

ปัญหาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบ
ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์
และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์



นางสาวจิติรัตน์ หาญพิทักษ์พงศ์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานิติศาสตร์

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2547

ISBN 974-53-1741-1

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

PROBLEM OF SUPERVISION ON UNDERTAKING OF SECURITIES BUSINESS UNDER
MULTIPLE LICENSING REGIME : STUDY ON SECURITIES BROKERAGE,
DEALING AND UNDERWRITING



Miss Thitirat Harnpitukpong

สภามหาวิทยาลัย
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws in Laws

Faculty of Law

Chulalongkorn University

Academic Year 2004

ISBN 974-53-1741

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัญหาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยการ
แบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการเป็น
นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่าย
หลักทรัพย์

โดย นางสาวฐิติรัตน์ หาญพิทักษ์พงศ์
สาขาวิชา นิติศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์พิชัยศักดิ์ หรยางกูร
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม อาจารย์รพี สุจริตกุล

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

..... คณะบดีคณะนิติศาสตร์
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธิดิพันธ์ เชื้อบุญชัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์สำเริง เมฆเกรียงไกร)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์พิชัยศักดิ์ หรยางกูร)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
(อาจารย์รพี สุจริตกุล)

..... กรรมการ
(อาจารย์วสันต์ เทียนหอม)

..... กรรมการ
(อาจารย์พิเศษ เสตเสถียร)

ฐิติรัตน์ หาญพิทักษ์พงศ์ : ปัญหาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยการแบ่ง
แยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้า
หลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (PROBLEMS OF SUPERVISION ON
UNDERTAKING OF SECURITIES BUSINESS UNDER MULTIPLE LICENSING
REGIME :STUDY ON SECURITIES BROKERAGE, DEALING AND UNDERWRITING)
อ. ที่ปรึกษา : รองศาสตราจารย์พิชัยศักดิ์ หรยางกูร , อ. ที่ปรึกษาร่วม อาจารย์รพี สุจริตกุล
จำนวนหน้า 134 หน้า. ISBN 974-53-1741-1

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ การกำกับดูแล
การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพย่อมเป็นการส่งเสริมให้อุตสาหกรรม
ภาคธุรกิจหลักทรัพย์สามารถทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยที่
ในปัจจุบันรูปแบบการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ได้แบ่งแยกไปตามใบอนุญาตการประกอบธุรกิจ
หลักทรัพย์แต่ละประเภท แต่เนื่องจากลักษณะของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขาย
หลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีลักษณะการประกอบธุรกิจที่มุ่งเน้นให้
เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ ลักษณะการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทดังกล่าวจึงมีความ
คล้ายคลึงและเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด แนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจทั้งสาม
ประเภทจึงเป็นแนวทางเดียวกันคือ สร้างความน่าเชื่อถือในการส่งมอบหลักทรัพย์และการชำระราคา
การแบ่งแยกการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทดังกล่าวจึงไม่เป็นประโยชน์ต่อการกำกับ
ดูแลแต่อย่างใด อีกทั้งยังขาดความชัดเจนในการกำหนดขอบเขตของธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภท
ออกจากกัน อันก่อให้เกิดภาระในการกำกับดูแลของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและผู้ประกอบ
ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเภทดังกล่าวด้วย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนจึงได้ศึกษาการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และปัญหาในการกำกับ
ดูแลธุรกิจหลักทรัพย์โดยการแบ่งแยกตามประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจนได้เสนอแนะแนวทาง
แก้ไขปัญหาก็เกี่ยวข้องโดยให้มีการปรับปรุงกฎหมายหลักทรัพย์เพื่อรวมใบอนุญาตการประกอบ
ธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทเข้าไว้ด้วยกัน

ลายมือชื่อนิติศิต.....

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา

ปีการศึกษา 2547.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4486066134 : MAJOR LAWS

KEYWORD : SUPERVISION ON UNDERTAKING OF SECURITIES BUSINESS /
 SECURITIES BUSINESS/ MULTIPLE LICENSING REGIME / SINGLE LICENSING /
 SECURITIES BROKERAGE / SECURITIES DEALING/ SECURITIES UNDERWRITING /

THITIRAT HARNPITUKPONG ; PROBLEMS ON THE SUPERVISION OF
 SECURITIES BUSINESS VIA MULTIPLE LICENSING REGIME : A STUDY ON
 SECURITIES BROKERAGE, DEALING AND UNDERWRITING. THESIS

ADVISOR : ASSO. PROF. PHIJAISAKDI HORAYANGKURA. THESIS
 COADVISOR. MR. RAPEE SUCHARITAKUL.

Undertaking of securities businesses is a crucial mechanism to economic system of the country. It is accordingly not conjecture that proper and efficient supervision on undertaking of such businesses helps promote securities business industry to efficiently function in raising fund from investors. While today’s approach of supervision on securities business is that of multiple licensing regime where securities business licenses are granted for each business, characteristics of securities brokerage, dealing and underwriting, all aim at effectuating trading in securities. These three businesses, therefore, share relatively close characteristics and relate to one another. As such, regulatory objectives in respect of supervising the three securities businesses are all pinpointed to create creditworthiness in clearing and settlement. Hence, not only does multiple licensing regime applicable to the three securities businesses deliver no benefit in respect of supervisory perspectives but also fails to delineate a clear scope for each of three securities businesses, the result of which further causes burden to both regulatory body and business operators.

In conducting this research, the author studies issues of supervision on securities business as well as the problems on implementation of multiple licensing regime and provides recommendations to resolve pertinent problems by proposing amendment to existing law on securities and exchange to consolidate such three securities business licenses.

Student’s Signature

Field of Study...LAW.....

Advisor Signature

Academic year...2004.....

Co – advisor Signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาอย่างยิ่งจากรองศาสตราจารย์ พิชัยศักดิ์ หรยางกูร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ อาจารย์พี สุจริตกุล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษาและคำแนะนำอันเป็นประโยชน์ต่อผู้เขียน อีกทั้งรองศาสตราจารย์ลำเรียง เมฆเกรียงไกร อาจารย์วัฒน์ เตียนหอม อาจารย์พิเศษ เสตเสถียร และอาจารย์สุทธิชัย จิตรวานิช ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการเป็นกรรมการสอบและให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ต่อการเขียนวิทยานิพนธ์จนกระทั่งสำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงต่ออาจารย์ทุกท่านไว้ ณ ที่นี้

ผู้เขียนขอขอบคุณคุณคุณจันทิมา เพียรเวช ที่ให้คำแนะนำต่อการเขียนวิทยานิพนธ์ คุณจักรกฤษณ์ เหมบัณฑิต คุณสุชา บุญเนตร คุณลักดาวรรณ จันทโชติ ที่ให้ความช่วยเหลือด้านข้อมูลกฎหมาย การค้นหาเอกสาร และคำแนะนำเกี่ยวกับกฎหมายต่างประเทศ คุณรัชชัย พิทยโสภณ ที่ให้ความช่วยเหลือด้านภาษา คุณนพวรรณ จงก้องเกียรติ ที่ให้คำปรึกษาที่เป็นประโยชน์ในการจัดทำวิทยานิพนธ์ และพี่ ๆ น้อง ๆ ฝ่ายกฎหมาย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และเพื่อนๆ ของผู้เขียนทุกคน ที่ให้ความช่วยเหลือในการจัดทำวิทยานิพนธ์ และผู้ที่ให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนในทุก ๆ ด้านแก่ผู้เขียนตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งวิทยานิพนธ์นี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา ซึ่งได้ให้ความอุปการะให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนในทุก ๆ ด้านจนสำเร็จการศึกษา อาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ข้าพเจ้า ความดีของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนขอมอบให้บิดา มารดา และอาจารย์ ตลอดจนสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์องค์กรที่ให้ความรู้และประสบการณ์แก่ผู้เขียนตลอดมา

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1. ความสำคัญและที่มาของปัญหา.....	1
2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
3. ขอบเขตของการวิจัย.....	3
4. สมมติฐานในการวิจัย.....	3
5. วิธีการดำเนินการวิจัย.....	4
6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	4
บทที่ 2 ธุรกิจหลักทรัพย์และแนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	5
1. ธุรกิจหลักทรัพย์.....	5
1.1 ความหมายของธุรกิจหลักทรัพย์.....	6
1.2 บทบาทของธุรกิจหลักทรัพย์ในฐานะตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediaries).....	7
1.3 ความสำคัญของธุรกิจหลักทรัพย์ต่อระบบเศรษฐกิจ.....	8
2. แนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	10
2.1 วัตถุประสงค์หลักในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	10
2.1.1 การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน (The Protection of investor).....	11
2.1.2 การสร้างความเป็นธรรม โปร่งใส และประสิทธิภาพของตลาด (Ensuring that markets are fair efficient and transparency).....	12
2.1.3 การลดความเสี่ยงของระบบ (The reduction of systemic risk).....	12
2.2 ปัจจัยในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล (The Regulatory Environment).....	13
2.3 องค์กรกำกับดูแล.....	14

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

2.3.1	องค์กรกำกับดูแล (The Regulator).....	14
2.3.2	องค์กรกำกับดูแลตนเอง(SRO).....	15
2.3.3	การบังคับใช้กฎหมาย(Enforcement of Securities Regulation).....	16
2.4	ตัวกลางทางการเงิน.....	17
2.4.1	กำหนดมาตรฐานขั้นต่ำในการเข้าดำเนินธุรกิจของ ตัวกลางทางการเงิน.....	17
2.4.2	มีทุนจดทะเบียนที่เพียงพอและเหมาะสม.....	18
2.4.3	หลักเกณฑ์ในการดำเนินกิจการและหลักเกณฑ์เกี่ยวกับ ความมั่นคงอื่น ๆ.....	18
2.4.4	กรณีที่ตัวกลางทางการเงินล้มเหลวทางการเงิน.....	20
2.4.5	การตรวจสอบตัวกลางทางการเงิน.....	21
3.	บทสรุป.....	21
บทที่ 3	การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	22
1.	การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	22
1.1	ความทั่วไป.....	22
1.2	การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในอดีตถึงปัจจุบัน.....	25
1.2.1	ก่อนปี พ.ศ. 2522.....	25
1.2.2	ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2522 - ก่อนปี พ.ศ. 2535.....	29
1.2.3	ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 – ปัจจุบัน.....	31
1.3	บทสรุป.....	36
2.	การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในต่างประเทศ.....	38
2.1	การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร.....	39
2.1.1	ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแล การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร.....	39
2.1.2	การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในปัจจุบัน.....	41
2.1.3	หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ.....	50
2.1.4	บทสรุป.....	52

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

2.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลีย.....	54
2.2.1 ความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแล การประกอบธุรกิจบริการทางการเงิน.....	54
2.2.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจบริการทางการเงินในปัจจุบัน.....	56
2.2.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ.....	64
2.2.4 บทสรุป.....	67
2.3 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	68
2.3.1 ความทั่วไปและความเป็นมาในการกำกับดูแล การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	68
2.3.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์.....	69
2.3.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ.....	75
2.3.4 บทสรุป.....	78
2.4 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในฮ่องกง.....	79
2.4.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแล การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในฮ่องกง.....	79
2.4.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์.....	81
2.4.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ.....	86
2.4.4 บทสรุป.....	88
บทที่ 4 ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์.....	90
1. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์.....	91
2. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์.....	99
3. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์.....	104

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	108
1. บทสรุป.....	108
2. ข้อเสนอแนะ.....	115
รายการอ้างอิง.....	121
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	124



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญและที่มาของปัญหา

โดยที่ตลาดทางการเงินมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเป็นศูนย์กลางในการระดมเงินทุนจากประชาชนไปยังภาคธุรกิจที่ขาดแคลนเงินทุนในการประกอบกิจการ กลไกในตลาดทางการเงินจึงเป็นเครื่องมือสำคัญของรัฐในการบริหารระบบเศรษฐกิจตลอดจนการจัดสรรและกระจายรายได้ การระดมเงินทุนในตลาดทุนจึงเป็นกลไกอีกอย่างหนึ่งที่มีความสำคัญต่อนโยบายเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นการสร้างเสถียรภาพในตลาดทุนซึ่งรวมถึงความมั่นคงและความสามารถของบริษัทหลักทรัพย์ในการประกอบธุรกิจจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพและความน่าเชื่อถือของตลาดทุนแก่ประชาชนในการเข้ามาลงทุนในตลาดทุนได้

ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้ตลาดทุนสามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คือ การกำกับดูแลที่เพียงพอและเหมาะสมโดยต้องไม่สร้างภาระเกินควรอันเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมภาคตลาดทุน โดยในช่วงระยะเวลาก่อนที่จะมีการประกาศใช้กฎหมายเพื่อกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์นั้น ธุรกิจหลักทรัพย์เป็นเพียงเรื่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นการกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทนก็ตาม แต่เมื่อมีการออกกฎหมายเพื่อกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นหกประเภท*

ธุรกิจหลักทรัพย์ในบางประเภทตามกฎหมายมีลักษณะสำคัญของการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ กล่าวคือ การประกอบธุรกิจทั้งสามประเภทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจที่มุ่งเน้นให้เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลัก โดยหากพิจารณากระบวนการระดมเงินทุนในตลาดทุนซึ่งเริ่มต้นตั้งแต่การออกเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกและผู้ออกหลักทรัพย์เสนอขายหลักทรัพย์ต่อ

* 1. การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

2. การค้าหลักทรัพย์

3. การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน

4. การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

5. การจัดการกองทุนรวม

6. การจัดการกองทุนส่วนบุคคล

7. กิจการอื่นตามที่รัฐมนตรีกำหนดตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ผู้ลงทุนทั่วไปโดยมีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เข้ามารับหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ออกหลักทรัพย์ในการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยมีลักษณะเป็นการจับคู่คำสั่งซื้อและคำสั่งขายที่ตรงกันระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์และผู้ลงทุนอันเป็นนิติสัมพันธ์ในลักษณะของสัญญาซื้อขายที่กระทำผ่านตัวแทนของตน จึงมีความใกล้เคียงกันมากกับการทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจโดยการทำหน้าที่เป็นนายหน้าหรือตัวแทนของลูกค้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งของลูกค้าในตลาดรองหากเป็นกรณีการรับจัดจำหน่ายนั้นเป็นการจัดจำหน่ายแบบไม่รับประกันการจำหน่าย (best effort)

ในกรณีที่มีการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นการจัดจำหน่ายแบบรับประกันการจำหน่าย (firm commitment) ซึ่งมีข้อกำหนดให้ผู้รับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องรับหลักทรัพย์ที่ตนรับจัดจำหน่ายทั้งหมดหรือจำนวนที่เหลือภายหลังการจัดจำหน่ายเสร็จเข้าบัญชีของตน การที่ผู้จัดจำหน่ายนำหลักทรัพย์ออกกระจายขายให้แก่ผู้ลงทุนในกรณีนี้จึงเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เองโดยอาจได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของราคาซื้อขายที่เกิดขึ้นอันมีลักษณะคล้ายกับการเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์กับบุคคลใด ๆ เพื่อประโยชน์ของตนเองโดยได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของราคาซื้อขายหลักทรัพย์

นอกจากนี้ หากพิจารณาจากกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทแล้วพบว่าอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ที่เป็นสาระสำคัญในการประกอบธุรกิจเดียวกัน เช่น การดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ ระบบการควบคุมภายใน หรือการบริหารความเสี่ยง เป็นต้น จึงเห็นได้ว่าแนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทมีหลักการและวัตถุประสงค์เป็นอย่างเดียวกัน การกำกับดูแลโดยแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสาม ประเภทออกจากกันย่อมไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แต่กลับก่อให้เกิดปัญหาในการกำกับดูแลอีกด้วย เนื่องจากการดำเนินธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ มีความเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด

โดยในแต่ละขั้นตอนที่ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมอาจตกอยู่ในฐานะตัวการที่ทำเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือในฐานะตัวแทนที่ทำเพื่อบุคคลอื่นก็ได้ การแบ่งแยกธุรกิจทั้งสามประเภทออกจากกันได้อย่างชัดเจนจึงเป็นการยากอันเป็นการสร้างภาระให้แก่หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและผู้ประกอบการอีกด้วย ประกอบกับในปัจจุบันความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีเป็นไปอย่างรวดเร็วซึ่งรวมถึงการทำธุรกรรมทางการเงินในตลาดทุนที่มีการพัฒนารูปแบบการให้บริการและผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ที่ทวีความซับซ้อนยิ่งขึ้นกว่าเดิมไม่ว่าจะเป็นการประกอบธุรกิจข้ามขอบเขตที่ตนได้รับอนุญาตเพื่อการให้บริการทางการเงินที่ครบวงจรแก่ลูกค้า หรือการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีลักษณะผสมผสานรูปแบบผลิตภัณฑ์

ทางการเงินหลายประเภทเข้าด้วยกัน ปัญหาดังกล่าวก่อให้เกิดอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนและกระทบต่อเสถียรภาพในตลาดทางการเงินของประเทศอันส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

มาตรการทางกฎหมายในการกำกับธุรกิจหลักทรัพย์จึงเป็นช่องทางหนึ่งที่จะช่วยทำให้เกิดความชัดเจนในขอบเขตของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้ อย่างไรก็ตาม ปัญหาที่เกิดขึ้นในธุรกิจหลักทรัพย์นับวันยังมีความซับซ้อนมากขึ้นตามพัฒนาการของตลาดทุน ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการของธุรกิจหลักทรัพย์จึงทวีความรุนแรงขึ้นไปด้วยความล้ำหลังของกฎหมายจึงเป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อการผลักดันให้การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ หากไม่มีการปรับปรุงแนวทางกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดปัญหาและความเสียหายอย่างไม่รู้จบต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย

วัตถุประสงค์ในการวิจัยมุ่งที่จะศึกษามาตรการทางกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับขอบเขตในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และปัญหาที่เกิดขึ้นจากแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทดังกล่าวออกจากกัน โดยศึกษาเปรียบเทียบกับ การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เพื่อหาแนวทางในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว

ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษาวิจัยจะวิเคราะห์ถึงปัญหาเกี่ยวกับขอบเขตในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่มีประเด็นในการแบ่งแยกใบอนุญาต โดยแบ่งแยกตามประเภทธุรกิจของไทยเปรียบเทียบกับ การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศสหราชอาณาจักร ออสเตรเลีย สหรัฐอเมริกา และฮ่องกง โดยศึกษาวิเคราะห์ถึงแนวทางในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศดังกล่าว

สมมุติฐานในการวิจัย

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยการแบ่งแยกตามประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ซึ่งมีลักษณะสำคัญของการประกอบธุรกิจเป็นอย่างเดียวกันย่อมก่อให้เกิดปัญหาในการกำกับดูแลและในการประกอบธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจเองด้วย การรวมใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ทั้งสามประเภทจะช่วยแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นได้และเป็นประโยชน์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจ หลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

วิธีการดำเนินการวิจัย

เป็นการวิจัยเอกสาร (Document Research) โดยศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลจากเอกสารอันประกอบด้วยบทบัญญัติกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ อันได้แก่ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจบริษัทเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กฎกระทรวง ประกาศ หรือระเบียบที่เกี่ยวข้องกับพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวข้างต้น และเอกสารอื่นๆ บทความในวารสารต่างๆ บทความของทางราชการทั้งภาษาไทยและต่างประเทศ สิ่งตีพิมพ์ ข้อมูลทางคอมพิวเตอร์และอินเทอร์เน็ต เป็นต้น เป็นต้น เป็นแนวทางในการดำเนินการวิจัย ซึ่งเริ่มจากทฤษฎีที่เป็นแนวความคิดในการกำกับดูแลสถาบันการเงิน โดยจะศึกษาวิเคราะห์ถึงหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่จะนำมาใช้ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อหาแนวทางที่เหมาะสมสำหรับการบัญญัติกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพต่อไป

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

ผลของการศึกษาวิเคราะห์ปัญหาในเรื่องนี้จะเป็นประโยชน์เพื่อทราบถึงปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้นในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายปัจจุบันเพื่อให้ข้อเสนอแนะในการแก้ไขปัญหาและอุปสรรค ตลอดจนการปรับปรุงกฎหมายให้สามารถรองรับพัฒนาการของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

ธุรกิจหลักทรัพย์และแนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ในบทนี้จะขอเสนอบทบาทของธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินที่มีความสำคัญต่อระบบตลาดทุนและเศรษฐกิจของประเทศ และหลักการในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ตามท้องที่ระหว่างประเทศที่มีสมาชิกเป็นหน่วยงานกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน International Organization of Securities Commission (IOSCO) ได้วางแนวทาง โดยในบทนี้แบ่งหัวข้อเป็นดังนี้

1. ธุรกิจหลักทรัพย์
2. แนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
3. บทสรุป

1. ธุรกิจหลักทรัพย์

ธุรกิจหลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็นตัวกลางทางการเงินที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจไม่น้อยกว่าตัวกลางทางการเงินประเภทอื่นที่มีอยู่ในระบบเศรษฐกิจปัจจุบัน ซึ่งในหัวข้อต่อไปนี้จะเสนอรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ดังหัวข้อต่อไปนี้

- 1.1 ความหมายของธุรกิจหลักทรัพย์
- 1.2 บทบาทของธุรกิจหลักทรัพย์ในฐานะตัวกลางทางการเงิน
- 1.3 ความสำคัญของธุรกิจหลักทรัพย์ต่อระบบเศรษฐกิจ

1.1 ความหมายของธุรกิจหลักทรัพย์

มิได้มีการกำหนดความหมายไว้อย่างชัดเจนในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ว่าธุรกิจหลักทรัพย์มีความหมายว่าอย่างไรแต่ได้มีการกำหนดนิยามไว้ในมาตรา 4 ถึงประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

(1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หมายความว่า การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนเพื่อซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่นเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม หรือค่าตอบแทนอื่น

(2) การค้าหลักทรัพย์ หมายความว่า การซื้อ ขาย แลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติโดยกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(3) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน หมายความว่า การให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม เกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น หรือที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ เป็นทางค้าปกติ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการให้คำแนะนำแก่ประชาชนในลักษณะที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

(4) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หมายความว่า การรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ไปเสนอขายต่อประชาชน โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมิเงินใจอย่างหนึ่งอย่างใดหรือไม่ก็ตาม

(5) การจัดการกองทุนรวม หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวม โดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้น ไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่นหรือไปหาดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

(6) การจัดการกองทุนรวมส่วนบุคคล หมายความว่า การจัดการเงินทุนของบุคคลหรือคณะบุคคลที่ได้มอบหมายให้จัดการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะมีการลงทุนในทรัพย์สินอื่นด้วยหรือไม่ก็ตาม ซึ่งกระทำเป็นทางค้าปกติโดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการจัดการลงทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

(7) กิจการอื่นที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่รัฐมนตรีกำหนดตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งในปัจจุบันคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดให้ การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities borrowing lending : SBL), การเป็นนายหน้าระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์ (Inter dealer broker : IDB) และการให้สินเชื่อเพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ (Securities finance corporation : SFC) เป็นธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มเติมตาม (7) ด้วย

ผู้ประกอบการหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทถือเป็นกลไกสำคัญอย่างหนึ่งหนึ่งในตลาดทุนที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินเพื่อให้การระดมทุนจากประชาชนโดยใช้หลักทรัพย์เป็นเครื่องมือมีประสิทธิภาพ กล่าวคือ การระดมเงินทุนโดยผ่านตลาดแรกโดยมีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นผู้ทำหน้าที่กระจายหลักทรัพย์ไปยังผู้ลงทุนในวงกว้าง เพื่อเป็นการสร้างสภาพคล่องให้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกเสนอขายแก่ประชาชนต้องอาศัยภาคธุรกิจหลักทรัพย์เป็นตัวขับเคลื่อนไม่ว่าจะเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์แทนที่จะให้เจ้าของหลักทรัพย์ติดต่อซื้อขายกันเองทำให้เกิดความสะดวกรวดเร็วและไม่มีมาตรการป้องกันและตรวจสอบอันเป็นการสร้างหลักประกันแก่ทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย หรือในกรณีที่ไม่อาจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ได้เนื่องจากขาดสภาพคล่องผู้ค้าหลักทรัพย์จะเข้าดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ไว้เองเพื่อให้เกิดการหมุนเวียน

ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการทำให้เกิดสภาพคล่องดังกล่าวด้วย

1.2 บทบาทของธุรกิจหลักทรัพย์ในฐานะตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediaries)¹

ตัวกลางทางการเงิน คือ สถาบันที่ทำหน้าที่ส่งผ่านเงินออมเงินลงทุนไปยังผู้ที่ขาดแคลน และมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุน นอกจากนี้ ให้หมายความรวมถึงสถาบันที่ทำให้การระดมเงินทุนเป็นไปโดยมีประสิทธิภาพ เช่น การทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือการจัดการกองทุนส่วนบุคคลให้กับนักลงทุนที่ไม่มีมีความรู้ความเชี่ยวชาญในการลงทุน เป็นต้น แม้ว่าการดำเนินการของตัวกลางทางการเงินจะมีค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานแต่ตัวกลางทางการเงินยังมีความจำเป็นอยู่ด้วยเหตุที่

(ก) ตัวกลางทางการเงินก่อให้เกิดการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน ซึ่งการกระจายการลงทุนเป็นวิธีหนึ่งในการทำให้ความเสี่ยงน้อยลง

(ข) ตัวกลางทางการเงินให้บริการข้อมูลในเชิงลึกที่น่าสนใจในการลงทุนตามความเหมาะสมของแต่ละช่วงเวลา และสามารถวิเคราะห์และแยกแยะคุณภาพและความสามารถในการชำระหนี้คืนได้อย่างมีประสิทธิภาพและลดความเสี่ยงของผู้ลงทุนจากการไม่ได้รับชำระหนี้คืน ซึ่งย่อมเป็นผลดีแก่ผู้ลงทุน เพราะผู้ลงทุนไม่มีทางที่จะเข้าถึงข้อมูลได้ดีกว่าตัวกลางทางการเงิน ซึ่งเป็นปัญหาในการรับรู้ข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information)^{*} อันเป็นข้อความจริงในตลาดที่ฝ่ายหนึ่งมีข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับจำนวน ราคา หรือคุณภาพที่แท้จริงของตราสารทางการเงิน การบริหารหรือผลการดำเนินงาน ในขณะที่อีกฝ่ายหนึ่งไม่ทราบข้อมูลสำคัญนี้หรือแม้ทราบก็ไม่แม่นยำถูกต้องนัก

(ค) การลงทุนโดยผ่านตัวกลางทางการเงินบางกรณีเป็นการลงทุนขนาดใหญ่ที่เกิดจากการรวบรวมเงินออมของประชาชนที่ไม่สามารถเข้าร่วมลงทุนในกิจการที่มีขนาดใหญ่ได้

จากการที่กล่าวข้างต้นเป็นเหตุที่ทำให้ตัวกลางทางการเงินมีความสำคัญในระบบเศรษฐกิจ แม้การลงทุนผ่านตัวกลางทางการเงินจะมีค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนก็ตาม

¹ อัญญา ชันชวิทย์, “การกำกับตลาดการเงินในประเทศไทย”, ใน กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย, (กรุงเทพฯ ฯ : บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด(มหาชน), 2545), หน้า 378-388.

^{*} เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ตลาดล้มเหลว และยังก่อให้เกิดปัญหาประการอื่น ๆ ตามมาอีกหลายประการเช่น ปัญหาการเลือกสิ่งที่ไม่พึงประสงค์ กล่าวคือ ในการระดมเงินทุนจากประชาชนโดยการออกตราสารทางการเงิน เช่น หุ้นสามัญ หากได้รับข้อมูลที่ไม่ถูกต้องเพียงพอต่อการตัดสินใจ ข้อมูลที่ได้รับไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้ออกตราสารเพื่อระดมทุน และผู้ซื้อตราสารในด้านคุณภาพที่แท้จริงของตราสาร หรือศักยภาพของกิจการของผู้ออกตราสาร อันมีผลทำให้ตลาดเต็มไปด้วยสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงหรือคุณภาพไม่ดีซึ่งผลต่อกลไกการทำงานของตลาดการเงิน

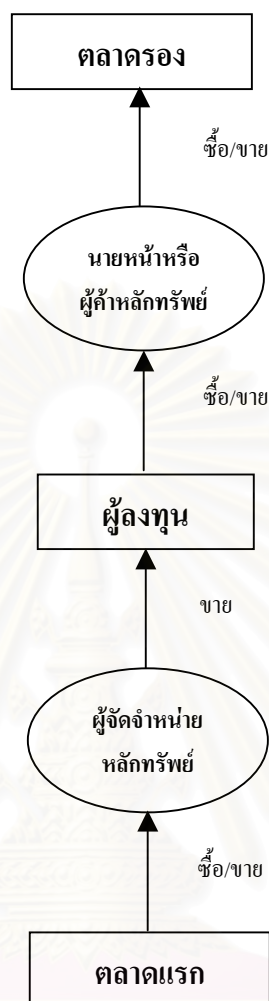
1.3 ความสำคัญของธุรกิจหลักทรัพย์ต่อระบบเศรษฐกิจ

ธุรกิจหลักทรัพย์เป็นธุรกิจที่ทำให้การลงทุนในตลาดรอง (ภายหลังจากที่มีการระดมเงินทุนผ่านตลาดแรกแล้ว) เป็นไปได้โดยมีประสิทธิภาพ กล่าวคือ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต้องดำเนินการผ่านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่อำนวยความสะดวกในการจับคู่บุคคลที่ต้องการซื้อและบุคคลที่ต้องการขายหลักทรัพย์ในราคาที่ตกลงกันทำให้การซื้อขายแลกเปลี่ยนเป็นไปอย่างรวดเร็วและแน่นอน เนื่องจากผู้ประกอบการมีระบบรับคำสั่งซื้อและคำสั่งขายที่ได้มาตรฐานตามที่กฎหมายกำหนด นอกจากนี้ หากหลักทรัพย์ใดที่ขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ผู้ประกอบการที่ได้รับใบอนุญาตเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์อาจทำการซื้อขายไว้เพื่อบัญชีของตนเองก่อนก็ได้ อันทำให้เกิดสภาพคล่องในระดับหนึ่งซึ่งส่งผลให้กระแสเงินทุนมีการหมุนเวียนต่อเนื่องกันไป

หากพิจารณาในด้านของนักลงทุนที่อาจไม่มีความชำนาญในด้านการลงทุนผู้ประกอบการที่มีความรู้เชี่ยวชาญทั้งในด้านของการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนที่คอยช่วยเหลือให้คำแนะนำแก่การลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนหรือการจัดการเงินทุนให้ในรูปแบบของการจัดการกองทุนส่วนบุคคลที่มีค่าใช้จ่ายในการให้คำแนะนำการลงทุนเท่านั้นแต่ได้ดำเนินการจัดการลงทุนให้โดยตรงโดยที่นักลงทุนที่ขาดความรู้เรื่องการลงทุนไม่จำเป็นต้องเข้าไปเสี่ยงลงทุนเอง เป็นต้น อาจกล่าวได้ว่าธุรกิจหลักทรัพย์เปรียบดังกลไกในการขับเคลื่อนให้เงินทุนที่ระดมผ่านตลาดแรกไปสู่ตลาดรองมีความต่อเนื่องกันไปในลักษณะที่เป็นเครื่องมืออำนวยความสะดวกและก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดแก่ผู้ประสงค์จะลงทุนในตลาดรอง อันทำให้เกิดการหมุนเวียนของเงินทุนอย่างไม่ขาดสายและก่อให้เกิดความมั่นใจแก่นักลงทุนที่จะนำเงินทุนเข้ามาสู่ระบบตลาดทุนอันส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศสามารถดำเนินต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภาพแสดงการระดมเงินทุนในตลาดการเงิน



จากภาพจะเห็นได้ว่าตลาดแรกและตลาดรองมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด ซึ่งหากมีการซื้อขายหุ้นในตลาดรองคล่องตัวมากก็จะส่งผลให้ตลาดแรกนั้นได้รับประโยชน์มีความคล่องตัวในการออกหลักทรัพย์เพิ่มเติมเพื่อจัดหาเงินทุน² ดังนั้น หากนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ค้าหลักทรัพย์ และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ สามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้วย่อมเป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

² เพชร ชุมทรัพย์, หลักการลงทุน, พิมพ์ครั้งที่ 8 (กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2537), หน้า 68.

2. แนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ตลาดการเงินมีความสำคัญเกี่ยวข้องทั้งทางตรงและทางอ้อมกับประชาชน ธุรกิจทุกประเภทและภาครัฐทุกองค์กร การที่ตลาดการเงินจะมีประสิทธิภาพนั้นย่อมเป็นหน้าที่ของรัฐในการกำกับดูแลตลาดเงินเพื่อลดโอกาสความล้มเหลวที่จะเกิดขึ้นแก่ตลาดการเงินของประเทศซึ่งธุรกิจหลักทรัพย์ก็เป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินอันทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนในตลาดทุนจากประชาชนโดยใช้หลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในตลาดแรกเป็นไปโดยมีประสิทธิภาพ ทำให้มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ จึงควรมีการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ให้สามารถดำเนินกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

IOSCO องค์กรระหว่างประเทศที่ทำหน้าที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้วางแนวทางเพื่อให้การกำกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพสูงสุดโดยได้กำหนดวัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ปรากฏใน Objectives and Principles of Securities Regulation ในเอกสารดังกล่าว IOSCO ได้จัดแบ่งวัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลทั้งหมดออกเป็น 30 หลักการ โดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วนดังนี้

1. บทนำเกี่ยวกับวัตถุประสงค์และหลักการ
2. องค์กรกำกับดูแล
3. ผู้ออกหลักทรัพย์, ตัวกลางทางการเงินและตลาดรอง

โดยในบทนี้ขอนำเสนอวัตถุประสงค์และหลักการตามที่ IOSCO ได้วางแนวทางไว้เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยสรุปได้ดังหัวข้อต่อไปนี้

- 2.1 วัตถุประสงค์หลักในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
- 2.2 ปัจจัยในการกำหนดกฎเกณฑ์สำหรับการกำกับดูแล (The Regulatory Environment)
- 2.3 องค์กรกำกับดูแล (The Regulator)
- 2.4 ตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediaries)

2.1 วัตถุประสงค์หลักในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ในการกำหนดวัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดความร่วมมือขององค์กรกำกับดูแลตลาดทุนภายในประเทศเพื่อกำหนด

มาตรฐานการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ภายในประเทศให้มีประสิทธิภาพที่ดียิ่งขึ้นเทียบเท่ากับตลาดทุนระหว่างประเทศ และเพื่อให้ตลาดทุนในแต่ละประเทศทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีความมั่นคงมีความมั่นคงและมีประสิทธิภาพ โดยการแลกเปลี่ยนข้อมูลเพื่อพัฒนาตลาดทุนภายในประเทศ กำหนดมาตรฐานในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำธุรกรรมซึ่งรวมถึงธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ และจัดให้มีเครื่องมือช่วยในการสร้างให้ตลาดมีความน่าเชื่อถือ โดยการกำหนดมาตรการทางกฎหมายที่มีประสิทธิภาพในกรณีของการกระทำความผิดอาญา³ โดยแบ่งเป็นหัวข้อได้ดังนี้

2.1.1 การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน (The protection of investors)

2.1.2 การสร้างความเป็นธรรม โปร่งใส และประสิทธิภาพของตลาด (Ensuring that markets are fair ,efficient and transparent)

2.1.3 การลดความเสี่ยงของระบบ (The reduction of systemic risk)

2.1.1 การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน (The protection of investors)

ผู้ลงทุนควรได้รับความคุ้มครองจากการถูกหลอกลวงหรือข้อโกงตลอดจนการเอาเปรียบ ตลอดจนการนำทรัพย์สินของผู้ลงทุนไปใช้อย่างไม่ถูกต้องและเหมาะสมโดยผู้ประกอบการหลักทรัพย์ การเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจของผู้ลงทุนจึงเป็นประเด็นสำคัญที่สุดของวัตถุประสงค์นี้เพราะทำให้ผู้ลงทุนรับรู้ถึงข้อมูลที่สำคัญในการลงทุนของตนเอง และผู้ที่ทำหน้าที่เป็นผู้ให้บริการทางการเงินก็ควรจะต้องจำกัเฉพาะผู้ที่ได้รับใบอนุญาตที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจเท่านั้น เช่น ตัวกลางทางการเงิน หรือเจ้าหน้าที่ทางการเงิน เป็นต้น นอกจากนี้ ในการประกอบธุรกิจของบุคคลเหล่านี้ต้องดำรงเงินทุนอย่างเพียงพอตามที่กฎหมายกำหนดให้ได้ตลอดระยะเวลาในการประกอบกิจการเพื่อมิก่อให้เกิดความเสียหายแก่ลูกค้าหากผู้ประกอบการต้องเลิกกิจการหรือประสบปัญหาทางการเงิน และควรกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำเกี่ยวกับวิธีการปฏิบัติหน้าที่ในการทำธุรกรรมทางการเงินของตัวกลางทางการเงิน เนื่องจากเป็นผู้มีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาด

ในกรณีที่ผู้ประกอบการหลักทรัพย์มิได้กระทำตามหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติหน้าที่ในขณะที่ผู้ลงทุนที่ได้รับความเสียหายกลับมีข้อจำกัดในการเรียกร้องเพื่อให้ตนได้รับการเยียวยาความเสียหายสำหรับธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ที่มีความซับซ้อน ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการบังคับ

³ International Organization of Securities Commissions ,Objectives and Principles of Securities Regulation[Online] , May 2003, Available from <http://www.iosco.org> [2003, December 15] p. 1.

ใช้กฎหมายที่มีประสิทธิภาพเมื่อเกิดการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ที่กำหนดและผู้ลงทุนควรที่จะมีเครื่องมือช่วยเยียวยาความเสียหายที่เหมาะสมในการระงับข้อพิพาทด้วย⁴

2.1.2 การสร้างความเป็นธรรม โปร่งใส และประสิทธิภาพของตลาด (Ensuring that markets are fair, efficient and transparent)

ในด้านความเป็นธรรม (fair) การสร้างความเป็นธรรมในตลาดทุนมักจะมี ความเชื่อมโยงกับการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน การกำกับดูแลจึงควรที่จะมุ่งเน้นในการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนว่าสามารถเข้าถึงการให้บริการของตลาดและข้อมูลเกี่ยวกับราคาซื้อขายได้อย่างเป็นธรรม และส่งเสริมให้ตลาดทุนมีระบบงานเกี่ยวกับการรับคำสั่งและข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่น่าเชื่อถือ ดังนั้น การให้ความเห็นชอบโดยองค์กรกำกับดูแลแก่ผู้ให้บริการเป็นตลาดหลักทรัพย์หรือผู้ให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ การตรวจสอบและบทกำหนดโทษสำหรับการกระทำความผิดบางลักษณะที่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหาย เช่น การซื้อขายที่ไม่เหมาะสมโดยการสร้างราคา (manipulation) เป็นต้น จึงเป็นวิธีการหนึ่ง ที่สร้างความเป็นธรรมให้แก่ตลาดทุน

ในด้านความมีประสิทธิภาพของตลาด (efficient) ควรที่จะส่งเสริมให้มีการกระจายข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ทันเหตุการณ์และทั่วถึง โดยเฉพาะกระบวนการประมวลราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น

ในด้านความโปร่งใส (transparent) อาจสะท้อนได้จากการเปิดเผยข้อมูลในการซื้อขายที่เผยแพร่เป็นการทั่วไปและที่เป็นปัจจุบัน เช่น ข้อมูลก่อนการซื้อขายจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับคำเสนอซื้อและคำเสนอขายซึ่งเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนตัดสินใจว่าราคาใดที่พอใจจะทำการซื้อขาย หรือข้อมูลหลังการซื้อขายนั้นจะเกี่ยวกับราคาและผลสรุปจำนวนธุรกรรมและราคาที่มีการซื้อขายทั้งหมดที่เกิดขึ้น⁵

2.1.3 การลดความเสี่ยงของระบบ (The reduction of systemic risk)

ความล้มเหลวของตัวกลางทางการเงินเป็นเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า การกำกับดูแลจึงควรที่จะมุ่งเน้นในเรื่องการลดความเสี่ยงของระบบ(ผ่านหลักเกณฑ์ของการกำหนดเงินทุนและระบบการควบคุมภายใน)โดยจำกัดความเสี่ยงที่เป็นผลจากความล้มเหลวของผู้ประกอบธุรกิจ หรือแยกความเสี่ยงไปยังอีกนิติบุคคลหนึ่งที่สามารถบริหารความเสี่ยงได้(failing institution) ดังนั้น ในการกำกับดูแลตัวกลางทางการเงินจึงควรที่กำหนดเงินทุนที่ต้องดำรงอยู่ตลอดระยะเวลาในระหว่างการดำเนินกิจการและข้อกำหนดเกี่ยวกับความมั่นคงของผู้ประกอบธุรกิจในประการอื่น ๆ

⁴ Ibid., p. 5-6.

⁵ Ibid., p. 6 .

รวมทั้งในกรณีที่ตัวกลางทางการเงินต้องเลิกกิจการต้องไม่ก่อให้เกิดความเสียหายให้แก่ลูกค้า คู่สัญญา หรือระบบตลาดทุนแต่อย่างใด

ความเสี่ยงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ในการประกอบธุรกรรม การกำกับดูแลจึงไม่ควรที่จะกำหนดให้มีการจำกัดความเสี่ยงโดยไม่จำเป็น แต่ควรที่จะสนับสนุนและอนุญาตให้มีการบริหารความเสี่ยงและกำหนดเงินทุนและความมั่นคงอื่น ๆ ที่พอเพียง หรือการอนุญาตให้ตัวกลางทางการเงินรับ ความเสียหายและการรับความเสี่ยงส่วนเกิน นอกจากนี้ระบบการชำระราคาและส่งมอบทรัพย์สินที่มี ประสิทธิภาพก็เป็นเครื่องมือที่จำเป็นในการบริหารความเสี่ยงให้มีประสิทธิภาพได้

การจัดการความเสียหายที่เกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นไปตามกฎหมายก็เป็นสิ่ง จำเป็นอีกประการหนึ่งแต่เรื่องดังกล่าวไม่เพียงแต่ต้องกำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์เท่านั้นแต่ควร กำหนดไว้ในกฎหมายฉบับอื่น ๆ ที่ใช้ควบคุมการประกอบธุรกิจทางการเงินที่เกี่ยวข้องเพื่อสร้าง เสถียรภาพและลดความเสี่ยงของระบบ ดังนั้น การกำกับดูแลจึงควรมีความเชื่อมโยงในด้านกฎเกณฑ์ ต่าง ๆ ทั้งจากองค์กรกำกับดูแลภายในและนอกประเทศเพื่อเป็นเครื่องมือในการสร้างเสถียรภาพให้ เกิดขึ้นในตลาด⁶

2.2 ปัจจัยในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล (The Regulatory Environment)

การที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลตามข้อ 2.1.1 – 2.1.3 ได้นั้น หลักเกณฑ์ใน การกำกับดูแลต้องไม่เป็นภาระจนเกินความเหมาะสมแก่ตลาด และไม่ใช่อุปสรรคต่อการพัฒนา ตลาด โดยลักษณะทั่วไปของการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพนั้นควรที่จะสอดคล้องกับการเติบโตและ ความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ดังนี้

- ไม่ควรมีข้อกำหนดที่เป็นอุปสรรคในการเข้าหรือออกจากตลาดรวมทั้งการออก ผลิตภัณฑ์ทางการเงินโดยไม่จำเป็น
- เปิดกว้างสำหรับผู้ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนด
- ในการพัฒนา นโยบาย องค์กรกำกับดูแลควรที่จะต้องพิจารณาถึงผลกระทบในการ ออกกฎเกณฑ์
- ควรต้องมีการกำกับดูแลที่เท่าเทียมกันสำหรับผู้ให้บริการทางการเงิน

⁶ Ibid., p. 6-7.

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยอื่นที่ช่วยส่งเสริมให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น กล่าวคือ กฎเกณฑ์ด้านภาษีและการบัญชีที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจในตลาดทุนเพราะเป็นกฎเกณฑ์ที่มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดไม่สามารถแยกออกจากกันได้อย่างเด็ดขาด⁷

2.3 องค์กรกำกับดูแล

วัตถุประสงค์และหลักการในส่วนนี้แบ่งออกได้เป็น 3 หัวข้อดังนี้

2.3.1 องค์กรกำกับดูแล (The Regulator)

2.3.2 องค์กรกำกับดูแลตนเอง (SRO (Self-Regulatory Organization))

2.3.3 การบังคับใช้กฎหมาย (Enforcement of Securities Regulation)

2.3.1 องค์กรกำกับดูแล (The Regulator)

องค์กรกำกับดูแลที่ดีต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) มีการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบขององค์กรกำกับดูแลไว้อย่างชัดเจน กล่าวคือ องค์กรกำกับดูแลจะสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรม ได้นั้นมีองค์ประกอบที่สำคัญดังนี้

- มีการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบในกฎหมายไว้อย่างชัดเจน
- มีการร่วมมือกับองค์กรอื่น โดยผ่านช่องทางที่เหมาะสม
- มีบทบัญญัติที่ให้ความคุ้มครองแก่องค์กรกำกับดูแลและเจ้าหน้าที่ในการปฏิบัติ

หน้าที่โดยสุจริต

ในปัจจุบันพบว่า การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีการให้บริการและสินค้าอาจจะเป็นเพียงประเภทเดียวหรือตามประเพณีการค้ามีการให้บริการที่ข้ามประเภทธุรกิจกันอย่างน้อย 2 ประเภท เช่น ธุรกิจหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ หรือประกันภัย ดังนั้น ในการออกกฎหมายจึงควรหาทางป้องกันกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจจะอาศัยช่องว่างของกฎหมายแต่ละฉบับที่กำกับดูแลในการประกอบกิจการแต่ละประเภทเพื่อหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามกฎหมาย หรือข้อกำหนดที่ไม่เป็นธรรม หลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลจึงควรมีหลักเกณฑ์ที่เหมือนกันสำหรับธุรกิจประเภทเดียวกัน

(2) องค์กรกำกับดูแลสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีอิสระและมีความน่าเชื่อถือ กล่าวคือ ในการทำหน้าที่ดูแลขององค์กรกำกับดูแลควรเป็นอิสระและปราศจากการแทรกแซงของอิทธิพลทางการเมืองหรือทางการค้า โดยการได้รับการจัดสรรงบประมาณในจำนวนที่แน่นอนเป็นสิ่งที่สะท้อน

⁷ Ibid., p. 8.

