



วิเคราะห์ปัญหาในการปฏิบัติงานของตลาดหลักทรัพย์และการแก้ปัญหา

วิเคราะห์ปัญหาในการพิจารณารับหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต

1. การกำหนดคุณสมบัติให้บริษัทที่ขอรับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต้องมีผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 300 ราย โดยถือรวมกันเป็นมูลค่าไม่ต่ำกว่า 30% ของทุนจดทะเบียน และแต่ละรายต้องถือไม่เกิน 5 ใน 1000 ของทุนจดทะเบียน¹ ข้อกำหนดเช่นนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อให้บริษัทที่จะนำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เตรียมกระจายจำนวนผู้ถือหุ้น เพื่อแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนในที่สุด โดยวิธีการกระจายหุ้นไปสู่ผู้ลงทุนจำนวนมากราย และขณะเดียวกันจะมีผลให้สภาพการเป็นบริษัทแบบครอบครัวค่อย ๆ ลดลง แต่ต่อมาในปี พ.ศ. 2521 รัฐบาลได้มีประกาศใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน โดยกำหนดคุณสมบัติของบริษัทมหาชนในส่วนที่เกี่ยวกับผู้ถือหุ้นว่าต้องมีผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 100 ราย โดยถือรวมกันไม่ต่ำกว่า 50% ของทุนจดทะเบียน และในแต่ละรายต้องถือไม่เกิน 2 ใน 1000 ของทุนจดทะเบียน และยังกำหนดด้วยว่าในส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ให้มีไม่เกิน 50% ของทุนจดทะเบียนและในแต่ละรายจะถือได้ไม่เกิน 10% ของทุนจดทะเบียน ซึ่งแตกต่างไปจากคุณสมบัติที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดซึ่งมีได้กำหนดอัตราส่วนการถือหุ้นและจำนวนรายสำหรับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไว้ว่าจะต้องมีเท่าใด

เมื่อพิจารณาคูณสมบัติของบริษัทมหาชนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2521 จะเห็นได้ว่าการกำหนดคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

¹การคลัง, กระทรวง. การกำหนดหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการสำหรับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณาหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว, 2522 (อัคราเนาว)

หลักทรัพย์ ที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสิทธิถือหุ้นได้ถึง 70% ของทุนจดทะเบียน โดยมิได้บังคับว่าแต่ละรายจะถือเท่าใด จะยังไม่มีผลทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นบริษัทมหาชน ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน เนื่องจากมิได้ กำหนดอัตราส่วนการถือหุ้นและจำนวนรายสำหรับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไว้

2. การกำหนดคุณสมบัติให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีข้อจำกัด ในการโอนหุ้น ซึ่งข้อกำหนดเช่นนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อให้ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถโอนกรรมสิทธิ์เปลี่ยนมือกันได้โดยอิสระ โดยต้องไม่ขาด คุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตนั้น

ตามข้อเท็จจริงในปัจจุบันปรากฏว่าข้อกำหนดดังกล่าวมีผลไปกระทบต่อกฎหมายอื่น ๆ เช่น

ก. ตามพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2522 มาตรา 5 ทวิ กำหนดว่า "บุคคลใดจะถือหุ้นธนาคารพาณิชย์ใด เกินร้อยละห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ของธนาคารพาณิชย์นั้นมิได้" และตามมาตรา 5 เบญจกำหนดว่า "ธนาคารพาณิชย์ต้องมีผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาไม่ต่ำกว่าสองร้อยห้าสิบลาย โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าว ต้องถือรวมกันเป็นจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่เกินร้อยละศูนย์จุดห้า (5 ใน 1000) ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด"

ข. ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 มาตรา 17 กำหนดว่า "บริษัทเงินทุนต้องมีผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคลธรรมดา ไม่ต่ำกว่าหนึ่งร้อยราย โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกันเป็นจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 0.6 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด" มาตรา 4 กำหนดว่า "บุคคลใดจะถือหุ้นบริษัทเงินทุนใดเกินอัตราร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ของบริษัทเงินทุนนั้นมิได้"

จากข้อความในข้อ ก. และข้อ ข. ตามพระราชบัญญัติทั้ง 2 ฉบับได้มีข้อจำกัดเกี่ยวกับการกระจายผู้ถือหุ้นไว้ โดยห้ามบุคคลใดถือหุ้นธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนฯ เกินกว่า 5% และ 10% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดตามลำดับ และเมื่อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ได้จดทะเบียนหรือรับอนุญาตให้เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้แล้วจะต้องสามารถโอนเปลี่ยนมือได้โดยเสรี (โดยต้องไม่ขาดคุณสมบัติของหลักทรัพย์จดทะเบียน) ข้อกำหนดเช่นนี้อาจจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ขาดคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. การธนาคารพาณิชย์ และ พ.ร.บ. การประกอบธุรกิจเงินทุน ฯ เมื่อใดก็ได้ ซึ่งจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นเกินกว่าที่กำหนดในกฎหมาย (เฉพาะส่วนที่เกิน) ไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และได้รับเงินปันผล

3. จากการตรวจสอบรายงานแสดงฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต ที่เปิดเผยต่อประชาชนและผู้ลงทุนโดยทั่วไป เพื่อให้สามารถติดตามและทราบผลการดำเนินงานของบริษัท และจากการสัมภาษณ์ผู้ลงทุน พบว่าประชาชนหรือผู้ลงทุนโดยทั่วไปยังไม่เข้าใจสถิติข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยนั้นทำตามมาตรฐานทางการบัญชีโดยทั่วไป เมื่อพิจารณาถึงสาเหตุประการแรก เป็นเพราะรายการต่าง ๆ ในรายงานใช้ภาษาในทางบัญชีที่ยากต่อการทำความเข้าใจของผู้ลงทุนโดยทั่วไป ประการที่สอง เป็นเพราะผู้ลงทุนไม่มีความรู้ความเข้าใจด้านธุรกิจและการบัญชีพอที่จะอ่านข้อมูลที่เปิดเผยนั้นได้

การแก้ปัญหา

1. เพื่อเป็นการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ตามพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2521 และมีการกระจายหุ้นไปสู่ผู้ลงทุนจำนวนมากราย ตลาดหลักทรัพย์ควรแก้ไขคุณสมบัติ ของบริษัท

จดทะเบียนในตลาคหลักทรัพย์เสียใหม่ ให้มีคุณสมบัติสอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัท
มหาชน จำกัด พ.ศ. 2521 โดยอาจกำหนดระยะเวลาเพื่อให้บริษัทกระจายหุ้น ให้
มีคุณสมบัติเป็นไปตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนและเพื่อเป็นการจูงใจแก่
บริษัทจดทะเบียนในตลาคหลักทรัพย์ เพื่อให้มีการกระจายหุ้นมากยิ่งขึ้นในอนาคต ควร
เสนอขอให้บริษัทจดทะเบียนในตลาคหลักทรัพย์ ได้รับประโยชน์ทางภาษีขั้นต่ำ เมื่อ
บริษัทจดทะเบียนกระจายหุ้นได้ครบ ตามจำนวนที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดการรับหลัก
ทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และให้บริษัทจดทะเบียนได้รับประโยชน์ทางภาษีเพิ่ม
ขึ้นตามอัตราส่วนผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นด้วย ผลที่ได้จะได้รับจากวิธีการดังกล่าวคือ

ก. ทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาคหลักทรัพย์ แปรสภาพเป็นบริษัท
มหาชนทั้งหมดโดยอัตโนมัติ แทนที่จะต้องรอให้แปรสภาพ โดยให้คำเเนินตาม พ.ร.บ.
บริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2521

ข. ทำให้มีการกระจายหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ไปสู่ผู้ลงทุนเป็น
จำนวนมากขึ้นตามวัตถุประสงค์ที่ได้ตรากฎหมายจัดตั้งตลาคหลักทรัพย์¹

ค. ทำให้หุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาคหลักทรัพย์ที่มีการกระจาย
ผู้ถือหุ้นมากมีโอกาสในการซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้มากยิ่งขึ้นว่าหุ้นของบริษัทที่มีการกระจาย
ผู้ถือหุ้นน้อย

2. เพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาเมื่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาคหลักทรัพย์
โอนเปลี่ยนมือกันแล้วมีผลทำให้ขาดคุณสมบัติ ตามข้อกำหนดในกฎหมายอื่น ตลาคหลัก
ทรัพย์ควรออกข้อบังคับเพิ่มเติมให้บริษัทจดทะเบียนแก้ไขข้อบังคับให้บริษัทมีอำนาจบังคับ
ผู้ถือหุ้น ในรายที่ถ้ามีการโอนหุ้นที่ซื้อแล้วจะมีผลทำให้บริษัทจดทะเบียนนั้นต้องขาดคุณสมบัติ

¹ คุประกาศกระทรวงการคลัง เมื่อมีการประกาศใช้ พ.ร.บ. ตลาคหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

ตาม พ.ร.บ. การธนาคารพาณิชย์ พ.ร.บ. การประกอบธุรกิจเงินทุนฯ และกฎหมายอื่น ๆ ให้ขายออกไปในตลาดหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่นต่อไป ผลที่จะได้รับจากวิธีดังกล่าวคือ

ก. ทำให้หุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ยังคงมีการโอนเปลี่ยนมือกันได้โดยเสรี

ข. ทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ไม่ขาดคุณสมบัติตามกฎหมายอื่น เมื่อหุ้นได้มีการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดหลักทรัพย์

3. ในปัจจุบันนี้ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน ให้กับประชาชนผู้ลงทุนอย่างน้อยปีละ 4 ครั้ง เพื่อให้ประชาชนผู้ลงทุนสามารถติดตามผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตได้อย่างใกล้ชิด แต่ผลที่ออกมามิได้เป็นไปตามที่ต้องการ เพราะรูปแบบรายงานต่าง ๆ และภาษาที่ใช้ั้นยากต่อการเข้าใจ ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตได้เปิดเผยออกไปเพื่อการตัดสินใจลงทุนได้อย่างแท้จริง ดังนั้นการแก้ไขในเรื่องนี้เราอาจทำได้ 2 ประการคือ

ก. กำหนดรูปแบบการรายงาน และใช้ภาษาที่ง่ายต่อการทำความเข้าใจ โดยให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายงานผลการดำเนินงานและงบการเงิน ประชุมสัมมนาเพื่อกำหนดรูปแบบและการใช้ภาษาที่เข้าใจได้ง่าย

ข. จัดให้มีการอบรมและพิมพ์เอกสาร เผยแพร่ให้ความรู้ทางบัญชีแก่ผู้ลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถอ่านรายงานงบการเงินและผลการดำเนินงานได้อย่างเข้าใจ โดยให้บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต ซึ่งรับผิดชอบโดยตรงต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนทั้งหลายที่เป็นลูกค้าของตน ร่วมกันเพื่อกำหนดรูปแบบการรายงานและใช้ภาษาที่ง่ายต่อการเข้าใจรวมทั้งให้ความรู้ทางด้านการบัญชีแก่ผู้ลงทุน เพื่อให้สามารถอ่านรายงานผลการดำเนินงานและงบการเงินได้อย่างเข้าใจ โดยมีตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กระตุ้นและประสานงาน เพื่อให้เกิดความร่วมมือกันเพื่อกระทำการดังกล่าว

