธ์ โดยถือหุ้นรวมกันเป็นจำนวนมากถึง 155,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 63 ของหุ้นทั้งหมด ในวันแรกที่หุ้นเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ปรากฏว่ามีการสร้างราคาหุ้นให้เปิดซื้อขายในราคาที่สูงระหว่างราคา 14-18.40 บาท มีมูลค่าซื้อขายจำนวน 1,092.86 ล้านบาท ราคาที่เฉลี่ยก็จะได้ประมาณ 16 บาทต่อหุ้น ในวันดังกล่าวมีหุ้นที่ซื้อขายหมุนเวียนประมาณ 68 ล้านหุ้นเศษ หากนำมาเปรียบเทียบกับราคาต้นทุนของผู้ถือหุ้นกลุ่มใหม่คือราคา 3.80 บาท เท่ากับว่ามีราคาสูงขึ้นถึงกว่า 4 เท่าตัว เมื่อตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้กลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าวสามารถขายหุ้นที่ถือไว้ในวันแรกได้ถึงร้อยละ 25 หากในวันดังกล่าวกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ขายหุ้นออกไปร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่ตนถืออยู่ เท่ากับว่าสามารถขายหุ้นได้ถึงจำนวน 38,750,000 หุ้น ราคาเฉลี่ยหุ้นละ 16 บาท จะได้เงินประมาณ 620,000,000 บาท เท่ากับเงินที่ลงทุนในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปนั้นได้ทุนคืนแล้ว และยังมีหุ้นที่เหลืออีกร้อยละ 75 ที่ยังสามารถขายทำกำไรได้อีก ผู้เขียนขอนำข้อมูลโครงสร้างของผู้ถือหุ้นบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 7 เมษายน พ.ศ.2549 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดพักการโอนหุ้นปรากฏข้อมูลของผู้ถือหุ้นใหญ่ 4 อันดับแรกที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 มีดังนี้

ตารางที่ 2 ข้อมูลผู้ถือหุ้นใหญ่ 4 อันดับแรกที่เกินร้อยละ 5

ชื่อ	จำนวนหุ้น	ถือหุ้นร้อยละ
1. นายณัฐวุฒิ์ มโนสุทธิ	51,205,200	24.38
2. นายราชศักดิ์ สุเสวี	18,217,200	8.67
3. นางสาวสุวิมล ภัทรสุวรรณกุล	15,000,000	7.14
4. นายเขมรัฐ โอสถาพันธ์	14,802,600	7.05

ตามข้อมูลดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นทั้ง 4 รายได้ขายหุ้นออกไปแล้วแต่ละคนเป็นจำนวนร้อยละ 25 ของหุ้นที่ตนถืออยู่

เมื่อครบกำหนดระยะเวลาการห้ามขายหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัทและผู้เกี่ยวข้องที่มีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 5 ของทุนชำระแล้ว ปรากฏว่าข้อมูลของผู้ถือหุ้นใหญ่ 9 อันดับ ณ วันที่ 9 เมษายน 2550 คงเหลือผู้ถือหุ้นลำดับที่ 4 คือ นายเขมรัฐ โอสถาพันธ์ คนเดียวที่ถือหุ้นอยู่จำนวน 9,868,400 หุ้น ส่วนผู้ถือหุ้นลำดับที่ 1 ถึงที่ 3 ไม่ปรากฏในรายชื่อผู้ถือหุ้นใน 9 อันดับ

4. การเปิดโอกาสให้หลักทรัพย์ที่เข้ามาทำการซื้อขายในวันแรกไม่มีเพดานการขึ้นลงของราคา

โดยปกติตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดเพดานการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละวันไม่ให้เกิน สามสิบเปอร์เซ็นต์ของราคาปิดครั้งก่อน การที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดโอกาสให้หลักทรัพย์ที่ถูกห้ามทำการซื้อขายเป็นเวลานาน ในการเปิดทำการซื้อขายในวันแรกหลักทรัพย์นั้นสามารถขึ้นหรือลงได้อย่างไม่มีข้อกำหนดห้ามเหมือนปกติ การที่ไม่กำหนดเพดานการขึ้นเป็นการเปิดช่องทางให้กลุ่มบุคคลเข้ามาแสวงหาประโยชน์ในตลาดหลักทรัพย์โดยการเข้าซื้อกิจการจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม หรือการร่วมมือกันจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่สามารถแก้ไขปัญหาในกิจการได้ด้วยตนเอง และไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะประกอบกิจการอย่างแท้จริง ซึ่งถือว่าผิดวัตถุประสงค์ของตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องการให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นไปพัฒนาและขยายกิจการให้มีการเจริญเติบโตดียิ่งขึ้น และยังเป็นการทำลายการลงทุนต่อนักลงทุนที่เข้ามาทำการลงทุนในแต่ละกิจการเพื่อหวังว่ากิจการนั้นๆ จะเจริญเติบโตมีกำไรและจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลกับส่วนล้ำของมูลค่าที่สูงขึ้น ดังตัวอย่างที่ผู้เขียนยกตัวอย่างของบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) ข้างต้น ที่ราคาหุ้นที่เปิดทำการซื้อขายในวันแรกราคาหุ้นพุ่งสูงขึ้นถึงสามพันกว่าเปอร์เซ็นต์ จากราคาปิดครั้งก่อน ทำให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มใหม่ขายหุ้นที่ตนถืออยู่ออกไปและสามารถถอนทุนคืนได้อย่างรวดเร็ว โดยไม่มีเจตนาที่จะบริหารกิจการอย่างแท้จริง ส่วนนักลงทุนที่

เข้ามาซื้อหุ้นภายหลังซึ่งส่วนใหญ่เป็นพวกรายย่อยที่รู้เท่าไม่ถึงการณ์ตกเป็นเหยื่อ เข้าซื้อหุ้นในราคาแพงและสุดท้ายก็ต้องขาดทุนจากการเข้าซื้อหุ้นนั้น

5. การให้ทางเลือกแก่บริษัทในการทำแผนฟื้นฟูตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนยื่นคำร้องขอต่อศาลเพื่อเสนอแผนฟื้นฟูตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย ตลาดหลักทรัพย์อนุโลมให้ผู้จัดทำแผนที่ศาลแต่งตั้งเป็นผู้ทำหน้าที่จัดทำแผนแทนบริษัทจดทะเบียนและที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และอนุโลมให้ใช้แผนฟื้นฟูกิจการที่เจ้าหนี้และศาลเห็นชอบแทนแผนฟื้นฟูกิจการที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติ

การที่ตลาดอนุโลมให้ใช้แผนฟื้นฟูกิจการที่เจ้าหนี้และศาลเห็นชอบแทนแผนฟื้นฟูกิจการที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติได้นั้น ทำให้เกิดปัญหาต่อผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อย เพราะว่าแผนที่เจ้าหนี้เห็นชอบนั้น คนที่ทำแผนฟื้นฟูกิจการมักเป็นคนของฝ่ายเจ้าหนี้ ย่อมกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ในแผนที่เอื้อประโยชน์กับฝ่ายเจ้าหนี้ ส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารหรือเจ้าของกิจการก็ดูเหมือนว่าจะได้รับความเสียหายเหมือนกับผู้ถือหุ้นรายย่อย แต่ผู้บริหารหรือเจ้าของกิจการดังกล่าวในบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการหลายรายมักมีเล่ห์กล ไม่สุจริต มีการสร้างหนี้เทียมขึ้นมาโดยให้กลุ่มพรรคพวกของตนเป็นเจ้าหนี้แล้วต่อมาก็แปลงหนี้เป็นทุน หรือตีราคาทรัพย์สินที่นำเข้ามาเป็นทุนให้สูงกว่าราคาที่แท้จริง และเมื่อแผนถูกเสนอต่อศาลเพื่อขอความเห็นชอบ เมื่อศาลได้พิจารณาแล้วเห็นว่าแผนฟื้นฟูกิจการได้ทำไปตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดแล้ว ศาลต้องสั่งเห็นชอบด้วยแผน เห็นได้ว่าศาลไม่มีอำนาจใช้ดุลพินิจพิจารณาลงในรายละเอียดของแผนที่อาจส่งผลกระทบใดๆ ถึงผู้ถือหุ้น ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีหน้าที่ที่จะเข้ามาตรวจสอบหรือได้พิจารณาถึงแผนฟื้นฟูดังกล่าว ในส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ไม่มีอำนาจเข้ามาตรวจสอบเช่นกัน โดยเฉพาะในเรื่องการลดทุนจดทะเบียนที่ทำให้มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งตามแผนฟื้นฟูกิจการสามารถทำได้โดยไม่ต้องขอมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน ทุกอย่างถูกกำหนดไว้ตามแผนฟื้นฟูกิจการ

ปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

จากการศึกษาพบว่าแม้ตามพระราช บัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 จะได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของของตลาดหลักทรัพย์และคณะกรรมการไว้แล้วก็ตาม แต่ผู้เขียนเห็นว่ายังมีข้อบกพร่อง ขาดการเอาใจใส่และไม่เข้มงวดต่อมาตรการที่กฎหมายกำหนดไว้ 2 กรณี คือ

1. มาตรฐานการบัญชีและการตรวจสอบบัญชี

พระราช บัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้มีบทบัญญัติในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและผู้สอบบัญชี โดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนที่ออกหลักทรัพย์ต้องจัดทำและส่งงบการเงิน และรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน อันได้แก่

1. งบการเงินรายไตรมาสที่ผู้สอบบัญชีได้สอบทานแล้ว
2. งบการเงินประจำงวดการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบ และแสดงความคิดเห็น
3. รายงานประจำปี
4. รายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวกับบริษัทตามที่คณะกรรมการประกาศกำหนด

งบการเงินและรายงานดังกล่าวต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการประกาศกำหนด โดยให้คำนึงถึงมาตรฐานที่คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชีตามกฎหมายว่าด้วยผู้สอบบัญชี ได้ให้ความเห็นชอบไว้แล้ว

ผู้สอบบัญชีจะต้องเป็นผู้ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน และยังได้กำหนดให้ผู้สอบบัญชีสอบทานหรือสอบบัญชีที่พบว่า บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ได้จัดทำงบการเงินรายไตรมาสหรือการเงินประจำงวดการบัญชีไม่ตรงตามความเป็นจริง ให้ผู้สอบบัญชีรายงาน ข้อสังเกตหรือเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญของงบการเงิน และแจ้งพฤติการณ์ไว้ในรายงานการสอบทานหรือรายงานการสอบบัญชีที่ตนจะต้องลงลายมือชื่อ เพื่อแสดงความเห็นพร้อมทั้งแจ้งให้สำนักงานคณะกรรมการทราบ หากผู้ตรวจสอบบัญชีใดไม่ปฏิบัติตาม สำนักงานมีอำนาจเพิกถอนให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชีนั้นได้ แต่ก็ปรากฏว่ามาตรการตามที่กำหนดไว้ตามพระราชบัญญัติไร้ผล เพราะผู้ควบคุมดูแลกฎระเบียบขาดความเข้มงวด ทำให้มีการทำบัญชีที่ไม่ตรงกับความเป็นจริง ดังเช่น กรณีของบริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) หลังจากที่กลับเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ถึงได้ให้มีหนังสือแจ้งให้บริษัท จัดให้มีผู้สอบบัญชีตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ ในประเด็นที่คลุมเครือไม่ชัดเจนหลายประเด็นในงบการเงินในปี พ.ศ.2547 และงบการเงินไตรมาส 1 ของงบการเงินปี พ.ศ.2548 และผลปรากฏว่าหลังจากการตรวจสอบของผู้สอบบัญชีกรณีตรวจสอบพิเศษ ผู้ตรวจสอบได้ให้ข้อสังเกตไว้หลายประเด็น ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นพร้อมทั้งให้ความเห็นว่างบการเงินของบริษัท บริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) ไม่ถูกต้องตามที่ควร ตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ในกรณีดังกล่าวหากมีความเข้มงวดในการตรวจสอบงบการเงินก่อนที่จะอนุญาตให้หลักทรัพย์ของ บริษัท เพาเวอร์-พี จำกัด (มหาชน) เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก็จะไม่ทำให้ผู้ที่เข้ามาซื้อหุ้นโดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยได้รับความเสียหาย

