



บทที่ 4 บทวิเคราะห์ปัญหาที่เกิดขึ้น

ผลการศึกษาในบทที่ 1-3 ที่กล่าวมาแล้ว ได้ชี้ให้เห็นถึงภาพรวมขององค์กรในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย สหรัฐอเมริกา และสหราชอาณาจักร (อังกฤษ) ซึ่งต่างก็มีลักษณะโครงสร้าง และวิวัฒนาการของตลาดที่ต่างกันไป คือ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเองยังขาดความเป็นเอกภาพอยู่มาก มีหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำกับหลายหน่วยงาน คือ กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ และกรมทะเบียนการค้า โดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่สองอย่างในองค์กรเดียวกัน คือ ทั้งปฏิบัติการ และกำกับดูแลและควบคุม ไปด้วย

ตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาเองแม้จะพัฒนารูปแบบมาจากของสหราชอาณาจักร (อังกฤษ) มาก่อนก็ตาม หากแต่ได้วิวัฒนาการและพัฒนารูปแบบเป็นเอกลักษณ์ขึ้นใหม่ คือมีการจัดตั้งองค์กรเฉพาะขึ้นมาในการกำกับดูแลและควบคุม เรียกว่าคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (Securities and Exchange Commission หรือ S.E.C.) ขึ้นมาเป็นองค์กรกึ่งตุลาการ (quasi-judicial) และแยกการปฏิบัติตามนโยบายไปยังหน่วยงานอื่นๆ

ตลาดหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร (อังกฤษ) จัดได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่เก่าแก่แห่งหนึ่งในโลก แม้จะได้จัดตั้งขึ้นก่อนตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาก็ตาม หากแต่ว่าภายในประเทศมีการใช้กฎหมายอยู่หลายฉบับสับสนต่อกันมา และเป็นประเทศเก่าแก่ที่ดั้งมานาน การพัฒนาตลาดจึงเป็นไปค่อนข้างช้า ปล่อยให้สหรัฐอเมริกาเป็นผู้นำไป สหราชอาณาจักรได้มีการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่เพื่อพัฒนาให้เป็นตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศขึ้น ที่เรียกว่า Big Bang ขึ้นในปี ค.ศ. 1986 ซึ่งแนวความคิดนี้ก็เลียนแบบและพยายามแข่งขันกับสหรัฐอเมริกา แต่คิดสภาพที่เป็นประเทศที่เก่าแก่และกฎหมายที่ยังคงบังคับใช้อยู่เป็นจำนวนมาก จึงนำหลักของสหรัฐอเมริกามาประยุกต์ใช้จัดตั้งองค์กรขึ้นมาเรียกว่า คณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน (Securities and Investment Board หรือ S.I.B.) โดยขึ้นตรงกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติการบริการการเงิน 1986

(Financial Service Act หรือ F.S.A.) อย่างไรก็ตามแม้จะมีการกำกับดูแลและควบคุมเป็นแบบของตนเองก็ตาม ในทางปฏิบัติยังมีหลายกรณีที่สหราชอาณาจักรเลียนแบบสหรัฐอเมริกา เช่น ระบบซื้อขายหุ้นอัตโนมัติทางคอมพิวเตอร์ เรียกว่า SEAQ (The Stock Exchange Automated Quotation System), การยกเลิก Jobber เป็นต้น

จากการศึกษาเรื่ององค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์แล้ว ในต่างประเทศ คือ สหรัฐอเมริกา มีคณะกรรมการ เรียกว่า S.E.C. และในสหราชอาณาจักร (อังกฤษ) มีคณะกรรมการหลักทรัพย์และการลงทุน เรียกว่า S.I.B. ตลอดจนกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับองค์การดังกล่าวแล้ว พอที่จะพิจารณาปัญหาได้หลายประการที่เป็นผลกระทบและติดขัดต่อการพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย ซึ่งสมควรจะได้มีการกำกับดูแลและควบคุมได้ดังนี้

1. การกำกับดูแลการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market)

1.1 ให้มีการควบคุมเกี่ยวกับการจดทะเบียน การออกหุ้นใหม่ขายต่อประชาชนของบริษัทที่จะรับพิจารณาเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต

ในเรื่องเกี่ยวกับขั้นตอนการพิจารณาในปัจจุบัน ซึ่งทางการอนุญาตให้มีการออกหุ้นใหม่ขายต่อประชาชนได้ หลังจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์พิจารณาคุณสมบัติด้านผลการดำเนินงานและฐานะการเงินครบถ้วน และได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแล้วสามารถทำการชี้ชวนเสนอขายหุ้นใหม่ เพื่อการกระจายหุ้นให้ครบตามข้อกำหนดของการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต แล้วจึงเสนอให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาอีกว่าจะรับหรือไม่รับ หากรับจึงส่งให้กระทรวงการคลังอนุมัติสั่งรับหรือไม่รับ

ในเรื่องของขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ข้างต้นนี้ นักนิติศาสตร์บางท่านให้ความเห็นว่า

ก. ถ้าปฏิบัติตามข้อกำหนดและเงื่อนไขเปิดเผยข้อมูลเป็นความจริงในหนังสือชี้ชวนแล้ว ก็สมควรให้มีการกระจายหุ้นต่อประชาชนได้ เพื่อให้คุณสมบัติครบถ้วน

ข. ขั้นตอนนี้เป็นขั้นตอนเกือบสุดท้ายแล้ว หากไปรอจนกระทั่งวงการคลังประกาศรับและกำหนดระยะเวลาในการกระจายหุ้นให้ จะทำให้เกิดการเก็งกำไรสูงมาก เพราะหลักทรัพย์ได้รับการอนุมัติแล้วแม้จะมีเงื่อนไขก็ตาม หากถูกปฏิเสธให้กำหนดเงื่อนไขในการรับซื้อคืนไว้ด้วย

ค. เห็นสมควรให้กระทรวงการคลังอนุมัติสิ่งรับแล้วจึงให้เสนอขายหุ้นให้กับประชาชนได้ โดยกำหนดระยะเวลาไว้และช่วงเวลาผ่อนผัน

ผู้วิจัยมีความเห็นด้วยในข้อ ค. นี้ เพราะเป็นการส่งเสริมและสนับสนุนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีสภาพคล่อง มีความยุติธรรม และขึ้นลงเป็นระเบียบ คัดปัญหาผู้เสียหายไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน หรือบริษัทที่ยื่นขอพิจารณาเข้ามาทุกกรณี ความจริงคือ หากบริษัทนั้นไม่ดีหรือคุณสมบัติไม่ครบถ้วน เหตุใดจึงต้องให้ประชาชนต้องเข้ามาเสี่ยงด้วย และการซื้อหลักทรัพย์นอกตลาดไม่ใช่การยืนยันว่าจะต้องได้รับกำไรอย่างแน่นอน เพราะเข้ามาแล้วราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวอาจตกก็ได้ หากมองกลับแล้วจะเป็นว่ากลับทำให้ราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวมีเสถียรภาพเพราะช่วงเวลานี้น่าห่วงมากนัก หากยิ่งหน่วงรอจนกระทั่งวงการคลังสิ่งรับแล้ว อาจมีการกักเก็บหลักทรัพย์ดังกล่าวเพื่อเก็งกำไรยิ่งขึ้น ด้วยเหตุที่ระยะเวลาไม่แน่นอนและการรอคอย

จนกระทั่งมีองค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์แล้ว ก็เห็นสมควรโอนหน้าที่ในการกำกับดูแลนี้ให้กับองค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์เป็นผู้อนุมัติสิ่งรับแทนกระทรวงการคลัง

1.2 ในการควบคุมเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) มีองค์การที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและควบคุมอยู่ด้วยกัน 3 หน่วยงาน คือ กระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ก. กระทรวงพาณิชย์ เป็นผู้ดูแลและรับผิดชอบในเรื่องกฎหมายในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยหน่วยงานที่รับผิดชอบได้แก่ กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ในฐานะนายทะเบียนหุ้นส่วนบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และในฐานะนายทะเบียนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด ทั้งนี้ โดยมีกฎหมายที่ดูแลในรายละเอียดต่างๆ ดังนี้¹

1 สุทธิชัย จิตรวาณิช, "กฎหมายว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน", หน้า 139-146.

1. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เมื่อมีการประกาศให้พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ฉบับที่ 9 พ.ศ. 2521 โดยกำหนดห้ามมิให้บริษัทจำกัด เสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ต่อประชาชน

2. พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ.2521 ให้อำนาจแก่กระทรวงพาณิชย์ในฐานะนายทะเบียนบริษัทมหาชน มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและควบคุมในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ไม่ว่าจะ เป็นหุ้นหรือหุ้นกู้ โดยได้กำหนดให้ดำเนินการตามขั้นตอนที่กฎหมายกำหนดเป็น เรื่องของการจดทะเบียนหนังสือชื้อหุ้น และการควบคุมในเรื่องการเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ ซึ่งจะมีบุคคลที่เข้ามาเกี่ยวข้องอีก คือ ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ตลอดจนผู้รับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ การควบคุมในเรื่องการโฆษณาในการเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ต่อประชาชนอีกด้วย นอกจากนี้แล้วยังมีความรับผิดชอบในเรื่องของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนอีกด้วย หากเป็นการฝ่าฝืนบทบัญญัติในข้อกฎหมายดังกล่าว

3. พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 ซึ่งได้กำหนดให้ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ จะต้องดำเนินการในเรื่องการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วนที่กำหนดไว้ในกฎหมาย โดยให้นำกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด มาใช้บังคับโดยอนุโลม

4. พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ให้ นำบทบัญญัติแห่งกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน การออกหุ้นกู้ หนังสือชื้อขวนและบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้องมาใช้บังคับกับการเสนอขายหุ้นใหม่และออกหุ้นกู้²

ข. ธนาคารแห่งประเทศไทย มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและควบคุมในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้รับประกันและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ คือ

2 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, มาตรา 19 ดวี่, วรรค 3, บัญญัติเพิ่มเติมโดยมาตรา 5 แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2527.

ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจ
เครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ.2522 เฉพาะส่วนที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะกระทำได้อต่อ
เมื่อจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัด และโดยได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง³ มี
การให้อุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ 6 ประเภท⁴ คือ

1. กิจการหน้าขายซื้อขายหลักทรัพย์
2. กิจการค้ำหลักทรัพย์
3. กิจการที่ปรึกษาการลงทุน
4. กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
5. กิจการจัดการลงทุน
6. กิจการอื่นเกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่กำหนดในกฎกระทรวง

โดยในส่วนของกิจการหน้าขายซื้อขายหลักทรัพย์ได้มีประกาศธนาคารแห่ง
ประเทศไทย ลงวันที่ 17 เมษายน 2530 เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการกระทำการเป็น
นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

กิจการค้ำหลักทรัพย์ได้มีประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ลงวันที่ 29
พฤษภาคม 2522 เรื่องหลักเกณฑ์และวิธีการในการบันทึกบัญชีเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์
สำหรับบริษัทหลักทรัพย์

กิจการที่ปรึกษาการลงทุน ยังไม่มีประกาศใดๆ สมควรมีประกาศ
ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยการกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการเกี่ยวกับที่มาแห่งรายได้ ขั้นตอน
ในการดำเนินธุรกิจ เพื่อเป็นการสนับสนุนตลาดแรกและตลาดรองไปพร้อมกันด้วย

กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ได้มีประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย
ลงวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2533 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทซึ่งหลักทรัพย์รับซื้อหลักทรัพย์มา
จำหน่าย และเรื่องการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทซึ่งบริษัทหลักทรัพย์รับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

³ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์
พ.ศ.2522, มาตรา 8, วรรค 2

⁴ มาตรา 4, บทนิยามศัพท์ "ธุรกิจหลักทรัพย์"

กิจการการลงทุน ได้มีประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน และประกาศ ลงวันที่ 6 พฤศจิกายน 2528 เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุนสำหรับโครงการที่มีทุนมาจากต่างประเทศ

ค. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน้าที่กำกับดูแลและควบคุมในส่วนของการเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน โดยให้แนบบทบัญญัติแห่งกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน การออกหุ้นกู้ หนังสือชี้ชวน และบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้อง มาใช้บังคับ และได้มี "ระเบียบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน หรือการออกหุ้นกู้ของบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต และบริษัทจำกัดที่อยู่ระหว่างการพิจารณาเพื่อสั่งรับหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดดังกล่าว เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต"

ดังนั้น จึงเห็นได้ว่าในปัจจุบันการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนมีหน่วยงานหลายหน่วยงานควบคุมอยู่ คือ กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เพื่อลดความซ้ำซ้อนจึงสมควรแยกหน้าที่ดังกล่าวซึ่งเป็นอำนาจในการกำกับดูแลและควบคุม จึงสมควรโอนเป็นของหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์แต่เพียงหน่วยงานเดียวเท่านั้น

2. การกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง (Secondary Market) ในปัจจุบันมีการกำกับดูแลและควบคุม ภายใต้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 และพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 ซึ่งก็ครอบคลุมครบเกือบทั้งหมด แต่สมควรมีการกำกับดูแลและเพิ่มเติมในเรื่อง

2.1 การควบคุมการทำหนังสือมอบฉันทะ (Proxy Solicitation) ซึ่งปัจจุบันมีเพียงเรื่องการมอบฉันทะ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1187, 1188 และ 1189 ซึ่งกำหนดเพียงว่า ต้องทำเป็นหนังสือลงลายมือชื่อผู้มอบฉันทะ และมีรายการจำนวนหุ้นซึ่งผู้รับฉันทะและตั้งเพื่อครั้งใดคราวใดหรือตั้งไว้ชั่วระยะเวลาเพียงใด และมีสิทธิเพียงลงคะแนนของผู้รับฉันทะเท่านั้น ทั้งต้องนำไปวางต่อผู้เป็นประธาน แต่เมื่อเริ่มหรือก่อนเริ่มประชุม

ซึ่งว่ากันโดยเคร่งครัดแล้วผู้รับฉันทะนั้นจะไม่มีสิทธิออกความคิดเห็นในที่ประชุม คงมีสิทธิที่จะเข้าไปฟังการประชุมและลงมติเท่านั้น⁵ (การทำหนังสือมอบฉันทะ (proxy) คือการทำหนังสือมอบฉันทะเพื่อเข้าร่วมประชุมและลงคะแนนเสียงในเรื่องสำคัญต่างๆ เช่น การแต่งตั้งหรือเพิกถอนกรรมการผู้บริหาร การเพิ่มทุนของบริษัทเพื่อขยายธุรกิจของกิจการออกไป เป็นต้น)

กฎหมายอังกฤษยอมให้มีการมอบฉันทะไปพูดแทนในที่ประชุมได้เฉพาะกรณีบริษัทเอกชน⁶ ในสหรัฐอเมริกามีการควบคุมการชักชวนให้มอบฉันทะ (Proxy Solicitation) ในบริษัทต่างๆ โดยกำหนดให้ผู้ซึ่งจะชักชวนให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะในการประชุมบริษัทนั้นต้องส่งเอกสารชักชวนและรายละเอียดต่างๆ ให้คณะกรรมการกำกับ (S.E.C.) ตรวจสอบเสียก่อน⁷ อย่างน้อย 10 วัน ก่อนนำออกใช้⁸

ในทางปฏิบัติประเทศไทยมิได้มีการให้ความสำคัญในเรื่องนี้จากผู้ถือหุ้น และหนังสือมอบฉันทะที่มีก็จะ เป็นลักษณะมอบฉันทะทั่วไป และมีรายละเอียดเพียงที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เท่านั้น

