



บทที่ 4

สรุปและข้อเสนอแนะ

ธุรกิจตลาดหลักทรัพย์เป็นธุรกิจที่เกิดขึ้นมาเป็นเวลานานโดยไม่สามารถค้นคว้าหาข้อเท็จจริงที่แน่นอนได้ว่าธุรกิจประเภทนี้ได้เริ่มมีขึ้นตั้งแต่เมื่อใด อย่างไรก็ตามเมื่อเปรียบเทียบกัน ในระหว่างประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศฮ่องกง และ ประเทศไทย ซึ่งเป็นประเทศที่ตั้งอยู่ในทวีปที่ต่างกันคือ ทวีปยุโรป ทวีปอเมริกาเหนือ และ ทวีปเอเชีย ตามลำดับ ปรากฏว่าประเทศอังกฤษเป็นประเทศแรกที่เป็นต้นกำเนิดของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ โดยเริ่มมีการดำเนินธุรกิจตลาดหลักทรัพย์แล้วในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกา ยังเป็นดินแดนใหม่ที่เริ่มจะมีผู้คนอพยพเข้าไปตั้งถิ่นฐาน ประเทศไทยยังอยู่ในรัชสมัยของ สมเด็จพระนเรศวรมหาราช (ต้นศตวรรษที่ 17) และประเทศฮ่องกงยังเป็นดินแดนของประเทศ จีนผืนแผ่นดินใหญ่ นอกจากนั้นประเทศอังกฤษยังมีอาณานิคมอยู่ในทวีปต่าง ๆ มากมาย จึงทำให้ ธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษได้ถูกนำมาใช้เป็นแบบอย่างในการดำเนินงานตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่าง ๆ โดยทั่วไป ซึ่งจะเห็นได้ว่าประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศฮ่องกง และประเทศไทย เมื่อเริ่มมีธุรกิจตลาดหลักทรัพย์นั้น โครงสร้างรูปแบบของ องค์การและระบบการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศทั้งสี่ต่างก็ได้รับอิทธิพลมาจาก ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษเช่นเดียวกัน ในระยะเวลาต่อมาการพัฒนาธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้เจริญขึ้นอย่างรวดเร็วและมีแนวโน้มที่จะแตกต่างออกไปจาก ลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอังกฤษ ทั้งนี้เนื่องจากลักษณะภูมิประเทศที่แตกต่างกันตลอดจนการผสมผสานกันระหว่างชนชาติต่าง ๆ ที่อพยพเข้ามาอยู่ร่วมกันในประเทศ ทำให้เกิดเป็นแนวความคิดใหม่ วัฒนธรรม ตลอดจนขนบธรรมเนียมประเพณีใหม่ที่เป็นเอกลักษณ์ของตนเองซึ่งมีผลให้โครงสร้างและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาเปลี่ยนแปลงไป อันอาจกล่าวได้ว่ามีความเจริญก้าวหน้ายิ่งไปกว่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ สำหรับ ประเทศญี่ปุ่นและประเทศฮ่องกงนั้นถึงแม้ว่าโครงสร้างและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ จะมีพื้นฐานมาจากระบบของประเทศอังกฤษก็ตาม แต่ในปัจจุบันอิทธิพลทางการค้าและ เศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้เข้ามามีบทบาทเป็นอันมากต่อระบบเศรษฐกิจ

ของทั้งสองประเทศดังกล่าว ดังนั้นจึงทำให้โครงสร้างและระบบการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและประเทศฮ่องกง เริ่มเปลี่ยนแปลงไปในลักษณะที่คล้ายคลึงกับประเทศสหรัฐอเมริกามากขึ้น ส่วนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นได้นำเอาโครงสร้างรูปแบบการ-จัดองค์การและระบบการดำเนินงานของทั้งประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศฮ่องกง มาเป็นรากฐานแบบอย่างตั้งแต่เริ่มก่อตั้ง ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าตลาด-หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะโครงสร้างและการดำเนินงานที่คล้ายคลึงกับประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และฮ่องกง แต่เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยได้รับ เออาอิทธิพลทางด้านสังคม การค้าและ เศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา เข้ามามีบทบาท เป็นอันมากต่อระบบการบริหารงาน ของประเทศ ดังนั้นจึงทำให้โครงสร้างและระบบการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะที่โน้ม เอียงไปคล้ายคลึงกับโครงสร้างและการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ-สหรัฐอเมริกา มากกว่าประเทศอื่นใด ซึ่งพอจะสรุปได้ดังนี้คือ

โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโครงสร้าง ที่คล้ายคลึงกับประเทศอังกฤษ ประเทศญี่ปุ่น และประเทศฮ่องกง ในลักษณะที่ว่าจดทะเบียน จัดตั้ง ภายใต้อำนาจของกระทรวงการคลัง ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกา การจดทะเบียนจัดตั้ง อยู่ภายใต้การอนุมัติของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ (Securities Exchange Commis- sioners) มีลักษณะการดำเนินงานและวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์คล้ายคลึงกัน และมีกฎหมายตลาดหลักทรัพย์ควบคุมการดำเนินงาน เหมือนกันแต่แตกต่างกันตรงที่ว่ากฎหมายตลาด-หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้อำนาจในการตัดสินใจและบริหารงานตลาดหลักทรัพย์แก่รัฐมนตรีว่าการ-กระทรวงการคลังมาก ซึ่งมีผลทำให้โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยแตกต่างไปจาก โครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศเป็นอันมาก กล่าวคือ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยไม่มีอิสระในการบริหารงานด้วยตนเอง การตัดสินใจกระทำการใด ๆ ต้องได้รับความ เห็นชอบและอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและหรือคณะที่ปรึกษารัฐมนตรี เป็นคั้ง

อย่างไรก็ดี รัฐบาลปัจจุบันก็ได้ เริ่ม เห็นความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์และมีการ แก้ไขปรับปรุงกฎหมายต่าง ๆ เพื่อช่วยเหลือและประสานงานกับตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มมีแนวโน้มที่จะแจ่มใสขึ้นในอนาคต

ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับโครงสร้างองค์การของตลาดหลักทรัพย์

จากปัญหาทางด้านโครงสร้างของตลาดหลักทรัพย์โดยทั่วไป จะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีโครงสร้างที่ไม่สมบูรณ์แบบเนื่องจากขาดองค์ประกอบที่สำคัญคือ ในด้านการจัดการและในด้านของกฎ ระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ อันเป็นพื้นฐานอันสำคัญของโครงสร้างองค์การโดยทั่ว ๆ ไป ซึ่งอาจเสนอแนวทางแก้ไขได้ดังนี้ คือ

ก. ด้านการจัดองค์การ ปัญหาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขณะนี้คือ มีรูปแบบของการจัดองค์การที่ไม่เป็นไปตามทฤษฎีและแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่น ๆ กล่าวคือ มีเจ้าหน้าที่ของรัฐบาลที่แต่งตั้งโดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจำนวน 4 คน เข้าร่วมในการบริหารงานภายในกิจการของตลาดหลักทรัพย์อยู่ด้วย ซึ่งโดยหลักการแล้วผู้บริหารงานภายในองค์การควรจะต้องเป็นผู้ที่มีส่วนรับผิดชอบโดยตรงกับความเจริญก้าวหน้าหรือล้มเหลวขององค์การ เช่น เจ้าของกิจการนั้น ๆ เป็นต้น แต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้เป็นเช่นนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีการจัดองค์การด้วยการให้มีผู้บริหารที่มีอำนาจเต็มในการวินิจฉัย สั่งการและตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจปกติของกิจการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์เองเท่านั้น เพราะตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะของความเป็นธุรกิจเอกชน ไม่ใช่หน่วยงานของรัฐบาล รัฐบาลควรเข้ามามีบทบาทเฉพาะในด้านของการควบคุมภายนอกองค์การ เช่น การกำหนดกฎเกณฑ์ระเบียบข้อบังคับและวางนโยบายต่าง ๆ การออกกฎหมายเพื่อคุ้มครองประชาชนผู้ลงทุนมิให้ถูกหลอกลวงโดยตลาดหลักทรัพย์และควบคุมดูแลให้การปฏิบัติงานของตลาดหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างถูกต้องตามกฎหมายและบรรลุผลสำเร็จความเป้าหมายที่วางไว้ เป็นต้น

นอกจากนี้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ควรมีตัวแทนจากหน่วยงานอื่น ๆ ภายนอกทั้งส่วนงานของรัฐบาลและเอกชนที่มีส่วนช่วยเหลือสนับสนุนและมีบทบาทเกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เช่น ประชาชน ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น สถาบันการศึกษา สถาบันการเงินอื่น ๆ ธนาคารพาณิชย์ กระทรวงพาณิชย์ กรมสรรพากร และกระทรวงยุติธรรม เป็นต้น จะทำให้การบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

ข. ด้านกฎ ระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังขาดกฎหมายที่จะมารองรับและสนับสนุนการปฏิบัติงานของตลาดอยู่อีกมาก ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่สามารถปฏิบัติงานให้มีประสิทธิผลได้เท่าที่ควร