จากการกระทำทั้ง 2 ประการดังกล่าวจะส่งผลให้

ก. ประชาชนผู้ลงทุนสามารถติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตได้อย่างใกล้ชิดขึ้น ทำให้ได้รับข้อมูลที่ถูกต้อง และเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจซื้อขายหุ้น และเป็นการลดความเสี่ยงลงได้ด้วยนอกจากนี้ยังช่วยให้การซื้อขายหุ้น เป็นไปอย่างมีเหตุผลมากขึ้นด้วย

ข. ทำให้ราคาหุ้นที่ซื้อขายเป็นไปตามสภาพความเป็นจริง ตามฐานะการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทมากยิ่งขึ้น

วิเคราะห์ปัญหาในการกำกับและตรวจสอบบริษัทสมาชิก

1. การกำกับและตรวจสอบรายการต่าง ๆ ที่ใดกล่าวในบทที่ 3 มีจุดมุ่งหมายเพื่อให้เกิดความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ตามจุดมุ่งหมายที่กำหนดไว้ให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปตามกฎเกณฑ์มากที่สุด ทั้งนี้เพื่อรักษามูลประโยชน์ของผู้ลงทุนโดยรวม จากการศึกษาค้นพบปัญหาบางประการที่ทำให้การควบคุมบริษัทสมาชิกไม่บรรลุผลตามที่มุ่งหมายไว้ ทั้งนี้เนื่องมาจากการตรวจสอบตามรายการต่าง ๆ จากสมุดบัญชีและเอกสารของบริษัทสมาชิก มักจะพบว่ารายการซื้อขายของบริษัทสมาชิกไปเกี่ยวข้องกับรายการซื้อขายของบริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตามอำนาจที่ตลาดหลักทรัพย์มีอยู่สามารถตรวจสอบได้เฉพาะสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ 30 บริษัทเท่านั้น ไม่มีอำนาจที่จะเข้าไปตรวจสอบสมุดบัญชีหรือเอกสารอื่นใดจากบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ทำให้การกำกับและตรวจสอบบริษัทสมาชิกไม่สามารถกระทำได้อย่างสมบูรณ์ เมื่อการตรวจสอบพาดพิงไปถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์

2. เนื่องจากกฎหมายปัจจุบัน ยังมีได้กำหนดให้กิจการเงินทุนและกิจการหลักทรัพย์ดำเนินกิจการแยกออกจากกัน มีผลให้บริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่มีได้เป็นสมาชิกส่วนใหญ่ดำเนินกิจการเงินทุนและกิจการหลักทรัพย์ควบคู่กันไป

เดียวกัน ทำให้การตรวจสอบบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนที่เกี่ยวกับกิจการ
 หลักทรัพย์มีผลไปกระทบต่อกิจการเงินทุน เช่นในกรณีที่บริษัทนำเงินที่หาได้จากกิจการ
 เงินทุนไปลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีของตนเองและปล่อยให้หุ้นมีมูลค่าของบริษัทซึ่ง
 ในบางครั้งอาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินลงทุนของบริษัทได้ นอกจากนี้ยังทำให้
 บริษัทสมาชิกต้องมีการะในเรื่องการจัดทำรายงานต่าง ๆ เพื่อส่งมอบให้กับตลาดหลัก
 ทรัพย์และธนาคารแห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังทำให้บริษัทสมาชิกสามารถซื้อขายหลัก
 ทรัพย์ในบัญชีของตนเองได้ และในขณะเดียวกันยังเป็นตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์
 ให้กับผู้ลงทุนโดยทั่วไปด้วย ทำให้เกิดเรื่องวิพากวิจารณ์ว่าบางครั้งลูกค้าไม่ได้รับความยุติธรรม
 ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพราะการซื้อขายหลักทรัพย์ได้กำหนดให้กระทำผ่านตัวแทน
 และโดยหน้าที่ของการเป็นตัวแทนที่คั้นกันควรจะเป็นผู้ให้บริการที่ดี ซื่อสัตย์และรักษาผล
 ประโยชน์ของผู้ลงทุน ดังนั้นถ้าเปิดโอกาสให้ตัวแทนเป็นผู้ซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเอง
 ด้วยแล้ว การกระทำหน้าที่ตัวแทนที่ดีให้กับผู้ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
 คงจะเป็นไปได้ยาก และเป็นการยากต่อการควบคุมให้ได้ผลด้วย

3. ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับข้อห้ามมิให้บริษัทสมาชิกปฏิบัติตามข้อกำหนดไว้ในพระ
 ราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตาม มาตรา 21 ซึ่งได้กำหนดไว้อย่าง
 กว้าง ๆ ว่า

ก. ห้ามมิให้สมาชิกแจ้งข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความอันควร
 ต้องแจ้งเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัท
 รับอนุญาต และราคาซื้อหรือขายของหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต

ข. กระทำการใด ๆ โดยมีเจตนาทุจริตในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์
 จจดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต

จากข้อความดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าความหมายในกฎหมายมีไคร่ระบุไว้อย่าง
 ชัดเจนว่าการกระทำใดบางที่จะเข้าข่ายการปฏิบัติตามข้อห้าม และจากการศึกษาติดตาม
 เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต พบว่ามีหลายกรณีที่ไม่
 สามารถระบุได้ว่าเข้าข่ายการปฏิบัติตามข้อห้ามหรือไม่ ตัวอย่างเช่น

ก. หากบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทหลักทรัพย์อื่นที่มีได้เป็นสมาชิก ทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต โดยมีเจตนาที่จะสร้างราคา ทำให้เกิดตลาดลงกล่าวคือ ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงของตลาด ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปดังตัวอย่างกรณีบริษัทเงินทุนซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนบริษัทหนึ่ง ซึ่งถูกทางการเข้าควบคุมตรวจสอบและไต่ถามเอกสารเปิดเผยออกมาในภายหลัง

ข. การซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต โดยกรรมการลูกจ้าง หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต ซึ่งอยู่ในฐานะที่จะรวบรวมข่าวสารข้อมูลต่าง ๆ ก่อนผู้ลงทุนทั่วไป และได้ฉวยโอกาสซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์อนุญาตก่อนเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปได้ทราบเพื่อหวังกำไรจากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะสั้น ซึ่งการกระทำดังกล่าวข้างต้นนี้มีผลกระทบต่อกระเทือนในหลักการซื้อขายอย่างยุติธรรมแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป

4. ในเรื่องการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อไม่ให้มีการสร้างราคา ทำให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งสูงขึ้นหรือต่ำลง ก่อให้เกิดตลาดลงเพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปเข้าใจผิดมาทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น จากการประมวลเหตุการณ์ที่ผ่านมาพบว่าการสร้างราคาให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้นหรือต่ำลงอาจทำได้โดยการปล่อยข่าวลือเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตนั้น หรือเกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งละจำนวนมาก ๆ เพื่อให้ผู้ลงทุนอื่น ๆ เข้าใจผิดซื้อขายตาม ทำให้ราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวสูงขึ้นหรือต่ำลงได้ ซึ่งพอจะสรุปสาเหตุสำคัญที่ทำให้มีการสร้างราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้ดังนี้

ก. เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ยังมีขนาดเล็กหรือแคบ กล่าวคือมีจำนวนหลักทรัพย์และผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายกันน้อย และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่กระจายไปในทุก ๆ หลักทรัพย์ และในจำนวนผู้ลงทุนที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งมีอยู่น้อยรายนั้น

ยังมีความแตกต่างกันมาก ในเรื่องอำนาจซื้อและขายหลักทรัพย์ในหมู่ผู้ลงทุนเหล่านี้ ทำให้กลุ่มผู้ที่มีอำนาจซื้อและขายหลักทรัพย์สูง สามารถสร้างราคาซื้อขายหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นหรือต่ำลงได้ ทำให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปเกิดความเข้าใจสภาพของตลาดผิดหลงเข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ตาม

ข. การสร้างข่าวลือในสถานการณ์ต่าง ๆ เพื่อให้เกิดผลทางจิตวิทยา มีผลทำให้ราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์เคลื่อนไหวสูงขึ้นหรือต่ำลงได้อย่างมาก ในสภาพตลาดใหม่และยังแคบอยู่อย่างในปัจจุบัน ทำให้ผู้ลงทุนที่ไม่เข้าใจในสถานการณ์ที่เป็นจริงเกิดความเข้าใจผิด และเกิดความเสียหายแก่ตัวผู้ลงทุนในที่สุด

การแก้ปัญหา

เพื่อให้การกำกับและตรวจสอบบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมีประสิทธิผลยิ่งขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาดำเนินการดังต่อไปนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ควรออกระเบียบข้อบังคับที่ระบุกรณีที่ได้เกิดขึ้นแล้วจากประสพการณ์ 5 ปี ของตลาดหลักทรัพย์ ให้เพียงพอที่จะไปกำกับและควบคุมการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก ให้ปฏิบัติตามระเบียบและข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์โดยเคร่งครัด

2. กำหนดอำนาจให้เจ้าหน้าที่ตรวจสอบบริษัทสมาชิก สามารถเข้าไปตรวจสอบสมุดบัญชี และขอกุเอกสารอื่น ๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์ต้องการจากบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ได้เพื่อรายงานให้หน่วยงานที่ควบคุมโดยตรง ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการต่อไป เมื่อตรวจสอบพบว่าบริษัทเหล่านั้น กระทำการฝ่าฝืนระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์และธนาคารแห่งประเทศไทย

3. เนื่องจากบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ ดำเนินธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ควบคู่กันไป ซึ่งโดยหน้าที่ของบริษัทสมาชิกแล้วควรจะเป็นตัวแทนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุน ไม่สมควรที่จะเป็นผู้ซื้อหรือขายเสียเอง เพราะบริษัท

สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์อยู่ในฐานะที่เป็นตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์และข้อมูลต่าง ๆ เป็นอย่างดี จึงเป็นการไม่ยุติธรรมสำหรับผู้ลงทุนโดยทั่วไป ดังนั้นเพื่อให้การตรวจสอบและควบคุมบริษัทสมาชิกให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างยุติธรรมตามวัตถุประสงค์ในการตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมา ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาแก้ไขข้อบกพร่องใหม่ โดยให้บริษัทสมาชิกทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่เพียงอย่างเดียว ในกรณีที่บริษัทสมาชิกต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีของบริษัทเองก็ควรให้ปฏิบัติเช่นเดียวกับผู้ลงทุนโดยทั่วไป โดยให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทสมาชิกอื่น ห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทตัวเอง

4. เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ และให้การตรวจสอบและควบคุมบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างได้ผลรัดกุมมากขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ควรที่จะได้มีการพิจารณากำหนดให้ชัดเจนว่าการกระทำในกรณีใดของสมาชิกตลาดหลักทรัพย์เข้าข่ายข้อห้ามในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาตรา 21 และให้กำหนดบทลงโทษ สำหรับการกระทำในกรณีนั้น ๆ ไว้ด้วย