ข้อสังเกต มีบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตหลายบริษัทพิมพ์หนังสือมอบฉันทะเฉพาะระบุให้กับผู้เป็นประธานกรรมการ หรือผู้จัดการเป็นผู้รับมอบฉันทะ (ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่แล้ว) เพื่อสิทธิในการออกเสียงลงมติเสมือนผู้มอบฉันทะกระทำด้วยตนเองโดยไม่มีการระบุประเด็นในการทำหนังสือมอบฉันทะไว้ ซึ่งผู้รับมอบฉันทะอาจนำคะแนนเสียงดังกล่าวไปใช้ในการที่เสียหายต่อผู้มอบฉันทะได้ จึงสมควรต้องมีการระบุในรายละเอียดว่าต้องการมอบฉันทะให้บุคคลใด และระบุในการมอบฉันทะว่าจะให้ความเห็นชอบในมติในการประชุมในมติใดบ้าง ในจำนวนคะแนนเสียงเท่าไร (ไม่เกินจำนวนหุ้นของผู้มอบฉันทะ) ในการประชุมครั้งที่เท่าไร (ต้องมีการเปิดเผยรายละเอียด)

5 โสภณ รัตนากร, หุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 405.

6 เรื่องเดียวกัน

7 สมาคมสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ, "อะไรคือคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ", รวมประชาชาติธุรกิจ, 11 ฉบับที่ 1038 (วันที่ 29 สิงหาคม-กันยายน 2530): 19.

8 Larry D. Soderquist, Understanding the Securities Laws, 2nd ed., (New York: Practising Law Institute, 1987), p. 220.

เป็นเรื่องซึ่งควรให้ความสนใจให้มีการกำหนดระบุหลักเกณฑ์และเงื่อนไข และมีการตรวจสอบและอนุมัติจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ และเนื่องจากเป็นอำนาจในการกำกับดูแลและควบคุม จึงสมควรโอนมาเป็นหน้าที่ขององค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์

2.2 การกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นระเบียบและยุติธรรม เช่น

- การสร้างราคาหลักทรัพย์ (Manipulation) ในเรื่องที่มีการควบคุมได้ดีพอสมควร ในกรณีทำการฝ่าฝืนเข้าข่ายการสร้างราคาหลักทรัพย์โดยรู้เห็นหรือตกลงกับบุคคลอื่น เป็นการอำพรางเพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิดไปว่า หลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายมาก และราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงสูงขึ้น อันไม่ตรงกับสภาพการซื้อขายปกติ ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้มีการสั่งลงโทษปรับผู้กระทำความผิดไปแล้ว 2 ราย เป็นจำนวนเงิน 260,000 บาท⁹

- การกำกับดูแลและควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลภายใน (Insider Trading) ในเรื่องนี้บทบัญญัติในมาตรา 42 เบญจ มีหลักการคล้ายคลึงกับกฎหมายควบคุมการค้าหลักทรัพย์ของหน่วยงานของสหรัฐอเมริกาเป็นอย่างมาก¹⁰ คือผสมผสาน Rule 10 b-5 กับ Section 16(b) ใน Securities Exchange Act 1934 ซึ่งในเรื่องนี้ในประเทศไทยก็ยังไม่มียุทธวิธีในทางปฏิบัติการบังคับใช้กฎหมาย

ในสหรัฐอเมริกา คณะกรรมาธิการ (S.E.C.) ก็ยอมรับว่า การบังคับใช้กฎหมายยังมีอุปสรรคเนื่องจากขาดบุคคลากร ความยากในการพิสูจน์ต่อศาล การที่ไม่มีการเฝ้าระวังด้านปกครอง และบ่อยครั้งที่มีการใช้ความเป็นธนาคารต่างประเทศในการทำการค้าวางใน ในช่วงปี 1974-1976 มีเกิดขึ้น 186 กรณี สอบสวนเพียง 20% ของทั้งหมด และฟ้องร้องเป็นคดีต่อศาลเพียง 3 คดี¹¹

9 "สั่งปรับ 2 นักปั่นหุ้นช่วงแบล็กมันเดย์", กรุงเทพธุรกิจ (ฉบับเช้าวันพฤหัสบดีที่ 14 ธันวาคม 2532): 1.

10 พิเศษ สเตสเสถียร, "หลักเกณฑ์ใหม่ของตลาดหลักทรัพย์ Insider Trading", วารสารกฎหมาย 9 (ฉบับที่ 3): 173.

11 เรื่องเดียวกัน, หน้า 185.

ในสหราชอาณาจักร (อังกฤษ) แม้จะมีการออกกฎหมายกำหนดค่าให้การค้างเงินมีความผิดทางอาญาดังแต่ปี ค.ศ.1981 มีจำเลยถูกนำฟ้องศาลเพียง 7 ราย มีจำเลย 9 คน แต่พ้นข้อหาไป 4 คน คงเหลือต้องโทษจริง 5 คน ทั้งนี้จากจำนวนผู้ต้องสงสัยทั้งหมดกว่า 100 ราย สาเหตุที่ไม่มีการดำเนินคดีก็เพราะว่าไม่สามารถจะพิสูจน์ได้ว่า ใช้จ่ายวงเงินเพื่อซื้อขาย หรือมีเจตนา ก็เพราะว่าตลาดหลักทรัพย์หาตัวคนที่ได้ผลประโยชน์ส่วนตัวจริงไม่ได้ เนื่องจากการซื้อขายผ่านบริษัทบังหน้า¹²

มีผู้ให้ความเห็นในเรื่องนี้ว่า การค้างเงินเป็นเพียงส่วนเล็กๆ ผู้ที่ได้รับผลก็คือผู้ที่ทำการซื้อขายกับบุคคลวงเงินเท่านั้น และยังช่วยให้ราคาตลาดมีความเคลื่อนไหว¹³ ช่วยให้เกิดตลาดมีประสิทธิภาพของเงินธุรกิจที่จะทำงานให้ดีขึ้น ข่าวดาวไปถึงผู้ลงทุนเร็วขึ้น¹⁴

ในเรื่องนี้ผู้เขียนมีความคิดเห็นว่าจะอย่างไรก็ตามต้องมีการควบคุมในส่วนนี้เพื่อสร้างความมั่นใจต่อมหาชน หรือนักลงทุนรายย่อยของตลาดหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องรอให้เกิดเหตุการณ์ขึ้นแล้วจึงสนใจ เพื่อให้เกิดการบังคับใช้กฎหมายและการที่จะทำให้ง่ายในเรื่องนี้มีประสิทธิภาพ สมควรตั้งหน่วยงานพิเศษขึ้นมาเพื่อสืบเสาะ สอบสวนหาข้อมูล และการสร้างบุคคลากร เจ้าหน้าที่ที่มีประสิทธิภาพขึ้นมา ระบบจึงเป็นสิ่งที่สำคัญ เพื่อเป็นมาตรการในการปราบปราม ให้เจ้าหน้าที่ดังกล่าวมีสิทธิแถลงในชั้นศาล และเป็นพยานผู้เชี่ยวชาญในการเสนอข้อมูลต่อศาลเพื่อพิจารณาได้ด้วย

แต่เดิมมาเป็นการควบคุมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อเป็นอำนาจในการกำกับดูแลและควบคุมจึงควรแยกอำนาจหน้าที่นี้ออก พร้อมทั้งเพิ่มอำนาจของพนักงานเจ้าหน้าที่ในการสืบเสาะหาข้อมูล เรียกเอกสารต่างๆ มาตรวจสอบ หรือพยานมาให้ปากคำเพิ่มเติม รวมทั้งให้อำนาจในการขอความร่วมมือดังกล่าวด้วย และในการลงโทษผู้ไม่ให้ความร่วมมือ

12 เอ็ดดี้ สมิธ, "คดี "ค้างเงิน" รายแรกในเดอะซีดี", : 138.

