

บทที่ 4

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

4.1 บทสรุป

จากการศึกษาวิเคราะห์ในบทที่แล้ว ทำให้มองเห็นภาพได้ชัดเจนว่าปัญหาข้อขัดข้องที่เกิดขึ้นเมื่อมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้นมีอยู่อย่างไรบ้าง และแนวทางแก้ไขในต่างประเทศเมื่อต้องประสบกับปัญหาเหล่านั้นองค์กรที่เกี่ยวข้องของต่างประเทศนั้นมีการดำเนินการเช่นใดบ้าง

เป็นที่ทราบกันดีว่าในปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มีบริษัทต่างประเทศบริษัทใดเลยเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ถึงกระนั้นก็ตามสิ่งที่น่าสนใจและเป็นประเด็นที่จะต้องนำมาพิจารณาศึกษาในที่นี้ก็คือ

1. การพิจารณาถึงปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นในประเทศไทยเมื่อมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ (บริษัทต่างประเทศเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ได้แก่ปัญหาในเรื่องใดบ้าง
2. ปัญหาหรืออุปสรรคข้อขัดข้องที่เกิดขึ้นเหล่านั้นหากเกิดขึ้นกับประเทศไทยเราควรที่จะมีแนวทางในการแก้ไขอย่างไร

ผลการวิจัยปรากฏว่าเมื่อพิจารณาถึงกฎระเบียบหรือกฎเกณฑ์ที่มีอยู่ในปัจจุบันแล้วพบว่าปัญหาที่น่าจะต้องเกิดขึ้นได้แก่

- 1) ปัญหาเรื่องการจำกัดการเคลื่อนย้ายเงินทุน โดยกฎหมายภายในที่มีอยู่นั้นก็คือพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 เป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ

กล่าวคือ ในการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทต่างประเทศในประเทศไทย มีข้อขัดข้องอันเกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยกฎหมายดังกล่าวและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกำหนดให้ต้องมีการขออนุญาตจากเจ้าพนักงานก่อนจึงจะสามารถนำเงิน

ออกนอกประเทศได้ กรณีดังกล่าวนี้จะเห็นได้ว่าการตั้งข้อจำกัดโดยรัฐเช่นนี้ย่อมส่งผลกระทบต่อธุรกรรมอันสืบเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ตลอดจนทำให้การจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทยไม่สามารถกระทำได้อย่างสะดวก

2) ปัญหาข้อขัดข้องต่าง ๆ ทางด้านเทคนิคซึ่งอาจแยกได้ดังนี้

ก. ปัญหาข้อขัดข้องในเรื่องขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์และจดทะเบียนหลักทรัพย์

ข้อขัดข้องในเรื่องขั้นตอนการจดทะเบียนหลักทรัพย์ได้แก่การยอมรับเอกสารที่ใช้ในการจดทะเบียนนั้น หากมีการยอมรับเอกสารที่ผ่านการพิจารณามาแล้วจากตลาดหลักทรัพย์อื่น โดยไม่ต้องพิจารณาใหม่ก็จะทำให้เกิดประโยชน์เป็นอย่างมาก เนื่องจากไม่เสียเวลาและไม่สิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายโดยไม่จำเป็น

ข. ปัญหาข้อขัดข้องในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล

ในส่วนของกรเปิดเผยข้อมูลนั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นบ่อย ๆ ก็คือ ปัญหาในเรื่องของเนื้อหาสาระของข้อมูลที่เปิดเผยนั้น บางครั้งในบางเรื่องก่อให้เกิดความสับสนและไม่เป็นธรรมขึ้นต่อนักลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลในเรื่องงบการเงิน สาเหตุหนึ่งมาจากการที่แต่ละประเทศมีการกำหนดมาตรฐานการบัญชีเอาไว้แตกต่างกัน ทำให้เกิดผลเสียต่อนักลงทุน หนทางแก้ไขคือการพยายามหามาตรฐานการบัญชีที่เป็นกลาง ๆ เอาไว้เพื่อจะได้ไม่มีปัญหาเรื่องความสอดคล้องกับของต่างประเทศ โดยอาจจะเป็นการนำเอา model law ที่องค์การระหว่างประเทศได้กำหนดแบบเอาไว้มาเป็นเกณฑ์ ซึ่งทำให้เกิดความเชื่อมั่นจากหลาย ๆ ฝ่ายได้ว่ามาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยที่กำหนดไว้ในเรื่องนี้ก็มีความเป็นสากลด้วยเช่นกัน

