

แนวทางสำหรับนักวิเคราะห์

เพื่อให้มั่นใจว่า นักวิเคราะห์การลงทุน (“นักวิเคราะห์”) มีกรอบการทำงานที่เหมาะสมและชัดเจนมากขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีฉบับที่แก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุดมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2559 (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่”) สำนักงานจึงได้กำหนดแนวทางในการปฏิบัติงานสำหรับนักวิเคราะห์ ดังนี้

1. การใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) (มาตรา 242)¹

มาตรา 242

ห้ามมิให้บุคคลใดซึ่งรู้หรือครอบครองข้อมูลภายในที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์กระทำการดังต่อไปนี้

(1) ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น เว้นแต่

(ก) เป็นการปฏิบัติตามกฎหมาย คำสั่งศาล หรือคำสั่งของหน่วยงานที่มีอำนาจตามกฎหมาย

(ข) เป็นการปฏิบัติตามภาระผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ทำขึ้นก่อนที่ตนจะรู้หรือครอบครองข้อมูลภายในที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

(ค) เป็นการกระทำโดยตนมิได้เป็นผู้รู้เห็นหรือตัดสินใจ แต่ได้มอบหมายให้ผู้ที่ได้รับอนุญาตหรือจดทะเบียนตามกฎหมายให้จัดการเงินทุนหรือการลงทุน ตัดสินใจในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น หรือ

(ง) เป็นการกระทำในลักษณะที่มีได้เป็นการเอาเปรียบบุคคลอื่นหรือในลักษณะตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

(2) เปิดเผยข้อมูลภายในแก่บุคคลอื่นไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมและไม่ว่าด้วยวิธีใด โดยรู้หรือควรรู้ว่าผู้รับข้อมูลอาจนำข้อมูลนั้นไปใช้ประโยชน์ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น เว้นแต่เป็นการกระทำในลักษณะที่มีได้เป็นการเอาเปรียบบุคคลอื่นหรือในลักษณะตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ข้อมูลใดที่ถือเป็น “ข้อมูลภายใน”

พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่ มาตรา 239 กำหนดนิยามของคำว่า “ข้อมูลภายใน” (inside information) หมายถึง ข้อมูลที่ยังมิได้มีการเปิดเผยต่อประชาชนเป็นการทั่วไปซึ่งเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรือมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งนิยามดังกล่าวมีความหมายเช่นเดียวกับที่เคยกำหนดไว้ในกฎหมายเดิม ดังนั้น การพิจารณาว่าข้อมูลใดเป็น “ข้อมูลภายใน” จึงใช้หลักเกณฑ์เดิมในการพิจารณา

¹ มีมาตราอื่นที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลภายใน ได้แก่ มาตรา 239 243 และ 244

ข้อมูลใดบ้างที่ถือว่าเป็นข้อมูลภายในตามบทนิยามข้างต้น สามารถแบ่งการพิจารณาออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

(1) เป็นข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรือมูลค่าของหลักทรัพย์

(material information) กล่าวคือ เป็นข้อมูลประเภทที่ว่าเมื่อเปิดเผยออกมาแล้ว จะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือมูลค่าหลักทรัพย์ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า เป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนต้องการที่จะรู้ก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งการพิจารณาในเรื่องเป็น “สาระสำคัญ” ของข้อมูลแต่ละประเภทไม่อาจกำหนดเป็นตัวเลขหรือสัดส่วนที่แน่นอนเพื่อใช้สำหรับทุกกรณีได้ แต่ขึ้นอยู่กับผลกระทบหรือความสำคัญของข้อมูล โดยมีปัจจัยหลายประการที่ต้องนำมาพิจารณาประกอบกัน เช่น ความเฉพาะเจาะจงของข้อมูล (specificity of information) ลักษณะของข้อมูล และความน่าเชื่อถือของแหล่งข้อมูล ซึ่งข้อมูลที่มีมักจะส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน เช่น earnings การร่วมทุน การรวมกิจการ การได้มาซึ่งกิจการ การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่สำคัญ การค้นพบทรัพยากรธรรมชาติที่สำคัญ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหาร การล้มละลาย ข้อพิพาทที่สำคัญ และข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากการเปิดเผยครั้งก่อน เป็นต้น ทั้งนี้ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาว่าข้อมูลใดเป็น material information สามารถศึกษารายละเอียดได้จาก Standard of Practice Handbook ซึ่งจัดทำโดย CFA Institute