อนึ่งจากรายงานการศึกษาของ Professor Sidney M. Robbins¹ ที่เขียนไว้ใน A Capital Market in Thailand¹ ได้ระบุว่า การกระทำต่าง ๆ ดังต่อไปนี้ ไม่ว่าจะเป็นการกระทำของบริษัทสมาชิกหรือบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ ถือว่าผิดกฎหมาย คือ

ก. กระทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพื่อสร้างราคาให้มีปริมาณการซื้อขายมาก ก่อให้เกิดตลาดลวง สร้างความเข้าใจผิดให้กับผู้ลงทุน

ข. ทำให้ราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งสูงขึ้นหรือต่ำลงเพื่อชักจูงใจผู้ลงทุนอื่น ๆ มาทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น

¹Robbins, Sidney M. A Capital Market in Thailand, Bank of Thailand, (Bangkok: August 1970)

ค. ชักจูงให้มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตรายใดรายหนึ่ง เพื่อให้ราคาซื้อหรือขายของหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้นหรือต่ำลง โดยการปล่อยข่าวลือเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตนั้น

ง. ชักจูงให้มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตโดยแจ้งข้อความเท็จแก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต

จ. ทำการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต โดยมีเจตนาที่จะกำหนด ครึ่งราคาหรือทำให้ราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นมีเสถียรภาพ ไม่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์นั้น

หากได้มีการกำหนดลักษณะการกระทำผิดให้เฉพาะเจาะจงตามที่กล่าวข้างต้นแล้ว ผลที่คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินการดังกล่าวข้างต้น มีดังนี้ คือ

ก. ทำให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถควบคุมบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายและรัดกุมยิ่งขึ้น

ข. ทำให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถควบคุมบริษัทหลักทรัพย์อื่นที่มีได้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ มิให้กระทำการใด ๆ ที่จะเป็ผลกระทบกระเทือนต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

ค. ทำให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริง มีเหตุผลมากขึ้น และเป็นการป้องกันผลเสียหายที่เกิดกับผู้ลงทุนด้วย

ง. ทำให้เกิดความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปมากยิ่งขึ้น

5. เพื่อให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปตามความเป็นจริง และให้เกิดความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป ตลาดหลักทรัพย์จะต้องดำเนิน

การในเรื่องต่อไปนี้

ก. พยายามคัดเลือกนำเอาหลักทรัพย์ที่ราคาต่ำและให้ผลตอบแทนในการลงทุนสูงพอเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ให้มากขึ้น และบริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์จะต้องใช้ความสามารถทางการตลาดของบริษัท เพื่อทำหน้าที่ชักจูงลูกค้าหรือผู้ลงทุนรายใหม่ ๆ ให้เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ให้มากขึ้น

จากการกระทำดังกล่าวจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีขนาดกว้างใหญ่ขึ้นคือ มีจำนวนหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และมีจำนวนผู้ลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้การกำหนดราคาหรือการสร้างราคาโดยบุคคลหรือกลุ่มบุคคลจะกระทำได้ยาก เป็นผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปตามสภาพที่แท้จริงของตลาดหรือเป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดที่แท้จริง

ข. บริษัทสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องพยายามใช้วิธีการประชาสัมพันธ์ เผยแพร่ข่าวสารที่ถูกต้องแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปอย่างทันท่วงที เพื่อให้ผู้ลงทุนได้ทราบข้อเท็จจริงในเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นอย่างถูกต้องทันกับเหตุการณ์ ซึ่งจะช่วยให้การสร้างข่าวลือในสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เกินความเป็นจริงหรือไม่มีความจริง ลดน้อยลงหรือไม่เกิดผลที่จะทำให้ผู้ลงทุนเชื่อถือ เป็นผลให้ผู้ที่จะอาศัยเหตุการณ์เหล่านี้สร้างราคาหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงของตลาดทำได้ยากขึ้น ทำให้ราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดตามสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่แท้จริงในขณะนั้น

อนึ่งในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ซบเซา เช่น ในภาวะเงินฝืด ราคาหลักทรัพย์จะตกต่ำอยู่ในระดับที่ควรแก่การลงทุนเป็นอย่างมากยิ่ง เช่น ในเดือน พฤศจิกายน 2522 นี้ ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปได้ลดต่ำลงมาก เป็นช่วงที่ผู้ลงทุนควรจะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้นแต่ผลกลับตรงข้าม ผู้ลงทุนไม่มีความต้องการที่จะมาลงทุนในหลักทรัพย์เพราะผลของข่าวทั้งหลายที่เกินความเป็นจริง และที่ไม่เป็นจริงทำให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปเกิดความรู้สึกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงและมีการคาดคะเนเหตุการณ์ไปในทางที่เลว

รายยิ่งขึ้น ควรที่รัฐบาลคือ กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทยและธุรกิจ เอกชนได้แก่สมาคมไทยเงินทุนและหลักทรัพย์ สมาคมธนาคารไทย ซึ่งเป็นสถาบัน ที่ผู้ลงทุนเชื่อถือ ควรร่วมมือกันให้ข่าวสารที่ถูกต้องแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ผู้ลงทุนได้เข้าใจเหตุการณ์อย่างแท้จริง และสามารถติดตามเหตุการณ์ได้อย่าง ใกล้ชิดข่าวลือก็จะไม่เกิดขึ้น ทำให้ช่วยลดความรู้สึกทางจิตใจที่ไม่ดีลงได้ เหตุการณ์ ต่าง ๆ ก็จะเป็นไปตามสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่แท้จริง การใช้หลักการประชา สัมพันธ์ที่มีประสิทธิภาพและมีประสิทธิผล โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อผลทางจิตวิทยา จะช่วยให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปเข้าใจสถานการณ์ที่แท้จริงมากขึ้น และไม่ไปซ้ำเติมสภาพ แวดล้อมทางเศรษฐกิจให้เลวร้ายเกินความเป็นจริงได้

วิเคราะห์ปัญหาในการปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

จากการเข้าสังเกตการปฏิบัติงานเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในหอนค้าหลัก ทรัพย์และสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีหน้าที่ควบคุมการซื้อขายในหอนค้าหลัก ทรัพย์ให้เป็นไปตามระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ตลอดจนการควบคุมการปฏิบัติงาน ของเจ้าหน้าที่รับอนุญาตเจ้าหน้าที่ฝึกงานของบริษัทสมาชิก ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในหอนค้าหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าของตนได้ พบปัญหาดังนี้

1. ตามระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกี่ยวกับการ ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตรายใหญ่ ตลาดหลักทรัพย์ได้อนุญาต ให้มีการซื้อขายรายใหญ่บนกระดานพิเศษโดยจะต้องมีจำนวนเงินรวมไม่ต่ำกว่า 10 ลาน บาท หรือร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทนั้น ๆ แล้วแต่จำนวนใดจะต่ำกว่ากัน¹ เหตุผลของการอนุญาตให้มีการซื้อขายรายใหญ่ก็คือ

¹ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ข้อบังคับเกี่ยวกับการซื้อขายรายใหญ่, 28 มีนาคม 2522 (อัคราเนนา)

ก. เพื่อมิให้การซื้อขายรายใหญ่นี้มีผลกระทบต่อระดับราคาของ หลักทรัพย์
ที่ซื้อขายกันอยู่บนกระดานหลัก

ข. เพื่อสามารถตรวจเช็ค ถึงวัตถุประสงค์ของผู้ซื้อและผู้ขายรายใหญ่
ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้การขายครั้งละมาก ๆ มีผลกระทบต่อกระเทือนถึงฐานะการดำเนินงาน
ของบริษัทที่มีการซื้อขายรายใหญ่

ค. เพื่อป้องกันมิให้ระดับราคาของการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่เป็นไปใน
ทางขัดกับสภาพตลาด ในขณะใดขณะหนึ่ง

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ต้องมีหน้าที่ในการให้ข่าวสารเกี่ยวกับการซื้อขาย
หลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป ดังนั้นจึงเกิดปัญหาว่าในกรณีของการซื้อขายหลักทรัพย์
รายใหญ่ ควรจะมีการเปิดเผยรายละเอียดต่าง ๆ ให้แก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปทราบมากน้อย
เพียงใด หรือไม่ควรทำการเปิดเผยให้ผู้ลงทุนทราบจากการสัมภาษณ์ฝ่ายที่กระทำการ
ซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ พบว่าไม่ต้องการให้มีการเปิดเผยการซื้อขายรายใหญ่แยกต่าง
หากจากยอดรวมของการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน เพราะเห็นว่าการเปิดเผยการซื้อขาย
รายใหญ่ในยอดรวมของการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวันก็เป็นการเพียงพอแล้ว และ
เป็นการเปิดเผยในทางอ้อมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ทั่วไป ส่วนการสัมภาษณ์ฝ่าย
ผู้ลงทุนพบว่าต้องการให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ แยก
ออกมาจากยอดรวมของการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน ทั้งนี้เพราะต้องการรู้สภาพที่
แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัทนั้น เมื่อพิจารณาถึงหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ก็ควรจะมีการ
เปิดเผยการซื้อขายรายใหญ่ให้กับผู้ลงทุนโดยทั่วไปทราบ ซึ่งพอจะสรุปผลคือผลเสียได้ดังนี้

ผลดี

- ก. ทำให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปได้ทราบสภาพที่แท้จริงของการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นๆ
- ข. เป็นการป้องกันการสร้างปริมาณการซื้อขายในหลักทรัพย์นั้น ๆ เนื่องจาก
ปริมาณการซื้อขายจะแยกออกจากกันอย่างเห็นได้ชัด (ปัจจุบันแสดงยอดรวมกัน)



ผลเสีย

ก. อาจมีผลทำให้กระทบกระเทือนระดับราคา หากมีการตกลงซื้อขายในราคาที่แตกต่างจากราคาตลาดในขณะนั้นมาก

ข. อาจก่อให้เกิดความสงสัยว่าผู้ซื้อขายเป็นใครกัน และมีวัตถุประสงค์อย่างไรกัน

2. การที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอนุญาตให้มีการซื้อขายโดยตรง ก่อผลให้เกิดประโยชน์กับผู้ลงทุนและบริษัทสมาชิกดังต่อไปนี้

ก. เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการซื้อขายหลักทรัพย์ ในกรณีที่สมาชิกเป็นตัวแทนของผู้ซื้อหรือผู้ขาย หรือเป็นตัวแทนของทั้งผู้ซื้อและผู้ขายในขณะเดียวกัน โดยที่บริษัทสมาชิกที่มีลูกค้าประสงค์จะเสนอซื้อและเสนอขายในจำนวนเดียวกัน ราคาเท่ากันและในขณะเดียวกัน บริษัทสมาชิกสามารถทำได้ทันที หากราคาในกระดานเป็นไปตามกฎเกณฑ์ขอมบังคับของตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้

