

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนต้องเป็นผู้พิจารณาและตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งโดยอาศัยข้อมูล ข่าวสารหลายประเภท ดังนั้น มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนที่สำคัญประการหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำทั่วโลก คือการมุ่งเน้นให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง เพียงพอ และทันเวลาซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม

นอกจากนั้น การที่ผู้ลงทุนเลือกบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงและความโปร่งใสในการดำเนินการเป็นตัวแทนและทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แทนตน ก็เป็นสิ่งที่มีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนกว่ากัน ทั้งนี้เนื่องจากผู้ลงทุนจำเป็นต้องวางทรัพย์สิน ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ ไว้กับบริษัทดังกล่าว เพื่อความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนนั่นเองกรณีบริษัทหลักทรัพย์ที่ประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจจนถึงขั้นล้มละลาย ย่อมก่อให้เกิดผลเสียหายแก่ทรัพย์สินของลูกค้ำหรือผู้ลงทุน

จากการศึกษาถึงผลกระทบของการบังคับคดีล้มละลายต่อทรัพย์สินของลูกค้ำที่อยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มีประเด็นปัญหาอยู่หลายประการตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ซึ่งสรุปได้ว่า ทรัพย์สินของลูกค้ำซึ่งอยู่ในความครอบครองของบริษัทเพื่อดำเนินการในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อลูกค้ำ ไม่จัดเป็นสิ่งของซึ่งเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลายตามมาตรา 109 (3) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 แต่อาจถูกสันนิษฐานว่าเป็นทรัพย์สินที่บริษัทมีอยู่ในเวลาเริ่มต้นแห่งการล้มละลายหรือเป็นทรัพย์สินที่บริษัทได้มาภายหลังจากนั้นตามมาตรา 109 (1) หรือ (2)

ปัจจุบัน แม้ว่าหน่วยงานที่กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ คือ คณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงาน ก.ล.ต. จะสร้างระบบการคุ้มครองผู้ลงทุนโดยกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัด

ทำบัญชีแยกเงิน หลักทรัพย์ และหลักประกันของลูกค้าไว้ต่างหากจากบริษัทแล้วก็ตาม แต่ก็ยังไม่อาจแบ่งแยกทรัพย์สินระหว่างทรัพย์สินของลูกค้ากับบริษัทได้ชัดเจนเพียงพอ เนื่องจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่าการจัดทำบัญชีดังกล่าวเป็นเพียงการบันทึกลงบัญชีและเป็นวิธีการที่ยังไม่มีความชัดเจนเพียงพอ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงใช้อำนาจและดุลพินิจที่จะรวบรวมทรัพย์สินของบริษัทที่ล้มละลายรวมถึงทรัพย์สินของลูกค้า โดยสันนิษฐานว่าทรัพย์สินดังกล่าวเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย ตามมาตรา 109 (1) หรือ (2) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ทำให้ลูกค้าไม่สามารถขอคืนทรัพย์สินได้ทันที ในกรณีนี้ลูกค้ามีทางเลือกที่จะดำเนินการ โดยการร้องคัดค้านการยึดทรัพย์หรือยื่นคำขอรับชำระหนี้ ซึ่งวิธีร้องคัดค้านการยึดทรัพย์เพื่อขอคืนทรัพย์สินทำให้ลูกค้ามีภาระต้องพิสูจน์ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในภายหลังว่าทรัพย์สินใดบ้างที่เป็นของลูกค้า โดยอาศัยบัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าเพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า เพื่อแสดงว่าบริษัทหลักทรัพย์ไม่ใช่เจ้าของทรัพย์สินในขณะที่บริษัทล้มละลาย และทำให้ลูกค้าอาจพบปัญหากระบวนการพิจารณาถึง 2 ขั้นตอนคือ ชั้นเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และชั้นศาล และปัญหาความล่าช้าของการคืนทรัพย์สิน และความเป็นธรรมในการแบ่งแยกทรัพย์สิน ทำให้เพิ่มภาระกับลูกค้าต้องสูญเสียเวลาและค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดี ส่วนวิธีที่ลูกค้ายื่นขอรับชำระหนี้ก็เสี่ยงจากการถูกยึดทรัพย์ก็ยังเป็นวิธีที่ไม่เป็นธรรมสำหรับลูกค้าที่ไม่ได้มีนิติสัมพันธ์ใด ๆ กับเจ้าหนี้ของบริษัทที่ล้มละลาย แต่ลูกค้าต้องเข้ามาในคดีล้มละลายโดยลูกค้าจะได้รับชดใช้เพียงราคาทรัพย์แทนการคืนทรัพย์สิน และต้องร่วมเฉลี่ยในราคาทรัพย์ร่วมกับเจ้าหนี้อื่น

นอกจากนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ด. สำนักงาน ก.ล.ด. และตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการกำหนดมาตรการกำกับดูแลและป้องกันความเสี่ยงของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นมาตรการกำกับดูแลความเพียงพอของเงินกองทุน (capital adequacy requirements and supervision) ของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อกำกับดูแลฐานะการเงินโดยทั่วไปของบริษัท การมีปริมาณเงินทุนที่เพียงพอจะสร้างความมั่นคง (soundness) และสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนว่าเมื่อบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกประสบความเสียหายทางการเงินจนถึงขั้นล้มละลายสินทรัพย์สภาพคล่องของบริษัทมีเพียงพอที่จะจ่ายคืนหนี้สินทั้งหมดได้ และยังมีมาตรการบริหารความเสี่ยงในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด หรือสำนักหักบัญชี เพื่อช่วยในการควบคุมและบริหารระดับความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นจากระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี มาตรการกำกับดูแลฐานะการเงินบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์เป็นเพียงมาตรการเพื่อป้องกันความเสี่ยงของบริษัททางอ้อมมิให้บริษัทล้มละลายเพราะบริษัทมีปัญหาฐานะการเงิน และมาตรการบริหารความเสี่ยงในระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ก็เป็นเพียงการป้องกันความเสี่ยงต่อธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งต้องอาศัยระบบของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เพื่อให้ธุรกรรมการซื้อขายยังดำเนินต่อไปได้เท่านั้น มาตรการดังกล่าวจึงยังไม่ได้คุ้มครองหรือป้องกันความเสี่ยงของลูกค้าโดยตรง