13 Cary & Eisenberg, Corporations and Cases and Materials, p. 727.

14 "Insider Trading Benefit to Stock Market", South China Morning Post, (June 15, 1987): 4.

2.3 การควบคุมการขายหลักทรัพย์ในขณะที่ตนไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง (short selling) มีการควบคุมซ้ำซ้อนกันระหว่างคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ อาศัยอำนาจตามมาตรา 42 จัตวา แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมขึ้นโดยมาตรา 14 แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527) และธนาคารแห่งประเทศไทยอาศัยอำนาจตามมาตรา 43(5) แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 เพราะบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์จำกัด ซึ่งได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเสมอ

ดังนั้น หากบริษัทสมาชิกซึ่งต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์กระทำความผิดในการขายหลักทรัพย์ในขณะที่ตนไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครองแล้ว ก็ต้องรับผิดชอบตามกฎหมายทั้ง 2 ฉบับ ซึ่งองค์การทั้ง 2 แห่งดังกล่าวก็ขึ้นอยู่กับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง จุดประสงค์ในการลงโทษนั้นเหมือนกันในเรื่องเดียวกัน แต่เจตนารมณ์ของการบังคับใช้กฎหมายต่างกัน ซึ่งตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 มุ่งเน้นไปที่บริษัทหลักทรัพย์ทั้งปวง ซึ่งอาจไม่ได้เป็นบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่มีการกระทำผิดในเรื่องเดียวกัน

แนวทางแก้ไขในเบื้องต้นควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ว่าเมื่อมีการบังคับลงโทษตามพระราชบัญญัติฉบับนี้แล้วให้เป็นอย่างที่ยุติต้องลงโทษตามพระราชบัญญัติอื่นอีกในกรณีซึ่งเป็นความผิดเดียวกัน

เนื่องจากเป็นอำนาจในการกำกับดูแลและควบคุม ดังนั้นเมื่อมีการจัดตั้งองค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ให้โอนการกำกับดูแลและควบคุมเกี่ยวกับบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมดขึ้นโดยตรงกับหน่วยงานขององค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์แต่หน่วยงานเดียวเพื่อมิให้เกิดความซ้ำซ้อนขึ้นอีก

2.4 การควบคุมการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loans) การให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loans) มักเรียกกันทับศัพท์ว่า วิธีการมาร์จิ้น เป็นวิธีการที่บริษัทหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่เป็นนายหน้า และตัวแทนของลูกค้าในการซื้อหลักทรัพย์ ได้ออกเงินทดลองจ่ายค่าซื้อหุ้นให้ลูกค้าไปก่อนโดยให้บริษัทมีสิทธิยึดหน่วงหลักทรัพย์นั้นไว้เป็นประกันรอให้ลูกค้าชำระ เงินที่บริษัทได้ทดลองไปพร้อมดอกเบี้ยและค่าปวยการคืน แต่หลักทรัพย์ที่วางประกันนั้น

จะเป็นกรรมสิทธิ์ของลูกค้า ถ้าหากลูกค้าไม่นำเงินมาชำระค่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในกำหนดบริษัทก็จะนำหลักทรัพย์นั้นออกขายเพื่อนำเงินมาหักหนี้ที่ค้างชำระ¹⁵

การควบคุมกำหนดอัตรามาร์จินโดยปกติจะมีผลกระทบต่ออุปสงค์ต่อหุ้นโดยตรง ดังนั้นทางการจึงได้ใช้อัตรามาร์จินเป็นเครื่องมือในการสร้างเสถียรภาพของราคาหุ้น เพราะถ้ากำหนดไว้สูงย่อมไม่จูงใจ แต่ถ้ากำหนดไว้ต่ำจะช่วยเสริมแรงซื้อในตลาดได้มากขึ้น¹⁶

ในการควบคุม Margin Loans นี้ ได้มีการกำหนดอัตรามาร์จินขั้นต่ำเพื่อควบคุมไว้ 2 ขั้นตอน คือ

1. การกำหนด Initial Margin Requirement เพื่อควบคุมการปล่อย Margin Loans แก่ลูกค้าเมื่อแรกเริ่มซื้อหลักทรัพย์ ในการนี้ลูกค้าจะต้องนำเงินสดหรือหลักทรัพย์อื่น (Substitute Securities) มาวางไว้กับบริษัทผู้ให้กู้ โดยมูลค่าที่นำมาวางจะต้องทำให้อัตรามาร์จินของการกู้เงินซื้อหลักทรัพย์นั้นไม่ต่ำกว่า Initial Margin Requirement

2. การกำหนด Maintenance Margin Requirement เพื่อควบคุม Margin Loans ภายหลังจากที่ลูกค้าได้ส่งซื้อหุ้นไปแล้ว เนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ที่ส่งซื้อซึ่งวางเป็นประกันกับบริษัทหลักทรัพย์จะมีมูลค่าเปลี่ยนแปลงไปตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ถ้าราคาหลักทรัพย์นั้นลดต่ำลงย่อมทำให้มูลค่าหลักประกัน Margin Loans จำนวนนั้นลดลง ซึ่งจะทำให้บริษัทหลักทรัพย์ผู้ให้กู้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น เพราะอัตรามาร์จินในขณะนั้นจะลดลงต่ำกว่า Initial Margin Requirement เพื่อป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้นต่อบริษัทหลักทรัพย์ ผู้ให้เงินกู้ในการตีมูลค่าหลักทรัพย์ที่เป็นประกันอาจลดต่ำลงอย่างมากจนกระทบถึงการดำเนินงานของบริษัท จึงได้มีการกำหนด Maintenance Margin Requirement โดยบริษัทหลักทรัพย์จะต้องดูแลมิให้อัตรามาร์จินของลูกค้าลดลงต่ำกว่า Maintenance Margin Requirement ลูกค้าจะต้องนำหลักประกันมาเพิ่มให้ถึงระดับ Maintenance Margin

15 พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายตลาดหลักทรัพย์, (กรุงเทพมหานคร: คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2529), หน้า 79 (อัคราเนา)

16 ฝ่ายวิชาการ ธนาคารกสิกรไทย, "มาร์จิน: เครื่องมือที่เสื่อมสภาพ", กรุงเทพธุรกิจ (วันอังคารที่ 24 ตุลาคม 2532): 6.

Requirement หรือมิฉะนั้นก็ต้องนำหลักทรัพย์นั้นออกขายเพื่อชำระบัญชี¹⁷

ในปัจจุบันมีการควบคุมที่ซ้ำซ้อนกันดังนี้

1. การควบคุมโดยธนาคารแห่งประเทศไทย อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 46 ออกประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (เพื่อใช้บังคับกับบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์จำกัด ก็ต้องได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเสมอ) โดยธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด Initial Margin Requirement ไว้ร้อยละ 25 ของเงินที่กู้หรืออัตราส่วนที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดในเรื่องเดียวกัน การวางมาร์จินสามารถทำได้โดยเงินสดหรือตัวสัญญาใช้เงิน ใช้บังคับเฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต ตามกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว้นแต่พันธบัตรรัฐบาลหรือหลักทรัพย์ที่รัฐบาลค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย

2. การควบคุมโดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มาตรา 15(8) ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อ 34 ออกประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการกำหนดอัตราส่วนการให้กู้ยืมเงินที่มีหลักทรัพย์มาวางเป็นประกันต่อหลักทรัพย์ที่มาวางเป็นประกัน (เพื่อใช้บังคับกับบริษัทสมาชิกเท่านั้น) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด Initial Margin Requirement กับ Maintenance Margin Requirement ไว้ (อัตราส่วนร้อยละเท่าไรมักจะเปลี่ยนแปลงไปตามสภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนั้นๆ) การวางมาร์จินสามารถทำได้โดยเงินสดหรือตัวสัญญาใช้เงิน ควบคุมเฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตเท่านั้น

17 สมหวัง วิชญพงศ์, "มาตรการควบคุมการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยมีหลักทรัพย์วางเป็นประกัน (Margin Loans)" สำนักงานพัฒนาและวางแผน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (7 ตุลาคม 2529): 2-3.

