



บทนำ

องค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ มีความหมายขอบเขตกว้าง จึงขออธิบายถึงคำจำกัดความของแต่ละคำโดยย่อดังนี้

องค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์นั้น สมควรเป็น "องค์กรมหาชนอิสระ" มีสภาพเป็นนิติบุคคลแต่มีใช้ทำให้องค์การเป็นอิสระอย่างเด็ดขาดแยกตัวอย่าง "ไม่มีความสัมพันธ์กับรัฐ" ความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดยังมีความจำเป็นต่องบอยู่แต่เปลี่ยนจากความสัมพันธ์ในลักษณะ "อำนาจบังคับบัญชา" มาเป็น "อำนาจควบคุมกำกับ" เท่านั้น¹

องค์การประเภทนี้จัดตั้งขึ้นโดยกฎหมายเฉพาะให้มีความเป็นอิสระ (autonomie) ในระดับหนึ่งภายใต้การกำกับดูแลของรัฐหรือองค์กรที่รัฐมอบหมาย มีฐานะเป็นนิติบุคคลของตนเอง²

ในภาษาไทยคำว่า "การกำกับดูแลและควบคุม" ได้ให้ความหมายนิยามศัพท์เหมือนกัน แต่ในภาษาอังกฤษได้ให้คำนิยามศัพท์ค่อนข้างชัดเจน การกำกับดูแลตรงกับภาษาอังกฤษว่า Supervise และควบคุมตรงกับภาษาอังกฤษว่า Control และมีนิยามศัพท์ดังนี้

Supervise. To have general oversight over, to superintend or to inspect³

Control. Power or authority to manage, direct, superintend, restrict, regulate, govern, administer, or oversee. The "control"

1 สมคิด เลิศไพฑูรย์, "ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับ องค์กรมหาชนอิสระ". วารสารนิติศาสตร์ 19 ฉบับที่ 4 (ธันวาคม 2532): 65.

2 สุรพล ลีนิติไกรพจน์, "ข้อความคิดบางประการเกี่ยวกับการกำกับดูแล (tutelle)". วารสารนิติศาสตร์ 19 ฉบับที่ 4 (ธันวาคม 2532): 87.

3 Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, 7th ed. (U.S.A.: West Publishing Co., 1986), p. 1290.

involved in determining whether "principal and agent relationship" or "master and servant relationship" is involved must be accompanied by power or right to order or direct⁴.

ธุรกิจหลักทรัพย์ ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และเครดิต ฟองซิเออร์ พ.ศ.2522 มาตรา 4 บัญญัติว่า

"ธุรกิจหลักทรัพย์" หมายความว่า ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทดังต่อไปนี้

- (1) กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- (2) กิจการค้ำหลักทรัพย์
- (3) กิจการที่ปรึกษาการลงทุน
- (4) กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- (5) กิจการจัดการลงทุน
- (6) กิจการอื่นเกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่กำหนดในกฎกระทรวง

และคำว่าหลักทรัพย์ ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มาตรา 3 บัญญัติว่า "หลักทรัพย์" หมายความว่า หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตรหรือตราสารอื่นใดที่รัฐมนตรี ประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษา

ต่อมามีประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการกำหนดตราสารอื่นเป็นหลักทรัพย์ประกาศ กำหนดให้

1. หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นปันผล
2. ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นกู้ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นกู้
3. ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการลงทุนเป็นหลักทรัพย์

ปัจจุบันองค์การในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ มีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นองค์กรหลักในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์

4 Ibid., p. 298.

ตลาดหลักทรัพย์ มีความหมายหลายนัย ขึ้นอยู่กับความประสงค์หรือเจตนาของผู้ใช้ เพื่อสื่อความหมายให้ตรงกัน ตลาดหลักทรัพย์หมายถึง

1. ความหมายตามที่กฎหมายกำหนด หรือเป็นสถาบันที่จัดตั้งขึ้นโดยกฎหมายพิเศษ
2. ความหมายอย่างแคบ หมายถึง ห้องค้าหลักทรัพย์ (trading room หรือ trading floor) เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์
3. ความหมายอย่างกว้าง หมายถึง กิจกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยทั่วไป

ตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศเกิดขึ้นและวิวัฒนาการมากกว่า 3 ศตวรรษแล้ว แต่ในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นตามกฎหมายมาประมาณ 15 ปี นับถึงปี 2533 สาเหตุสำคัญที่ทำให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากความต้องการเงินทุนไปใช้ในกิจการของบริษัท ผู้ต้องการเงินทุนจึงออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ที่ประสงค์จะเปลี่ยนเงินออมของตนไปเป็นเงินลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือเงินกำไรจากการขายหลักทรัพย์⁵

ลักษณะเฉพาะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตลาดที่กำลังพัฒนา เป็นตลาดที่บางและขาดสภาพคล่อง (liquidity) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่มีผู้กำหนดให้และผู้ดูแลอย่างเป็นทางการ (formal market maker) จึงสมควรมีผู้ดูแลเป็นทางการ (market maker) เป็นผู้ได้รับมอบหมายให้มีการสร้างตลาดเพื่อให้เกิดการซื้อขายหุ้น โดยการเข้ากำหนดราคาซื้อและราคาขายที่เหมาะสม โดยมีกฎระเบียบคอยควบคุมไม่ให้ผู้ดูแลหุ้นกลายเป็นผู้นำตลาด หรือให้การเป็นผู้ดูแลหุ้นหาผลประโยชน์โดยมิชอบ ปัจจุบันมีอยู่แบบไม่เป็นทางการ (informal market maker) โดยมีบริษัทสมาชิก (broker) เป็นผู้ดูแลอยู่เพื่อสร้างตลาดและสภาพคล่องสำหรับหุ้นนั้นๆ และคอยดูแลระดับของราคาหุ้นไม่ให้ราคาสูงหรือต่ำจนเกินไป⁶

5 ทวี วิริยฑูรย์, เอกสารการสอนชุดวิชา กฎหมายพาณิชย์ 4 หน่วยที่ 7 (กรุงเทพมหานคร: บริษัทคูดอร์เฝ้าเวอร์พอยท์จำกัด, 2526), หน้า 348-353.

6 ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, เอกสารการสอนชุดวิชา การลงทุน หน่วยที่ 15 (กรุงเทพมหานคร: ห้างหุ้นส่วนจำกัดโรงพิมพ์ธรรมดา, 2532), หน้า 983-984.

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาเกิดปัญหาเรื่องต่างๆ คือ

การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering)

การให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของนักลงทุนรายย่อยไม่ว่าจะเป็นการฉ้อฉล
ราคาที่เกิดขึ้น แล้วมีผลเสียหายแก่ผู้เกี่ยวข้องโดยเฉพาะค่านักลงทุน

การปั่นหุ้น การเอาเปรียบนักลงทุนรายย่อยโดยการนำหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมออก
ขายในราคาที่สูงเกินไป และการขายหุ้นของบุคคลในวงการค้าหลักทรัพย์โดยมิชอบ (insider
trading)

การซื้อขายหุ้นนอกตลาด (Over-the-counter)

การควบคุมการชักชวนให้มอบฉันทะ (proxy solicitation)

การควบคุมธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน และบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
(investment adviser and investment company)

การป้องกันการครอบงำกิจการในบริษัทที่จดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์ (take
over)

การตรวจสอบกำกับดูแลการค้าเงินกิจการของตลาดหลักทรัพย์เอง บริษัท
เงินทุนหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นบริษัทสมาชิก หรือบริษัทช่วงสมาชิก
(broker or sub-broker)

สาเหตุเพราะการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งตลาดแรกและตลาดรองยังกระจัด
กระจายในหลายหน่วยงานต้องพิจารณาหลายขั้นตอน ขาดความคล่องตัวไม่มีความต่อเนื่อง จึงทำ
ให้มีการแก้ไขปัญหาล่าช้า การกำหนดนโยบายเพื่อพัฒนาและกำกับตลาดทุนในอดีตกับปัจจุบัน
ต่างกันมาก ปัจจุบันมีการเติบโตขึ้นของธุรกิจหลักทรัพย์มากกว่าเดิมเพิ่มขึ้นทุกปี (ดูตารางที่ 1)
โครงสร้างเดิมจึงไม่เหมาะสมและไม่คล่องตัวในทางปฏิบัติ

ตารางที่ 1
แสดงจำนวนหลักทรัพย์ มูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์