(2) เป็นข้อมูลที่ยังไม่ได้เปิดเผยต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (nonpublic information)

หากพิจารณาแล้วเห็นว่าข้อมูลที่ได้รับเป็น material information ตามข้อ (1) จะต้องพิจารณาต่อไปว่าข้อมูลนั้นได้ถูกเปิดเผยต่อประชาชนเป็นการทั่วไปแล้วหรือไม่ โดยข้อมูลที่เป็น material ที่บริษัทจดทะเบียนได้เปิดเผยผ่านระบบเผยแพร่ข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (“ระบบของตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ซึ่งเป็นศูนย์กลางของข้อมูลที่ประชาชนมีโอกาสในการเข้าถึงข้อมูลอย่างทั่วถึงและเท่าเทียม ถือเป็นช่องทางหลักที่จะพิจารณาได้ว่าเป็นข้อมูลที่เปิดเปิดเผยต่อประชาชนเป็นการทั่วไปแล้ว ข้อมูลดังกล่าวจึงไม่ใช่ข้อมูลภายในอีกต่อไป นักวิเคราะห์สามารถนำข้อมูลนั้นไปใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้ นอกจากนี้ นักวิเคราะห์ยังอาจได้รับข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอื่นที่ไม่ใช่ระบบของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลัก ๆ ดังนี้

(2.1) ข้อมูลที่เปิดเปิดเผยต่อสาธารณะ (Public disclosure) โดยหลักแล้ว ข้อมูลที่

ถูกเปิดเผยผ่านสื่อสาธารณะหรือสื่อออนไลน์ต่าง ๆ ที่ประชาชนสามารถเข้าถึงได้เป็นการทั่วไป เช่น หนังสือพิมพ์ โทรทัศน์ เว็บไซต์ของบริษัทจดทะเบียน ข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยในงาน opportunity day ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้จัดเฉพาะที่มีการเผยแพร่ให้ประชาชนทั่วไปอย่างทั่วถึงในเวลาเดียวกัน เป็นต้น ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจว่าข้อมูลที่เปิดเผยผ่านช่องทางในลักษณะนี้เป็น public information ดังนั้น นักวิเคราะห์ที่ได้รับข้อมูลจากช่องทางดังกล่าวจึงสามารถนำข้อมูลไปใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้ เว้นแต่สำนักงาน ก.ล.ต. จะพบพยานหลักฐานที่พิสูจน์ได้ว่าบุคคลนั้นรู้ว่าเป็นข้อมูลภายในและเจตนากระทำความผิด สำนักงาน ก.ล.ต. จึงจะดำเนินการ

(2.2) ข้อมูลที่เปิดเปิดเผยแก่นักลงทุน นักวิเคราะห์ หรือกลุ่มบุคคลใดเป็นการเฉพาะ

(Selective disclosure) เช่น private meeting, one on one meeting, company visit, analyst

meeting งาน opportunity day ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้จัดแต่ไม่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ หรือการจัดแถลงข่าวกับสื่อหรือนักวิเคราะห์ที่เป็น selected group นักวิเคราะห์ควรใช้ความระมัดระวัง ในการนำข้อมูลที่ได้รับจากช่องทางเหล่านี้มาใช้ เนื่องจากอาจมีข้อมูลภายในรั่วไหลออกมาจากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทโดยไม่ได้ตั้งใจ อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะได้รับข้อมูลภายใน นักวิเคราะห์อาจขอความร่วมมือกับบริษัทไม่ให้เปิดเผยข้อมูลภายในในที่ประชุม รวมทั้งหลีกเลี่ยงที่จะตั้งคำถาม หรือบอกต่อข้อมูล ภายใน