อำนาจหน้าที่ดังกล่าวเป็นอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลและควบคุมจึงสมควรโอนหน้าที่ไปให้กับองค์กรในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์เป็นผู้กระทำแทน ซึ่งต้องขยายการควบคุมไปถึงในตลาดแรก และตลาดนอกระบบ (OTC) โดยพิจารณาเฉพาะบางหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงกับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

2.5 การควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ ในปัจจุบันมีบริษัทซึ่งเป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อยู่ 71 บริษัท และบริษัทหลักทรัพย์ 12 บริษัท รวมเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เมื่อสิ้นปี 2530 จำนวน 83 บริษัท¹⁸ โดยมีพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 หมวด 3 มาตรา 39 ถึง มาตรา 49 ให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย ในการกำกับดูแลและควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ และพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ในการกำกับดูแลและควบคุมบริษัทสมาชิก และบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

ดังนั้น จะเห็นได้เป็นการซ้ำซ้อนในการกำกับดูแลและควบคุมของกฎหมาย 2 ฉบับนี้ เฉพาะในส่วนที่เป็นบริษัทสมาชิกและหรือบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ได้เสมอ จึงเห็นสมควรให้มีการแยกบริษัทเงินทุนออกจากบริษัทหลักทรัพย์อย่างเด็ดขาด เพราะ

1. บริษัทที่ประกอบกิจการทั้งเงินทุนและหลักทรัพย์จะนำเงินของฝ่ายบริษัทเงินทุนที่รับฝากจากประชาชนไปซื้อหุ้นเข้าพอร์ต¹⁹ ของตนเองและนำไปให้ลูกค้าในรูปแบบของมาร์จินซื้อหุ้นด้วย จึงไม่เป็นการเหมาะสมที่จะนำเงินของผู้ฝากไปลงทุนในตลาดหุ้นที่ถือว่าเป็นกิจการที่มีความเสี่ยงอยู่บ้าง เนื่องจากมีการขัดผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน ซึ่งตามหลักแล้วบริษัทหลักทรัพย์

18 ชนิมทร์ พิทยาวิวิธ, ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หน้า 90.

19 "พอร์ต" มาจากคำเต็มว่า Portfolio คือการที่บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ไว้ในนามของตนไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ที่เรียกว่า หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตร ของธุรกิจประเภทใดๆ ก็ตาม (ทวี วิริยทूरย์ "เก็บเล็กผสมน้อยสำหรับผู้ลงทุน การดูแลรักษา Portfolio" รวมข้อคิดเห็นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์, (2523): 185).

ควรที่จะทำการซื้อขายหุ้นให้กับลูกค้าเท่านั้น²⁰

2. ธุรกิจหลักทรัพย์ไม่ได้รับฝากเงินจากประชาชน ธุรกิจหลักทรัพย์เป็นเพียงนายหน้าประชาชนเอาเงินมาซื้อหุ้น ไม่ได้มาฝากเงินให้ตลาดหลักทรัพย์ ฉะนั้นจริงๆ แล้วจึงไม่ใช่หน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะมากำกับดูแลและควบคุมเลย²¹

ผู้วิจัย มีความเห็นเช่นเดียวกัน และมีความเห็นว่าธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเงินทุนนี้มีบทบาทแตกต่างกันไม่สอดคล้องกัน ซึ่งอาจจะมีการใช้ข้อมูลข้ามกันได้จึงสมควรให้แยกกันโดยมีกฎระเบียบควบคุมโดยเคร่งครัดไม่ให้เกี่ยวข้องกันได้ และโอนอำนาจของธนาคารแห่งประเทศไทย รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ให้กับองค์กรในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์เป็นผู้กระทำหน้าที่นี้แทน

สิ่งหนึ่งซึ่งเป็นปัญหาที่อาจจะตามมาคือ ผลเสียซึ่งบริษัทหลักทรัพย์เล็กๆ มีรายได้เฉพาะอย่างเดียวซึ่งไม่มากมายแล้ว ย่อมไม่มีเงินพอที่ไปลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งผู้วิจัยเองมีความเห็นว่า

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปัจจุบันมีบริษัทสมาชิกเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตรวม 185 บริษัท และอยู่ในระหว่างการพิจารณาอีก 19 บริษัท นับเป็นหลักทรัพย์จำนวน 299 หลักทรัพย์ (ถึงวันที่ 16 เมษายน 2533) และประมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็เพิ่มสูงขึ้นทุกปี ในปี 2531 เฉลี่ยวันละ 633.44 ล้านบาท ปี 2532 เฉลี่ยวันละ 1,450.23 ล้านบาท²² ในปี 2533 และต่อไป ก็ยังมีแนวโน้มที่ดีอยู่ ถึงแม้จะเป็นบริษัทเล็กๆ แต่มีการดำเนินงานที่ดีและต่อเนื่อง ก็สามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ หรืออาจจะรวมกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ใหญ่กว่าก็ได้เพื่อความมั่นคง

20 "ปัญหาแยกบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ชี้ทางออกทั้ง 2 สถาบันรองรับ", วารสารทุน-ทรัพย์, (กันยายน 2523): 15.

21 "SEC: เรื่องของความไม่ลงตัวระหว่างตลาดหุ้นกับโบรกเกอร์", ยังเอ็กเซกคิวตีฟ, ฉบับที่ 42 (เมษายน 2533): 83.

22 "ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต ปัจจุบันและในอนาคต", วิวัฒน์ ฉบับ ธุรกิจหลักทรัพย์, ฉบับที่ 1 (วันที่ 30 เมษายน - 6 พฤษภาคม 2533): 16-17.

2. ก่อนจะแยกบริษัททั้งสองส่วนออกจากกัน สมควรมีสถาบันซื้อลดตั๋วเงินกู้มาร์จิ้น (Securities Financed Institution) เพื่อรับผิดชอบในเงินกู้มาร์จิ้นสำหรับให้ลูกค้ากู้ไปลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จะรับผิดชอบในการซื้อขายหุ้นเพียงอย่างเดียว ส่วนเงินกู้มาร์จิ้นบริษัทจะได้เอาไปขายลดกับสถาบันดังกล่าว และสถาบันนักลงทุน (Institutional Investor) ขึ้นมา เพราะในปัจจุบันบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ยังทำหน้าที่ของทั้งสองสถาบันอยู่ ซึ่งทั้งสองสถาบันนี้มีความสำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุนมาก²³

และ 2 สถาบันดังกล่าวเมื่อถูกจัดตั้งขึ้นแล้ว ก็ให้อยู่ในการกำกับดูแลและควบคุมขององค์กรในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ด้วย

2.6 การสอบบัญชี คือ การตรวจสอบสมุดบัญชี เอกสารประกอบการลงบัญชี และหลักฐานอื่นๆ โดยผู้ประกอบวิชาชีพสอบบัญชีตามแนวทางปฏิบัติงานที่วิชาชีพได้กำหนดเป็นมาตรฐานไว้ เนื่องจากการสอบบัญชีมีความสำคัญเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัท ดังนั้นกฎหมายจึงจำเป็นต้องยกฐานะของผู้สอบบัญชีขึ้นให้เป็นผู้แทนของบรรดาผู้ถือหุ้นทั้งหลาย ซึ่งในเรื่องนี้มีการควบคุมดังนี้

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้กำหนดว่าผู้ใดจะเป็นผู้สอบบัญชีได้บ้าง เพียงแต่กล่าวว่าผู้ใดจะเป็นผู้สอบบัญชีไม่ได้ ห้ามแต่บรรดาผู้มีส่วนได้เสียในการงานของบริษัทของบริษัทจะเลือกมาเป็นผู้สอบบัญชีไม่ได้เป็นอันขาด (ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1208)

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 มาตรา 131 บัญญัติว่า "ผู้สอบบัญชีต้องไม่เป็นกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง หรือผู้ดำรงตำแหน่งหน้าที่ใดๆ ของบริษัท"

พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 ในธุรกิจเงินทุนได้กำหนดไว้ว่า งบดุลต้องได้รับรองของผู้สอบบัญชี ผู้สอบบัญชื่อนั้นต้องเป็นผู้ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้ความเห็นชอบทุกรอบปีบัญชี และต้องมีใบกรรมการพนักงาน หรือลูกจ้างของบริษัทเงินทุนนั้น รวมทั้งผู้สอบบัญชีต้องรับรองบัญชีให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดไว้ตามกฎหมายว่าด้วยผู้สอบบัญชี และมาตรฐานที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

23 "ปัญหาแยกบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ชี้ทางออก 2 สถาบันรองรับ" : 15.