ให้เห็นว่าองค์กรกำกับดูแลมีอิสระในการทำหน้าที่ของตน ในส่วนความน่าเชื่อถือจะสะท้อนให้เห็นได้จากการแยกหน้าที่ในการปฏิบัติงานของส่วนงานต่างๆ ออกจากส่วนงานที่อาจมีผลประโยชน์ร่วมกัน ระบบงานที่น่าเชื่อถือต่อสาธารณะขององค์กรกำกับดูแลรวมทั้งการพิจารณาทบทวน (review) การใช้อำนาจขององค์กรกำกับดูแลโดยฝ่ายตุลาการ

ข้อมูลที่เป็นความลับและที่เกี่ยวกับการค้าเป็นสิ่งหนึ่งที่มีความสำคัญมากที่องค์กรกำกับดูแลจะต้องให้ความสำคัญ ไม่ว่าจะองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและเป็นหน่วยงานของทางการหรือเป็นหน่วยงานเอกชน โดยต้องมีการให้ความคุ้มครองข้อมูลเหล่านั้นจากการใช้หรือการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกต้องหรือไม่เหมาะสม

(3) องค์กรกำกับดูแลควรมีอำนาจและทรัพยากรที่เพียงพอและเหมาะสมสำหรับการทำหน้าที่และการใช้อำนาจของตน กล่าวคือ องค์กรกำกับดูแลควรมีงบประมาณที่เพียงพอสำหรับการทำหน้าที่ โดยในส่วนของเจ้าหน้าที่ควรได้รับค่าตอบแทนไม่ต่างไปจากเจ้าหน้าที่ของเอกชนที่มีลักษณะงานที่ต้องใช้ทักษะและความรู้ในระดับเดียวกัน

(4) การกำกับดูแลจะต้องมีความชัดเจนและกระบวนการที่สอดคล้องกัน กล่าวคือ มีการนำกฎเกณฑ์ไปปรับใช้ให้มีความสอดคล้อง ครอบคลุม โปร่งใสต่อสาธารณะ และเป็นธรรม ซึ่งการกำหนดนโยบายขององค์กรกำกับดูแลควรที่จะได้รับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง ต้องเปิดเผยนโยบายที่มีความสำคัญต่อสาธารณะ รวมทั้งต้องจัดให้มีกระบวนการที่มีมาตรฐานและเป็นธรรมโดยต้องคำนึงถึงค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในการปฏิบัติตามนโยบาย นอกจากนี้ องค์กรกำกับดูแลอาจเข้ามามีบทบาทในการเผยแพร่ความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

(5) เจ้าหน้าที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังเยี่ยงผู้มีวิชาชีพ กล่าวคือ หลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interest) ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังและรักษาข้อมูลส่วนบุคคลที่เป็นความลับ และทำหน้าที่ด้วยความเป็นธรรม⁸

2.3.2 องค์กรกำกับดูแลตนเอง (SRO (Self-Regulatory Organization))

องค์กรกำกับดูแลตนเองที่ดีต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) การทำหน้าที่กำกับดูแลของ SRO ต้องคู่ขนานไปกับการกำกับดูแลขององค์กรกำกับดูแลจะช่วยส่งเสริมให้บรรลุดัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลมากยิ่งขึ้น โดย SRO อาจกำหนดจรรยาบรรณของผู้ประกอบธุรกิจเพิ่มเติมจากที่ทางการกำหนด ซึ่ง ในการทำหน้าที่ของ SRO สามารถตอบ

⁸ Ibid.,p. 9-11.

สนองความเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในตลาดได้รวดเร็วและมีความยืดหยุ่นมากกว่า โดยมีการพิจารณาถึงระบบและประเพณีทางการค้าในตลาดได้ในเชิงลึกกว่าองค์กรกำกับดูแล

(2) SRO ต้องมีคุณสมบัติตามที่องค์กรกำกับดูแลกำหนดทั้งก่อนและระหว่างดำเนินการ นอกจากนี้ในการดำเนินการของ SRO จะต้องแสดงให้เห็นได้ว่าจะเป็นประโยชน์ต่อสาธารณะ และกฎเกณฑ์ของ SRO ต้องให้ผลที่เป็นธรรมและสอดคล้องกับการบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์

2.3.3 การบังคับใช้กฎหมาย (Enforcement of Securities Regulation)

(1) อำนาจในการกำกับดูแลครอบคลุมถึงการตรวจสอบ การสืบสวน และการตรวจตรา กล่าวคือ การตรวจสอบการดำเนินงานของตัวกลางทางการเงินนั้นจะช่วยรักษามาตรฐานเกี่ยวกับให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนให้อยู่ในมาตรฐานขั้นสูงซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในการตรวจสอบ

อำนาจในการเรียกให้บุคคลใดมาชี้แจงข้อมูลหรือเข้าตรวจสอบการดำเนินงานเมื่อมีเหตุจำเป็นเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นอีกประการหนึ่ง ซึ่งการสอบสวนนี้อาจเป็นการกระทำโดยองค์กรกำกับดูแลตนเองหรือมอบอำนาจให้แก่หน่วยงานอื่นก็ได้

(2) มีอำนาจในการบังคับใช้กฎหมาย กล่าวคือ ความซับซ้อนของการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และการป้องกันการใช้กลฉ้อฉลล้วนต้องการการบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์ได้ที่มีประสิทธิภาพซึ่งได้แก่ ซึ่งรวมถึงอำนาจในการสืบสวน อำนาจในการได้รับข้อมูล ข่าวสาร เอกสารจากบุคคลที่เกี่ยวข้อง อำนาจทางปกครอง การนำมาตรการทางปกครองมาใช้ อำนาจในการนำผู้กระทำความผิดเข้าสู่กระบวนการตามกฎหมายอาญา และอำนาจสั่งพัก เพิกถอนการซื้อขายหรือดำเนินการอื่นใดตามความเหมาะสม

(3) การบังคับใช้กฎหมายในระหว่างประเทศ กล่าวคือ ลักษณะการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างประเทศย่อมต้องมีลักษณะของหลายประเทศที่นำมาใช้กำกับดูแลการประกอบธุรกิจ กฎหมายและการบังคับใช้กฎหมายจึงต้องเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อสามารถยับยั้งการฉ้อฉลที่มีการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ที่มีความคาบเกี่ยวระหว่างประเทศ องค์กรกำกับดูแลควรที่จะมีอำนาจในการเรียกข้อมูล เอกสารที่เกี่ยวข้องกับการสืบสวนการกระทำที่ละเมิดกฎหมายหลักทรัพย์ และสามารถใช้อ้อมรรวมกันในระหว่างองค์กรต่าง ๆ ได้ด้วย¹⁰

⁹ Ibid., p. 12-13.

¹⁰ Ibid., p. 14-16.

2.4 ตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediaries)

วัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลตัวกลางทางการเงินมีดังนี้

- 2.4.1 กำหนดมาตรฐานขั้นต่ำในการเข้าดำเนินธุรกิจของตัวกลางทางการเงิน
- 2.4.2 มีทุนจดทะเบียนที่เพียงพอและเหมาะสม
- 2.4.3 หลักเกณฑ์ในการดำเนินกิจการและหลักเกณฑ์เกี่ยวกับความมั่นคงอื่น ๆ
- 2.4.4 ความล้มเหลวของตัวกลางทางการเงิน
- 2.4.5 การตรวจสอบตัวกลางทางการเงิน

2.4.1 กำหนดมาตรฐานขั้นต่ำในการเข้าดำเนินกิจการของตัวกลางทางการเงิน

ควรกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำอันเป็นเงื่อนไขสำหรับการออกใบอนุญาตในการเป็นตัวกลางทางการเงิน โดยเงื่อนไขดังกล่าวจะต้องมีความชัดเจนและสามารถนำไปปรับใช้ให้สอดคล้องกับการทำธุรกรรมโดยเฉพาะในส่วนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SRO อีกชั้นหนึ่ง โดยมีองค์กรกำกับดูแลเป็นผู้พิจารณาถึงความเหมาะสมของเงื่อนไขดังกล่าวก็ได้ สำหรับเงื่อนไขนั้นควรกำหนดถึงความเพียงพอและเหมาะสมในเรื่องความรู้ ทักษะ ความสามารถ และจรรยาบรรณ และหลักเกณฑ์ในการดำเนินกิจการของตัวกลางทางการเงินก็ควรเป็นหลักเกณฑ์เดียวกันสำหรับการประกอบกิจการที่เป็นประเภทเดียวกัน โดยต้องกำหนดมาตรการเพื่อป้องกันความเสียหายที่ผู้ลงทุนอาจได้รับจากการละเลยไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหรือฝ่าฝืนกฎหมายหรือมีทุนจดทะเบียนไม่เพียงพอตามที่กฎหมายกำหนด

กระบวนการพิจารณาออกใบอนุญาตควรที่จะกำหนดให้ผู้ขอรับใบอนุญาตต้องแสดงถึงโครงสร้างของบริษัทโดยต้องระบุผู้ที่มีอำนาจในการบริหารจัดการในการขออนุญาตในการขออนุญาต และในการพิจารณาคำขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจองค์กรกำกับดูแลควรมีอำนาจที่จะปฏิเสธไม่ออกใบอนุญาตให้แก่ผู้ยื่นคำขอที่มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามที่กฎหมายกำหนด รวมถึงมีอำนาจในการพัก เพิกถอนใบอนุญาต หรือการเข้าแทรกแซงหากตัวกลางทางการเงินที่ได้รับใบอนุญาตไปแล้วไม่สามารถปฏิบัติตามมาตรฐานที่กำหนด

เงื่อนไขในการขอรับใบอนุญาตอีกประการที่ควรกำหนดก็คือทุนจดทะเบียนเพื่อที่จะแสดงให้เห็นได้ว่าผู้ประกอบการมีส่วนได้เสียในธุรกิจนั้น โดยตรงโดยต้องกำหนดให้ผู้ประกอบการจัดวางเงินทุนจดทะเบียนไว้ตลอดระยะเวลาที่ดำเนินกิจการและมีหน้าที่ต้องรายงานการดำเนินกิจการต่อองค์กรกำกับดูแลหรือ SRO ในการกำหนดเงินทุนจดทะเบียนควรกำหนดให้สอดคล้องกับลักษณะของธุรกิจที่ตัวกลางทางการเงินดำเนินกิจการ โดยจะต้องมีผู้สอบบัญชีอิสระเป็นผู้รับรองฐานะทางการเงินของตัวกลางทางการเงิน นอกจากนี้ ควรกำหนดให้ต้องมีการปรับปรุงข้อมูลให้เป็น

ปัจจุบันและรายงานการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเพื่อให้การประกอบกิจการนั้นดำรงความเหมาะสมได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด¹¹

2.4.2 มีทุนจดทะเบียนที่เพียงพอและเหมาะสม

การกำหนดมาตรฐานของการดำรงเงินทุนที่เพียงพอในระหว่างการประกอบกิจการนั้นเป็นการเพิ่มระดับการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนและเสถียรภาพของระบบการเงิน กล่าวคือ การกำหนดเงินทุนเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ตลาดการเงินซึ่งจำนวนเงินทุนดังกล่าวควรที่กำหนดให้สอดคล้องกับความสามารถในการรับความเสียหายที่อาจเกิดจากปัจจัยภายนอก อันได้แก่ การเปลี่ยนแปลงภาวะการลงทุนในตลาด ตลอดจนเพื่อรองรับกรณีที่เกิดจากปัจจัยภายใน เช่น การหยุดหรือเลิกกิจการของผู้ประกอบธุรกิจเอง เป็นต้น เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อลูกค้าของตนเองและผู้ประกอบธุรกิจรายอื่น ๆ และที่สำคัญที่สุดคือต้องไม่ส่งผลกระทบต่อความเป็นระบบระเบียบของตลาดการเงิน ดังนั้น ในกรณีนี้จึงมีการให้อำนาจแก่องค์กรกำกับดูแลที่จะเข้าไปควบคุมดูแลเพื่อให้การเลิกกิจการเป็นไปด้วยความเรียบร้อยและไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องแสดงให้เห็นได้ว่าการดำรงเงินทุนนั้นมีความเหมาะสมกับการประกอบธุรกิจและความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจประเภทนั้น ๆ เพียงใดด้วย (ซึ่งรวมถึงกรณีการประกอบธุรกิจโดยไม่ได้รับอนุญาต)¹²

2.4.3 หลักเกณฑ์ในการดำเนินกิจการและหลักเกณฑ์เกี่ยวกับความมั่นคงอื่น ๆ

ตัวกลางทางการเงินควรดำเนินกิจการ โดยต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นหลัก เพื่อช่วยให้ตลาดมีความโปร่งใส การดำเนินธุรกิจของตัวกลางทางการเงินควรที่จะแสดงให้เห็นได้ว่ามีมาตรฐานระบบงานที่เหมาะสม ซึ่งรวมถึงระบบการบริหารความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกิจของตัวกลางทางการเงินได้อย่างเหมาะสม โดยการกำกับดูแลที่เหมาะสมมิใช่การกำจัดความเสี่ยงออกไปจากตลาดเป็นการบริหารความเสี่ยงที่มีอยู่ได้อย่างเหมาะสม

ในทางปฏิบัติองค์กรกำกับดูแลไม่สามารถเข้าไปตรวจสอบการดำเนินกิจการภายในของตัวกลางทางการเงินได้เป็นประจำทุกวัน การทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินกิจการของตัวกลางทางการเงินดังกล่าวจึงควรกำหนดให้เป็นหน้าที่ของบุคคลภายในองค์กร เช่น ผู้จัดการของตัวกลางทางการเงินเป็นผู้ทำหน้าที่ดังกล่าว โดยผู้ที่จะทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินกิจการได้นั้นควรที่จะต้องมี

¹¹ Ibid.,p. 33-34.

¹² Ibid.,p. 12-13.

ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับลักษณะ กระบวนการและนโยบายเกี่ยวกับความเสี่ยงของประเภทธุรกิจที่ดำเนินกิจการ ต้องจัดให้มีการแบ่งแยกหน่วยงานภายในองค์กรอย่างเหมาะสม โดยขึ้นอยู่กับขนาดของกิจการ ลักษณะธุรกิจและความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งในการกำกับดูแลการที่จะต้องสนับสนุนมาตรฐานในเรื่องดังต่อไปนี้ด้วย

1. ความซื่อตรงและการปฏิบัติหน้าที่เต็มความสามารถ กล่าวคือ บริษัทต้องปฏิบัติตามมาตรฐานขั้นสูงเกี่ยวกับความซื่อสัตย์ และการทำข้อตกลงที่เป็นธรรม และจะต้องดำเนินกิจการด้วยความระมัดระวังโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าและความโปร่งใสของตลาด

2. ข้อตกลงกับลูกค้า กล่าวคือ ในการทำข้อตกลงเพื่อทำธุรกรรมให้แก่ลูกค้าจะต้องเป็นไปตามความจำเป็นและเหมาะสม ตัวกลางทางการเงินควรมีความพร้อมในการดำเนินการให้ลูกค้าเต็มความรับผิดชอบ

3. ข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้า กล่าวคือ ตัวกลางทางการเงินควรที่จะหาข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้าไม่ว่าจะเป็นความเป็นอยู่หรือวัตถุประสงค์การลงทุนในการให้บริการแก่ลูกค้า โดยควรกำหนดนโยบายและขั้นตอนในการดำเนินการเพื่อสร้างความโปร่งใส น่าเชื่อถือ และต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในเอกสารต่าง ๆ นอกจากนี้ หากการดำเนินการของตัวกลางทางการเงินรวมถึงการให้คำปรึกษาเฉพาะเจาะจง ในการให้คำปรึกษาแก่ลูกค้าจะต้องเข้าใจถึงความต้องการและสภาวะแวดล้อมของลูกค้าแต่ละรายด้วย

4. ข้อมูลสำหรับลูกค้า กล่าวคือ ตัวกลางทางการเงินจะต้องจัดให้มีการเปิดเผยข้อมูลแก่ลูกค้าอย่างเหมาะสมที่ลูกค้าสามารถเข้าใจได้ และการเปิดเผยดังกล่าวต้องทันต่อเหตุการณ์เพื่อลูกค้าสามารถนำไปใช้ประกอบในการตัดสินใจลงทุนได้ การกำกับดูแลอาจต้องกำหนดให้ผู้ให้บริการจัดให้มีคำเตือนหากเห็นว่าผลิตภัณฑ์บางประเภทมีความเสี่ยงที่ไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทั่วไป นอกจากนี้ ควรต้องกำหนดให้ตัวกลางทางการเงินจัดให้มีการอบรมความรู้แก่เจ้าหน้าที่ของตนเพื่อให้เจ้าหน้าที่สามารถให้คำแนะนำโดยเข้าใจถึงลักษณะของผลิตภัณฑ์ในแต่ละประเภทที่ตนให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในผลิตภัณฑ์นั้น ๆ อย่างแท้จริง