ข. เพื่อลดภาระความยุ่งยากสืบสนจากวิธีซื้อขายตามปกติ ในกรณีที่บริษัทสมาชิกมีความประสงค์จะซื้อขายหลักทรัพย์กับลูกค้าของตนโดยตรง ก็สามารถทำได้ตามวิธีการซื้อขายโดยตรง โดยมีต้องกระทำความผ่านบริษัทสมาชิกอื่นให้เสียเวลา

ค. เพื่อความสะดวกในการกระจายหุ้น หรือการซื้อขายที่ไม่ตรงตามหน่วย หรือการซื้อขายรายใหญ่สามารถกระทำได้โดยสะดวก

จากการศึกษาเหตุการณ์ที่ผ่านมาแล้ว พอจะสรุปจุดอ่อนของการซื้อขายโดยตรงได้ดังนี้

ก. ทำให้สามารถสร้างราคาได้ กล่าวคือ หากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ใดไม่มีการเคลื่อนไหวมากนัก บริษัทสมาชิกอาจซื้อหรือขายครั้งละจำนวนมากโดยตรงที่ราคาใดก็ได้ ทำให้ผู้ลงทุนที่ไม่รู้ขอเท็จจริงทำการซื้อขายหลักทรัพย์ตาม

ข. สามารถสร้างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจ
ผิดว่ามีสภาพตลาดที่ดีมีคนซื้อขายหลักทรัพย์กันเป็นจำนวนมาก

ค. เป็นหนทางให้เกิดความไม่ยุติธรรมแก่ลูกค้า เช่น ในกรณีมีคำสั่ง
ซื้อจากลูกค้าที่เสนอราคาสูงกว่าราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น บริษัทสมาชิกอาจทำ
การซื้อจากลูกค้าอีกรายหนึ่งที่ขายในราคาต่ำ แล้วนำมาขายโดยตรงแก่ลูกค้าอีกรายหนึ่ง
ที่ประสงค์จะซื้อในราคาที่สูงกว่าได้ สำหรับกรณีตรงกันข้าม เมื่อมีลูกค้าสั่งขายในราคา
ที่ต่ำกว่าราคาตลาด บริษัทสมาชิกอาจทำการซื้อจากลูกค้าที่ลงขายไว้แล้วนำมาขายโดย
ตรงให้กับลูกค้ารายอื่นตามราคาตลาด

ง. ในการควบคุมกำกับการซื้อขายโดยตรง ให้เป็นไปตามข้อบังคับของ
ตลาดหลักทรัพย์ มักจะกระทำโดยยาก เช่น ในกรณีเมื่อมีคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์จาก
ลูกค้าในราคาเดียวกัน ปริมาณเท่ากัน แต่ราคาในกระดานหลักสูงกว่าหรือต่ำกว่า ไม่
ตรงกับราคาในคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า หากปรากฏว่าในวันนั้นมีการซื้อขายหลัก
ทรัพย์ในราคาเดียวกับราคาในคำสั่งซื้อขายของลูกค้า

รายการที่บริษัทสมาชิกทำการซื้อขายโดยตรง และลงในบันทึกการซื้อขาย
หลักทรัพย์ ก็ยากที่จะวินิจฉัยได้ว่า การซื้อขายโดยตรงของบริษัทสมาชิกกระทำที่ราคา
ใดกันแน่ และกระทำถูกต้องตามกฎข้อบังคับของการซื้อขายโดยตรงหรือไม่ เว้นแต่
เจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์จะบังเอิญพบเห็นในขณะที่ทำการซื้อขายโดยตรง

ถ้าพิจารณาถึงสาเหตุของการเกิดปัญหาในการซื้อขายโดยตรง ก็พอจะสรุป
ได้ดังต่อไปนี้

ก. ความหมายของการซื้อขายโดยตรงและการซื้อขายโดยวิธีจับคู่ ตลาด
หลักทรัพย์ระบุไว้คลุมเครือไม่ชัดเจนและมีความหมายคาบเกี่ยวกันดังนี้

การซื้อขายโดยตรง หมายความว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ที่สมาชิกหนึ่งกระทำ
ในฐานะเป็นตัวแทนของทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งทั้งผู้ซื้อและผู้ขายมิได้เป็นสมาชิก หรือ
การซื้อขายหลักทรัพย์ที่สมาชิกอีกรายหนึ่งกระทำในฐานะเป็นตัวการกับผู้ซื้อหรือผู้ขายที่มีได้

เป็นสมาชิก

จากความหมายดังกล่าวสรุปได้ว่า การซื้อขายโดยตรงเป็นการซื้อขายของบริษัทสมาชิกรายเดียวโดยอาจจะกระทำในฐานะตัวการกับผู้ซื้อหรือผู้ขาย หรือกระทำในฐานะตัวแทนทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย

การซื้อขายโดยวิธีจับคู่ หมายความว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งสมาชิกรายใดรายหนึ่ง ทำการแทนทั้งผู้ซื้อและผู้ขายในขณะเดียวกัน ซื้อขายหลักทรัพย์รายเดียวกัน จำนวนเดียวกัน ราคาเดียวกันและในคราวเดียวกันด้วย

จากความหมายดังกล่าวสรุปได้ว่า การซื้อขายโดยวิธีจับคู่เป็นการซื้อขายของบริษัทสมาชิกรายเดียว กระทำการเป็นตัวแทนให้ลูกค้าสองราย จากความหมายทั้งสองที่กล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าการซื้อขายโดยวิธีจับคู่ เป็นส่วนหนึ่งของการซื้อขายโดยตรง ซึ่งก็น่าจะกำหนดให้อยู่ในความหมายเกี่ยวกับการซื้อขายโดยตรง

ข. กฎเกณฑ์ข้อบังคับเกี่ยวกับการซื้อขายโดยตรงที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ยังไม่สอดคล้องกับการปฏิบัติในการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่ใคร่ระบุให้ชัดแจ้งลงไป จึงทำให้การควบคุมกระทำไปอย่างไร้ผล และทันต่อเหตุการณ์ ปัญหาจึงยังคงเกิดขึ้นอยู่เสมอ ๆ

3. จากการศึกษาการปฏิบัติงานเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในห้วงคำหลักหลักทรัพย์ และการสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีหน้าที่ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามระเบียบข้อบังคับ ได้พบปัญหาที่เกิดขึ้นจากการตั้งราคาสูงสุดหรือต่ำสุด กล่าวคือ ตามระเบียบข้อบังคับในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต ในปัจจุบันได้กำหนดให้ราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่สมาชิกทำการซื้อขายกันในแต่ละวันนั้น ต้องไม่สูงหรือต่ำกว่าร้อยละห้าของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้น ในกรณีที่สมาชิกใดทำการซื้อขายกันในราคาที่สูงหรือต่ำกว่าร้อยละห้าของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้น ไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม ให้ถือว่าสมาชิกที่ทำการซื้อขายกันนั้น

ใครซื้อหรือขายในราคาที่สูงสุดหรือต่ำสุดที่กำหนดให้ซื้อขายกันได้¹ การมีข้อบังคับนี้
 เพื่อป้องกันมิให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตเพิ่มสูงขึ้นหรือ
 ลดต่ำลงรวดเร็วเกินไป แต่ในภาวะปัจจุบันซึ่งหุ้นมีราคาต่ำมาก ข้อบังคับดัง
 กล่าวได้ก่อให้เกิดอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับ
 อนุญาต กล่าวคือ เมื่อมีหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต บางหลักทรัพย์
 มีแนวโน้มของราคาเริ่มสูงขึ้น อันเนื่องจากแต่เดิมราคาหลักทรัพย์ได้ตกต่ำลงมาก
 จนเป็นเหตุจูงใจให้ผู้คนมาซื้อหลักทรัพย์นี้เป็นจำนวนมากขึ้น เมื่อความต้องการมีเพิ่ม
 ขึ้นจึงเป็นผลให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ และราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้เสนอคิด
 เพดานรอยละหาของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้น มาเป็นเวลานานหลาย
 วันแล้ว ก็ยังไม่ปรากฏว่ามีผู้เสนอขายรายใดจะขายหลักทรัพย์ให้กับผู้เสนอซื้อในราคา
 ที่คิดเพดานนั้น สำหรับเหตุผลที่ไม่มีผู้ขายหลักทรัพย์ให้ ก็เนื่องมาจากราคาหลักทรัพย์
 ซึ่งเคยตกต่ำมาก เริ่มไหวตัวเพิ่มสูงขึ้นจนผู้ขายไม่สามารถขายหลักทรัพย์ให้ได้ (ผู้ขาย
 ต้องการขายในราคาที่สูงกว่าราคาที่คิดเพดาน) ส่วนในค่านของผู้ซื้อที่ต้องการซื้อเพื่อ
 ลงทุนหวังในเงินปันผล ก็มีความต้องการที่จะซื้อและในราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่
 คิดเพดานรอยละหาของราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย ในวันก่อนหน้านั้น เพราะเห็นว่ายัง
 ใหลลคอบแทนในอัตราสูงอยู่ แต่ไม่สามารถเสนอซื้อในราคาที่สูงกว่านี้ได้ เนื่องจาก
 ติดขัดอยู่ที่ระเบียบข้อบังคับดังกล่าว จึงเป็นผลให้หลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์
 รับอนุญาตรายนั้นไม่มีรายการซื้อขายเกิดขึ้นเป็นเวลานานหลายวัน ทั้งนี้เพราะไม่
 สามารถตั้งราคาให้สูงกว่านี้ได้ ในกรณีที่ต้องการให้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น
 ให้ได้ก็จะต้องมีผู้ยอมขายอย่างน้อยหนึ่งหน่วยการซื้อขายเพื่อให้เป็นราคาปิดในวันนี้
 และมีผลให้ราคาเปิดในวันรุ่งขึ้นสามารถเขยิบสูงขึ้นได้อีกรอยละหาของราคาปิดก่อนหน้า
 นั้น จะเห็นได้ว่าวิธีการกำหนดเช่นนี้เป็นอุปสรรคต่อหลักทรัพย์ ซึ่งมีแนวโน้มว่าราคาซื้อ

¹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ประมวลข้อกำหนดเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์,
 ภาค 4 ข้อ 2

ขายเริ่มสูงขึ้น ทำให้ไม่สามารถเพิ่มราคาได้รวดเร็วนัก เป็นผลให้การขึ้นตัวของตลาด
เป็นไปโดยยาก

4. เนื่องจากวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเป็นการซื้อขาย
โดยเปิดเผยบนกระดานในทองคำหลักทรัพย์ โดยเจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิก
เป็นผู้ไปขึ้นราคาบนกระดานเอง เกิดความไม่เป็นระเบียบเพราะต่างคนต่างก็จะทำ
หน้าที่ของตนที่ได้รับมอบหมายจากบริษัทสมาชิก เพื่อบริการซื้อขายหลักทรัพย์ให้ลูกค้า
ของบริษัทอย่างรวดเร็วและได้ผลตามที่ลูกค้าของบริษัทต้องการ