กำหนดเพิ่มขึ้นด้วย ถ้าผู้สอบบัญชีผู้ใดไม่ปฏิบัติตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเพิกถอนการให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชีผู้นั้นได้ (มาตรา 23) ในธุรกิจหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้ให้นำบทบัญญัติของบริษัทเงินทุนมาบังคับใช้โดยอนุโลมด้วย (มาตรา 49)

พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้อาศัยอำนาจตามมาตรา 15 (7) และ (15) ตามข้อ 6 แห่งข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตปฏิบัติการใดๆ เพื่อเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน พ.ศ. 2523 ได้ออกประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์การให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้สอบบัญชีอย่างชัดเจน เช่น ต้องเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตตามพระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505 ต้องเคยปฏิบัติงานการสอบบัญชีมาแล้วไม่น้อยกว่า 3 ปี และได้ลงลายมือชื่อรับรองบัญชีมาแล้วไม่น้อยกว่าสามนิติบุคคล ฯลฯ พร้อมทั้งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาตยื่นขอความเห็นชอบผู้สอบบัญชีต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใน 30 วัน นับแต่วันที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสั่งให้รับหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต

และในมาตรา 42 ทวิ ยังได้วางบทกำหนดโทษกับผู้สอบบัญชีที่รับรองงบดุลหรือบัญชีอื่นใดไม่ถูกต้องหรือทำรายงานเท็จ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสองแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

ดังนั้น ผู้สอบบัญชีต้องเป็นผู้สอบบัญชีตามพระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505 พระราชบัญญัตินี้ได้กำหนดให้คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี (ก.บ.ช.) ขึ้นให้มีอำนาจหน้าที่ในการรับขึ้นทะเบียน ออกใบอนุญาตแก่ผู้สอบบัญชี กำหนดมาตรฐานการสอบบัญชี และควบคุมมารยาทของผู้สอบบัญชี ถ้าผู้สอบบัญชีทำผิดมารยาทย่อมต้องรับผิดชอบทางแพ่งภายใต้บังคับของบทบัญญัติ เรื่องตัวแทนและอาจต้องรับผิดชอบตามสัญญา ไม่ว่าโดยข้อตกลงที่ชัดแจ้งหรือโดยปริยายก็ตาม นอกจากนั้นผู้สอบบัญชีอาจต้องรับผิดชอบต่อบริษัทและบุคคลภายนอกตามบทบัญญัติของกฎหมายลักษณะละเมิดอีกด้วยก็ได้

นอกจากความรับผิดชอบทางแพ่งแล้ว ผู้สอบบัญชีทำผิดมารยาทเปิดเผยความลับของผู้อื่นในประการที่น่าจะเกิดความเสียหายแก่ผู้ใด ก็อาจต้องรับโทษทางอาญาตามประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 323 ถ้าผู้สอบบัญชีรับรองรายงานการเงินที่เป็นเท็จโดยประการที่น่าจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้อื่นหรือประชาชน ก็อาจมีความผิดตามประมวลกฎหมายอาญา มาตรา

269 อีก และหากผู้สอบบัญชีรับรองบุคคลอันใดไม่ถูกต้อง หรือทำรายงานเท็จ ก็อาจมีความผิดตามพระราชบัญญัติกำหนดความผิดเกี่ยวกับห้างหุ้นส่วนจดทะเบียน ห้างหุ้นส่วนจำกัด บริษัทจำกัด สมาคมและมูลนิธิ พ.ศ. 2499 มาตรา 3 ด้วย²⁴

ข้อสังเกต ในเรื่องผู้สอบบัญชีที่มีการควบคุมและบทลงโทษหลายฉบับต่อผู้สอบบัญชี ซึ่งถ้าต้องสอบบัญชีให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต ต้องได้รับความเห็นชอบจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหรือบริษัทดังกล่าวเป็นบริษัทเงินทุนหรือบริษัทหลักทรัพย์ต้องได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทยอีกด้วย ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและธนาคารแห่งประเทศไทยก็ยังมีมาตรฐานที่กำหนดเพิ่มขึ้นอีกด้วย พร้อมกันนั้นยังมีบทกำหนดโทษจำคุกหรือปรับหรือทั้งจำทั้งปรับ ซึ่งต้องทำให้ผู้สอบบัญชีต้องกระทำการโดยสุจริตด้วยความรู้ความสามารถและมีความระมัดระวัง นอกจากมีหน้าที่ต่อบริษัทแล้ว อาจมีหน้าที่ต่อบุคคลภายนอกซึ่งผู้สอบบัญชีหรือควรรู้ว่าเขาจะถือเอาความเห็นหรือคำรับรองของผู้สอบบัญชีไปใช้ในการตัดสินใจดำเนินการบางอย่างด้วย บุคคลภายนอกที่กล่าวนั้นอาจเป็นผู้ให้เงินกู้แก่บริษัทหรือผู้ที่เข้ามาซื้อกิจการบริษัทก็ได้²⁵ รวมไปถึงนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์เองก็ตาม

ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตต้องมีมาตรฐานการบัญชีและสอบบัญชีที่สูงกว่าบริษัททั่วไป ทำให้มีภาระค่าใช้จ่ายทางด้านนี้เพิ่มสูงกว่าบริษัทอื่นๆ โดยทั่วไป

มีบุคคลซึ่งอยู่ในธุรกิจหลักทรัพย์ได้แสดงความเห็นสนับสนุนว่า เห็นสมควรด้วยกับตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยในการกำหนดมาตรฐานการบัญชีและการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตสูงกว่าบริษัทจำกัดทั่วไป เพราะบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตต่างเข้ามาก็เพื่อผลประโยชน์ของตน เช่น การระดมทุน หรือการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน สิทธิประโยชน์ทางภาษี ฯลฯ ดังนั้น ก็ควรมีค่าใช้จ่ายบ้างเป็นการสมควรและเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนเพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์นั่นเอง และ

24 โสภณ รัตนากร, หุ้นส่วนและบริษัท, หน้า 466-467.