5. ทรัพย์สินของลูกค้า กล่าวคือ ในกรณีที่ตัวกลางทางการเงินครอบครองทรัพย์สินของลูกค้า เพื่อคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าให้ปลอดภัยจึงควรมีข้อกำหนดให้มีการแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินของตัวกลางทางการเงินและจัดทำบัญชีทรัพย์สินของลูกค้า วิธีการนอกจากจะเป็นการให้ความคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้าแล้วยังสร้างความสะดวกในการโอนย้ายทรัพย์สินของลูกค้าหากเกิดข้อขัดข้องขึ้น และเป็นการป้องกันการนำทรัพย์สินของลูกค้าไปใช้อย่างไม่เหมาะสมหรือนำไปเพื่อสนับสนุนการเงินของตัวกลางทางการเงิน และช่วยให้การเลิกกิจการของตัวกลางทางการเงินเป็นอย่างมีระบบระเบียบ

6. หลักปฏิบัติทางการค้า กล่าวคือ บริษัทควรปฏิบัติตามมาตรฐานขั้นสูงและปฏิบัติตามกฎหมาย กฎ ระเบียบอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยการตรวจสอบการดำเนินงานธุรกิจของตัวกลางทางการเงิน (โดยหน่วยงานภายใน) ว่าดำเนินกิจการตามหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขของกฎหมายหรือไม่ นอกจากนี้ นโยบายภายในองค์กร(ตัวกลางทางการเงิน)และระบบงานในการดำเนินกิจการก็ควรมีการตรวจสอบโดยส่วนงานที่ขึ้นตรงต่อผู้บริหารซึ่งจะทำให้ส่วนงานดังกล่าวสามารถตรวจสอบได้อย่างเป็นอิสระ ไม่ขึ้นกับส่วนงานใด

7. การควบคุมระหว่างการปฏิบัติหน้าที่ กล่าวคือ ต้องมีนโยบายที่มีประสิทธิภาพและกระบวนการในการปฏิบัติหน้าที่ และมีการควบคุมที่เกี่ยวกับการดำเนินกิจการในแต่ละวัน รวมถึงความมีประสิทธิภาพของกระบวนการและการควบคุม ซึ่งจะต้องมีการประเมินค่าเพื่อที่จะแสดงให้เห็นได้ว่า

- มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างผู้ประกอบการและลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ
- มีความซื่อสัตย์ในการดำเนินกิจการ ซึ่งรวมถึงการปฏิบัติต่อลูกค้าทุกคนด้วยความเป็นธรรม ซื่อสัตย์ เยี่ยมผู้มิวิชาชีพ
- มีการแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าและผู้ประกอบการออกจากกัน เพื่อป้องกันการนำเอาทรัพย์สินของลูกค้าไปใช้อย่างไม่เหมาะสม
- การจัดทำบัญชีที่เหมาะสมและการเก็บรักษาข้อมูล
- การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องโดยครบถ้วน
- มีการแบ่งแยกหน้าที่และความรับผิดชอบที่มีความสำคัญออกจากส่วนงานอื่น

8. ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ กล่าวคือ ผู้ประกอบธุรกิจต้องหลีกเลี่ยงการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ แต่หากเกิดขึ้นแล้วต้องมีวิธีการจัดการที่เป็นธรรมต่อลูกค้าทุกคน โดยต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอ และต้องจัดให้มีระเบียบภายในเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวหากไม่สามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้¹³

2.4.4 กรณีที่ตัวกลางทางการเงินล้มเหลวทางการเงิน

การกำกับดูแลจะต้องกำหนดแนวทางที่ชัดเจนในกรณีที่ตัวกลางทางการเงินล้มเหลวทางการเงิน ซึ่งการล้มเหลวเป็นเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดหมายได้ล่วงหน้า แนวทางในการจัดการจึงควรที่จะมีความยืดหยุ่น การกำกับดูแลในกรณีนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อผู้ลงทุนในกรณีที่ตัวกลางทางการเงินล้มเหลวทางการเงิน การใช้อำนาจสั่งให้เลิกประกอบกิจการเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่าทรัพย์สินของลูกค้าได้รับการจัดการที่เหมาะสม และการจัดเตรียมข้อมูลเพื่อเปิด

¹³ Ibid. ,p. 35-37.

เผยต่อตลาดในกรณีที่เป็น นอกจากนี้ อาจมีความจำเป็นที่ต้องอาศัยความร่วมมือกับหน่วยงานที่กำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ทั้งในประเทศและต่างประเทศด้วย¹⁴

2.4.5 การตรวจสอบตัวกลางทางการเงิน

การกำกับดูแลจะต้องสร้างความมั่นใจได้ว่าการตรวจสอบตัวกลางทางการเงินในระหว่างการประกอบธุรกิจที่เหมาะสม ซึ่งรวมถึงเรื่องดังต่อไปนี้ด้วย

- การสอบสวน กล่าวคือ มีอำนาจในการตรวจสอบ รวบรวมและการทำงานที่ตัวกลางทางการเงินได้ตลอดเวลา
- อำนาจในการบังคับใช้กฎหมาย
- การลงโทษและการสั่งพัก เพิกถอนใบอนุญาต ซึ่งอาจมอบหมายอำนาจในส่วนนี้ให้แก่ SRO ทำหน้าที่ตรวจสอบอีกครั้งหนึ่ง
- การร้องเรียน จะต้องจัดให้มีเครื่องมือเข้ามาช่วยระงับข้อพิพาทในเบื้องต้นเพื่อให้มีคดีไปสู่กระบวนการพิจารณาโดยศาลให้น้อยลง¹⁵

3. บทสรุป

ธุรกิจหลักทรัพย์เป็นกลไกอย่างหนึ่งในตลาดเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการระดมเงินออมของผู้ขาดแคลนเงินทุนจากเงินออมของผู้ที่เงินทุนส่วนเกินไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินธุรกิจ อันเป็นกลไกและเครื่องมือในการกระจายรายได้ จัดสรรเงินทุนไปยังภาคเศรษฐกิจที่ขาดแคลนและการบริหารระบบเศรษฐกิจ อันเป็นเครื่องมือในการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ ธุรกิจหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจของประเทศ เพื่อให้ธุรกิจหลักทรัพย์ประกอบกิจการไปได้ด้วยดีและมีประสิทธิภาพ รัฐจึงต้องเข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแลเพื่อมิให้เกิดความล้มเหลวขึ้นในตลาดการเงิน

โดยที่ตลาดการเงินมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ความต้องการของผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย โดยในส่วนของผู้ประกอบการหลักทรัพย์ก็มีการหาช่องทางทำธุรกิจเพิ่มเติมย่อมส่งผลกระทบต่อบทบาทหน้าที่ขององค์กรกำกับดูแล IOSCO จึงได้มีการกำหนดวัตถุประสงค์และหลักการอันเป็นหลักพื้นฐานที่สำคัญของการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อให้ประเทศสมาชิกนำไปปรับใช้ให้เป็นมาตรฐานเดียวกันทั้งระดับภายในประเทศและระหว่างประเทศ

¹⁴ Ibid.,p. 37.

¹⁵ Ibid.,p. 37.

บทที่ 3

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ในบทนี้จะเป็นการศึกษาการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อต้องการทราบถึงรูปแบบในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ อันนำไปสู่การศึกษาแนวการแก้ไขปัญหาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทยเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยแบ่งหัวข้อได้ดังนี้

1. การกำกับดูแลการประกอบประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย
2. การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

1. การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่มีรูปแบบในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจทางการเงิน โดยแบ่งหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตามประเภทสถาบันการเงินซึ่งธุรกิจหลักทรัพย์ในระยะเริ่มแรกจนถึงปัจจุบันมีการตรากฎหมายหลายฉบับเพื่อกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ โดยการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย แบ่งหัวข้อพิจารณาได้ดังนี้

- 1.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
- 1.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
- 1.3 บทสรุป

1.1 ความทั่วไป

ประเทศไทยเริ่มมีสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ระดมเงินทุนมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2431 โดยมีธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ฯ เข้ามาเปิดสาขาขึ้นในประเทศไทยเป็นแห่งแรก ต่อมาได้มีธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศอื่น ๆ เข้ามาดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ตลอดจนมีธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศไทย ธนาคารออมสิน และบริษัทประกันภัย¹ โดยในส่วนของ การประกอบธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว บริษัทเบิร์ต จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ได้เปิดดำเนินการเป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 11 มีนาคม พ.ศ. 2496² ลักษณะการดำเนินการของ

¹ศุภกริช แก้วเจริญ, “บทบาทของทางการเงินในการดำเนินการพัฒนาตลาดทุน,” ใน บทความทางวิชาการธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์, (กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ 2518), หน้า 20.

²จรินทร์ เทศวานิช, เงิน ตลาดเงิน สถาบันการเงิน, (กรุงเทพฯ: บริษัทซีเอ็ดดูเคชั่นจำกัด(มหาชน), 2542), หน้า 315 .

สถาบันการเงินดังกล่าวส่วนใหญ่จะเป็นการให้กู้ยืมในระยะสั้นมากกว่าการให้กู้ยืมในระยะยาว และในปี พ.ศ. 2503 ได้มีสถาบันประเภท “บริษัทลงทุน” (Investment Company) ก่อตั้งขึ้นโดยกลุ่มเอกชน ดำเนินกิจการในลักษณะ “กองทุนรวม” (Mutual Fund) ซึ่งใช้ชื่อว่า “IBEC” ต่อมาในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมในเอกชนได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงานในลักษณะตลาดหุ้น โดยใช้ชื่อว่า “บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด” จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2506 จึงได้เริ่มดำเนินกิจการนายหน้าค้าหุ้นอย่างจริงจัง³ โดยในต้นปี พ.ศ. 2509 บริษัทสินอุตสาหกรรมไทย จำกัด ซึ่งเป็นกิจการในเครือปูนซิเมนต์ไทยได้เริ่มแสวงหาเงินทุนโดยการออกเสนอตราสารการพาณิชย์ (commercial paper) ซึ่งต่อมาในเดือนสิงหาคม ปี พ.ศ. 2511 บริษัทซิงเกอร์ ๆ จำกัด ได้ดำเนินการออกตราสารการพาณิชย์จำหน่ายต่อประชาชนอย่างกว้างขวาง ในปี พ.ศ. 2512 บริษัทค้าหลักทรัพย์และการเงิน บริษัทกรุงเทพธนาร จำกัด ได้เปิดดำเนินกิจการในลักษณะเดียวกันในเวลาต่อมา⁴ อย่างไรก็ตามธุรกิจหลักทรัพย์ที่เปิดดำเนินการในประเทศไทยในช่วงแรก ๆ มีเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินการอยู่ในวงจำกัด

เมื่อต้นปี พ.ศ. 2513 First National City Bank แห่งนิวยอร์ก ได้เริ่มกิจการในประเภท “ธนาคารพัฒนา”(Development Bank) แห่งใหม่ขึ้น โดยใช้ชื่อว่า “First National City Development Finance Corporation (FNCDF)” ดำเนินธุรกิจในด้าน การให้กู้ยืมและให้เครดิตระยะปานกลางและระยะยาว รวมทั้งการร่วมลงทุนตลอดจนกิจการประเภท “บริษัทค้าหลักทรัพย์” ซึ่งเริ่มเปิดดำเนินการในช่วงเวลาถัดมาโดยมีบทบาทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในช่วงเวลานั้นพอสมควร

การพัฒนาตลาดทุนไทยมีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504-2509) เพื่อส่งเสริมให้เกิดการระดมทุนระยะยาวรองรับความต้องการเงินทุนของธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีความต้องการเงินทุนจำนวนมากและระยะยาวเพื่อการพัฒนา ในช่วงเวลานี้เป็นระยะเริ่มแรกของเอกชนในการก่อตั้งธุรกิจหลักทรัพย์ ต่อมาในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 – 2514) ได้กำหนดให้การพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญ เพื่อให้การพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนเป็นไปเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างแท้จริง *รัฐบาลจึงได้

³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 315.

⁴ ศุภรีย์ แก้วเจริญ, “บทบาทของทางการเงินในการดำเนินการพัฒนาตลาดทุน”, ใน บทความทางวิชาการ ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์, หน้า 20.

⁵ ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, ความจำเป็นและแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนไทย, เอกสารวิจัยส่วนบุคคล, หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักรภาครัฐร่วมเอกชน รุ่นที่ 15 ปีการศึกษา พ.ศ. 2545- 2546, หน้า 25.

* แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 ได้กำหนดเป้าหมายแนวทางในการดำเนินการเกี่ยวกับตลาดทุนไว้อย่างกว้าง ๆ โดยมีสาระสำคัญได้ดังนี้ “ตลาดทุนขณะนี้มีค้ำคัญน้อยมากในการเป็นแหล่งเงินทุนในระยะของแผนพัฒนาฉบับที่ 2 คาดว่าจะมีเงินทุนเพิ่มขึ้น โดยผ่านตลาดหุ้นต่าง ๆ ได้เพียง 500 ล้านบาท อุปสรรค

กำหนดนโยบายและมาตรการที่สำคัญเกี่ยวกับโครงการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุน โดยในปี พ.ศ. 2510 รัฐบาลได้แต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงิน ซึ่งคณะกรรมการดังกล่าวเห็นว่า ตลาดทุนเป็นส่วนที่มีความสำคัญของระบบการเงินที่พึงได้รับการส่งเสริมให้เจริญเติบโตขึ้น โดยรวดเร็ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ตกลงว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม ร็อบบิ้นส์ (Sidney M. Robbins) แห่งมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย นิวยอร์ก และจัดตั้ง “คณะทำงานโครงการพัฒนาตลาดทุน” ขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2512 ซึ่งเป็นหน่วยงานโดยเฉพาะที่ทำการศึกษาการพัฒนาตลาดทุน⁶

ศาสตราจารย์ได้เขียนรายงานเรื่อง “A capital Marketing in Thailand” ขึ้นเสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2513 รายงานฉบับนี้ได้แสดงถึงข้อเท็จจริงที่เป็นอยู่ของตลาดทุนในประเทศไทยว่ามีปริมาณหลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายในจำนวนจำกัด ประชาชนขาดความสนใจที่จะซื้อหลักทรัพย์และการขาดสถาบันตลาดทุนสมบูรณ์รวมทั้งได้ชี้ให้เห็นถึงปัญหาและอุปสรรคสำคัญ ๆ และได้ให้ข้อเสนอแนะต่างๆ เพื่อแก้ไขปัญหาเหล่านั้นด้วย⁷

ข้อเสนอแนะที่สำคัญได้แก่

1. การให้สิทธิประโยชน์ด้านภาษีแก่บริษัทมหาชนและผู้ถือหุ้นในบริษัทมหาชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย
2. การแก้ไขปรับปรุงประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ให้เหมาะสมกับหลักกฎหมายปัจจุบันเพื่อให้สอดคล้องกับการดำเนินงานของบริษัทมหาชน
3. โครงการเพิ่มปริมาณอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์

สำคัญคือ วิธีการซื้อขายหุ้นและขาดแคลนสถาบันจำนำพิเศษ บริษัทเอกชนต่าง ๆ มักจะระงับให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมก่อน และผู้ถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ก็นิยมที่จะรักษาหุ้นไว้เพื่อประโยชน์ในการควบคุมการบริหารของบริษัท จำนวนหุ้นที่ซื้อขายผ่านตลาดหุ้นจึงมีน้อยกว่าที่ควร

นอกจากนั้นประชาชนยังขาดความเชื่อมั่นในการบริหารของบริษัททั่วไป เพื่อจัดอุปสรรคเหล่านี้รัฐจะพิจารณาสนับสนุนให้มีการจัดตั้งสถาบันเพื่อการลงทุนขึ้น ซึ่งสถาบันดังกล่าวจะรับซื้อหุ้นของบริษัทที่ออกใหม่เพื่อนำไปจำหน่ายในตลาดหุ้นที่ได้จัดตั้งขึ้นโดยมีฐานะมั่นคงและมีการรับรองทั่วไป โดยอาศัยบริการของธนาคารพาณิชย์และสถานที่ซื้อขายหุ้น ฉะนั้น หุ้น พันธบัตร และตราสารอื่นจะเปลี่ยนเป็นเงินสดสะดวกขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ตลาดหุ้นเจริญเติบโตและมีกำลังเงินเพิ่มขึ้นนอกจากนั้น รัฐจะส่งเสริมให้มีตลาดเงินที่เป็นระเบียบขึ้น โดยมีปัจจัยและวิธีการอันเหมาะสมสำหรับการซื้อขายในตลาด และให้มีบุคคลทำหน้าที่รับซื้อตัวเงินและรับรองการจ่ายเงินตามตัวเพื่อให้การเคลื่อนไหวของเงินทุนเป็นไปโดยสะดวกและกว้างขวางยิ่งขึ้น”

⁶ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิชาการ ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน, ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย, (ม.ป.ท., 2521), หน้า 5.