อย่างไรก็ดี หากพบว่ามีข้อมูลภายในรั่วไหลออกมาจากการประชุม นักวิเคราะห์ควร

(1) ทำการตรวจสอบหรือสอบถามบริษัทว่าข้อมูลดังกล่าวได้ถูกเปิดเผยผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้วหรือไม่ เพื่อให้แน่ใจได้ว่าข้อมูลที่ตนจะนำไปใช้ในการทำบทวิเคราะห์ไม่ใช่ข้อมูลภายใน (2) ต้องไม่นำข้อมูลนั้นไปใช้ประโยชน์เพื่อตนเองหรือกลุ่มของตน (3) ไม่เปิดเผยแก่บุคคลอื่นที่อาจนำข้อมูลนั้นไปใช้ประโยชน์ และ (4) แจ้งเรื่องดังกล่าวให้หน่วยงานกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทหลักทรัพย์ต้นสังกัดทราบ เพื่อใช้ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงานและบุคคลที่เกี่ยวข้อง และกำกับดูแลการจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ดังกล่าว รวมทั้ง (5) แจ้งให้บริษัทดำเนินการเปิดเผยข้อมูลภายในดังกล่าวผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ถูกต้อง และเพื่อให้ให้นักวิเคราะห์สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้ประโยชน์ได้โดยไม่ผิดกฎหมาย จึงไม่ควรออกบทวิเคราะห์จนกว่าข้อมูลดังกล่าวได้มีการเปิดเผยผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว พร้อมทั้งเตือนบริษัทว่า หากไม่เร่งเปิดเผยและมีคนนำไปใช้ ผู้ให้ข้อมูลอาจมีความผิดฐานเปิดเผยข้อมูลภายในแก่บุคคลอื่น โดยรู้หรือควรรู้ว่าผู้รับข้อมูลอาจนำข้อมูลนั้นไปใช้ประโยชน์เพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น

นอกจากนี้ ในฐานะผู้ประกอบการวิชาชีพอย่างนักวิเคราะห์ยังคงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามมาตรฐานวิชาชีพในการตรวจสอบความน่าเชื่อถือของแหล่งข้อมูลดังที่ปฏิบัติอยู่เดิม เช่น เมื่อได้รับข่าวเกี่ยวกับแผนควรวรรณกิจการของบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งที่ถูกตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ นักวิเคราะห์ก็ควรพิจารณาว่าแหล่งข้อมูลดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงไร และควรตรวจสอบจากแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ด้วย มิฉะนั้นถึงแม้นักวิเคราะห์จะไม่ผิด insider trading ก็อาจมีความผิดฐานละเลยไม่พิจารณาความถูกต้องของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ตามมาตรา 241 และความน่าเชื่อถือของแหล่งที่มาของข้อมูลตามที่ประกาศ คณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยเรื่องมาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงาน ระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ากำหนดได้

ข้อมูลใดที่สามารถนำมาใช้ในการจัดทำบทวิเคราะห์

กล่าวโดยสรุป ถึงแม้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่จะมีผลทำให้กรอบการทำงานของนักวิเคราะห์มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม แต่บทบัญญัติดังกล่าวก็มีความสอดคล้องกับมาตรฐานวิชาชีพที่นักวิเคราะห์ต้องปฏิบัติตามอยู่แล้ว พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่จึงมิได้เข้ามาเปลี่ยนแปลงหลักการในการทำงานในปัจจุบันของนักวิเคราะห์แต่อย่างใด นักวิเคราะห์ยังสามารถปฏิบัติงานตามมาตรฐานวิชาชีพและประกาศที่เกี่ยวข้องดังกล่าวได้ตามเดิม เช่น