25 เรื่องเดียวกัน, หน้า 464

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า แม้ว่าปัจจุบันงานดังกล่าวเป็นหน้าที่ของกระทรวงพาณิชย์ แต่ก็ได้มีการประสานงานและร่วมหารือกันเป็นครั้งคราวระหว่างหน่วยงานของรัฐ เอกชนที่เกี่ยวข้อง และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ยังมีได้มีการกำหนดหรือการแก้ไขกฎหมาย ดังนั้นสมควรให้องค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจเกี่ยวกับเรื่องนี้แทนคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจะได้ร่วมมือกับกระทรวงพาณิชย์ รวมทั้งสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย เนื่องจากเรื่องทางบัญชีเป็นหัวใจของการเปิดเผยข้อมูลเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน และอำนาจหน้าที่นี้เป็นการกำกับดูแลและควบคุม จึงควรเป็นอำนาจหน้าที่ขององค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์

2.7 การควบคุมการเสนอซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการ (Tender Offer Solicitation) การเสนอซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการ (Tender Offer) หมายถึง การซื้อหุ้นในบริษัท ไม่ว่าจะโดยวิธีใดๆ ก็ตามเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นในบริษัทเป้าหมายที่ตนต้องการ และหากสามารถซื้อหุ้นจนทำให้มีคะแนนเสียงข้างมากในบริษัทแล้วก็จะทำให้สามารถเข้าไปควบคุมการบริหารและการจัดการในบริษัทได้ในที่สุด ซึ่งในบริษัทใหญ่ๆ โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์อาจจะถูกซื้อกิจการเพื่อครอบงำกิจการไว้ได้โดยง่าย เพื่อหาผลประโยชน์จากกิจการนั้น ซึ่งอาจเป็นทรัพย์สินหรือทรัพย์สินที่จับต้องได้และจับต้องไม่ได้เช่นได้แก่ เครื่องจักรต่างๆ โดยเฉพาะกิจการที่เป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ และใช้เทคโนโลยี หรือ Know How สูงๆ ที่คนทรัพย์สินที่เป็นสินค้าคงคลังภายในบริษัท เงินสด หรือกิจการเก่าๆ ที่มีขอบข่ายงานของธุรกิจที่กว้างขวาง ดังนั้น ถ้ามีการซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการเกิดขึ้นอาจเกิดความไม่เป็นธรรมแก่ฝ่ายบริหารหรือผู้จัดการซึ่งเป็นฝ่ายผู้ถือหุ้นข้างน้อยและไม่สมควรจะให้มีการซื้อกิจการเกิดขึ้น แต่ก็ไม่สามารถคัดค้านในบริษัทที่มีกิจการขนาดใหญ่และมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากนั้น ผู้ที่จะเข้ามาบริหารอาจเป็นเพียงผู้ถือหุ้นเพียง 10-20% ก็สามารถเข้ามาบริหารได้แล้ว การซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการจึงเป็นไปได้โดยง่ายในตลาดหลักทรัพย์และผู้บริหารไม่ระวังตัวล่วงหน้า ซึ่งจะเกิดผู้เสียประโยชน์ขึ้น คือ

1. ผู้บริหารกิจการนั้น โดยเฉพาะผู้บริหารมืออาชีพ ซึ่งบริหารกิจการมานาน มีผู้ร่วมงานที่ดีมีโครงการอนาคตที่ดีที่จำเป็นต้องทำต่อเนื่อง การที่มีบุคคลภายนอกเข้าซื้อกิจการย่อมทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงแผนงานต่างๆ ผู้ร่วมงานต่างๆ ที่เตรียมไว้ก็อาจจะต้องเปลี่ยนแปลงไป
2. กลุ่มผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่ไม่ได้บริหารงาน อาจจะเป็นผู้ถือหุ้น 10-30% ของผู้ถือหุ้น การเข้าซื้อกิจการ เจ้าของใหม่มีสิทธิ์ที่จะตัดแบ่งกิจการขายไป ถ้าเป็นคู่แข่งเข้ามาซื้อกิจการก็อาจสั่งปิดผลิตภัณฑ์ที่เป็นคู่แข่ง ทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ได้

3. ผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ไม่มีโอกาสที่จะขายหุ้นในราคาสูงเมื่อมีการเข้าซื้อกิจการ

4. ผู้ลงทุนโดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ เพราะในฐานะที่เป็นผู้ลงทุนในกิจการในตลาดหลักทรัพย์ การทราบข้อมูลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ จะมีประโยชน์ในการพิจารณา ลงทุนในหลักทรัพย์หรือลงทุนในกิจการที่เป็นบริษัทคู่แข่ง แต่ปรากฏว่าการเข้าซื้อกิจการส่วนใหญ่ผู้ ลงทุนจะไม่ทราบว่ามีการซื้อเกิดขึ้นแล้ว²⁶

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็มีการซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการเกิดขึ้นอยู่บ่อยๆ เช่น บริษัทสามชัย จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถูกบริษัท 32 ธุรกิจจำกัด ซึ่งเป็น holding company ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนสยาม จำกัด เข้า ไปซื้อหุ้นในสัดส่วนประมาณ 41% และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนสยาม จำกัด เข้าไปถือหุ้น 10% จึงมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นใหญ่ขึ้น²⁷ หรือบริษัทสหธนาคาร จำกัด บริษัทธนาคารแหลมทอง²⁸ ฯลฯ

ดังนั้นเพื่อเป็นการป้องกันและให้เกิดความยุติธรรมและเป็นระเบียบกับทุกฝ่ายในกรณี การเข้าซื้อกิจการ จึงสมควรมีการบัญญัติกฎหมายขึ้นมา โดยมีข้อกำหนดที่สำคัญๆ คือ

1. การกำหนดเรื่องการเปิดเผยข้อมูลกับบุคคลทั่วไป ถ้าหากมีการฉกฉวยบุคคลใด เข้ามาซื้อหุ้นเกินกว่าร้อยละ 10 ของทุนของบริษัทแต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ผู้เข้ามาซื้อมีหน้าที่จะต้อง จัดทำข้อมูลและเปิดเผยกับบุคคลทั่วไป

2. ข้อกำหนดเรื่องการเปิดเผยข้อมูลในการเข้าซื้อต่อประชาชนและผู้บริหารในกรณีที่มีการซื้อคราวเดียวกันร้อยละ 20, 30, 40 แต่ไม่เกินร้อยละ 50

26 สุทธิชัย จิตรวาณิช, "มาตรการป้องกันการครอบครองกิจการในตลาดหุ้น" กรุงเทพธุรกิจ, (วันศุกร์ที่ 3 - เสาร์ที่ 4 มีนาคม 2532): 8.

27 "บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนสยาม" กรุงเทพธุรกิจสุดสัปดาห์, 3 ฉบับที่ 736 (12-18 พฤษภาคม 2533): 49.

28 เฉลียง "สหธนาคาร : สันนิษฐานเตือนภัยแก่ผู้บริหาร" แก้วแก้ว, 1 ฉบับที่ 2 (พฤษภาคม 2532): 109.

3. การจัดทำค่าเสนอซื้อ ในกรณีที่มีการซื้อหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนของบริษัท ผู้ซื้อจะต้องมีการจัดทำค่าเสนอซื้อให้กับผู้ถือหุ้นทั้งหมด และหรือผู้บริหารของกิจการที่ถูกซื้อ

เนื่องจากกฎหมายไทยยังมีได้มีกฎหมายโดยเฉพาะที่นำมาบังคับใช้ในการซื้อหุ้นเพื่อซื้อกิจการนี้โดยตรง เพื่อกำกับดูแลและควบคุมในส่วนนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยทั้งหลายได้รับทราบข้อมูลที่ถูกต้อง ซึ่งเป็นอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลและควบคุมจึงสมควรให้เป็นหน้าที่ขององค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ โดยในห้วงนี้กำหนดรายละเอียดในการเปิดเผยข้อมูล เช่น ภูมิหลังและรายละเอียดเกี่ยวกับผู้ซื้อว่าเป็นใคร มาจากไหน จำนวนและแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้นว่ามีอยู่เท่าไร แผนการและข้อเสนอสำหรับบริษัทเป้าหมาย ฯลฯ ต่อองค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ และต่อบริษัทที่จะเข้าซื้อด้วยก่อนที่จะเริ่มเสนอซื้อ

องค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ จะต้องพิจารณาว่ามีข้อมูลใดบ้างที่ควรเปิดเผยให้กับผู้ถือหุ้น และเป็นข้อมูลที่เพียงพอที่ผู้ถือหุ้นจะตัดสินใจขายหุ้นของตนหรือไม่ ข้อมูลนั้นๆ ควรถ่วงตามข้อกำหนดหรือไม่ เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้น ความมีการบัญญัติห้ามมิให้แจ้งข้อความอันเป็นเท็จหรือบิดเบ่งข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับการเสนอซื้อหุ้น และให้กำหนดความผิดและโทษเกี่ยวกับการฉ้อฉล หรือหลอกลวงในการซื้อหุ้นด้วย

3. การกำกับดูแลและควบคุมการซื้อขายในตลาดนอกกระดาน (O.T.C.)