จากสาเหตุดังกล่าวทำให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติเกี่ยวกับการควบคุมการซื้อขาย
หลักทรัพย์ เพื่อให้เป็นไปตามระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น
ในกรณีของการซื้อขายโดยตรง เมื่อราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายบนกระดานหลัก
แตกต่างกันเกินกว่า 2 ช่วงราคา ซึ่งตามระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์จะทำการ
การซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรงไม่ได้ เจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกผู้ทำการซื้อ
ขายโดยตรง จะต้องเปลี่ยนราคาบนกระดานหลักให้เป็นไปตามข้อบังคับก่อน หลังจากนั้น
ต้องกลับมานั่งที่โต๊ะของตนก่อน เพื่อเปิดโอกาสให้เจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิก
อื่นได้เห็นราคาที่เปลี่ยนแปลงใหม่เสียก่อน ซึ่งในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์คึกคักหรือใน
หลักทรัพย์ที่มีผู้สนใจซื้อขายกันมาก การเปลี่ยนแปลงราคาเป็นไปอย่างรวดเร็วยากที่
จะปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อบังคับได้ ทำให้เกิดความไม่ยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์
ขึ้นได้ และในกรณีที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์คึกคัก โดยเฉพาะในหลักทรัพย์โคที่เป็นที่สนใจ
ของผู้ลงทุนมาก จะมีผลให้เจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกทุกบริษัท ต่างก็มาแอ
อ์คอยู่ที่หน้ากระดานของหลักทรัพย์นั้น เพื่อหวังจะได้ทำการซื้อขายเป็นคนแรกเพื่อสนอง
ความต้องการลูกค้าของบริษัท เป็นผลให้เกิดความไม่เป็นระเบียบเรียบร้อยและก่อให้เกิด
ปัญหาต่าง ๆ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างบริษัทสมาชิกอีกด้วย ตัวอย่างเช่น
ไม่มีการบันทึกรายการซื้อขายหลักทรัพย์ตามข้อบังคับหรือไม่ลงบันทึกการซื้อขายหลักทรัพย์
แต่ได้จัดทำสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ยอดรวมของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ใน
แบบบันทึกรายการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งจะต้องลงประกาศในรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์

ประจำวันอาจแตกต่างจากยอดรวมของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในสัญญาการซื้อขายหลักทรัพย์ได้

5. วิธีการซื้อขายในปัจจุบันจำเป็นต้องมีเจ้าหน้าที่รับอนุญาตและเจ้าหน้าที่ฝึกงานของบริษัทสมาชิกเป็นจำนวนมาก ก่อให้เกิดปัญหาในเรื่องสถานที่ในทองคำหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ไม่เพียงพอสำหรับการปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่รับอนุญาตและเจ้าหน้าที่ฝึกงาน และในอนาคตเมื่อจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตเพิ่มจำนวนมากขึ้น จำนวนเจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกก็จะต้องเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย ปัญหาเรื่องความแออัดของสถานที่ในทองคำหลักทรัพย์ซึ่งมีอยู่จำกัดก็จะต้องเพิ่มมากขึ้นด้วย

6. วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันซึ่งกำหนดให้เจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกเป็นผู้แจกแจงราคาซื้อขายหลักทรัพย์บนกระดานก่อให้เกิดการเร่งเร้าใจให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ทำให้ราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงรวดเร็วมาก และสามารถทุ่มตลาดเพื่อสร้างราคาตลาดให้ผู้ลงทุนอื่นซื้อขายตามได้ง่าย ทำให้ราคาหลักทรัพย์ไม่เป็นที่ตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดที่แท้จริง

การแก้ปัญหา

1. เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ต้องมีหน้าที่ในการให้ข่าวสารที่ถูกต้องแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป เพื่อให้ทราบสภาพการซื้อขายที่แท้จริงของตลาด และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถูกต้อง ตลาดหลักทรัพย์จึงควรประกาศเปิดเผยการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ให้แก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไปทราบ ภายในขอบเขตต่อไปนี้

ก. เปิดเผยยอดรวมของการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน และเปิดเผยยอดของการซื้อขายรายใหญ่ในหมายเหตุให้ทราบด้วย โดยระบุชื่อและผู้ขายว่าเป็นใครบ้าง เนื่องจากหลักการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นี้จะต้องกระทำอย่างเปิดเผย

ข. สำหรับการเปิดเผยการซื้อขายรายใหญ่ โดยระบุผู้ซื้อและผู้ขาย นั้น ตลาดหลักทรัพย์ของไทยบริษัทสมาชิกรายงานมาให้ทราบทุกครั้งที่มีการซื้อขายรายใหญ่

2. เพื่อขจัดปัญหาที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายโดยตรงที่เป็นอยู่ในปัจจุบันให้ลดน้อยลง ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาดำเนินการในเรื่องต่อไปนี้

ก. จากเหตุการณ์ที่ผ่านมาประเมินได้ว่าการซื้อขายโดยตรงมีใ้ก่อให้เกิดประโยชน์ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ ซ้ำยังเกิดปัญหาที่ยากแก่การวินิจฉัยว่าราย การซื้อขายโดยตรงกระทำที่ราคาใด และเป็นไปตามกฎเกณฑ์ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ ประกอบกับเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์เองยังมีความไม่เข้าใจถึงข้อกำหนด กฎเกณฑ์ในการซื้อขายโดยตรงอย่างแน่ชัด ทำให้การควบคุมการซื้อขายโดยตรงไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ และมีปัญหาในทางปฏิบัติอยู่เสมอ ดังนั้นจึงควรจะยกเลิกวิธีการซื้อขายโดยตรงเสียเลย คงให้มีการซื้อขายโดยตรงได้เฉพาะส่วนที่เป็น ประโยชน์และควบคุมได้ทั่วถึง เช่น การซื้อขายในลักษณะที่เป็นการกระจายหุ้น การซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ตรงตามหน่วย และการซื้อขายหลักทรัพย์รายใหญ่ เป็นต้น

ข. จากการศึกษาถึงข้อกำหนดกฎเกณฑ์ในการซื้อขายโดยตรงที่เคยปฏิบัติกันอยู่ ยังไม่เหมาะสมกับการปฏิบัติงานในการซื้อขายโดยตรง ดังนั้นจึงขอเสนอ กฎเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อขายโดยตรง โดยให้ยึดถือหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

การซื้อขายโดยตรงควรกระทำภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้

ก. เมื่อราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายสำหรับหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง แตกต่างกันในช่วงราคา ในกรณีนี้ให้ซื้อขายกันได้ในราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขาย ราคาใดราคาหนึ่ง

ข. เมื่อราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขายสำหรับหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง แตกต่างกันสองช่วงราคา ในกรณีนี้ให้ซื้อขายกันได้เฉพาะราคาในช่วงกลางเท่านั้น

ค. เมื่อราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขายสำหรับหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งแตกต่างกันเกินกว่าสองช่วงราคา หรือถ้าไม่มีราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขายสมาชิกจะต้องแจกแจงราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขายใหม่ ให้อยู่ภายใต้เงื่อนไขข้อ ก. และข้อ ข. แล้วกลับมาที่หนึ่งของตนก่อน จึงกลับไปทำการซื้อขายโดยตรงได้

ง. การตกลงซื้อขายโดยตรงทุกรายการจะต้องแจกแจงเครื่องหมายกากบาทไว้หน้าคำสั่งเสนอขึ้นบนกระดานให้ชัดเจน

จ. สมาชิกต้องแจกแจงราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขายไว้หน้าเครื่องหมายกากบาทแล้วกลับมาที่หนึ่งของตนก่อน จึงกลับไปทำการซื้อขายโดยตรงในราคาที่แจกแจงนั้นได้

เมื่อการซื้อขายโดยตรงอนุญาตให้กระทำตามเงื่อนไขที่กำหนดข้างต้นแล้ว จะขจัดปัญหาที่เกิดขึ้นในปัจจุบันได้ ผลที่จะได้รับจากการกระทำดังกล่าวคือ

ก. การซื้อขายโดยตรงกระทำได้โดยมีขั้นตอนมากขึ้นและรัดกุมยิ่งขึ้น ทั้งนี้หากไม่มีคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ตรงกับราคาและปริมาณกันจริง ๆ แล้ว สมาชิกจะเลือกวิธีการซื้อขายบนกระดานหลักตามปกติดีกว่า เพราะกระทำได้สะดวกกว่า และเกิดความยุติธรรมแก่ลูกค้าด้วย

ข. ในแต่ละขั้นตอนของการซื้อขายโดยตรง ต้องกระทำโดยเปิดเผย ทำให้เจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์สามารถควบคุมและติดตามการซื้อขายได้อย่างใกล้ชิด

ค. บริษัทสมาชิกไม่สามารถแจกแจงรายการซื้อขายโดยตรงได้ทันที ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนก่อน ซึ่งมีผลให้มีการเปิดเผยให้ผู้อยู่ในห้องค้าหลักทรัพย์โดยทั่วไปได้รับรู้และยอมรับก่อน

3. ในการแก้ไขปัญหาเมื่อเกิดกรณีที่ราคาเสนอซื้อคิดเพดานร้อยละห้าของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้น เท่าที่ปฏิบัติกันอยู่ ผู้ขายต้องเป็นผู้ยอมเสียสละขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตนั้น ในราคาที่คิดเพดานร้อยละห้า

ของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้น เพื่อจะได้เกิดรายการซื้อขายหลักทรัพย์
 ขึ้นและเป็นราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายของวันนั้น ซึ่งในวันรุ่งขึ้นราคาซื้อขายหลักทรัพย์ก็
 จะสามารถปรับให้สูงขึ้นไปได้กรวยละหาของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้นได้
 การกำหนดให้ราคาสูงสุดสามารถเพิ่มขึ้นได้กรวยละหาของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายนี้เป็น
 อุปสรรคทำให้การฟื้นตัวของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปได้ยาก เพราะผู้ซื้อขายเพื่อเก็งกำไร
 จากราคาซื้อขายในระยะสั้นจะไม่มีสิ่งนี้เพราะกำไรไม่คุ้มกับค่าใช้จ่าย เช่น กานายหน้า
 ค้าภาษีเป็นคน ดังนั้นเพื่อมิให้ระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์อันนี้ ต้องเป็นอุปสรรค
 สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ในกรณีดังกล่าวข้างต้น ซึ่งจะมีผลต่อการฟื้นตัวของตลาด
 หลักทรัพย์ด้วย ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาออกข้อบังคับเพิ่มเติมโดยเมื่อเกิดกรณีที่ราคา
 เสนอซื้อตกต่ำกว่ากรวยละหาของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้านั้น และ
 ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ติดต่อกันเป็นเวลา 2 วันทำการก็ให้บริษัทสมาชิกที่มีลูกค้าต้อง
 การเสนอซื้อในราคาที่สูงกว่านี้ ทำหนังสือแจ้งมาให้ตลาดหลักทรัพย์ทราบ และให้
 สามารถทำการซื้อขายได้ต่อไปโดยให้สามารถเสนอราคาซื้อสูงสุดเพิ่มขึ้นอีกกรวยละหา
 จากราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้าย เพื่อให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์
 รับอนุญาตเกิดขึ้นโดยเร็วที่สุด