รัฐบาลควรออกกฎหมายที่สามารถมีผลใช้บังคับได้จริง ๆ ในธุรกิจหลักทรัพย์และกิจการตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้การปฏิบัติงานต่าง ๆ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีโดยไม่ต้องอาศัยการอ้างอิงกฎหมายอื่นแล้วนำมาตีความดัง เช่นที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นปัญหามากเพราะกิจการตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะที่ไม่เหมือนธุรกิจอื่นโดยทั่วไป ดังได้กล่าวไว้แล้วในตอนต้น

ข้อเสนอแนะอื่น ๆ

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งระดมทุนจากแหล่งเงินออมต่าง ๆ เพื่อนำไปสู่การลงทุนทั้งด้านเอกชนและรัฐบาล ดังนั้นจึงควรจะได้มีการเร่งรัดส่งเสริมให้สิทธิและประโยชน์ต่าง ๆ ตลอดจนความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนดังนี้

ก. ทางด้านอุปสงค์ เนื่องจากคนไทยในปัจจุบันส่วนใหญ่ยังไม่ค่อยมีความเข้าใจในเรื่องตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ไม่มีความไว้วางใจในกิจการตลาดหลักทรัพย์ จึงมักจะนำเงินไปลงทุนในทางที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ เช่น ออมในรูปแบบพันธบัตร ที่ดิน เพชรพลอย อันไม่เป็นเครื่องช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นควรสร้างความเชื่อมั่นในธุรกิจหลักทรัพย์ให้กับประชาชนโดยการโฆษณา ประชาสัมพันธ์ให้ประชาชนโดยทั่วไปทราบ และมีความรู้ในเรื่องกิจการตลาดหลักทรัพย์พอสมควร

ข. ทางด้านอุปทาน รัฐบาลควรที่จะสร้างบรรยากาศในการลงทุนให้เป็นที่สนใจแก่บรรดาผู้ลงทุนทั้งหลาย เช่น มีความพร้อมทางด้านปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (Infra Structure) อันจะเป็นเครื่องเอื้ออำนวยให้มีการลงทุนและขยายการลงทุนได้ง่ายขึ้น การลดหย่อนภาษีหรือการนำระบบภาษีที่ส่งเสริมการลงทุนมาใช้ก็มีส่วนช่วยให้เกิดแรงจูงใจที่สำคัญอีกอันหนึ่ง อย่างไรก็ตามก็ถ้าบริษัทหรือกิจการที่จะลงทุนหรือขยายนั้นหาทุนโดยวิธีการกู้ยืมจากธนาคาร ก็จะไม่ทำให้เกิดการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เท่าใดนัก ดังนั้นรัฐบาลน่าจะหาทางจำกัดการให้กู้ยืมเงินของธนาคารแก่บรรดาบริษัทต่าง ๆ เพื่อเป็นการบังคับทางอ้อมให้กิจการต่าง ๆ ต้องหาทุนจากตลาดหลักทรัพย์ เมื่อจำเป็นคือต้องหาทุนจากตลาดหลักทรัพย์แล้วก็จำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงกิจการของบริษัทจากเดิมซึ่งเป็นบริษัทเอกชน มาเป็นบริษัทมหาชน ซึ่งจะเกิดผลดีแก่เศรษฐกิจด้วย เป็นการกระจายความเป็นเจ้าของกิจการไปสู่สาธารณชน ให้ประชาชนทั่วไปมีโอกาสได้เป็นเจ้าของกิจการ นอกจากนี้รัฐบาลควรจะนำระบบภาษีที่แตกต่างกันระหว่างบริษัทเอกชนกับบริษัทมหาชนมาใช้ เพื่อเป็นการสนับสนุน

ให้เกิดบริษัทมหาชนมากยิ่งขึ้น อันจะทำให้มีปริมาณหุ้นมากขึ้นและ เป็นการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ได้เป็นอย่างดี

ค. บริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่นี้ ควรจะดำเนินการให้เป็นที่ไว้ใจแก่คนทั่วไป สร้างประสิทธิภาพ ความเชื่อมั่น และความยุติธรรม ให้เกิดขึ้นแก่ธุรกิจหลักทรัพย์

ง. ควรให้มีนายหน้าที่เป็นบุคคล ซึ่งมีลักษณะคล้ายนายหน้าประกันชีวิต ทำการหาลูกค้าหรือบริษัทลงทุนให้แก่บริษัทสมาชิก อันจะทำให้การขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์ ไปสู่สาธารณชนเป็นไปได้ง่ายและรวดเร็วขึ้น