- นักวิเคราะห์จะต้องไม่นำข้อมูลภายในมาใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์
- นักวิเคราะห์ยังสามารถรวบรวมและตีความข้อมูลที่ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ทั้งที่เป็น public information และ nonmaterial ที่เป็น nonpublic information เพื่อนำมาตั้งสมมติฐาน และวิเคราะห์/ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนหรือมูลค่าของหลักทรัพย์ได้ตามทฤษฎี Mosaic Theory
- นักวิเคราะห์สามารถนำ public information ที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ไปใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้ เช่น ข่าว ข้อมูลจากหน่วยงานภาครัฐ หรือข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม เป็นต้น
- นักวิเคราะห์สามารถนำข้อมูลที่เป็น nonpublic ที่พิจารณาแล้วไม่ใช่ material information ไปใช้ในการทำบทวิเคราะห์ได้
- นักวิเคราะห์จะต้องพิจารณาคัดเลือกข้อมูลมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ โดยระบุแหล่งที่มาของข้อมูลไว้ให้ชัดเจนด้วย

ข้อควรปฏิบัติเมื่อเป็นบุคคลซึ่งรู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน

หลักเรื่อง insider trading เป็นหลักที่มีอยู่ในกฎหมายปัจจุบันอยู่แล้ว และมีใช้ในนานาประเทศทั่วโลก พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่เน้นที่การคุ้มครองข้อมูลที่เป็นข้อมูลภายในให้ไปถึงผู้ลงทุนทั่วไปอย่างเท่าเทียม โดยไม่ว่าใครก็ตาม รวมถึงนักวิเคราะห์ที่รู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน นอกจากจะถูกห้ามนำข้อมูลนั้นไปใช้ประโยชน์ด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแล้ว พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่ยังกำหนดให้บุคคลดังกล่าวต้องไม่นำข้อมูลดังกล่าวไปเปิดเผยแก่บุคคลอื่น ซึ่งหากเกิดกรณีดังกล่าวขึ้นทั้งผู้ให้และผู้รับข้อมูล อาจต้องรับผิดชอบ²

² พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่ได้กำหนดบทสันนิษฐานสำหรับความผิด insider trading ไว้ 2 ระดับ ได้แก่

1) บุคคลที่เป็น insider เช่น กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานที่อยู่ในตำแหน่ง/ สหายงานที่รับผิดชอบข้อมูลภายใน รวมทั้งผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน และที่ปรึกษากฎหมายที่ทำหน้าที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลภายใน ซึ่งเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงที่มีข้อมูลภายใน บุคคลดังกล่าวจะถูกสันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นบุคคลซึ่งรู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน หากพบว่ามี การซื้อขายหลักทรัพย์/ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือนำข้อมูลนั้นไปเปิดเผยต่อบุคคลอื่นที่อาจนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์ ก็อาจเข้าข่ายเป็นความผิด และบุคคลที่เป็น insider เป็นฝ่ายมีหน้าที่พิสูจน์หักล้างว่าตนไม่ได้กระทำความผิด

2) บุคคลที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับ insider เช่น พ่อแม่ พี่น้อง คู่สมรส ผู้ที่อยู่กินด้วยกันฉันสามีภรรยา และบุตร หากพบว่ามีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ผิดไปจากปกติ ก็จะถูกสันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นบุคคลซึ่งรู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน ซึ่งทำให้มีหน้าที่ต้องเป็นฝ่ายพิสูจน์หักล้างว่าตนไม่ได้กระทำความผิด

2. การวิเคราะห์หรือคาดการณ์ข้อมูล (มาตรา 241)

มาตรา 241

ห้ามมิให้บุคคลใดวิเคราะห์หรือคาดการณ์ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ราคาซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ โดยนำข้อมูลที่รู้ว่าเป็นเท็จหรือไม่ครบถ้วน อันอาจก่อให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ มาใช้ในการวิเคราะห์หรือคาดการณ์ หรือละเลย ที่จะพิจารณาความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว หรือโดยบิดเบือนข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์หรือคาดการณ์ และได้เปิดเผยหรือให้ความเห็นเกี่ยวกับการวิเคราะห์หรือคาดการณ์นั้นต่อประชาชน โดยประการที่น่าจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาความผิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หรือคาดการณ์ข้อมูล มีรายละเอียดดังนี้