ค. ปัญหาข้อขัดข้องในขั้นตอนภายหลังการซื้อขาย

ข้อขัดข้องในขั้นตอนนี้ได้แก่ข้อขัดข้องในเรื่องของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากหลักทรัพย์ได้มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของหลาย ๆ ประเทศ ย่อมทำให้นักลงทุนต้องมีหน้าที่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เรื่องการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้ในแต่ละประเทศ ซึ่งหากมองถึงระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ของไทยแล้วจะเห็นได้ว่ามาตรการบางอย่างยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอเป็นต้นว่าการกำหนดเวลาชำระราคาและส่งมอบที่นานเกินไป การกำหนดวิธีการส่งมอบ

หลักทรัพย์ด้วยการส่งมอบหลักทรัพย์แทนการหักบัญชีฝากหลักทรัพย์ นอกจากนั้นยังขาดมาตรการป้องกันความเสี่ยงจากการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่จะคุ้มครองนักลงทุนได้อย่างเพียงพอ ซึ่งข้อขัดข้องเหล่านี้ถือได้ว่าเป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติและความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน

ง. ปัญหาเรื่องการให้ความร่วมมือในด้านข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการกระทำ ความผิด

ความร่วมมือในเรื่องข้อมูลข่าวสารก็เป็นสิ่งจำเป็นที่จะขาดเสียมิได้ เพราะมีประโยชน์อย่างมากในการติดตามและสืบสวนสอบสวนคดีความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีลักษณะข้ามชาติ เพราะโดยลำพังองค์กรที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์เพียงองค์กรเดียวก็คงไม่สามารถที่จะใช้สิทธิหรืออำนาจพิเศษใด ๆ นอกเหนือเขตอำนาจของตนได้ จึงควรจัดให้มีการร่วมมือในรูปแบบต่าง ๆ ขึ้น เพื่อแก้ไขกฎหมายและระเบียบขั้นตอนต่าง ๆ ให้มีความเหมาะสมมากขึ้น

อุปสรรคข้อขัดข้องดังกล่าวข้างต้นหากไม่ได้รับการแก้ไขให้หมดไปโดยการกำหนดหลักเกณฑ์ที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน ก็จะทำให้การจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทยไม่สามารถดำเนินไปได้ด้วยดีและไม่โน้มน้าวให้ผู้ประกอบการหรือบริษัทนำหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาพบว่าแนวโน้มที่บริษัทต่างประเทศจะนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนมากกว่าหนึ่งตลาดหลักทรัพย์นั้น ปัจจัยหนึ่งที่บริษัทต่างประเทศจะพิจารณาคือ ระบบการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์และองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลว่ามีมาตรฐานเดียวกับแนวทางในระดับสากลหรือไม่ จากการศึกษพบว่าองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ควรวางหลักเกณฑ์อันเป็นแนวทางในการแก้ไขข้อขัดข้องต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. การมีหลักเกณฑ์ในการยอมรับเอกสารของบริษัทซึ่งผ่านการยอมรับมาแล้วจากองค์กรที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในต่างประเทศ
2. การมีมาตรฐานการจัดทำบัญชีที่ได้รับการยอมรับจากนานาประเทศ

3. การมีระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน
4. การให้ความร่วมมือในเรื่องข้อมูลข่าวสารระหว่างองค์กรที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในระดับระหว่างประเทศ

ในส่วนของการกระทำความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ผู้กระทำความผิดและผู้เสียหายซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับนิติสัมพันธ์ในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติแม้จะพบว่ามืองค์ประกอบระหว่างประเทศเข้ามาเกี่ยวพันด้วยก็ตาม กล่าวคือ มีสัญชาติของบุคคลหรือนิติบุคคลที่แตกต่างกัน ในกรณีเช่นนี้ เมื่อการกระทำความผิดดังกล่าวมีโทษทางอาญาตามกฎหมาย กระบวนการยุติธรรมทางอาญาของไทยก็ย่อมที่จะสามารถยื่นมือเข้ามาดำเนินการลงโทษผู้กระทำความผิดดังกล่าวได้ โดยไม่ต้องคำนึงถึงความมืองค์ประกอบระหว่างประเทศแต่อย่างใด เนื่องจากเป็นกระบวนการทางอาญาซึ่งรัฐต่าง ๆ ย่อมสามารถที่จะใช้อำนาจเหนือบุคคลผู้กระทำความผิดในดินแดนของตนเองได้

อย่างไรก็ดี จากการศึกษาพบว่าในต่างประเทศ กล่าวคือในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อมีการกระทำความผิดอาญาที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์เกิดขึ้น ไม่ว่าจะกระทำภายนอกหรือภายในอาณาเขตของประเทศก็ตาม หากมีผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว ศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาย่อมมีเขตอำนาจเหนือการกระทำความผิดดังกล่าวได้ ทั้งนี้เป็นไปตามหลัก effect test และ conduct test นั้นเอง แม้จะพบว่าสองหลักนี้สอดคล้องกับทฤษฎีพื้นฐานในทางกฎหมายระหว่างประเทศในเรื่องเขตอำนาจรัฐก็ตาม แต่ในแง่ของการบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกานั้น ปรากฏว่าบางกรณีก่อให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติโดยไปกระทบต่ออำนาจอธิปไตยของประเทศอื่น ซึ่งมีผลให้การบังคับใช้กฎหมายในลักษณะนี้มีความยุ่งยากและไม่สามารถแก้ไขปัญหาในเรื่องการป้องกันและปราบปรามผู้กระทำความผิดได้

เมื่อเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ในเรื่องนี้ของประเทศไทย พบว่าการกำหนดเขตอำนาจศาลในคดีความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นหลักเกณฑ์ของไทยสอดคล้องกับหลักกฎหมายระหว่างประเทศจึงไม่มีประเด็นที่จะต้องพิจารณาถึงปัญหาข้อขัดข้องใด ๆ

4.2 ข้อเสนอแนะ

สำหรับปัญหาหรืออุปสรรคข้อขัดข้องดังที่กล่าวมาแล้วนั้นหากเกิดขึ้นกับประเทศไทย เราควรมีแนวทางอย่างไรในการแก้ไข

ผู้เขียนเห็นว่าแนวทางของการแก้ไขที่ควรจะเกิดขึ้นในอนาคตข้างหน้าของประเทศไทยได้แก่

1. การปรับปรุงแก้ไขกฎหมายภายในที่มีอยู่

กฎหมายภายในที่ยังเป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติของประเทศไทยก็คือ พระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 ผู้เขียนเห็นว่าควรอย่างยิ่งที่จะต้องมีการทบทวนในหลักการเสียใหม่ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของการสนับสนุนให้มีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทยมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลที่ต้องการทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลายเป็นศูนย์กลางการค้าการลงทุนในภูมิภาคนี้

เหตุผลของการที่รัฐออกกฎหมายภายในขึ้นมาจำกัดการเคลื่อนย้ายเงินทุนอันเกิดจากธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนทั้งหลายไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงก็ดี หรือการลงทุนทางอ้อมเช่นการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศหรือซื้อหุ้นของบริษัทต่างประเทศที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยก็ดี เนื่องมาจากความต้องการที่จะรักษาภาพเศรษฐกิจของรัฐให้มีเสถียรภาพนั่นเอง อย่างไรก็ตาม พบว่าประเทศที่มีสภาพเศรษฐกิจที่ดีพอสมควรจะมีนโยบายที่มุ่งเน้นถึงความเสรีเป็นสำคัญ ดังนั้น ไม่ว่าจะเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าหรือออกก็ตามประเทศเหล่านี้มิได้ตั้งข้อจำกัดใด ๆ ทั้งสิ้นต่อการดำเนินธุรกรรมทางด้านเงินทุน

ผู้เขียนเห็นว่าการที่พระราชบัญญัติดังกล่าวกำหนดให้ต้องขออนุญาตก่อนนั้น เป็นสิ่งที่ดีในแง่ของรัฐ แต่ในแง่ของเอกชนหรือบริษัทต่างประเทศที่เข้ามาระดมทุนแล้ว อาจทำให้บริษัทดังกล่าวขาดความเชื่อมั่นในการระดมทุนหากกฎหมายดังกล่าวกำหนดให้ต้องมี