จ. ควรกระจายข่าวสารในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนซื้อขายหุ้น ซึ่งจะช่วยให้ผู้ที่ต้องการลงทุนทราบข่าวสารและข้อมูล ด้านการเงิน ตลอดจนความเคลื่อนไหวของกิจการ ประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน

ฉ. รัฐบาลควรแก้กฎหมายตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้มีความเป็นอิสระในการดำเนินงานและเป็นกฎหมายที่ใช้บังคับในเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ได้โดยเฉพาะ ไม่ต้องขึ้นกับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และกฎหมายอาญา ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องประสบกับปัญหาในการบริหารงานมาก เนื่องจากไม่มีกฎหมายที่จะใช้บังคับและลงโทษแก่บรรดาบริษัทสมาชิก และผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์ได้โดยเฉพาะ

สรุป

จากการศึกษาเปรียบเทียบโครงสร้างองค์การของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ฮองกงและไทย พบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ ดังกล่าวคือ

1. ลักษณะของการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ในขณะที่ประชาชนทั่วไปยังไม่มีความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ดีพอ ปริมาณหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายในตลาดยังมีไม่มากนัก และยังไม่มียกกฎหมายเฉพาะที่เพียงพอมารองรับและสนับสนุนเพื่อเอื้ออำนวยให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

2. ระยะเวลาของการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่งมีกำเนิดขึ้นมาเมื่อ 21 ปีมานี้เอง ยังต้องอาศัยเวลาในการวิวัฒนาการ แก้ไขและปรับปรุงการดำเนินงาน เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์มีรูปแบบโครงสร้างองค์การที่สมบูรณ์และถูกต้องยิ่งขึ้นในอนาคต

3. สภาพแวดล้อมทางการเมือง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นองค์การตามทฤษฎีโครงสร้างและรูปแบบขององค์การโดยทั่วไป กล่าวคือ มีลักษณะเป็นองค์การเปิดออกสู่สังคมภายนอก รัฐบาล เป็นองค์การหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกควบคุมจากรัฐบาลทั้งโดยทางตรงและทางอ้อม จึงอาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในฐานะที่ไม่มีความเป็นตัวของตัวเองเพียงพอ เนื่องจากอิทธิพลของการเมืองภายในประเทศ

4. สภาพแวดล้อมทางสังคมและวัฒนธรรม คนไทยโดยเฉพาอย่างยิ่งเป็นประชากรส่วนใหญ่ของประเทศ ไม่นิยมการเสี่ยงและมีความนิยมในการเก็บรักษาทรัพย์สินในรูปของที่ดินและทองคำเป็นต้น ไว้เป็นสมบัติ จึงไม่เห็นความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์เท่าที่ควร

5. สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ระบบธุรกิจส่วนใหญ่ของประเทศเป็นลักษณะของกิจการภายในครอบครัว จึงไม่มีการกระจายทุน เนื่องจากธุรกิจไม่ต้องการกระจายทุนของคนออกไปสู่ประชาชนทั่วไป ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีสินค้าคือหุ้นที่จะทำการซื้อขายในตลาดเท่าที่ควร และเป็นอุปสรรคที่สำคัญอันหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กล่าวโดยสรุปแล้วจะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังต้องการการแก้ไขปรับปรุงโครงสร้างให้มีลักษณะที่สามารถจะดำเนินงานและปฏิบัติงาน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่วางไว้ได้ ประเด็นสำคัญที่พอจะสรุปได้จึงมีดังนี้คือ

1. ดำเนินการพัฒนาตลาดทุนโดยจัดตั้งหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่ เฉพาะในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน รวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่

2. พิจารณาคำเนิการออกกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ให้มีมาตรฐานและสมบูรณ์แบบโดยเร็วที่สุด

3. พิจารณาแก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับเงื่อนไขและข้อกำหนดในการจำหน่ายหุ้น การโอนหุ้นให้รัดกุมและเหมาะสม และทบทวนแก้ไขกฎหมายบริษัทมหาชนให้สอดคล้องกับพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้รวมถึงการปรับปรุงประกาศกระทรวงการคลัง การจำแนกคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตให้แตกต่างกัน ตลอดจนพิจารณาแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ยังไม่เปิดช่องให้ดำเนินการดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อสร้างความมั่นใจและรักษาไว้ซึ่งผลประโยชน์ของมหาชน และให้บังเกิดความเหมาะสมรัดกุมในการปฏิบัติ



คุนยวิทยทรพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย