

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นองค์ประกอบที่สำคัญส่วนหนึ่งของตลาดการเงิน เป็นตลาดทุนที่รัฐเป็นผู้จัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นแหล่งกลางสำหรับการระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพ และให้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางเพื่อการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนที่นำหลักทรัพย์หรือหุ้นเข้ามาจดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อให้บรรลุผลตามเป้าหมายของการพัฒนาเศรษฐกิจ คือการเพิ่มรายได้ให้แก่ประชาชนและให้เกิดการกระจายรายได้ให้แก่ประชาชน ซึ่งในภาวะที่ประเทศต้องเร่งพัฒนาเศรษฐกิจ ทำให้องค์การธุรกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นของรัฐหรือเอกชนภายในประเทศมีความต้องการเม็ดเงินจำนวนมากเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนหรือขยายการลงทุนเพิ่มเติม ดังนั้นแหล่งเงินทุนที่ได้จากตลาดเงิน (Money Market) เพียงแหล่งเดียวจึงไม่เพียงพอต่อความต้องการขององค์การธุรกิจ รัฐจึงได้สนับสนุนให้ผู้ประกอบการต่างๆ สามารถระดมทุนได้โดยตรงจากประชาชน และองค์การธุรกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นบริษัท ห้าง ร้าน กองทุนรวม นักลงทุนต่างประเทศ โดยผ่านทางด้านตลาดหลักทรัพย์ โดยหากบริษัทมหาชนรายใดต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้หมุนเวียนในกิจการหรือในการขยายกิจการเพิ่มเติม ก็สามารถระดมทุนได้โดยการเพิ่มทุนหรือออกหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเสนอขายต่อประชาชนและองค์การธุรกิจต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ การออกขายหลักทรัพย์ดังที่กล่าวมานั้น เรียกว่าเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary Market) และหลังจากที่บริษัทมหาชนผู้ออกหลักทรัพย์ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้นำหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ผู้ซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ก็สามารถนำออกขายได้ โดยหลักทรัพย์ที่ออกขายในตลาดแรกก็จะเข้ามาหมุนเวียนเปลี่ยนมือกันในตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary Market) นอกจากนี้การระดมทุนจากตลาดทุนยังมีข้อดีคือประหยัดและมีต้นทุนต่ำ เพราะสำหรับผู้ประกอบการไม่ต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย เหมือนกับการหาแหล่งเงินทุนจากตลาดเงิน ในส่วนของผู้ลงทุนเอง ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นก็จะได้รับประโยชน์เช่นเดียวกัน กล่าวคือจะได้รับเงินปันผลประจำปีหรือในระหว่างกาล ในกรณีที่บริษัทมีผลกำไรหรืออาจจะได้รับส่วนล้าของมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น (ส่วนต่างของราคาซื้อ-ราคาขาย) และอีกประการหนึ่งที่สำคัญคือ เป็นการออมเงินและสามารถสร้างความมั่นคง สร้างรายได้เช่นกัน สิ่งที่สำคัญหุ้นที่ถืออยู่

จะต้องสามารถนำออกขายเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินได้โดยง่ายทุกเมื่อ ก็จะต้องมีสภาพคล่อง (Liquidity) และราคาหลักทรัพย์จะต้องมีความเหมาะสม มีการกระจายการถือครอง เพื่อให้เกิดความสมดุล ระหว่างอุปสงค์และอุปทานการขึ้นลงของหลักทรัพย์จะต้องเป็นระเบียบ (Orderly) มีขั้นตอน และมีปัจจัยพื้นฐานรองรับ อีกทั้งผู้ซื้อและผู้ขายจะต้องได้รับข้อมูลข่าวสารที่เท่าเทียมกัน (Fairness) เพื่อให้เกิดการเสนอซื้อ การเสนอขายเป็นไปตามที่ความต้องการ โดยราคาหลักทรัพย์จะต้องไม่ถูกรวบงำหรืออำพราง หรือสร้างราคา

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าหากต้องการที่จะให้บรรลุผลตามเป้าหมายและเจตนารมณ์ดังกล่าว ตลาดแรกและตลาดรองจะต้องมีความสอดคล้องกัน กล่าวคือตัวหลักทรัพย์หรือตัวสินค้าที่บริษัทมหาชนนำออกขายจะต้องมีคุณภาพดีต่อการลงทุน ธุรกิจมีกำไรและมีอัตราการเติบโตทางธุรกิจ มีการจ่ายเงินปันผล สุกท้ายเมื่อผู้ลงทุนได้รับผลกำไรก็จะมีผู้ลงทุนต้องการที่จะเข้าลงทุนในตลาดแรกสำหรับหลักทรัพย์อื่นๆ ที่จะเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป

ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งกำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์มีสถานะเป็นองค์กรกำกับดูแลด้วยตนเอง โดยมีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำหนดวางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนาตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจองค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อการครอบงำกิจการ และการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงการออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดต่างๆ และยังมีอำนาจแต่งตั้งคณะกรรมการ เพื่อปฏิบัติการตามที่ได้มอบหมายอีกด้วย ในส่วนของกลุ่มผู้ลงทุน ตลาดหลักทรัพย์ได้แบ่งกลุ่มผู้ลงทุนออกเป็น 3 กลุ่มหลัก คือ กลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ และกลุ่มผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศ หรือที่เรียกกันว่า “นักลงทุนรายย่อย” และ ณ ปัจจุบันสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนรายย่อยมีสูงถึงร้อยละ 70 ของการลงทุนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ แต่ปรากฏว่าบรรดากลุ่มนักลงทุนรายย่อยมักได้รับผลกระทบจากการลงทุนมากกว่ากลุ่มลงทุนอื่นๆ เป็นเพราะการซื้อขายหุ้นไม่เป็นไปโดยบริสุทธิ์ ยุติธรรม นักลงทุนไม่ได้รับความคุ้มครองดูแล ถูกเอารัดเอาเปรียบ การใช้เล่ห์เหลี่ยมกลโกงจากนักลงทุนบางกลุ่ม โดยการฉ้อโกงและการปั่นหุ้นทำให้นักลงทุนรายย่อย ส่วนใหญ่ที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มักประสบปัญหาขาดทุนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี พ.ศ.2540 บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินการจนไม่สามารถที่จะดำเนินการต่อไปได้ ซึ่งรวมถึงบริษัทบางรายที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานโดยตรง แต่เกิดจากความไม่ซื่อตรงโปร่งใสของผู้บริหารที่ทุจริตปั่นหุ้นจนกระทั่งทำให้กิจการต้อง

ล้มสลาย ต้องทำการแก้ไขฐานะทางการเงิน โดยการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ได้จัดให้เป็นกลุ่มบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Rehabco) ในช่วงปี พ.ศ.2545-2546 ที่ผ่านมามีการเออาร์ดีเอาเปรียบอย่างมากต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ โดยการเออาร์ดีเอาเปรียบจากนักลงทุนรายใหญ่ด้วยการกระทำในวิธีการต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการลดทุนจดทะเบียน การขายหุ้นเพิ่มทุน มีการสร้างราคา เก็งกำไร นื้อฉล ปั่นหุ้น สร้างหลักฐานเท็จทางบัญชี สารพัดวิธีต่างๆ ทำให้นักลงทุนรายย่อยที่เข้าลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ต้องเสียหายนับแสนล้านบาท ถึงแม้ว่าตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 จะมีบทบัญญัติในเรื่องการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อคุ้มครองนักลงทุนไว้ในหมวดที่ 8 ส่วนที่ 1 อยู่แล้วก็ตาม รวมถึงมาตรการที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดเพิ่มเติมไว้ในส่วนของบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ แต่มาตรการดังกล่าวก็ไม่สามารถที่จะปกป้องบรรดานักลงทุนรายย่อยได้ อันเนื่องมาจากปัจจัย 2 ประการ คือ ขาดความเอาใจใส่อย่างเพียงพอขององค์กรที่กำกับดูแล และมาตรการที่กำหนดไว้ไม่พอเพียงและเป็นการเปิดช่องโหว่ให้เกิดการเออาร์ดีเอาเปรียบ จึงเห็นสมควรที่จะให้มีมาตรการทางกฎหมายเพิ่มเติมมากกว่าที่มีอยู่ และหน่วยงานที่รับผิดชอบในการดูแลควบคุมกฎและระเบียบ คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีบทบาทอย่างสำคัญยิ่งในการออกกฎระเบียบและข้อบังคับ และดำเนินคดีกับผู้ฝ่าฝืนอย่างจริงจัง และเด็ดขาด เพื่อมิให้เกิดการเออาร์ดีเอาเปรียบในการลงทุนอย่างเข้มงวด

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาในการให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาวิวัฒนาการและแนวคิดในเรื่องการลงทุนและการให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับบริษัทมหาชนที่อยู่ในแผนฟื้นฟูกิจการ
3. เพื่อศึกษามาตรการทางกฎหมายในการให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการฟื้นฟูกิจการอย่างต่อเนื่องของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชน
4. เพื่อศึกษาวิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายและข้อจำกัดทางกฎหมายในการคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. เพื่อศึกษาหามาตรการทางกฎหมายที่เหมาะสมมาใช้เป็นแนวทางในการแก้ไขกฎระเบียบและข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ออกใช้บังคับเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนรายย่อย กรณีบริษัทมหาชนจำกัดที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ

สมมติฐานของการศึกษา

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มีบทบัญญัติที่ให้อำนาจแก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เฉพาะการกำกับพื้นฟูกิจการทำให้ไม่เป็นไปตามเจตนารมณ์ของกฎหมายที่จะให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อย จึงควรมาตรการและแนวทางแก้ไขปรับปรุงกฎหมายให้อำนาจคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในการกำกับและออกระเบียบข้อบังคับเพื่อให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อย

ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษาพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ.2535 พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ.2483 และพระราชบัญญัติการบัญชี พ.ศ. 2543 รวมทั้งศึกษากฎหมายต่างประเทศบางประเทศ

วิธีการดำเนินการศึกษา

ศึกษาวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยศึกษาจากบทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ตลอดจนไปจนถึงกฎระเบียบและประกาศต่างๆ ของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และบทบัญญัติตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ.2535 กฎหมายการบัญชี ตำรา วิทยานิพนธ์ วิจัยบทความทางวิชาการ และยังรวมทั้งศึกษากฎหมายต่างประเทศบางประเทศ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบความเป็นมาและความสำคัญของปัญหาในการให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์
2. ทำให้ทราบวิวัฒนาการแนวคิดในเรื่องการลงทุนและการให้ความคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับบริษัทมหาชนที่อยู่ในแผนฟื้นฟูกิจการ
3. ทำให้ทราบมาตรการทางกฎหมาย ในการให้ความคุ้มครองในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการฟื้นฟูกิจการอย่างต่อเนื่องของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่อนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชน
4. ทำให้ทราบสภาพปัญหาทางกฎหมาย และข้อจำกัดทางกฎหมายในการคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์

5. ทำให้ทราบถึงมาตรการทางกฎหมายที่เหมาะสมมาใช้เป็นแนวทางในการแก้ไข
กฎระเบียบและข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ออกใช้บังคับเพื่อคุ้มครอง
ประโยชน์ของนักลงทุนรายย่อยกรณีบริษัทมหาชนจำกัดที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