(1) ผู้กระทำความผิด อาจเป็นใครก็ได้ที่ออกมาให้ข้อมูลในลักษณะเป็นการวิเคราะห์ หรือคาดการณ์ข้อมูลตาม (2) ซึ่งจะกล่าวต่อไป ที่น่าจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น กรณีที่ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน หรือกูรูที่มีชื่อเสียงที่เขียนบทความเกี่ยวกับหุ้น ออกมาคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท เป็นต้น ฐานความผิดนี้จึงไม่ได้จำกัดเฉพาะ ผู้ประกอบวิชาชีพนักวิเคราะห์เท่านั้น

(2) ประเภทของข้อมูลที่ทำกรวิเคราะห์ อาจเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และราคาซื้อขายหลักทรัพย์

(3) ลักษณะของการวิเคราะห์ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับเดิม ได้กำหนดห้ามมิให้นำข้อมูลเท็จ หรือข้อมูลที่ถูกบิดเบือนมาใช้ในการวิเคราะห์ ในขณะที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่ นอกจากจะกำหนด ข้อห้ามดังกล่าวไว้ตามเดิมแล้ว ยังได้กำหนดให้การวิเคราะห์จะต้องไม่ละเลยที่จะพิจารณาความถูกต้องของข้อมูล รวมทั้งต้องใช้ข้อมูลที่มีความครบถ้วนด้วย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(3.1) การใช้ข้อมูลเท็จหรือไม่ครบถ้วนอันอาจก่อให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ ซึ่งจะเป็นความผิดต่อเมื่อพบเจตนาว่านักวิเคราะห์รู้อยู่แล้วว่าข้อมูลที่ได้รับเป็นเท็จยังนำมาใช้ประกอบการวิเคราะห์ หรือพบว่านักวิเคราะห์เจตนาที่จะไม่นำข้อมูลบางอย่างที่มีอยู่แล้วและมีสาระสำคัญมาใช้ประกอบการวิเคราะห์ เพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์เป็นไปตามข้อสรุปที่ตนต้องการซึ่งก่อให้เกิดความสำคัญผิดต่อราคาหลักทรัพย์

(3.2) การละเลยที่จะพิจารณาความถูกต้องของข้อมูล บทบัญญัติในส่วนนี้ กฎหมายมีวัตถุประสงค์ให้ให้นักวิเคราะห์ทำการวิเคราะห์บนข้อมูลที่มีความถูกต้อง ซึ่งการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลวิธีการหนึ่งที่อยู่ในวิสัยที่ทำได้คือ การตรวจสอบแหล่งที่มาของข้อมูลว่ามีความน่าเชื่อถือหรือไม่เพียงใด ก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ประกอบการวิเคราะห์ ซึ่งหากนักวิเคราะห์ละเลยการตรวจสอบความถูกต้อง

ของแหล่งข้อมูลอันมีผลให้ข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์ไม่ถูกต้อง อาจจะมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน ซึ่งเป็นมาตรฐานวิชาชีพตามที่กำหนดอยู่เดิม

(3.3) การบิดเบือนข้อมูลที่นำมาใช้ ซึ่งจะเป็นความผิดต่อเมื่อพบว่านักวิเคราะห์มีเจตนา นำข้อมูลที่ผิดแยกไปจากข้อเท็จจริงมาใช้จัดทำวิเคราะห์ เพื่อให้ผู้ลงทุนเกิดความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริง และมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน

ในการพิจารณาว่าลักษณะการวิเคราะห์ตามข้อ 3.1 – 3.3 จะเข้าข่ายเป็นความผิดตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่หรือไม่ สำนักงานจะใช้มาตรฐานวิชาชีพของนักวิเคราะห์มาเป็นแนวทางประกอบการพิจารณา ทั้งนี้ สำนักงานอาจขอความเห็นจากผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในสายงานนักวิเคราะห์ เพื่อประกอบการพิจารณาด้วย หากการกระทำของนักวิเคราะห์รายนั้นเป็นไปตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ปฏิบัติงานตามหลักวิชาอันเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปแล้ว และมีเอกสารหลักฐานประกอบการวิเคราะห์ โดยมีคำอธิบายหรือระบุสมมติฐานในการคาดการณ์ของตนให้ชัดเจน เพื่อป้องกันการเข้าใจผิดของผู้ที่นำข้อมูลไปใช้ต่อ แม้บทวิเคราะห์ ความเห็น หรือการคาดการณ์จะออกมาไม่ตรงกับความเป็นจริงซึ่งเกิดขึ้นภายหลัง ก็ไม่เข้าข่ายเป็นความผิด

อย่างไรก็ดี นักวิเคราะห์ควรเก็บรักษาข้อมูลและเอกสารหลักฐานต่าง ๆ ที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์เพื่อใช้พิสูจน์การกระทำของตนหากเกิดปัญหาข้อโต้แย้งในอนาคต และเมื่อนักวิเคราะห์พบภายหลังว่าข้อมูลที่ตนเคยใช้ประกอบการวิเคราะห์ไม่ถูกต้องหรือเปลี่ยนมุมมองใหม่ ก็ควรแก้ไขข้อมูลและปรับปรุงบทวิเคราะห์ให้มีความถูกต้องต่อไป

(4) การเปิดเผยผลการวิเคราะห์ต่อประชาชน หากนักวิเคราะห์นำผลการวิเคราะห์ที่เข้าข่ายลักษณะการกระทำความผิดตาม (3) ไปเปิดเผยต่อประชาชน โดยรู้หรือควรรู้ได้ว่าการเปิดเผยผลการวิเคราะห์นั้น “น่าจะ” ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ซึ่งพิจารณาจากความรับรู้ของผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไป ว่าเมื่อได้รับข้อมูลดังกล่าวแล้ว เห็นว่าข้อมูลนั้นอาจมีผลกระทบที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ต่ำลง หรือทำให้ไม่เปลี่ยนแปลง หรือมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หรือไม่ หากผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไปเห็นว่าข้อมูลดังกล่าวน่าจะทำให้เกิดผลกระทบในลักษณะตามที่กล่าวมานั้น ก็เข้าข่ายเป็นการกระทำความผิด โดยไม่จำเป็นต้องพิจารณาผลของการกระทำว่าการเปิดเผยนั้นส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากที่ควรจะเป็นหรือกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนจริงหรือไม่

ดังนั้น หากลักษณะการวิเคราะห์ของบุคคลใดมีองค์ประกอบความผิดครบทั้ง 4 ประการข้างต้นตามที่กฎหมายกำหนด (สำหรับการพิจารณาองค์ประกอบความผิดใน (3) หากกระทำความผิดเพียงข้อใดข้อหนึ่งก็ถือว่าเข้าองค์ประกอบ (3) แล้ว) ผู้นั้นก็อาจเข้าข่ายกระทำความผิดและมีโทษตามกฎหมาย โดยดูที่เจตนาของการกระทำเป็นสำคัญ ทั้งนี้ การใส่ข้อความ disclaimer ในบทวิเคราะห์ ก็ไม่สามารถช่วยให้ผู้นั้นพ้นจากความรับผิดทางกฎหมายได้

3. การแพร่ข่าวเท็จหรือทำให้สำคัญผิดในสาระสำคัญ (มาตรา 240)

มาตรา 240

ห้ามมิให้บุคคลใดบอกกล่าว เผยแพร่ หรือให้คำรับรองข้อความอันเป็นเท็จหรือข้อความอันก่อให้เกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ หรือข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ โดยประการที่น่าจะทำให้มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาความผิดเกี่ยวกับการแพร่ข่าวเท็จหรือทำให้สำคัญผิดในสาระสำคัญ