ปี	ภาคเอกชน		ภาครัฐบาล		มูลค่า หลักทรัพย์ ตามราคา	ดัชนี ราคาหุ้น ตลาด หลักทรัพย์	
	จำนวนบริษัท จดทะเบียน	จำนวนหลักทรัพย์ รับอนุญาต จดทะเบียน	จำนวนหลักทรัพย์ รับอนุญาต จดทะเบียน	จำนวนหลักทรัพย์ จดทะเบียน			
30/4/18*	7	2	11	3	2	-	100.00
สิ้นปี 18	16	5	20	7	38	5.39	84.08
สิ้นปี 19	22	3	27	5	50	7.26	82.70
สิ้นปี 20	36	3	42	4	55	19.23	181.59
สิ้นปี 21	57	4	66	5	55	33.09	257.73
สิ้นปี 22	65	4	73	5	60	28.38	149.40
สิ้นปี 23	72	5	79	6	71	25.52	124.67
สิ้นปี 24	76	4	81	5	85	23.47	106.62
สิ้นปี 25	78	3	81	4	103	27.44	123.50
สิ้นปี 26	85	3	88	4	124	34.79	134.47
สิ้นปี 27	93	3	95	4	130	47.43	142.29
สิ้นปี 28	95	2	97	3	134	49.46	134.95
สิ้นปี 29	92	1	96	2	139	75.20	207.20
สิ้นปี 30	102	7	117	8	129	138.17	284.94
สิ้นปี 31	122	19	145	20	125	223.65	386.73

* ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นวันแรก

การพิจารณาการรับหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตที่ผ่านมาหลายขั้นตอน ทำให้ล่าช้า ต้องผ่านคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนทั้งภาครัฐบาลและเอกชนแล้ว เสนอไปขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ทางรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะมีคณะที่ปรึกษาเกี่ยวกับกิจการตลาดหลักทรัพย์พิจารณาให้ความเห็นอีกชั้นหนึ่ง

บริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาตต้องมีมาตรฐานการบัญชีและสอบบัญชีที่สูงกว่าบริษัททั่วไป ทำให้มีภาระค่าใช้จ่ายทางด้านนี้เพิ่มสูงกว่าบริษัทอื่นๆ โดยทั่วไป

ดังนั้น จึงควรมีการทบทวนปรับปรุงโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อแยกเรื่อง การกำกับดูแลและการกำหนดนโยบายออกจากเรื่องการบริหารกิจการตลาดหลักทรัพย์ โดยโอนงานกำกับดูแลและการกำหนดนโยบายในธุรกิจหลักทรัพย์ไปให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้รับผิดชอบแทน เพื่อความเหมาะสมและคล่องตัวในการปฏิบัติ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาวิเคราะห์หลักกฎหมายไทยในเรื่องการกำกับดูแลและควบคุมตลาดหลักทรัพย์เฉพาะในส่วนที่เป็นปัญหาดังกล่าว และชี้ให้เห็นถึงความไม่เหมาะสมและไม่เป็นธรรมแก่นักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปัจจุบัน โดยนำแนวกฎหมายของต่างประเทศมาเปรียบเทียบ เพื่อหาแนวทางหรือวิธีการที่เหมาะสมซึ่งอาจจะนำมาใช้ในการแก้ไข ปรับปรุง หลักกฎหมายไทยต่อไป

วัตถุประสงค์ เพื่อที่จะให้มองเห็นองค์กรที่รับผิดชอบในการแก้ไขปัญหาและพัฒนาตลาดทุนอย่างแน่นอนและต่อเนื่อง ต้องเป็นไปโดยรวดเร็วมีประสิทธิภาพและทันทั่วถึง เพื่อแบ่งแยกงานด้านกำกับดูแลและควบคุม และดำเนินนโยบาย งานด้านบริหารธุรกิจปกติของตลาดหลักทรัพย์ออกจากกันอย่างแน่ชัด

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการวิจัยเชิงเอกสาร (Documentary Research) ประกอบด้วยกฎหมายไทยและกฎระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง หลักกฎหมายต่างประเทศ นอกจากนี้ยังมีความเห็นของนักนิติศาสตร์ และบุคคลที่เกี่ยวข้องในวงการธุรกิจหลักทรัพย์อีกด้วย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ คือ

1. ประโยชน์ในทางวิชาการ เพื่อให้ทราบแนวความคิด และเห็นความแตกต่างของหลักกฎหมายของประเทศต่างๆ ซึ่งอาจนำไปค้นคว้าเพิ่มเติมในรายละเอียดต่อไปสำหรับปัญหาอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต

2. ประโยชน์ในทางปฏิบัติ เพื่อเป็นแนวทางที่อาจจะนำไปพัฒนาปรับปรุงโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการแยกการกำกับดูแลและควบคุมออกจากการบริหารธุรกิจปกติเพื่อมีองค์กรเฉพาะขึ้นมา รวมทั้งเพิ่มการกำกับดูแลและควบคุมในส่วนที่ไม่เป็นธรรมและไม่เหมาะสม ซึ่งไม่ใช่เป็นการคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยให้ดีขึ้น เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพัฒนาเป็นตลาดที่มีมาตรฐานสูงขึ้นสู่ระดับตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศได้ในอนาคต