ผลที่จะได้รับจากการกระทำนี้ก็คือ

ก. ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เกิดความคล่องตัวยิ่งขึ้น และเป็นไปตาม
 อุปสงค์และอุปทานของตลาดที่แท้จริง

ข. ทำให้ระเบียบข้อบังคับนี้ไม่เป็นอุปสรรคสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์
 และยังคงสามารถควบคุมมิให้ราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นหรือลดต่ำลงรวดเร็ว
 จนเกินไป

ค. เป็นการส่งเสริมหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มของราคาซื้อขายสูงขึ้น เนื่องจาก
 จากมีผู้ซื้อมากขึ้น สามารถฟื้นตัวจากภาวะซบเซาได้รวดเร็วขึ้น ซึ่งจะมีผลโดยรวม
 ต่อตลาดหลักทรัพย์ด้วย

4. เพื่อที่จะแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดจากวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งมีเจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิก เป็นผู้ไปแจกแจงราคาและทำการตกลงซื้อขายหลักทรัพย์บนกระดานเอง ตลาดหลักทรัพย์ควรจะได้มีการพิจารณาปรับปรุงหรือเปลี่ยนวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในทองคำหลักทรัพย์เสียใหม่ ให้มีประสิทธิภาพเหมาะสมกับภาวะในปัจจุบันและในอนาคต โดยใช้เครื่องมือองกลช่วยในการแจกแจงราคาและทำการตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ภายใต้วิธีนี้คำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายของลูกค้าที่ผ่านบริษัทสมาชิกจะถูกป้อนเข้าไปในเครื่องมือองกลโดยเจ้าหน้าที่รับอนุญาตผ่านทางจอโทรทัศน์และผลลัพธ์จะปรากฏให้บริษัทสมาชิกทราบทางจอโทรทัศน์เช่นเดียวกัน และในขณะเดียวกันในทองคำหลักทรัพย์ก็ยังคงมีกระดานของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตต่าง ๆ เพื่อแสดงราคาซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่ง ราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายในขณะนั้น ปริมาณการซื้อขายตลอดจนหมายเลขประจำบริษัทสมาชิกที่เสนอขาย ทั้งนี้เพื่อรักษามรรยาทของการซื้อขายในทองคำหลักทรัพย์ ให้ใกล้เคียงกับวิธีการซื้อขายในปัจจุบันมากที่สุด

ผลที่จะได้รับจากการใช้เครื่องมือองกลช่วยในการซื้อขายหลักทรัพย์ คือ ประการแรก ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรมกว่าวิธีปัจจุบันซึ่งใช้คนเป็นผู้เขียนขึ้นราคาบนกระดาน เกิดความคล่องตัวมากขึ้นและสามารถแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่กล่าวมาแล้วข้างต้นให้หมดไป

ประการที่สอง เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพให้กับบริษัทสมาชิกโดยส่วนรวม กล่าวคือ เจ้าหน้าที่รับอนุญาตของบริษัทสมาชิกของแต่ละบริษัทจะมีเวลาว่างมากขึ้น ทำให้บริษัทสามารถใช้เจ้าหน้าที่เหล่านี้ไปในการติดต่อให้คำแนะนำ และชักจูงให้มีจำนวนผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นซึ่งเป็นผลดีต่อบริษัทสมาชิก และตลาดหลักทรัพย์โดยส่วนรวมด้วย

วิเคราะห์ปัญหาในการปฏิบัติเกี่ยวกับการชำระราคาการส่งมอบ และการโอนกรรมสิทธิ์
หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

1. ระเบียบปฏิบัติ หรือข้อบังคับต่าง ๆ เกี่ยวกับการจดทะเบียนโอนหุ้น
ของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตไม่เหมือนกัน ก่อให้เกิดความยุ่งยากในทาง
ปฏิบัติเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างบริษัทสมาชิก ตัวอย่างเช่น ข้อ
บังคับของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตบางบริษัทกำหนดให้ใช้ตราสารโอนหุ้น
ตามแบบที่คณะกรรมการของบริษัทกำหนด

ถ้าตราสารโอนหุ้นนั้นไม่ใช่ตราสารโอนหุ้นตามแบบของบริษัทนั้น นาย
ทะเบียนของบริษัทจะไม่ยอมรับการขอจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ หรือระเบียบปฏิบัติ
เกี่ยวกับการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ของบริษัทกำหนดให้ผู้รับโอนต้องทำเป็นหนังสือ
คำร้องขอจดทะเบียนโอนหุ้นต่อเลขานุการของบริษัท และนายทะเบียนบางบริษัทเรียก
เก็บค่าธรรมเนียมในการโอนหุ้น ทำให้เป็นภาระแก่ผู้ลงทุน

2. เรื่องใบตอบรับเอกสารโอนหุ้นของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต
บางบริษัทไม่สามารถนำไปซื้อขายได้ เพราะนายทะเบียนของบริษัทจดทะเบียนและบริษัท
รับอนุญาต เมื่อออกใบตอบรับเอกสารโอนหุ้นให้ผู้ยื่นขอโอนแต่ไม่อนุญาตให้ใบตอบรับ
เอกสารการโอนหุ้นนั้นโอนต่อไปเป็นทอด ๆ

นอกจากนี้การออกใบตอบรับเอกสารการโอนหุ้น นายทะเบียนจะออกเป็น
ฉบับเดียว แทนที่จะแยกใบตอบรับเอกสารการโอนหุ้นตามจำนวนฉบับของตราสารโอน
หุ้นที่มีผู้ยื่นขอโอน

3. บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตไม่สามารถออกใบตอบรับเอกสาร
การโอนหุ้นให้เสร็จภายใน 3 วันทำการถัดจากวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น เนื่อง
จากผู้รับโอนจะยื่นขอจดทะเบียนโอนหุ้นพร้อม ๆ กันเป็นจำนวนมากในวันปิดสมุดทะเบียน
พักการโอนหุ้น ทำให้บริษัทไม่สามารถออกใบตอบรับเอกสารการโอนหุ้นให้เสร็จทันเพื่อ
บริษัทสมาชิกจะได้นำใบตอบรับไปชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกได้ทัน

ภายในระยะเวลา 4 วัน ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. เอกสารการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ตกลงซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ยังไม่ถูกต้องสมบูรณ์ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ถึงแม้กรณีของการโอนลอยในตราสารโอนหุ้นมีแต่ลายมือชื่อผู้โอน และพยานคนหนึ่งเท่านั้น ซึ่งถือว่ายังไม่สมบูรณ์ เพราะตามกฎหมายระบุว่า "การโอนหุ้นชนิดระบุชื่อลงในใบหุ้นนั้น ถ้ามิได้ทำเป็นหนังสือและลงลายมือชื่อของผู้โอนกับผู้รับโอนมีพยานคนหนึ่งเป็นอย่างน้อย ลงชื่อรับรองลายมือชื่ออื่น ๆ ควบแล้ว ทานว่าเป็นโมฆะ"

สำหรับในทางปฏิบัติแล้วบริษัทสมาชิกจำเป็นต้องทำเช่นนั้น เพื่อให้เกิดความสะดวกรวดเร็วในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ตกลงซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

5. เนื่องจากการชำระราคาและส่งมอบหุ้นที่ตกลงซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นการติดต่อโดยตรงกันเองระหว่างสมาชิกผู้ซื้อกับสมาชิกผู้ขาย เพื่อชำระราคาและส่งมอบหุ้นต่อกัน กล่าวคือเมื่อมีการตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ พนักงานของบริษัทสมาชิกผู้ขายจะแจ้งให้บริษัทสมาชิกผู้ซื้อทราบล่วงหน้าหนึ่งวัน ภายหลังจากวันที่สมาชิกตกลงซื้อขายหลักทรัพย์กัน ก่อนที่จะไปเรียกเก็บเงินค่าหุ้นจากบริษัทสมาชิกผู้ซื้อ ดังนั้นบริษัทสมาชิกทุกบริษัทต่างก็จะต้องมีพนักงานคอยวิ่งติดต่อระหว่างบริษัทสมาชิก เพื่อชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างกัน และเมื่อพนักงานของบริษัทสมาชิกผู้ขายส่งมอบหุ้นให้บริษัทสมาชิกผู้ซื้อพร้อมๆ กับการได้รับเช็คจ่ายชำระค่าหุ้น บริษัทก็จะลงบันทึกการรับเช็คที่สำนักงานของตน และนำเช็คนั้นฝากเข้าบัญชีของตนที่ธนาคาร วิธีดังกล่าวทำให้เกิดความยุ่งยาก และอีกประการหนึ่งระบบการชำระราคาและส่งมอบหุ้นในปัจจุบันที่เกิดขึ้น เมื่อสมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ขายซื้อขายหุ้นกัน แต่จำนวนหุ้นที่สมาชิกผู้ขายจะส่งมอบกับจำนวนหุ้นที่สมาชิกจะรับมอบแตกต่างกัน เช่น สมาชิกผู้ซื้อซื้อหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด ไร่ 300 หุ้น แต่สมาชิกผู้ขายมีหุ้นของธนาคารกรุงเทพ จำกัด อยู่จำนวน 500 หุ้นในใบหุ้นเพียงใบเดียว การชำระราคาและส่งมอบหุ้นจะทำได้ถ้าไม่มีการแลกเปลี่ยนหุ้นตามจำนวนหุ้นที่มีการตกลงซื้อขายกัน ซึ่งเป็นข้อบกพร่อง

อย่างหนึ่งของระบบการชำระราคาและส่งมอบหุ้นในปัจจุบัน นอกจากนี้เมื่อสมาชิกผู้ซื้อได้
รับหุ้นจากสมาชิกผู้ขายมาแล้ว ก็จะต้องจัดการยื่นจดทะเบียนโอนหุ้นนั้นในชื่อของลูกคา
อีกด้วย

วิธีการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกกันเองโดยตรงที่ปฏิบัติกันอยู่
ในปัจจุบันนี้ มีข้อเสียหลายประการดังนี้

ก. บริษัทสมาชิกมีการะในการรับมอบและส่งมอบหุ้นเป็นจำนวนมาก สิ้น
เปลืองค่าใช้จ่ายสูง และเสี่ยงกับการที่หุ้นจะสูญหาย ทำให้เจ้าหน้าที่ของบริษัท
สมาชิกต้องมีความรับผิดชอบสูง

ข. บริษัทจดทะเบียนจะต้องสิ้นเปลืองทั้งเวลาและค่าใช้จ่าย ในการออก
ใบหุ้นใหม่ การแตกใบหุ้นจากใบใหญ่เป็นใบย่อย ๆ หลายใบ

ค. ไม่สะดวกสำหรับผู้ลงทุนซื้อขายหุ้นเนื่องจากจะต้องคอยติดตามประกาศ
การปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นของบริษัทต่าง ๆ เพื่อสิทธิในเงินปันผลหรือสิทธิอื่น ๆ
ที่บริษัทจะให้กับผู้ถือหุ้น