มีรายละเอียดดังนี้

- (1) ผู้กระทำความผิด อาจเป็นใครก็ได้ที่ออกมาให้ข้อมูล ที่น่าจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ความผิดฐานนี้จึงไม่ได้จำกัดเฉพาะผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น
 - (2) ประเภทของข้อมูลที่ทำให้การบอกกล่าว เผยแพร่ หรือให้คำรับรอง อาจเป็นข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียน ซึ่งรวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และราคาซื้อขายหลักทรัพย์
 - (3) ลักษณะของข้อมูลที่ทำให้การบอกกล่าว เผยแพร่ หรือให้คำรับรอง เป็นข้อความที่เท็จ (ไม่เป็นความจริง) หรือข้อความที่ทำให้บุคคลอื่นเกิดความสำคัญผิดในสาระสำคัญ (เช่น บอกความจริง แต่บอกไม่ครบถ้วนซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญ)
 - (4) การกระทำดังกล่าวน่าจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งพิจารณาจากความรับรู้ของผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไป ว่าเมื่อได้รับข้อมูลดังกล่าวแล้ว เห็นว่าข้อมูลนั้นอาจมีผลกระทบที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ต่ำลง หรือทำให้ไม่เปลี่ยนแปลง หรือมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หรือไม่ หากผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไปเห็นว่าข้อมูลดังกล่าวจะทำให้เกิดผลกระทบในลักษณะตามที่กล่าวมานั้น ก็เข้าข่ายเป็นการกระทำความผิด โดยไม่จำเป็นต้องพิจารณาผลของการกระทำว่าการเปิดเผยนั้นส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากที่ควรจะเป็นหรือกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนจริงหรือไม่
- ดังนั้น หากลักษณะการกระทำของบุคคลใดมีองค์ประกอบความผิดครบทั้ง 4 ประการข้างต้นตามที่กฎหมายกำหนด ผู้นั้นก็อาจเข้าข่ายกระทำความผิดและมีโทษตามกฎหมาย โดยดูที่เจตนาของการกระทำเป็นสำคัญ

4. การกระทำความผิดและการลงโทษ

หากพบว่านักวิเคราะห์เข้าข่ายมีความผิดเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ก็จะมีการดำเนินการตามกฎหมายกับผู้กระทำผิด หากสำนักงานเลือกดำเนินการลงโทษทางแพ่งแทน การฟ้องคดีอาญา และผู้กระทำผิดยินยอมระงับคดีโดยชำระค่าปรับก็จะถือว่าคดีด้านอาญาลิ้นสุดลง แต่หากไม่ยินยอม สำนักงานก็จะดำเนินการฟ้องเป็นคดีต่อศาลแพ่งและยังอาจถูกพนักงานอัยการฟ้องเป็นคดีอาญาได้ด้วย

สำหรับบุคคลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องก็ต้องพิจารณาเป็นรายกรณีว่ามีส่วนร่วมการกระทำผิดอย่างไร โดยหากเป็นการจงใจกระทำผิดด้วย ก็ถือว่าบุคคลนั้น ๆ มีความผิดด้วย

นอกจากนั้น จะมีการพิจารณาความผิดในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์ ผู้บริหาร และนักวิเคราะห์ เกี่ยวกับการปฏิบัติตามมาตรฐานการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การกำกับดูแลให้กรรมการ ผู้บริหาร และบุคลากร ปฏิบัติตามที่ประกาศกำหนด และการปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามจรรยาบรรณและมาตรฐานในการประกอบวิชาชีพ ดังนี้

1. ในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์ ก็ต้องพิจารณาว่ามีระบบงานและการกำกับดูแล การปฏิบัติงานของนักวิเคราะห์ที่รัดกุมเพียงพอหรือไม่ หากพบว่ามีระบบงานและการกำกับดูแล การปฏิบัติงานของนักวิเคราะห์ที่ยังไม่รัดกุมเพียงพอ ทำให้นักวิเคราะห์มีการปฏิบัติงานไม่เป็นไปตามที่ ประกาศกำหนด ก็อาจมีความผิดในส่วนของ การไม่ปฏิบัติตามมาตรฐานการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และการกำกับดูแลให้กรรมการ ผู้บริหาร และบุคลากร ปฏิบัติตามที่ประกาศกำหนด³ เนื่องจากในปัจจุบัน มีหลักเกณฑ์กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องมีระบบงานในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานด้านการจัดทำ วิเคราะห์ที่อยู่แล้ว ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์ต้องมีมาตรการป้องกันและกำกับดูแลการปฏิบัติงานของนักวิเคราะห์ ไม่ให้นำข้อมูลที่มีสาระสำคัญและยังไม่มีเปิดเผยต่อสาธารณชนไปหาประโยชน์หรือเปิดเผยต่อบุคคลอื่น รวมทั้งต้องมีการคัดเลือกและตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลก่อนนำไปใช้จัดทำวิเคราะห์และตรวจสอบ ความถูกต้องและเหมาะสมของการวิเคราะห์การลงทุนก่อนนำไปเผยแพร่ ซึ่งสอดคล้องตามแนวทางที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับใหม่กำหนด ดังนั้น หากมีการกระทำผิด และพบว่าบริษัทหลักทรัพย์มีข้อบกพร่อง บริษัทหลักทรัพย์ก็อยู่ในข่ายที่กระทำผิดตามที่ประกาศกำหนด