⁷ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สำนักงานพัฒนาและวางแผน, ตลาดทุนในประเทศไทย, (ม.ป.ท., 2527), หน้า 4.

4. มาตรการที่นำมาซึ่งมาตรฐานการปฏิบัติบัญชีและการสอบบัญชีที่ดีขึ้น
5. การปรับปรุงการดำเนินงานของสถาบันในตลาดทุนให้ดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหุ้น เพื่อช่วยการพัฒนาตลาดทุน
6. การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน โดยกำหนดให้สถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญในระบบการเงิน(ซึ่งขณะนั้นยังไม่มีกฎหมายเฉพาะกำกับดูแล)ให้เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของทางการ

1.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในอดีตถึงปัจจุบัน

หากพิจารณาการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันอาจแบ่งได้ตามช่วงเวลาดังนี้

- 1.2.1 ก่อนปี พ.ศ. 2522
- 1.2.2 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2522 – ก่อนปี พ.ศ. 2535
- 1.2.3 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 – ปัจจุบัน

1.2.1 ก่อนปี พ.ศ. 2522

ในช่วงเวลานี้ไม่มีกฎหมายกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ไว้เป็นการเฉพาะ การจัดตั้งบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์จึงกระทำได้ง่ายโดยการจดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดเท่านั้น โดยมีธนาคารต่างประเทศที่เข้ามาจัดตั้งบริษัทเงินทุนในประเทศไทยได้ดำเนินธุรกิจรับฝากเงินจากประชาชนโดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน ต่อมาได้มีการจัดตั้งบริษัทเพื่อประกอบกิจการในลักษณะดังกล่าวมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดทางกฎหมายที่กำหนดให้การรับฝากเงินเป็นการประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์ที่ต้องได้รับใบอนุญาต รัฐบาลจึงเห็นควรส่งเสริมการประกอบกิจการเงินทุนและหลักทรัพย์โดยให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานของรัฐ โดยได้มีการหารือร่วมกันระหว่างธนาคารแห่งประเทศไทย บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์ เพื่อดำเนินการแก้ไขกฎหมายว่าด้วยควบคุมการค้าขายอันกระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยและผาสุกของสาธารณชน พ.ศ. 2471* และวางมาตรการควบคุมกิจการของบริษัทเหล่านี้ให้มีความมั่นคง⁸

* มีการแบ่งกิจการที่กระทบถึงความปลอดภัยและความผาสุกของสาธารณะชนออกเป็น 2 ประเภท ประเภทแรกเรียกว่า กิจการเกี่ยวกับสาธารณูปโภค คือกิจการที่เป็นประโยชน์แก่สาธารณชนซึ่งกำหนดว่าต้องได้รับอนุญาตหรือสัมปทานก่อน ได้แก่ กิจการ รถไฟ รถราง การขุดคลอง เดินอากาศ ประปา ไฟฟ้า การชลประทาน หรือ กิจการอื่นซึ่งจะมีพระราชกฤษฎีกากำหนด และอีกประเภทหนึ่ง คือกิจการที่กระทบกระเทือนถึงความปลอดภัยของสาธารณชนซึ่งไม่ใช่กิจการที่เกี่ยวกับสาธารณูปโภคแต่จำเป็นต้องมีการควบคุม โดยต้องได้รับอนุญาตก่อนจึงจะดำเนินการได้ ได้แก่ การธนาคาร ออมสิน ประกันภัย เครดิทฟองซิเอร์ หรือกิจการที่คล้ายคลึงกัน

⁸ จรินทร์ เทศวานิช, เงิน ตลาดการเงิน สถาบันการเงิน, หน้า 317.

คณะปฏิวัติได้ออกประกาศ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการกำกับควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน เมื่อวันที่ 22 มกราคม พ.ศ. 2515 โดยได้กำหนดประเภทกิจการใหม่เพิ่มเติม ปรากฏตามข้อ 5(8) ซึ่งได้กำหนดให้การซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน เช่น พันธบัตร หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารพาณิชย์ หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทน นายหน้า ผู้จัดการ หรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าว หรือการจัดให้มีตลาดหรือสถานที่อันเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนตราสารดังกล่าว เป็นกิจการที่ต้องขออนุญาตในการประกอบธุรกิจจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ต่อมาเมื่อวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2515 ได้มีการออกประกาศกระทรวงการคลังโดยอาศัยอำนาจตามประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ประกาศกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาต และกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจในส่วนของธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 2 ฉบับ โดยมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

1.2.1.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

1.2.1.2 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

1.2.1.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

ประเภทและลักษณะของกิจการที่ต้องขออนุญาตตามที่กำหนดไว้ในประกาศกระทรวงการคลังตามข้อ 5(8) * มีดังนี้

(1) กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities-broker Business) ได้แก่ กิจการค้าประเภทเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์** ให้แก่บุคคลอื่น โดยได้รับค่านายหน้าหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทน

(2) กิจการค้าหลักทรัพย์ (Securities-dealer Business) ได้แก่ กิจการค้าประเภทซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเอง

(3) กิจการที่ปรึกษาการลงทุน (Investment-adviser Business) ได้แก่ กิจการให้คำแนะนำแก่ประชาชน ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อม เกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์ หรือความเหมาะสม

* กิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) รวมถึงกิจการจัดให้มีตลาด หรือสถานที่ที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน

** หลักทรัพย์หมายความว่า ตั๋วเงินคลัง พันธบัตร ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงินหรือตราสารพาณิชย์อื่น ๆ เช่นหุ้น หรือหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิในเงินปันผลหรือดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์ ตราสาร หรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินในโครงการลงทุน ซึ่งผู้ประกอบการจัดการลงทุนไม่ว่าในหรือนอกประเทศเป็นผู้ออก

สมในการลงทุน หรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าบริการหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทนสำหรับการนั้น

การลงทุนในที่นี้คือ การลงทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์ มิได้หมายถึง การลงทุนทั่ว ๆ ไป เช่น การลงทุนจัดตั้งบริษัท หรือการลงทุนประกอบกิจการอุตสาหกรรม เป็นต้น⁹

(4) กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Securities-“underwriter” Business) ได้แก่ กิจการรับจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน

การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในที่นี้มีความหมายคล้ายคลึงกับ Securities Underwriter ของต่างประเทศ ซึ่งรวมทั้งประเภท firm และ best-effort แต่ไม่เหมือนกันทีเดียว คือจุดสำคัญอยู่ที่การจัดการมิใช่การค้าประกันหรือไม่ค้าประกันผลการขาย และแตกต่างกับการเป็น “นายหน้า” ในส่วนที่การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แก่ประชาชน มิใช่เป็นการกระทำแทนบุคคลใดบุคคลหนึ่ง¹⁰

(5) กิจการจัดการลงทุน (Investment-manager Business) ได้แก่ กิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

1.2.2.2 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ได้กำหนดเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สรุปได้ดังนี้

(1) ต้องจัดตั้งในรูปของบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแล้ว

(2) ในกรณีที่ประกอบกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการค้าหลักทรัพย์ กิจการที่ปรึกษาการลงทุน หรือกิจการจัดการลงทุน ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 1 ล้านบาท ส่วนกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 5 ล้านบาท¹¹

(3) กรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทหลักทรัพย์ต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด เช่น เคยเป็นบุคคลล้มละลาย เคยต้องโทษจำคุกโดยคำพิพากษาถึงที่สุดให้จำคุก เป็นต้น

⁹ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิชาการ ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน, ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า 19.

¹⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 19.

¹¹ ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หลายประเภทให้ถือเกณฑ์ทุนจดทะเบียนของประเภทที่ได้มีการกำหนดทุนจดทะเบียนไว้สูงที่สุดเท่านั้น

(4) การจัดทำหน่วยหลักทรัพย์ และการจัดการลงทุนในแต่ละโครงการต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด

(5) ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์กระทำการใด ๆ อันจะทำให้ลูกค้าหรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคา คุณค่า และลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง หรือกระทำการใด ๆ อันเป็นการเอาเปรียบลูกค้า หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องอย่างไม่เป็นธรรม รวมถึงการรับค่านายหน้าหรือค่าบำเหน็จ หรือค่าบริการอื่นเนื่องในการซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เพื่อเป็นกรรมสิทธิ์ของตนเองไม่ได้ เว้นแต่ เป็นการซื้อหลักทรัพย์เนื่องจากการประกอบกิจการจัดทำหน่วยหลักทรัพย์ และลดทุนโดยมิได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี

(6) จัดทำและเปิดเผยงบดุลรวมทั้งจัดทำรายงานและเอกสารตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด

ในขณะนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งทำหน้าที่ดูแลการประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์มีนโยบายในการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจในระยะแรกและมุ่งที่จะควบคุมผู้ประกอบการเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องขออนุญาตตามประกาศกระทรวงการคลังให้เข้ามาอยู่ในความดูแลของทางการอย่างใกล้ชิดเพื่อให้สาธารณชนได้เกิดความมั่นใจว่าการลงทุนของตนได้รับการคุ้มครองโดยการดำเนินงานที่เหมาะสมของสถาบันเหล่านั้น นอกจากนี้ เพื่อให้เจ้าหน้าที่ได้มีโอกาสศึกษาและทำความเข้าใจเกี่ยวกับการดำเนินงานของสถาบันการเงินเหล่านั้นอย่างแท้จริงในอันที่จะได้พิจารณากำหนดมาตรการและการตรากฎหมายเฉพาะกิจได้อย่างเหมาะสมรัดกุมในเวลาต่อไป¹²

นอกจากนี้ รัฐบาลเห็นว่าควรมีสุนัขกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าประเภทใดให้อยู่ที่เดียวกันเพื่อเปิดโอกาสให้ประชาชนสามารถเข้ามาประมูลและทราบราคาหลักทรัพย์ได้เสมอ โดยได้แต่งตั้ง “คณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น” ดำเนินการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรูปแบบการบริหารของตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้เอกชนเป็นผู้บริหาร และรัฐทำหน้าที่กำกับดูแลให้เป็นไปตามกฎหมาย ต่อมาในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ ธุรกิจ และอุตสาหกรรมในประเทศไทย ตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องและในราคาที่สมเหตุสมผลเป็นไปอย่างมีระบบระเบียบ

¹² ธนาคารแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิชาการ ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน, ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย, หน้า 26.

โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสภาพเป็นนิติบุคคลและเป็นสถาบันเอกชนดำเนินการโดยไม่
นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน¹³

1.2.2 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2522 – ก่อนปี พ.ศ. 2535

โดยในช่วงเวลาดังกล่าวมีบริษัทจำนวนมากได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
ประกอบกับในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2521 ได้เกิดวิกฤตการณ์ครั้งใหญ่ขึ้น คือ บริษัทราชเงินทุนซึ่งเป็น
บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในขณะนั้นต้องปิดกิจการ¹⁴ รัฐบาลจึงได้ประกาศใช้
พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522
(พ.ร.บ. เงินทุนฯ)* เพื่อควบคุมการประกอบธุรกิจดังกล่าวอย่างจริงจัง โดยแยกกิจการทั้งสาม
ประเภทนี้ออกเป็นกฎหมายเฉพาะ โดยกฎหมายฉบับดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะป้องกันไม่ให้
เกิดความเสียหายแก่ประชาชนและเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของชาติด้วย¹⁵ โดยมีหัวข้อพิจารณาดังต่อ
ไปนี้

1.2.2.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

1.2.2.2 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

¹³ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สำนักพัฒนาและวางแผน, ตลาดทุนในประเทศไทย, หน้า 7.

¹⁴ บันทึกจากกการอภิปราย, มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมบริษัทเงินทุน, วารสารกฎหมาย ปีที่ 9
ฉบับที่ 1, พ.ศ. 2527, หน้า 28.

* บันทึก สรุปลงสาระสำคัญของ พ.ร.บ. แก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม
พ.ศ. 2515 พ.ศ. . กล่าวว่ ภายหลังที่ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึง
ความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน ซึ่งกำหนดให้การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นกิจการที่ต้องได้รับอนุญาต
แต่การกำกับดูแลของทางการโดยการออกกฎเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจยังมีประสิทธิภาพไม่เพียงพอ เนื่องจาก
อำนาจของทางการในการเข้าควบคุมการจัดหาเงินทุนจากประชาชนแล้วนำไปประกอบกิจการในประเภทที่ระบุไว้
หรือกิจการอันมีสภาพคล้ายคลึงกันเท่านั้น ทำให้ทางการไม่สามารถจะเข้าไปให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนในกรณี
ที่เป็นการนำเงินทุนที่หามาได้ไปใช้ในการประกอบกิจการอื่นนอกเหนือจากที่ระบุไว้ เมื่อเกิดความจำเป็นต้องเข้า
ควบคุมกิจการนอกเหนือจากประเภทที่ได้ระบุไว้แล้ว นอกจากนี้ รัฐมนตรีมีอำนาจแต่เพียงกำหนดเงื่อนไขใด ๆ
ตามที่เห็นว่าจำเป็นเพื่อความปลอดภัยของประชาชน และเมื่อผู้ได้รับใบอนุญาตฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่
กำหนดไว้ก็อาจดำเนินคดีลงโทษได้ ซึ่งไม่เพียงพอสำหรับการกำกับควบคุมผู้ที่ได้รับใบอนุญาตเนื่องจากผู้ที่ได้รับ
ใบอนุญาตเหล่านี้อาจก่อให้เกิดความเสียหายได้แม้จะไม่มีการฝ่าฝืนเงื่อนไข

¹⁵ สมาคมไทยเงินทุนและหลักทรัพย์, คำอธิบายพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์
และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522, (ม.ป.ท. ,2524) หน้า 214.