การแก้ปัญหา

1. ปรับปรุงระเบียบปฏิบัติหรือข้อบังคับเกี่ยวกับการจดทะเบียนโอนหุ้นให้
ให้เป็นมาตรฐานเดียวกันกับระเบียบการทะเบียนหุ้นของตลาดหลักทรัพย์
2. เมื่อมีผู้ยื่นขอจดทะเบียนโอนหุ้นให้นายทะเบียนของบริษัทจดทะเบียน
หรือบริษัทรับอนุญาตออกใบตอบรับเอกสารการโอนหุ้น ให้กับผู้รับโอนโดยให้มีลักษณะ
โอนต่อกันเป็นทอด ๆ ไล่ตามจำนวนฉบับของตราสารที่ยื่นขอโอน ตัวอย่างเช่น นาย ก.
รับการโอนหุ้นของบริษัทสหยูเนียน จำกัด จากนาย ข. จำนวน 1,000 หุ้น โดยมี
ตราสารโอนหุ้น 10 ฉบับ ฉบับละ 100 หุ้นนายทะเบียนจะต้องออกใบตอบรับเอกสาร
การโอนหุ้นแยกเป็น 10 ฉบับ แทนที่จะออกใบตอบรับเอกสารการโอนหุ้นฉบับเดียว
รวม 1,000 หุ้น ทั้งนี้เพื่อผู้รับโอนนำไปตอบรับเอกสารการโอนหุ้นที่ไ้รับไปโอนขาย

แก่บุคคลอื่น หรือส่งมอบตามจำนวนหน่วยของการซื้อขายได้โดยสะดวกและเกิดความคล่องตัวยิ่งขึ้น

3. ให้สำนักงานกฎหมายของตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง พิจารณาความเป็นการเสนอแก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยให้ยกเว้นไม่ใช้ความในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1129 บังคับแก่หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต หากว่าหลักทรัพย์นั้น ๆ พ้นจากสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ไม่ว่าด้วยเหตุใด เมื่อใด ก็ให้การยกเว้นดังกล่าวสิ้นสุดในวันถัดจากวันที่หลักทรัพย์นั้น ๆ พ้นจากสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ทั้งนี้ เพื่อให้การปฏิบัติเป็นไปโดยถูกต้องตามกฎหมายยิ่งกว่าในปัจจุบัน

4. เพื่อมิให้การชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกตามวิธีการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกโดยตรง เป็นอุปสรรคต่อการเจริญเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ ควรที่จะมีการศึกษาปรับปรุงระบบการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกเสียใหม่ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่เจริญเติบโตเต็มที่ ซึ่งระเบียบวิธีปฏิบัติต่าง ๆ ยังสามารถแก้ไขปรับปรุงได้ไม่ยากนัก ตลอดจนไม่สิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายสูงในการเปลี่ยนระบบ เพื่อผลประโยชน์ในระยะยาวของบุคคลที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายในตลาดหลักทรัพย์ ควรแก้ไขปรับปรุงระบบการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกจากวิธีปฏิบัติที่ใช้อยู่ในขณะนี้ไปสู่ระบบศูนย์กลางการรับฝากและการหักบัญชีโอนหุ้น และควรจะทำเป็นขั้นตอนดังนี้

ก. ปรับปรุงวิธีการชำระราคาและส่งมอบหุ้น ระหว่างสมาชิกกันเอง โดยตรงที่ ใช้อยู่ในปัจจุบันสู่วิธีการชำระราคาและส่งมอบหุ้นแบบยอดสุทธิกล่าวคือ สมาชิกยังคงต้องมีการชำระราคาและส่งมอบหุ้นกันตามยอดสุทธิในรายงานแสดงยอดสุทธิสำหรับการชำระราคาและส่งมอบหุ้นที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำให้ แทนที่สมาชิกจะต้องชำระราคาและส่งมอบหุ้นกันทุกรายการที่สมาชิกได้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

โดยวิธีนี้สมาชิกจะสามารถลดภาระในการรับมอบและส่งมอบใบหุ้นลงได้จำนวนหนึ่ง

ข. เมื่อการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกตามยอดสุทธิ
ดำเนินไปด้วยความราบรื่น ขึ้นต่อไป ควรจัดให้การชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่าง
สมาชิกเป็นระบบ Continuous Settlement System กล่าวคือแทนที่สมาชิก
จะต้องชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างกันตามรายการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นประจำ
ทุกวันทำการ สมาชิกจะส่งมอบหุ้นโดยตรงผ่าน Clearing Department ตัวอย่าง
เช่น ในกรณีที่สมาชิกจะต้องส่งมอบหุ้นในวันทำการที่ 4 ถัดจากวันซื้อขายหลักทรัพย์
นั้น แต่ในวันทำการที่ 1 ถัดจากวันซื้อขายหลักทรัพย์นั้นสมาชิกได้ซื้อหุ้นในจำนวนเดียว
กันนั้นกลับคืนมา ในกรณีนี้สมาชิกรายนั้นก็ไม่จำเป็นต้องส่งมอบหุ้นจำนวนดังกล่าวผ่าน
Clearing Department รายการส่งมอบและรับมอบหุ้นดังกล่าวจะถูกหักกลบ
กันใน Clearing Department ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งคาดว่าภายใต้ระบบนี้
จะสามารถผ่อนปรนภาระของบริษัทสมาชิกในการรับมอบและส่งมอบหุ้นให้เหลือจำนวน
น้อยลงยิ่งกว่าวิธีการชำระราคา และส่งมอบหุ้นตามยอดสุทธิเป็นประจำทุกวันทำการ

ค. ขั้นสุดท้ายจัดให้การชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิกเป็น
ไปตามระบบใหม่ที่เรียกว่า "ศูนย์กลางการรับฝากและการหักบัญชีโอนหุ้น" (Central
Depository Clearance System) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีหน่วยงานขึ้นมาอีก
หน่วยหนึ่ง เพื่อรับผิดชอบงานเกี่ยวกับการเก็บรักษาใบหุ้นของบริษัทจดทะเบียนและ
บริษัทรับอนุญาตต่าง ๆ ที่บริษัทสมาชิกนำมาฝากไว้ และงานค่านหักบัญชีโอนหุ้น
ระหว่างสมาชิก โดยขบวนการของคอมพิวเตอร์

ภายใต้ระบบศูนย์กลางการรับฝากและการหักบัญชีโอนหุ้น สมาชิกตลาดหลัก
ทรัพย์ทุกบริษัทจะต้องนำหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตใน
ตลาดหลักทรัพย์จำนวนหนึ่งไปฝากไว้ที่ศูนย์กลางรับฝากหุ้น (Depository) และศูนย์
กลางรับฝากหุ้นจะจดทะเบียนโอนหุ้นเหล่านั้นไว้ในชื่อของศูนย์ โดยศูนย์ใช้คอมพิวเตอร์
ในการจัดทำทะเบียนหุ้นที่บริษัทสมาชิกนำมาฝากไว้ เมื่อบริษัทสมาชิกต้องส่งมอบหุ้น

ระหว่างกัน คอมพิวเตอร์เพียงแต่หักจำนวนหุ้นออกจากบัญชีของบริษัทสมาชิกผู้ส่งมอบ และไปเพิ่มจำนวนหุ้นในบัญชีของบริษัทสมาชิกผู้รับมอบ ในกรณีที่ลูกค้าผู้ซื้อของบริษัท สมาชิกต้องการเก็บรักษาใบหุ้นไว้เอง บริษัทสมาชิกก็มาขอถอนใบหุ้นจากศูนย์รับฝาก หุ้น เพื่อส่งมอบให้กับลูกค้าต่อไป และเมื่อสมาชิกตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ รายการซื้อขายหลักทรัพย์จะถูกส่งจากห้องค้าหลักทรัพย์ไปที่ศูนย์คอมพิวเตอร์ คอมพิวเตอร์จะจัดพิมพ์รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิกแต่ละบริษัทและ รายงานแสดงยอดสุทธิสำหรับการชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างสมาชิก จากรายงานดังกล่าวบริษัทสมาชิกแต่ละบริษัทจะทราบว่าบริษัทของตนต้องชำระค่าหุ้นอะไรหรือ จะต้องส่งมอบหุ้นอะไรให้กับบริษัทสมาชิกอื่นเป็นจำนวนเท่าใด และเมื่อถึงวันกำหนด ชำระราคาและส่งมอบหุ้นระหว่างกัน บริษัทสมาชิกก็เพียงแต่ชำระราคาค่าหุ้นระหว่าง กัน ส่วนการส่งมอบและรับมอบหุ้น ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินการหักบัญชีโอนหุ้นใน สมุดบัญชีของบริษัทสมาชิกโดยใช้เครื่องคอมพิวเตอร์จัดทำ บริษัทสมาชิกไม่ต้องส่งมอบ และรับมอบหุ้นกันเอง เหมือนในปัจจุบันการหักบัญชีโอนหุ้นระหว่างสมาชิกตามระบบ ใหม่นี้เพียงแต่ผ่านขบวนการของคอมพิวเตอร์เท่านั้น ภายใต้ระบบใหม่นี้มีผลให้บริษัท สมาชิกไม่ต้องมีภาระในการรับมอบหรือส่งมอบใบหุ้นเป็นจำนวนมาก ป้องกันการสูญ หายของใบหุ้นและเป็นการลดความไม่สะดวกต่าง ๆ และค่าใช้จ่ายที่สิ้นเปลืองไปโดย เปล่าประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการที่มีใบหุ้นเป็นจำนวนมาก เช่น การเก็บรักษาใบหุ้น การขอแยกใบหุ้นจากใบใหญ่เป็นใบย่อย ๆ หลายใบ การจัดพิมพ์ใบหุ้นใหม่ เนื่อง จากการโอนหุ้น เป็นต้น

นอกจากวิธีการดังกล่าวแล้วตลาดหลักทรัพย์อาจเลือกวิธีการจัดตั้ง ธนาคาร หุ้น¹ ขึ้นมาโดยจัดให้มีสถานที่ทำการอันหนึ่งซึ่งทำหน้าที่รับฝากใบหุ้นและให้บริการโอนหุ้นโดย ธนาคารหุ้นจะมีห้องนิรภัยเพื่อเก็บรักษาใบหุ้นที่ลูกค้านำมาฝากไว้ และจะต้องมีเคาเตอร์ เพื่อให้บริการฝากถอน โอนใบหุ้นธนาคารหุ้นจะมีเจ้าหน้าที่ รับฝาก ตรวจสอบ เก็บ

¹ค.ร. ปัญญา เปรมปรีดิ์, ระบบธนาคารหุ้น, 2521 (อัครสาเนา)

รักษา จ่ายคืน ซึ่งคล้ายกับธนาคารโดยทั่ว ๆ ไปที่อาจแตกต่างกันไปบ้างก็คือ ธนาคาร
หุ้นรับฝากใบหุ้น ไม่ใช่ธนบัตรหรือเช็ค และธนาคารจะไม่สามารถนำเอาใบหุ้น
ของลูกค้านำฝากออกไปปล่อยสินเชื่อได้ งานของธนาคารหุ้นจึงมีลักษณะแคบ และง่าย
กว่างานของธนาคารพาณิชย์โดยทั่วไป