2. ในส่วนของผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ หากพบว่า กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใด ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทไม่ได้จัดให้มีมาตรการป้องกันและกำกับดูแลการปฏิบัติงานของนักวิเคราะห์ไม่ให้นำข้อมูลที่มีสาระสำคัญและยังไม่มีเปิดเผยต่อสาธารณชนไปหาประโยชน์หรือเปิดเผยต่อบุคคลอื่น รวมทั้งไม่มีการคัดเลือกและตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลก่อนนำไปใช้จัดทำวิเคราะห์ และตรวจสอบความถูกต้องและเหมาะสมของการวิเคราะห์การลงทุนก่อนนำไปเผยแพร่ดังกล่าวในข้อ 1

³ ข้อ 8 12(7) 16(2) 38 วรรคสอง 49(1) 50 และ 52(1) ของประกาศที่ ทธ. 35/2556 ลงวันที่ 6 กันยายน 2556

ทำให้บริษัทมีการปฏิบัติไม่เป็นไปตามที่ประกาศกำหนด อาจเข้าข่ายมีความผิดตาม ม. 283 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ หากการกระทำความผิดของบริษัทหลักทรัพย์นั้นเกิดจากการสั่งการ หรือไม่สั่งการหรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดที่รับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัทอาจมีความผิดในส่วนการไม่ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยเรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุนในส่วนหน้าที่ของบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน⁴ ซึ่งสำนักงานจะพิจารณาและดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้สำหรับการมีลักษณะต้องห้ามของบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน

3. ในส่วนของนักวิเคราะห์ หากพบว่านักวิเคราะห์มีการกระทำความผิดเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น อาจมีความผิดในส่วนการไม่ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยเรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุนในส่วนหน้าที่ของบุคลากรในธุรกิจตลาดทุนด้วย⁵ ซึ่งสำนักงานจะพิจารณาและดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้สำหรับการมีลักษณะต้องห้ามของบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน

ข้อมูล ณ วันที่ 20 มีนาคม 2560

สำนักงานออกแนวทางปฏิบัติฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการสื่อสารทำความเข้าใจเกี่ยวกับการปฏิบัติงานของนักวิเคราะห์ภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ฉบับใหม่ แนวทางดังกล่าวจึงเป็นเพียงหลักการเบื้องต้นที่นักวิเคราะห์อาจนำไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานได้ อย่างไรก็ตาม ในการพิจารณาการกระทำที่อาจเข้าข่ายเป็นความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์เพื่อดำเนินคดีกับผู้ที่ถูกกล่าวหาตามกระบวนการของกฎหมายต่อไปนั้น สำนักงานจะต้องพิจารณาข้อเท็จจริงเป็นรายกรณี รวมทั้งนำมาตรฐานวิชาชีพและหลักวิชาอันเป็นที่ยอมรับที่นักวิเคราะห์ควรปฏิบัติตามพิจารณาประกอบด้วย

⁴ ข้อ 23 (2) และ (3) และ 31(4) ของประกาศที่ ทลธ. 8/2557 ลงวันที่ 3 มิถุนายน 2557

⁵ ข้อ 23(5) และ 31(2) ของประกาศที่ ทลธ. 8/2557 ลงวันที่ 3 มิถุนายน 2557