การขออนุญาตก่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากหน่วยงานราชการ ด้วยเหตุนี้ข้อจำกัดดังกล่าวจึงถือเป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ดังนั้น ผู้เขียนเห็นว่าหากบทบัญญัติของพระราชบัญญัติดังกล่าวผ่อนผันให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้อย่างเสรีมากกว่านี้ก็น่าจะเป็นสิ่งที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในธุรกิจหลักทรัพย์ข้ามชาติมากขึ้น

ทั้งนี้ การผ่อนผันดังกล่าวผู้เขียนเห็นว่าอาจทำได้โดยการกำหนดวงเงินนำออกอันเกิดจากการระดมทุนให้มีเพดานที่มีความเหมาะสมกับธุรกรรมประเภทนี้โดยไม่จำเป็นต้องมีการขออนุญาตจากทางการ

2. การสร้างความร่วมมือกับประเทศอื่นและองค์กรในต่างประเทศ

ในบางกรณีบางปัญหาที่เกิดขึ้นจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้นโดยสภาพแล้วไม่สามารถที่จะถูกแก้ไขได้ด้วยองค์กรใดองค์กรหนึ่งตามลำพัง หรือแม้กระทั่งรัฐใดรัฐหนึ่งก็อาจไม่ประสบความสำเร็จในการแก้ไขปัญหาในบางเรื่องก็เป็นได้ กล่าวคือ ในการเสนอขายหลักทรัพย์และจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น บ่อยครั้งที่เกิดปัญหาข้อขัดข้องขึ้นในเรื่องทางเทคนิคและกระบวนการต่าง ๆ อันได้แก่เรื่องการยอมรับเอกสารที่เกี่ยวข้อง การขาดมาตรฐานการบัญชีที่เป็นแนวทางเดียวกัน ซึ่งทำให้การเปิดเผยข้อมูลไม่บรรลुวัตถุประสงค์ของการคุ้มครองนักลงทุนอย่างเป็นธรรม การไม่มีระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเพียงพอ รวมไปถึงการขาดความร่วมมือระหว่างองค์กรที่เกี่ยวข้องในเรื่องการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารที่จำเป็นสำหรับป้องกันและปราบปรามการกระทำ ความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์

ดังนั้น เมื่อประสบปัญหาข้อขัดข้องทางด้านเทคนิคขึ้นมาในขั้นตอนต่าง ๆ ของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ แนวทางเดียวที่จะช่วยแก้ไขปัญหาก็คือ การประสานความร่วมมือระหว่างกันไม่ว่าจะเป็นระดับองค์กรด้วยตนเอง หรือระดับรัฐกับรัฐ

ในส่วนขององค์กรกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ กล่าวคือ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ในฐานะที่เป็นสมาชิกขององค์กร IOSCO หรือตลาดหลักทรัพย์ในฐานะที่เป็นสมาชิกขององค์กร FIBV ควรที่จะสนับสนุนแนวทางหรือข้อมติที่องค์กรทั้งสองกำหนด

ขึ้นมาเพื่อเป็นแนวทางให้หน่วยงานที่กำกับด้านตลาดทุนของแต่ละประเทศได้ให้ความร่วมมือระหว่างกัน ไม่ว่าจะเป็นการยอมรับและรับเอามาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศมา กำหนดเป็นหลักเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงินในข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ว่าจะเป็นการจัดทำบันทึกความเข้าใจระหว่างสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. หรือตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศที่จะยอมรับเอกสารที่ผ่านการยอมรับจากหน่วยงานทั้งสองมาแล้ว หรือการกำหนดหลักเกณฑ์การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ให้มีมาตรฐานเป็นสากลหรือ การทำบันทึกความเข้าใจในส่วนของกรให้ความร่วมมือระหว่างองค์กรในเรื่องข้อมูลข่าวสารของผู้กระทำความผิด ซึ่งอาจสงวนสิทธิในการให้ความร่วมมือหากขัดต่อกฎหมายภายในหรือ ขัดต่อความมั่นคงและผลประโยชน์พื้นฐานของเศรษฐกิจ ตลอดจนประโยชน์สาธารณะของประเทศ