ภายใต้หลักการดังต่อไปนี้คือ เมื่อลูกค้านำใบหุ้นมาฝากไว้ที่ธนาคารหุ้นแล้ว
ทางธนาคารจะออกใบสำคัญแสดงการฝากให้ และผู้ฝากสามารถนำใบสำคัญแสดงการ
ฝากนี้ไปวางไว้ที่บริษัทสมาชิกซื้อขายหุ้นได้ การที่ลูกค้าของบริษัทสมาชิกมีใบสำคัญแสดง
การฝากหุ้นมาวางไว้ จะเป็นเครื่องยืนยันว่าลูกค้ามีใบหุ้นอยู่ในครอบครองจริง และ
การตรวจสอบใบสำคัญแสดงการฝากหุ้นนี้ก็ทำได้ง่ายกว่าการตรวจสอบใบหุ้น เพราะ
เป็นแบบเดียวกันหมดทุกหุ้น นอกจากนี้ใบสำคัญแสดงการฝากหุ้นยังสามารถใช้
โอนกันได้ เพราะค่านหลังจะทำตารางเอาไว้ โดยมีช่องลายเซ็นผู้โอน ผู้รับโอน
และพยาน ซึ่งทำให้สามารถซื้อขายหุ้นกันได้ต่อเนื่องโดยไม่ต้องไปเบิกใบหุ้นจริงมา
ส่งมอบกัน และ การออกใบหุ้นแทนใบเก่าก็จะลดปริมาณลง ค่าใช้จ่ายโดยส่วนรวม
ก็จะลดลง

วิเคราะห์ปัญหาการจัดการ

1. ด้านการวางแผน ในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้เจริญรุ่งเรืองต่อไป
ในอนาคตจำเป็นต้องมีการวางแผนที่ดี สิ่งสำคัญประการหนึ่งก็คือการศึกษาวิจัยข้อมูล
เพื่อใช้ในการวางแผน จากการศึกษาพบว่าตลาดหลักทรัพย์เองประสบปัญหาในการ
วิจัยศึกษาข้อมูลสำหรับการวางแผนในเรื่องที่เกี่ยวกับลักษณะและจำนวนผู้ลงทุนในตลาด
หลักทรัพย์ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์สามารถกำหนดให้สมาชิกซึ่งมีเพียง 30 บริษัท
รายงานข้อมูลต่าง ๆ ที่ประสงค์จะใช้ ในขณะที่บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่เกี่ยวข้องกับ
กับธุรกิจมีประมาณ 130 บริษัท ลักษณะและการดำเนินงานของบริษัทที่จะพิจารณา
ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต ก็มีข้อมูลน้อยข้อมูลต่าง ๆ อาจไม่ตรงกับ
ข้อเท็จจริงนัก เนื่องจากระดับมาตรฐานในการทำบัญชีของบริษัทมีความแตกต่างกัน

ระบบที่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลในเรื่องที่กล่าวข้างต้นนี้มีความสำคัญมากสำหรับการวางแผนเพื่อพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาว

2. ค่านการพนักงาน เนื่องจากกิจการตลาดหลักทรัพย์เป็นกิจการใหม่ในประเทศไทย งานในหน้าที่ต่าง ๆ ยังต้องมีการพัฒนาขยายต่อไปอีกมาก ดังนั้นในการคัดเลือกคนเข้าทำงานในหน้าที่ต่าง ๆ จึงมีความสำคัญมาก และจากการศึกษาพบว่าเจ้าหน้าที่ที่ปฏิบัติงานในหน้าที่ต่าง ๆ ส่วนใหญ่ยังมีขีดความสามารถจำกัด เนื่องจากเพิ่งจบการศึกษาจึงขาดประสบการณ์ในการทำงาน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์เองต้องเร่งฝึกอบรม พัฒนาบุคคลเพื่อให้ทำงานในหน้าที่ที่มีความสำคัญเพิ่มขึ้นหรือที่จะขยายเพิ่มขึ้นในอนาคต เพื่อป้องกันการขาดแคลนผู้บริหารในระดับหัวหน้างาน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางของธุรกิจหลักทรัพย์ แต่ถูกจำกัดในเรื่องการเงินไม่สามารถแข่งขันกับธุรกิจอื่น ๆ ในการว่าจ้างพนักงานที่มีประสบการณ์ในการทำงานได้ โดยเฉพาะเมื่อบุคคลในระดับดังกล่าวลาออกจากงาน การหาเจ้าหน้าที่เพื่อทดแทนบุคคลที่ลาออกจากภายในก็ทำได้ยาก เนื่องจากเจ้าหน้าที่ในระดับรองลงมามีขีดความสามารถจำกัดไม่เหมาะกับงานในระดับบริหาร ทำให้ต้องคัดเลือกจากบุคคลภายนอกเข้ามา ซึ่งก็ยากที่จะหาคนที่มีความรู้ประสบการณ์ในด้านนี้มาก่อนได้ จำเป็นต้องมีการฝึกอบรมเป็นเวลานาน ซึ่งเป็นอุปสรรคในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก

3. ค่านการประสานงาน เนื่องจากงานในหน้าที่ตรวจสอบและกำกับบริษัทสมาชิกเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ มีความเกี่ยวข้องไปถึงบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่มีได้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ไม่มีอำนาจที่จะเข้าไปตรวจสอบบริษัทเหล่านี้แต่ก็มีหน่วยงานของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งมีอำนาจและหน้าที่ในการกำกับและตรวจสอบบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์โดยฉพาะอยู่แล้ว และจากการศึกษาพบว่าหน่วยงานกำกับและตรวจสอบบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ยังมีอุปสรรคในการประสานงานและการร่วมมือกับหน่วยงานธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีความรับผิดชอบด้านนี้อยู่แล้ว เจ้าหน้าที่ที่มีประสบการณ์ในด้านการกำกับและตรวจสอบบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์มานานแล้ว และมีข้อมูลต่าง ๆ อยู่พร้อมกว่าหน่วยงานของตลาดหลักทรัพย์

จากการศึกษาพบว่าอุปสรรคดังกล่าวได้แก่

ก. วัตถุประสงค์ในการตรวจสอบของทั้งสองหน่วยงานไม่ตรงกัน กล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีความมั่นคงและปลอดภัย ส่วนการตรวจสอบของตลาดหลักทรัพย์จะเกี่ยวข้องกับเฉพาะธุรกิจหลักทรัพย์โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ข. เนื่องจากนโยบายของรัฐบาลต้องการรวมธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เข้าด้วยกัน

4. ด้านการควบคุม จากการศึกษาพบว่าหน่วยงานในฝ่ายต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ยังขาดการสรุปผลเพื่อประเมินผลการทำงานที่ผ่านมาแล้ว และขาดการบันทึกหรือจัดพิมพ์ปัญหาที่เกิดขึ้นและการแก้ไข เพื่อเป็นแนวทางในการทำงานของเจ้าหน้าที่ต่อไป ทำให้เจ้าหน้าที่ในระดับหัวหน้าหน่วยต้องเสียเวลาไปกับการแก้ไขปัญหาที่ไม่สำคัญ ซึ่งเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานควรทำการตัดสินใจแก้ปัญหาได้เอง

การแก้ปัญหา

1. เพื่อให้การวางแผนพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาเพิ่มเจ้าหน้าที่และเร่งรัดการศึกษาวิจัยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่จะพิจารณาให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ระบบที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมและข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง สำหรับการวิจัยข้อมูลที่เกี่ยวกับผู้ลงทุนควรร่วมมือกับสมาคมไทยเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจะเกิดผลก็คือ

ก. ทำให้การวางแผนเป็นไปอย่างถูกต้อง เหมาะสมและต่อเนื่อง

ข. ทำให้ระบบงานต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์มีความเหมาะสมยิ่งขึ้นและเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ค. ทำให้การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างสอดคล้องกับหน่วยงาน

อื่นของรัฐ เหมาะกับภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจและเกิดผลคือต่อเศรษฐกิจโดยรวม

2. เพื่อให้การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาบุคคลในระดับปริญญาตรีและโทในสาขาต่าง ๆ เพิ่มขึ้น เช่น ทางด้านการจัดการทั่วไป ทางด้านการเงิน ทางด้านบัญชีและทางเศรษฐศาสตร์ เป็นต้น และควรพิจารณาจัดหาทุนเพื่อการศึกษาในสถานที่เกี่ยวกับกิจการ ตลาดหลักทรัพย์และการดำเนินงานให้กับพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการพัฒนาบุคคล ส่งเสริมพนักงานให้มีความสามารถสูงขึ้น ซึ่งจะเกิดผลคือ

ก. เป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการทำงานของเจ้าหน้าที่ของ ตลาดหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น

ข. เพื่อให้สอดคล้องกับการขยายงานของตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต

ค. เป็นการเตรียมบุคคลเพื่อพัฒนาเป็นเจ้าหน้าที่ระดับบริหารที่มีคุณ

ภาพสูง

3. เพื่อให้การทำงานในหน้าที่กำกับและตรวจสอบบริษัทสมาชิกเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและได้ผลดีขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาขอความร่วมมือหรือทำความตกลงเพื่อการทำงานร่วมกับเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยในส่วนที่เกี่ยวกับธุรกิจ หลักทรัพย์และให้มีการประสานงานกันทั้งในระดับเจ้าหน้าที่และระดับหัวหน้า ซึ่งจะเกิดผลคือ

ก. ทำให้การกำกับและตรวจสอบบริษัทสมาชิก และบริษัทเงินทุนและ หลักทรัพย์ที่มีได้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างได้ผลและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ข. ทำให้ได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์และเป็นการเพิ่มพูนประสบการณ์ ในการทำงานให้กับเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์

4. เพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ตลาด หลักทรัพย์ควรพิจารณาให้เจ้าหน้าที่ในฝ่ายต่าง ๆ ทำการสรุปผลการทำงานอย่างน้อย

เดือนละครั้ง โดยให้เจ้าหน้าที่ในฝ่ายทุกคนประชุมร่วมกัน เพื่อพิจารณาปัญหาที่เกิดขึ้นและหาข้อสรุปสำหรับการแก้ปัญหา และควรจัดพิมพ์เป็นคู่มือสำหรับการปฏิบัติงาน เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจแก้ปัญหาของเจ้าหน้าที่ต่อไป ซึ่งจะก่อให้เกิดผลก็คือ

- ก. ทำให้เจ้าหน้าที่เข้าใจในระบบข้อบังคับต่าง ๆ อย่างแท้จริง
- ข. ทำให้เจ้าหน้าที่มีความเข้าใจในปัญหาที่เกิดขึ้นและการแก้ไขปัญหาคือเป็นแนวทางในการตัดสินใจปัญหาในครั้งต่อไป
- ค. ทำให้เจ้าหน้าที่มีความมั่นใจในการปฏิบัติหน้าที่และกล้าที่จะตัดสินใจในปัญหา ทำให้การทำงานรวดเร็วยิ่งขึ้น
- ง. ทำให้หัวหน้างานมีเวลามากขึ้นสำหรับการแก้ปัญหาที่สำคัญ และมีเวลาคิดเพื่อการวางแผนปรับปรุงงานให้ดียิ่งขึ้น