กฎหมายที่เป็นปัญหาและอุปสรรคในการคุ้มครองผู้ลงทุนในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ คือ พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งยังไม่มียกเว้นบทบัญญัติทางกฎหมายรองรับการคุ้มครองทรัพย์สินของผู้ลงทุนซึ่งอยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์ที่ล้มละลาย การที่จะปรับปรุงแก้ไขกฎหมายดังกล่าวเพื่อขจัดปัญหาและอุปสรรคดังกล่าวข้างต้น ต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนานอาจจะไม่เหมาะสมกับสภาพธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และยังทำให้การดำเนินมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายไม่เกิดประสิทธิภาพเท่าที่ควร

ด้วยเหตุผลและความจำเป็นดังกล่าวข้างต้น จึงควรกำหนดให้มีการดำเนินการเป็นมาตรการระยะสั้นและมาตรการระยะยาว ดังนี้

1. มาตรการระยะสั้น

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ได้แก่ คณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์หรือ

บริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ให้ดีขึ้น ดังนี้

1.1 กำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานในเรื่องการจัดทำบัญชีแบ่งแยกทรัพย์สินระหว่างบริษัทหลักทรัพย์กับลูกค้าเพื่อให้เกิดความชัดเจนและปลอดภัยตลอดจนมีบทกำหนดโทษที่หนักขึ้นกรณีบริษัททำแค่เพียงในรูปของบัญชีเท่านั้น เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์ให้ความสำคัญและยึดถือปฏิบัติอย่างจริงจัง

1.2 กำหนดมาตรการกำกับและตรวจสอบการควบคุมภายในและการบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ โดยการจัดให้มีระบบการควบคุมภายในที่รัดกุมและมีประสิทธิภาพเพื่อช่วยให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพและเชื่อถือได้ เช่น บริษัทต้องจัดให้มีระบบบัญชีที่ได้มาตรฐานสากล ยกระดับมาตรฐานผู้สอบบัญชีให้มีความรับผิดชอบและมีจรรยาบรรณต่อวิชาชีพ และมีมาตรการลงโทษที่ชัดเจน

1.3 ยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลและตรวจสอบ โดยมีระบบกำกับดูแลและตรวจสอบที่ดี มีระบบการติดตามดูแลอย่างใกล้ชิด เมื่อมีการตรวจสอบพบว่าบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์มีปัญหา หน่วยงานที่กำกับดูแลสามารถสั่งการให้แก้ไขได้ทันเวลา ซึ่งถือเป็นมาตรการที่สำคัญและจำเป็นเพื่อป้องกันหรือลดปัญหาความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ เช่น วางแนวทางและมาตรฐานการปฏิบัติงาน (code of conduct) เสริมสร้างจรรยาบรรณทางวิชาชีพ กำกับดูแลฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน กำกับควบคุมการบริหารความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ แม้ว่ามาตรการดังกล่าวจะมิได้เป็นการป้องกันทรัพย์สินของลูกค้าโดยตรง หากแต่ผลโดยอ้อมจากการกำกับและควบคุมดูแลอย่างมีประสิทธิภาพย่อมทำให้บริษัทมีความมั่นคงยิ่งขึ้นและสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนหรือลูกค้าที่มาใช้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ ตลอดจนช่วยบรรเทาความเสียหายให้ลดน้อยลง

มาตรการระยะสั้นดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยเสริมสร้างความมั่นคงของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อป้องกันความเสี่ยงอันเกิด

จากการประกอบธุรกิจ ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับแผนพัฒนาระบบการเงิน (1 มีนาคม 2538 – 29 กุมภาพันธ์ 2543)

2. มาตรการระยะยาว

มาตรการแก้ไขกฎหมายที่เป็นอุปสรรค กฎหมายที่แก้ไขมีสาระสำคัญดังนี้

2.1 แก้ไขพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 โดยกำหนดบทบัญญัติให้ความคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้ำที่อยู่ในความครอบครองของบริษัทหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ โดยมีข้อสันนิษฐานของกฎหมายว่า หากมีการแยกทรัพย์สินของลูกค้ำออกจากบัญชีทรัพย์สินของบริษัทหลักทรัพย์โดยชัดเจนแล้ว ให้ถือว่าทรัพย์สินของลูกค้ำไม่อยู่ในความรับผิดชอบแห่งการบังคับคดีล้มละลาย เว้นแต่พิสูจน์ว่าบริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิเหนือเงินหรือทรัพย์สินดังกล่าว

2.2 แก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยกำหนดให้มีบทบัญญัติคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้ำของบริษัทหลักทรัพย์ที่ล้มละลาย และบทบัญญัติเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (securities investor protection fund)

มาตรการต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้นนอกจากจะเป็นมาตรการที่มุ่งเน้นให้ความคุ้มครองและให้ความช่วยเหลือหรือบรรเทาความเสียหายให้กับผู้ลงทุน เสริมสร้างความเชื่อถือและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ยังเป็นมาตรการที่ช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพและความมั่นคงให้กับสถาบันการเงินในระบบการเงินไทยโดยรวมอีกด้วย