ในเรื่องนี้ปัจจุบันแล้วส่วนใหญ่เป็นการตกลงซื้อขายกันเองระหว่างผู้ถือหลักทรัพย์เดิมและผู้ซื้อ ไม่ว่าหลักทรัพย์นั้นจะจดทะเบียนหรือรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ก็ตามไม่มีการควบคุมมาถึง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการห้ามบริษัทสมาชิกมิให้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือรับอนุญาต นอกเวลาทำการนอกสถานที่ทำการวันแต่จะได้รับการอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ แต่ถ้าเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียนหรือรับอนุญาต ก็มีบริษัทสมาชิกบางรายรับซื้อรับขายให้ในฐานะเป็นคนกลางบ้างหรือนายหน้าบ้าง ซึ่งในเรื่องนี้ก็ยังไม่มีการควบคุมแต่ประการใดเกี่ยวกับการคิดค่าธรรมเนียมบริการหรือการส่งมอบชำระราคา

ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการควบคุมบริษัทหลักทรัพย์ในฐานะผู้ได้รับมอบหมายจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง²⁹ ก็มีเพียงประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาแต่เป็นการควบคุมหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตตามกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย³⁰ ในการซื้อขายนอกตลาด (O.T.C.) ก็ยังไม่มี การควบคุม

การซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดคือการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่เพียงแต่หลักทรัพย์ที่ออกใหม่เท่านั้น แต่รวมถึงหลักทรัพย์ที่จำหน่ายออกไปแล้วและนำมาซื้อขายใหม่ด้วย³¹ ในประเทศไทยไม่มีการควบคุมและประชาชนเองก็ไม่ค่อยนิยมด้วย จะมีก็เพียงกลุ่มน้อยซึ่งปกติจะซื้อหลักทรัพย์ที่จำหน่ายออกไปแล้วของบริษัทซึ่งคาดว่ากำลังจะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในลักษณะของการเก็งกำไร³²

สาเหตุหลักที่ประชาชนไม่นิยมซื้อขายหุ้นนอกตลาด เพราะไม่สะดวกและไม่รู้แหล่งในการซื้อขาย ซึ่งบางครั้งก็เป็นการเสี่ยงเนื่องจากไม่รู้จักกันและไม่มีความหมายควบคุม

ในสหรัฐอเมริกา การซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาด (O.T.C.) จะต้องเป็นไปตามระเบียบข้อบังคับของ SEC ซึ่งใช้บังคับผ่าน The National Association of Securities Dealers, Incorporation หรือ NASD โดยมีการรวมผู้ค้าหลักทรัพย์ (Dealer) เข้าด้วยกัน และจดทะเบียนทำการกับคณะกรรมการ (SEC) จึงทำให้ NASD ก็ได้ออกกฎควบคุมสมาชิกได้ทำนองเดียวกับกฎหมายตามหลักการควบคุมตนเอง (Self-Regulatory) และ NASD ก็ได้ออกกฎหมายให้สมาชิกถือปฏิบัติหลายเรื่อง ซึ่งเรียกว่า "กฎการปฏิบัติที่เป็นธรรม" (Rules of Fair Practice) เช่น ห้ามมิให้แนะนำหุ้นตัวใดแก่ลูกค้าวันแต่มีเหตุผลอันควรเชื่อได้ว่าหุ้นตัวนั้น "เหมาะสม" แก่ฐานะการเงินของลูกค้าหรือกฎที่ว่าสมาชิกจะตั้งราคาหุ้นที่ซื้อ

29 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 6.

30 ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการกระทำการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อ 1.

31 อำนวย ลิลาพิทยกุล, การวิเคราะห์หลักทรัพย์ หน้า 452.

32 กองบรรณาธิการ, "นักลงทุนไทย-เทศค้นหุ้นนอกตลาดบูม" กรุงเทพธุรกิจ ฉบับเช้า (วันจันทร์ที่ 11 กันยายน 2532): 2.

มาขายแก่ลูกค้าเกิน 5% ไม่ได้ เป็นต้น³³ และในปี ค.ศ. 1971 เดือนกุมภาพันธ์ NASD ได้ปรับปรุงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ให้มีความถูกต้องยิ่งขึ้น สร้างระบบการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Communication System หรือ Automated Quotation) ขึ้น ทำให้กลายเป็นระบบที่รู้จักกันดีในนามของ NASDAQ เป็นระบบการสื่อสารโดยคอมพิวเตอร์ ได้แก่การรวบรวมราคา การบันทึกราคา และการแจ้งราคาที่เสนอซื้อ และเสนอขายของผู้ค้าหลักทรัพย์ที่อยู่ใน O.T.C. และหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้เข้าอยู่ในระบบ NASDAQ³⁴

ในสิงคโปร์เองก็มีระบบ Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation หรือ SESDAQ โดยจำลองมาจากตลาดหลักทรัพย์ของอังกฤษ (Internation Stock Exchange) ที่เรียกว่า Stock Exchange Automated Quotation หรือ SEAQ และระบบ NASDAQ ของสหรัฐอเมริกา³⁵

เพื่อเป็นการส่งเสริมตลาดนอกกระดาน (OTC) ให้เจริญรุดหน้าเหมือนประเทศเพื่อนบ้านแล้ว ประเทศไทยก็สมควรมีองค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นโดยเฉพาะ พร้อมทั้งให้อำนาจในการควบคุมในตลาดนอกกระดาน (OTC) ไปด้วย พร้อมทั้งวางแผนพัฒนาระบบการซื้อขายให้ดีและสะดวกขึ้น เพื่อเป็นการสนับสนุนตลาดรอง โดยเฉพาะบริษัทจำกัดที่มั่นคงซึ่งอยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมิได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตมีอยู่เป็นจำนวนมาก นอกจากนี้เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้แก่ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ให้ก้าวหน้าโดยการเพิ่มเครื่องมือด้วยวิธีการนำระบบ Automated Quotation มาใช้

เนื่องจากเป็นหน้าที่ในการกำกับดูแลและควบคุมจึงสมควรให้เป็นอำนาจในการกำกับดูแลและควบคุมขององค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ โดยให้มีการควบคุมในเรื่อง

1. วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ การตรวจสอบว่ามีใบหุ้นหรือไม่, ตัดภาระจำนำหรือไม่ หรือเป็นใบหุ้นปลอมหรือไม่

33 เฉนวน้อยเจ้าปัญหา, "อะไรคือตลาด OTC" วารสารหุ้น 4 ฉบับที่ 48 (ธันวาคม 2532): 4.

34 อำนาจ ลีลาทิพย์กุล, การวิเคราะห์หลักทรัพย์, หน้า 453.

35 เฉนวน้อยเจ้าปัญหา, "SESDAQ" วารสารหุ้น 5, ฉบับที่ 49 (มกราคม 2533): 4.

2. วิธีการส่งมอบชำระราคา ต้องกระทำภายในกี่วันทำการหลังจากซื้อขายแล้ว
3. วิธีการโอน เนื่องจากบริษัทจำกัดบางบริษัทมีข้อจำกัดการโอนตามข้อบังคับของหนังสือบริคณห์สนธิหรือไม่ การชำระค่าอากรแสตมป์การโอนให้ใครเป็นผู้ชำระ