2. มาตรการการตรวจสอบและดำเนินคดีต่อผู้กระทำผิด

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการกระทำที่ไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ในหมวดที่ 8 ในเรื่องของการห้ามแพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริง อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงก่อนที่จะมีการแจ้งให้ตลาดหลักทรัพย์ทราบ การซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยรู้เห็น หรือตกลงกับบุคคลอื่นอันเป็นการ อำพรางให้บุคคลใดหลงผิด หรือการปั่นหุ้น ในสองกรณีดังกล่าวผู้เขียนเห็นว่าเป็นเรื่องที่ร้ายแรงระดับชาติ เป็นการบ่อนทำลายความน่าเชื่อถือและทำลายบรรยากาศต่อการลงทุน ทั้งนี้เนื่องจากว่าหากตลาดหลักทรัพย์ใดเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวบ่อยครั้ง ก็จะทำให้ผู้ลงทุนขาดความเชื่อมั่นไม่กล้าเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ธุรกิจต่างๆ ที่ต้องการเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ก็จะไม่ได้รับการตอบรับ สุดท้ายก็จะกลายเป็นบ่อนการพนัน แต่อย่างไรก็ตามก็ยังมีกลุ่มบุคคลที่แสวงหาประโยชน์อันมิชอบด้วยกฎหมายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมักจะเป็นผู้มีอิทธิพลทางการเงินและการเมืองส่วนใหญ่ ดั่งปรากฏตามคำให้สัมภาษณ์ของนายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ นายกรัฐมนตรี ความโปร่งใสของตลาดทุนมีความสำคัญมาก ต้องไม่มีนักการเมือง หรืออดีตนักการเมืองเอารัดเอาเปรียบรายย่อย ใช้ตลาดทุนแสวงหาประโยชน์ ดังนั้น อยากเห็นการกำกับดูแลตลาดทุนที่เข้มข้น เพื่อให้นักลงทุนมั่นใจในการเข้ามาลงทุนโดยได้รับความเป็นธรรม เพื่อภาพลักษณ์ของตลาดทุนไทยก้าวไปข้างหน้าในสายตาของชาวโลก

แต่ในช่วงที่ผ่านมาจะเห็นว่าการทำหน้าที่ในการตรวจสอบและนำตัวผู้กระทำความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มาลงโทษได้น้อยมาก

ในปี พ.ศ.2549 เปรียบเทียบปรับในข้อหาการใช้ข้อมูลภายใน การสร้างราคาเป็นเงินจำนวน 26.78 ล้านบาท

ในปี พ.ศ.2550 เปรียบเทียบปรับในข้อหาการใช้ข้อมูลภายใน การสร้างราคา เป็นเงินจำนวน 96.16 ล้านบาท

เมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าการดำเนินคดีกับผู้กระทำความผิดค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับความเสียหายที่เกิดกับนักลงทุนรายย่อย ในส่วนของการดำเนินคดีอาญายังไม่พบว่ามีบุคคลใดถูกดำเนินคดีและศาลมีคำพิพากษาถึงที่สุดให้จำคุก

ข้อขัดข้องตามพระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ.2543

ถึงแม้ว่าจะมีกฎหมายบัญชีฉบับใหม่ คือพระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ.2543 ออกมาแทนประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 285 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวกับการบัญชี โดยมีการบัญญัติให้ครอบคลุมถึงบุคคลต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นผู้ทำบัญชี คือนักบัญชี หรือตัวผู้บริหารของบริษัท

ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด ห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ให้เป็นผู้มีหน้าที่จัดทำบัญชี โดยให้มีหน้าที่จัดทำบัญชีให้ถูกต้องตรงต่อความเป็นจริงและถูกต้องก็ตาม แต่ในบทกำหนดโทษตั้งแต่มาตรา 28,28,30,34 มีเพียงโทษปรับเท่านั้น ในกรณีที่ผู้มีหน้าที่ทำบัญชีฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามมาตรา 8,9,10,11,19,20 ซึ่งถือว่าเป็นหน้าที่หลักในทางบัญชี และโทษปรับก็ไม่สูงมาก

สำหรับโทษจำคุกคงมีอยู่มาตราเดียวที่กำหนดในเรื่องการทำบัญชีเท็จละเว้นในการลงรายการในบัญชีหรืองบการเงิน หรือแก้ไขเอกสารที่ต้องใช้ประกอบการลงบัญชีเพื่อให้ผิดต่อความเป็นจริง มีกำหนดโทษจำคุกไม่เกินสองปี และถ้าเป็นผู้มีหน้าที่จัดทำบัญชีเป็นผู้กระทำผิดเองกำหนดโทษจำคุกไว้ไม่เกินสามปี ซึ่งถือว่าโทษจำคุกกำหนดไว้น้อยเกินไป จึงทำให้เจ้าของกิจการหรือผู้บริหารในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ยำเกรงต่อกฎหมายและกล้าที่จะฝ่าฝืนกฎหมาย โดยกระทำการทำบัญชีอันเป็นเท็จ โดยการหลอกลวงแสวงหาประโยชน์ และเอาเปรียบนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตลอดเวลา จากปัญหาต่างๆ ที่ผู้เขียนได้กล่าวให้เห็นข้างต้นเป็นข้อบกพร่อง หรือเป็นช่องโหว่ของกฎหมายที่สมควรได้รับการปรับปรุงแก้ไข รวมถึงมาตรการเสริมอื่นๆ ควบคู่กันไป ซึ่งผู้เขียนจะได้เสนอแนะวิธีการแก้ไขในบทต่อไป