1.2.2.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

พ.ร.บ. การประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 ได้มีการจำแนกธุรกิจหลักทรัพย์ที่ต้องขอรับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจออกเป็นประเภทกิจการได้ 6 ประเภทดังนี้

(1) กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หมายความว่า กิจการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่น โดยได้รับค่านายหน้า หรือบำเหน็จเป็นการตอบแทนเป็นทางค้าปกติ

(2) กิจการค้าหลักทรัพย์ หมายความว่า กิจการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติ

(3) กิจการที่ปรึกษาการลงทุน หมายความว่า การให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์ หรือความเหมาะสมในการลงทุน หรือ ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ เป็นทางค้าปกติ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าบริการหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทนสำหรับการนั้น

(4) กิจการจำหน่ายหลักทรัพย์ หมายความว่า กิจการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน

(5) กิจการจัดการลงทุน หมายความว่า กิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของแต่ละโครงการขึ้นจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

(6) กิจการอื่นที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่กำหนดในโครงการ

ในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ผู้ได้รับใบอนุญาตต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง นอกจากนี้ ยังได้กำหนดให้ตัวเงินคลัง พันธบัตร ตัวเงิน ตราสารธนาคารพาณิชย์ หุ้น หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น เงินปันผล ดอกเบี้ย ตลอดจนถึงตราสารสิทธิในทรัพย์สินตามโครงการเป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมายด้วย

1.2.2.2 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

(1) บริษัทต้องมีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วตามที่รัฐมนตรีกำหนดโดยในกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาท ส่วนกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุนหรือการจัดการลงทุนต้องมีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 5 ล้านบาท

(2) กรรมการ ผู้จัดการ ของบริษัทหลักทรัพย์ต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด เช่น เป็นหรือเคยเป็นบุคคลล้มละลาย เคยรับโทษจำคุกในความผิดเกี่ยวกับทรัพย์ที่กระทำโดยทุจริต หรือเป็นข้าราชการการเมือง เป็นต้น

(3) ข้อห้ามในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ อาจแยกได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

(3.1) ข้อห้ามโดยเด็ดขาด คือ ห้ามกระทำการใด ๆ อันจะทำให้ลูกค้าหรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคาคุณค่าและลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องหรือตามที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังประกาศกำหนดเกี่ยวกับการกระทำใด ๆ อันเป็นการเอาเปรียบลูกค้าหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องอย่างไม่เป็นธรรม

(3.2) ข้อห้ามโดยมีเงื่อนไข โดยขึ้นอยู่กับ การอนุญาตของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังหรือธนาคารแห่งประเทศไทย เช่น การลดทุนหรือเพิ่มทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ล่วงหน้าไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายในนามของตนเองหรือลูกค้า การขายโดยยังไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครองหรือมิได้มีบุคคลใดมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

(4) จัดทำและประกาศงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุน

(5) ในกรณีที่ปรากฏเหตุดังต่อไปนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยมีอำนาจสั่งให้แก้ไขได้ตามที่เห็นสมควร

(5.1) จัดทำบัญชีไม่เรียบร้อย

(5.2) ให้กู้ยืมเงินหรือลงทุนในกิจการของบริษัทหลักทรัพย์

(5.3) การกระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ส่วนรวม

1.2.3 ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2535 – ปัจจุบัน

โดยเนื้อหาของการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535- ปัจจุบันจะขอกว่าเฉพาะในส่วนของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ในช่วงเวลาก่อนปี พ.ศ. 2535 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์บางประเภทยังไม่มีกฎเกณฑ์เฉพาะของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนั้น ตลอดจนอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลได้กระจัดกระจายอยู่ในหลายหน่วยงาน กล่าวคือ การซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับสมาชิก โดยได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง รวมทั้งดูแลการเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดที่อยู่ระหว่างการพิจารณาว่าเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต ส่วนทางด้านภาระของบริษัทยักษ์ใหญ่ จำกัดอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงพาณิชย์ การที่อำนาจหน้าที่และการกำกับดูแลกระจายอยู่ในหลายหน่วยงานและกฎหมายหลายฉบับ ทำให้การกำกับดูแลพัฒนาตลาดทุนเกิดปัญหาความซ้ำซ้อนขาดเอกภาพและความต่อเนื่อง เนื่องจากมีความไม่สอดคล้องกันของกฎหมายดังกล่าวที่ให้อำนาจแต่ละหน่วยงานในการกำกับดูแล¹⁶

เพื่อให้การพัฒนาตลาดทุนเป็นไปโดยมีประสิทธิภาพรัฐบาลจึงได้กำหนดมาตรการต่าง ๆ ซึ่งปรากฏตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2525- พ.ศ. 2529) * และแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 6 (พ.ศ. 2530- พ.ศ. 2534) ** ไว้อย่างต่อเนื่อง และปรากฏชัดเจนยิ่งขึ้นในแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 7 โดยกำหนดนโยบายและมาตรการในการกำกับดูแลออกจากการบริหารจัดการปกติ ให้มีหน่วยงานในกระทรวงการคลังทำหน้าที่พัฒนาตลาดทุนอย่างต่อเนื่องและสมบูรณ์แบบ รวมทั้งให้แยกหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ในการกำกับควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นหน่วยงานอิสระ

เนื่องจากที่ผ่านมาการพัฒนาตลาดทุนได้เน้นการพัฒนาตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เป็นสำคัญแต่โดยแท้จริงแล้วการพัฒนาตลาดทุนให้เกิดประสิทธิภาพนั้นต้องพัฒนาทั้งตลาดแรกหรือตลาดที่รองรับหลักทรัพย์ที่ออกมาใหม่(Primary Market) ควบคู่ไปกับตลาดรองหรือตลาด

¹⁶ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงาน ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535-2545) (ม.ป.ท. ,2545) หน้า 6 .

* 1. จัดตั้งหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่เฉพาะในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ที่ออกมาใหม่(primary market) และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์(secondary market) โดยเป็นหน่วยงานเฉพาะอยู่ในการดูแลของกระทรวงการคลัง

2. พิจารณาดำเนินการออกกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ให้มีมาตรฐานและสมบูรณ์แบบ โดยเร็วที่สุด

3. พิจารณาแก้ไข พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เกี่ยวกับเงื่อนไขและข้อกำหนดในการจำหน่ายหุ้น การโอนหุ้นให้รัดกุมและเหมาะสม

** 1. จัดให้หน่วยงานที่ทำหน้าที่พัฒนาตลาดทุนอย่างต่อเนื่องและสมบูรณ์แบบ และรวมถึงการสร้าง ความมั่นใจในการลงทุนให้ผู้ลงทุน โดยจัดให้มีมาตรการเพื่อป้องกันการสร้างราคาหลักทรัพย์อันเป็นการเอาเปรียบผู้ลงทุนโดยไม่เป็นธรรม

2. ปรับปรุงระเบียบข้อบังคับเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนให้ได้ทราบข้อมูลที่จำเป็นมากขึ้น และรวดเร็วขึ้นด้วย

ซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary Market) ด้วย แต่เนื่องจากมีข้อจำกัดทางกฎหมายที่บริษัทจำกัดไม่สามารถระดมทุนโดยการออกหุ้นใหม่เพื่อเสนอขายต่อประชาชนหรือออกหุ้นกู้ได้ ทำให้การระดมทุนในตลาดแรกหยุดชะงักลง อันส่งผลถึงภาวะการฉกฉวยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ในคำชี้แจงประกอบร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแจ้งไว้ว่า การควบคุมดูแลเรื่องตลาดทุนมีกฎหมายเกี่ยวข้องอยู่หลายฉบับและอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของหลายหน่วยงาน ทำให้การกำหนดนโยบายและการดำเนินการพัฒนาตลาดทุนขาดความเป็นเอกภาพและไม่ต่อเนื่องเท่าที่ควร อีกทั้งยังขาดมาตรการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน โดยเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยได้อย่างมีประสิทธิภาพดังนั้นเพื่อเป็นการสอดคล้องกับแผนพัฒนาและเพื่อแก้ไขปัญหาและอุปสรรคตามที่กล่าวไว้ข้างต้นจึงจำเป็นต้องมีกฎหมายและจัดตั้งหน่วยงานที่กำกับดูแลการระดมทุนในตลาดทุนทั้งระบบ

เมื่อวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ. 2535 จึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535(พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ)* โดยมีหลักการสำคัญสรุปได้ดังนี้

1. จัดตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) ทำหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และองค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์
2. จัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ดำเนินงานตามนโยบายของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ติดตามดูแลตรวจสอบการดำเนินการของสถาบันและบุคคลต่าง ๆ ที่อยู่ภายใต้บังคับกฎหมาย ตลอดจนเป็นผู้ก่อกำเนิดและเสนอแนะข้อคิดเห็นในการควบคุมดูแลและพัฒนาธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
3. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชน การออกหุ้นกู้ของบริษัทจำกัด
4. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมีหลักการให้ผู้ที่จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนให้มากที่สุด เพื่อให้ผู้จองซื้อหลักทรัพย์มีข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ การกำกับควบคุมจะใช้ระบบการขออนุญาตและการเปิดเผยข้อมูล (filing) เป็นสำคัญ
5. จัดระบบการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นใหม่โดยให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ

* การขกร่างกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีขอบเขตและวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดตราสารการเงินให้เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการระดมทุน ให้มีมาตรการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์อย่างเพียงพอ จัดระบบการกำกับดูแลสถาบันและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และการระดมเงินในตลาดเงินและตลาดทุนเสียใหม่ อันทำให้มีความชัดเจนและเอกภาพมากขึ้นและส่งเสริมและพัฒนาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อลดความซ้ำซ้อนของกฎเกณฑ์ที่มีอยู่และเพื่อให้การกำกับและพัฒนาตลาดทุนเป็นไปโดยรวดเร็วและชัดเจนขึ้น จึงได้มีการปรับปรุงรายละเอียดเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และการควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภทออกเป็น ส่วน ๆ อย่างชัดเจน

6. กำหนดให้อำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

7. เปิดช่องให้มีการจัดตั้งองค์กรที่เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์โดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

สำหรับสาระสำคัญในรายละเอียดของกฎเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ มีดังหัวข้อต่อไปนี้

1.2.3.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

1.2.3.2 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

1.2.3.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

มาตรา 4 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ที่ต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ*ไว้ดังนี้

(1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (securities brokerage) หมายความว่า การเป็นนายหน้า หรือตัวแทนเพื่อซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนให้แก่บุคคลอื่นเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม หรือค่าตอบแทนอื่น

(2) การค้าหลักทรัพย์ (securities dealing) หมายความว่า การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติโดยกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

(3) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน (investment advisory service) หมายความว่า การให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น หรือที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ เป็นทางค้าปกติ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการให้คำแนะนำแก่ประชาชนในลักษณะที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

* ในปัจจุบันคณะกรรมการ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายที่จะให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แก่ผู้ประกอบการรายใหม่ แต่จะเป็นการให้ใบอนุญาตเพิ่มเติมแก่บริษัทหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้วแต่ยังไม่ได้รับใบอนุญาตบางประเภท

(4) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (securities underwriting) หมายความว่า การรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ไปเสนอขายต่อประชาชน โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมิเช่นนั้นอย่างหนึ่งอย่างใดหรือไม่ก็ตาม

(5) การจัดการกองทุนรวม (mutual fund management) หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้น ไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหาผลตอบแทนหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

(6) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล (private fund management) หมายความว่า การจัดการเงินทุนของบุคคลหรือคณะบุคคลที่ได้รับมอบหมายให้จัดการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะมีการลงทุนในทรัพย์สินอื่นด้วยหรือไม่ก็ตาม ซึ่งกระทำเป็นทางค้าปกติโดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น แต่ไม่รวมถึงการจัดการลงทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

นอกจากนี้ ได้มีการประกาศให้กิจการเกี่ยวกับหลักทรัพย์บางประเภทเป็นธุรกิจหลักหลักทรัพย์เพิ่มเติม เช่น ธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Borrowing and Lending : SBL) หรือการเป็นนายหน้าระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์ (Inter Dealer Broker : IDB) เป็นต้น

1.2.3.2 หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็น

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ฯ ได้กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจในการออกกฎเกณฑ์ในส่วนนโยบายและสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจออกกฎเกณฑ์ในทางปฏิบัติและการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภท ซึ่งมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

1. มีทุนจดทะเบียนบริษัทตามที่กำหนด
2. บริษัทหลักทรัพย์ต้องมีการควบคุมการปฏิบัติงาน โดยต้องจัดให้มีเรื่องดังต่อไปนี้
 - ระบบการควบคุมภายในและระบบป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์
 - ระบบการบริหารความเสี่ยง
 - มาตรการป้องกันการล่วงรู้ข้อมูลภายในระหว่างหน่วยงานและบุคลากรของบริษัท

หลักทรัพย์ (Chinese wall)

3. บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ (สินทรัพย์สภาพคล่องลบด้วยหนี้สินทั้งหมด) ร้อยละ 7 ของหนี้สินและภาระผูกพันทั้งหมด ณ สิ้นวันทำการของทุกวัน *

* โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องมีสภาพคล่องหรือสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสด

4. การติดต่อ ชักชวน หรือให้คำแนะนำแก่ลูกค้าต้องกระทำโดยเจ้าหน้าที่การตลาดที่ได้
ได้ขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.¹⁷ โดยในการให้คำแนะนำเกี่ยวกับหลักทรัพย์เจ้า
หน้าที่การตลาดต้องให้คำแนะนำที่ดี และไม่ให้คำแนะนำหรือข้อมูลที่อาจก่อให้เกิดความเข้าใจผิดใน
สาระสำคัญเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือมีเจตนาหลอกลวงลูกค้าและไม่เป็นการยุยงหรือ
สนับสนุนให้ลูกค้าทำการซื้อขายบ่อยครั้ง(Churning)
5. จัดเก็บหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์และเก็บรักษาไว้ให้ครบถ้วนเป็น
ปัจจุบันอย่างน้อยเป็นระยะเวลาสองปีนับแต่วันที่มีการซื้อขาย และต้องจัดเก็บรายงานและ
บทวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ไว้อย่างน้อยสองปีนับแต่วันที่มีการจัดทำรายงานหรือบทความ
การวิเคราะห์การลงทุน
6. จัดเก็บบันทึกการให้คำแนะนำ การรับคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์และการเจรจาตกลง
เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของลูกค้าไว้อย่างน้อยเป็นระยะเวลาหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ให้คำ
แนะนำ วันที่ได้รับคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์หรือวันที่เจรจาตกลง
7. หน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงและลักษณะของหลักทรัพย์

1.3 บทสรุป

จากหัวข้อ 1.1 และ 1.2 จะเห็นได้ว่าการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เกิดขึ้นก่อนที่จะมีการ
ประกาศใช้กฎหมาย ซึ่งโดยลักษณะพื้นฐานของธุรกิจหลักทรัพย์ก็คือการซื้อขายหลักทรัพย์ที่
ผู้ประกอบธุรกิจอาจกระทำเพื่อประโยชน์ตนเองโดยได้รับผลประโยชน์จากส่วนต่างของราคาซื้อขาย
หรือทำตามคำสั่งของลูกค้าเพื่อให้ได้รับค่าตอบแทน แต่เมื่อมีกฎหมายกำกับดูแลการประกอบธุรกิจ
หลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2515 คือ ประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ที่กำหนดให้การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยน
ตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทน นายหน้า ผู้จัดการหรือ

ได้อย่างรวดเร็วเพียงพอที่จะชำระหนี้คืนได้ในระยะเวลาอันสั้น เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตัวกลางซื้อ
ขายหลักทรัพย์กับประชาชน ความเสี่ยงต่อประชาชนอยู่ในรูปการเป็นตัวกลางชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์
ระหว่างลูกค้ากับระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ จึงควรกำกับดูแลในด้านสภาพคล่องเพื่อให้มั่นใจได้ว่า
บริษัทหลักทรัพย์จะสามารถเป็นตัวกลางในการส่งมอบหุ้นหรือชำระเงินที่เกิดจากการสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า
ได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด เนื่องจากประชาชนเป็นผู้รับความเสี่ยงจากการลงทุนนั่นเองและเพื่อรักษาความมั่น
คงและความน่าเชื่อถือของระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งแต่เดิมสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์
และตลาดหลักทรัพย์ มีแนวคิดที่มุ่งเน้นไปในด้านความมั่นคงของกิจการ โดยใช้มาตรการการกำกับดูแลคล้ายคลึงกับ
กรณีบริษัทเงินทุน เช่น มีการจำกัดใบอนุญาต การเปิดสาขา และขอบเขตการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์
และเพื่อรักษาความมั่นคงและความน่าเชื่อถือของระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวม

¹⁷ ต้องเป็นผู้ที่มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ
ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าวจะต้องขออนุญาตในการประกอบธุรกิจก่อน ซึ่งเป็นการกำหนดลักษณะของการทำธุรกรรมไว้อย่างกว้าง แต่เมื่อได้ประกาศใช้กฎกระทรวงกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตจึงแบ่งแยกใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นประเภทต่าง ๆ

ประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนาตลาดทุนอย่างต่อเนื่องเพราะตลาดทุนเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น การกำหนดให้หน่วยงานภาครัฐเข้ามากำกับดูแลและตรวจสอบการดำเนินการต่าง ๆ ในตลาดทุนนั้นเพื่อให้ตลาดทุนสามารถทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนจากประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดเสถียรภาพกับตลาดทุน ตลอดจนการสร้าง confianza เชื่อถือให้เกิดขึ้นกับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนด้วย ซึ่งในอดีตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีการแบ่งแยกประเภทโดยที่ธุรกิจหลักทรัพย์ในขณะนั้นยังไม่มี ความซับซ้อนมากจึงยังสามารถแบ่งแยกตามประเภทได้ไม่ยากนัก แนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มุ่งเน้นที่ความมั่นคงของผู้ประกอบธุรกิจ แต่ต่อมาแนวคิดในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เปลี่ยนไปจากเดิมที่มุ่งเน้นความมั่นคงของผู้ประกอบธุรกิจมาเป็นการกำกับดูแลด้านสภาพคล่องในการส่งมอบหลักทรัพย์และชำระราคา และเนื่องจากผู้ลงทุนเป็นผู้รับความเสี่ยงจากเงินลงทุนนั่นเอง

การกำกับดูแลจึงเน้นในการปฏิบัติ และการให้คำแนะนำแก่ลูกค้าอย่างเป็นทางการ โดยกำหนดหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรักษาข้อมูลของลูกค้าและการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าไว้เป็นสำคัญอีกประการหนึ่งด้วย อันเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนว่าจะได้รับมอบหลักทรัพย์และชำระราคาภายในเวลาที่กำหนด* ซึ่งหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นหลักเกณฑ์ในลักษณะเดียวกันเนื่องจากสาระสำคัญของการประกอบธุรกิจทั้งสามประเภทดังกล่าวมีลักษณะร่วมกันคือการทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำหนดหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติงานและวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลจึงมีแนวทางเป็นเช่นเดียวกัน

ปัจจุบันการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว รูปแบบธุรกิจจึงมีความหลากหลายมากขึ้นผู้ประกอบการประเภทหนึ่งเริ่มมีความต้องการที่จะขยายขอบเขตในการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจอีกประเภทหนึ่ง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้ต้องมีการรวมตัวกันทางธุรกิจเพื่อลดต้นทุนอันก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด(economy of scale) นอกจากนี้ ความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคได้เปลี่ยนแปลงไปและมีความหลากหลายมากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการต้องพัฒนารูปแบบสินค้าและบริการต่าง ๆ เพื่อให้สามารถให้บริการผู้ลงทุนได้ครบถ้วนและเหมาะสม

* การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นการทำหน้าที่เป็นตัวกลางซื้อขายหลักทรัพย์กับผู้ลงทุน ความเสี่ยงของประชาชนจึงเป็นประเด็นของการส่งมอบและการชำระราคามากกว่า

การดำเนินการดังกล่าวย่อมทำให้มีการเสนอขายสินค้าหรือบริการต่าง ๆ อาจเกินขอบเขตธุรกิจของการได้รับอนุญาตในธุรกิจเดิมที่ตนมีอยู่ เช่น ธนาคารพาณิชย์เสนอบริการเงินฝากที่มีรูปแบบคล้ายการลงทุนในตลาดทุนหรือบริษัทประกันภัยเสนอนกรมธรรม์ที่มีลักษณะคล้ายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เป็นต้น¹⁸ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันในการประกอบธุรกิจ เนื่องจากผู้ประกอบการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลและกฎเกณฑ์ที่แตกต่างกันจนทำให้ผู้ให้บริการอาจเลือกการให้บริการที่มีการกำกับดูแลที่มีความเข้มงวดน้อยกว่าก็ได้

แนวโน้มในอนาคตของการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จึงไม่ควรเป็นอุปสรรคต่อการคิดริเริ่มหรือการพัฒนา รูปแบบการประกอบธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปแต่ควรมีความยืดหยุ่น อีกทั้งต้องคำนึงถึงผลกระทบในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจอันจะเป็นการสร้างภาระให้แก่ผู้ประกอบการที่เกินจำเป็น แต่สิ่งที่เป็นหลักการสำคัญในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์นั้นก็คือ การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนและสร้างความมั่นใจว่าผู้ลงทุนจะได้รับการบริการที่ดีและเป็นธรรม

สำหรับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยยังคงเป็นการกำกับดูแลโดยแบ่งแยกตามประเภทกิจการ หมายความว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็น 6 ประเภท ซึ่งธุรกิจหลักทรัพย์ในแต่ละประเภท โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อันมีลักษณะของการดำเนินธุรกิจในสาระสำคัญที่ไม่แตกต่างกันและความเกี่ยวเนื่องใกล้ชิดกันมาก อีกทั้งหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติงานของธุรกิจทั้งสามประเภทดังกล่าวอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์เดียวกัน การแบ่งแยกธุรกิจทั้งสามประเภทออกจากกันจึงไม่เป็นประโยชน์ในการกำกับดูแลแต่อย่างใด นอกจากนี้ ในทางปฏิบัติการจำแนกแยกธุรกิจแต่ละประเภทออกจากกันได้อย่างชัดเจนก็เป็นการยากและมีความคลุมเครือของขอบเขตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภท อันอาจก่อให้เกิดปัญหาในการกำกับดูแลได้อีกด้วย ซึ่งในส่วนนี้จะขอกล่าวในรายละเอียดในบทต่อไป

2. การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

ในช่วงที่ผ่านมาได้มีการแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์ในหลายประเทศ เพื่อให้รองรับพัฒนาการของธุรกรรมทางการเงิน โดยได้ทำการศึกษากฎหมายในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของต่างประเทศในหลายประเทศ แบ่งได้เป็นหัวข้อดังนี้

- 2.1 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร
- 2.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลีย

¹⁸ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงานทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535- 2545), หน้า 183.

2.3 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

2.4 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในฮ่องกง

2.1 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรตามกฎหมายในปัจจุบัน มีหัวข้อดังนี้

2.1.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร

2.1.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

2.1.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ

2.1.4 บทสรุป

2.1.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักร¹⁹

เมื่อปี ค.ศ. 1999 สหราชอาณาจักรได้มีการปรับโครงสร้างกฎหมายในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการเงิน โดยได้รวมอำนาจในการกำกับดูแลไว้ที่ Financial Service Authority (FSA) เพียงหน่วยงานเดียว ซึ่ง FSA ได้กำหนดวัตถุประสงค์การกำกับดูแลในกฎหมายฉบับใหม่ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นในกฎ คู่มือในการประกอบธุรกิจของผู้ประกอบการ และในส่วนของการทำงานที่ของ FSA ในฐานะหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลจะปรากฏในการกำหนดนโยบายและหลักการดำเนินงานรวมทั้งหลักพื้นฐานเกี่ยวกับหน้าที่และความรับผิดชอบในการทำงานที่กำกับดูแล นอกจากนี้ จะนำหลักการการกำกับดูแลที่ดีมาใช้ในการดำเนินงานของ FSA ด้วย

วัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ตาม Section 3-9 แห่ง Financial Services and Market Act 2000

1. การรักษามาตรฐานความน่าเชื่อถือของตลาด

ความน่าเชื่อถือของตลาดอันเป็นปัจจัยพื้นฐานของระบบการเงินที่มีประสิทธิภาพอันได้แก่ เสถียรภาพของระบบการเงินรวมทั้งการคาดการณ์ได้อย่างสมเหตุสมผลว่าจะสามารถรักษา

¹⁹ Financial Services Authority, A new regulator for the new millennium[Online]. Available from :<http://www.fsa.gov.uk> [2004, January 20]p. 1-12.

เสถียรภาพได้ ซึ่งหากสามารถรักษาความน่าเชื่อถือไว้ได้ก็จะเป็นการสร้างแรงจูงใจและความเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุนเข้ามาทำธุรกรรมในตลาดการเงินรวมทั้งใช้บริการของสถาบันการเงิน

การรักษาความน่าเชื่อถือของระบบการเงินนั้นจะต้องกระทำโดยการกำหนดแนวทางเพื่อป้องกันความเสียหายที่มีนัยสำคัญต่อความน่าเชื่อถือของระบบการเงินที่มีสาเหตุมาจากหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจหรือความล้มเหลวของผู้ประกอบธุรกิจ ตลาด รวมทั้งโครงสร้างของระบบการเงิน แต่ไม่ได้หมายความว่า จะเกิดความล้มเหลวขึ้นไม่ได้เลยเนื่องจากเป็นธรรมชาติของตลาดที่ต้องมีความเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ในกรณีนี้ FSA จึงต้องคงหลักเกณฑ์สำหรับการป้องกันความล้มเหลวที่อาจเกิดขึ้นในการกำกับดูแลผู้ประกอบธุรกิจและตลาดให้เหลือน้อยที่สุดกับภาวะการแข่งขันและการพัฒนาที่จะเกิดขึ้นในตลาดและหาแนวทางที่จะลดผลกระทบที่จะได้รับหากเกิดความล้มเหลวขึ้น

2. การให้ความรู้แก่ผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ยังขาดความเข้าใจเกี่ยวกับระบบการเงินไม่ว่าจะเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หรือบริการที่ได้รับว่ามีความสัมพันธ์อย่างไรกับความต้องการทางการเงินของตน จึงทำให้ผู้ลงทุนอาจทำธุรกรรมทางการเงินที่ไม่เหมาะสมกับความต้องการของตนเองซึ่งอาจเกิดจากความเข้าใจผิดเกี่ยวกับลักษณะ หรือข้อดีและข้อเสียของผลิตภัณฑ์ทางการเงินแต่ละประเภทที่ได้รับการชักชวนให้ลงทุนของผู้ประกอบธุรกิจ เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว FSA ได้กำหนดแนวทางในการพัฒนาความรู้ทั่วไปที่ถูกต้องและการให้ข้อมูลและคำแนะนำแก่ผู้ลงทุน ซึ่งการให้ความรู้เป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยบรรลุดุลประสงค์ในการคุ้มครองผู้ลงทุนอันจะกล่าวในหัวข้อต่อไป

3. การคุ้มครองผู้ลงทุน

การให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนจะต้องอยู่ในระดับที่มีความเหมาะสมจึงต้องพิจารณาถึงปัจจัยความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการทำธุรกรรมทางการเงิน ซึ่งแบ่งได้ดังนี้

- *ความมั่นคง* ซึ่งในการประกอบธุรกิจอาจเกิดความล้มเหลวของผู้ประกอบธุรกิจ ไม่ว่าจะเกิดจากการขาดการจัดการที่ดี หรือเงินทุนที่ไม่เพียงพอ
- *ความไม่น่าเชื่อถือ* ซึ่งเกิดจากการฉ้อฉล misrepresentative การไม่เปิดเผยข้อมูลสำหรับการขายหรือการให้คำแนะนำที่เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- *ความซับซ้อนและความไม่เหมาะสม* เนื่องจากการทำสัญญาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์หรือการให้บริการทางการเงินที่ผู้ลงทุนอาจไม่เข้าใจหรือไม่เหมาะสมกับความต้องการและสถานะของตน

- ผลตอบแทนที่ได้รับไม่เป็นตามที่คาดหวัง FSA จะดำเนินการเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบ และเข้าใจถึงความเสี่ยงและโอกาสที่อาจเกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมทางการเงินให้ผู้ลงทุน โดยการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนนั้นจะต้องพิจารณาถึงประเภทของผู้ลงทุนด้วย เช่น ผู้ลงทุนทั่วไปหรือผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญ เป็นต้น

4. การกระทำความผิดทางอาญา

ความน่าเชื่อถือของระบบการเงินและการคุ้มครองผู้ลงทุนจะถูกทำลายลงหากระบบการเงินและผู้ประกอบธุรกิจนั้นถูกใช้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระทำความผิดทางอาญา ด้วยเหตุเช่นนี้ FSA จึงได้กำหนดแนวทางเพื่อป้องกันการกระทำดังกล่าวไม่ว่าในทางตรงหรือทางอ้อมโดยการกระทำผิดอาญาที่ FSA ให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่งคือ การฟอกเงิน การฉ้อฉลหรือการกระทำโดยทุจริต(รวมถึงการกระทำที่ผ่านทางอิเล็กทรอนิกส์) และการฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจ การใช้ข้อมูลภายใน ทั้งนี้ FSA ต้องอาศัยความร่วมมือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอกราชอาณาจักร

5. หลักการกำกับดูแลที่ดี

เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลตามที่ได้กล่าวในหัวข้อที่แล้ว FSA อาศัยอำนาจตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายกำหนดแนวทางและหลักการในการประกอบธุรกิจ เช่น กำหนดให้ผู้บริหารของบริษัทต้องรับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจโดยต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวต้องมีสัดส่วนที่เหมาะสมกับผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจะได้รับและเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาอุตสาหกรรมรวมทั้งต้องคำนึงถึงการแข่งขันของอุตสาหกรรม ตลอดจนการร่วมมือกับหน่วยงานในประเทศต่าง ๆ เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจให้มีมาตรฐานที่ใกล้เคียงกันในการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนและตลาดและต้องไม่เป็นอุปสรรคในการที่จะเข้าประกอบธุรกิจหรือขยายธุรกิจเพิ่มเติม

2.1.2. การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

เมื่อได้มีการประกาศใช้ Financial Services and Market Act 2000 เมื่อปี 2000 ซึ่งได้นำระบบการออกใบอนุญาตประกอบธุรกรรมทางการเงินเป็นใบอนุญาตเดี่ยว (Single licensing) โดยได้กำหนดให้บุคคลที่ประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล(regulate activities) ในสหราชอาณาจักรต้องเป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตจาก FSA หรือเป็นบุคคลที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องขออนุญาต และ

กำหนดให้การทำ financial promotion* ต้องกระทำโดยผู้ที่ได้รับอนุญาต(หรือกระทำภายใต้ขอบเขตที่ได้รับความเห็นชอบจาก)บุคคลที่ได้รับความเห็นชอบ

การประกอบกิจการที่ถือว่าเป็นกิจการภายใต้การกำกับดูแล ตาม Financial Services and Market Act 2000 ใน section 22 และ schedule 2 และตามประกาศกระทรวงการคลังที่เกี่ยวกับกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล(Regulated Activities Order) ได้กำหนดกิจการภายใต้การกำกับดูแลออกเป็น 9 ประเภทใหญ่ ๆ ดังนี้ คือ

1. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน (dealing in investment)
2. การดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน (arranging deals in investment)
3. การรับฝากเงิน (deposit taking)
4. การเก็บรักษาและบริหารทรัพย์สิน (safekeeping and administration of asset)
5. การจัดการลงทุน (managing investment)
6. การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน (investment advice)
7. การจัดตั้งโครงการลงทุนแบบกลุ่ม (establish collective investment scheme)
8. การส่งคำสั่งเกี่ยวกับการลงทุน โดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์ (using computer-based systems for giving investment instruction)

9. กิจกรรมที่กระทรวงการคลังประกาศกำหนด

บุคคลที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุน 9 ประเภทดังกล่าวข้างต้นที่จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FSA นั้นจะต้องมีการประกอบธุรกิจดังกล่าวในสหราชอาณาจักรรวมถึงมีการกระทำที่แสดงว่าจะมีประกอบธุรกิจในสหราชอาณาจักร และการประกอบธุรกิจนั้นเกี่ยวข้องกับการลงทุนที่กำหนดโดยกระทำเป็นทางค้าปกติ(by way of business) ซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

1. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน (dealing in investment) ได้แก่

การซื้อขาย จอชื้อ หรือจัดจำหน่าย* วัตถุแห่งการลงทุน หรือเสนอหรือตกลงที่จะกระทำการดังกล่าวในฐานะตัวการหรือตัวแทน โดย Regulated Activities Order ได้กำหนดขอบเขตของการทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนในฐานะตัวการ และการทำธุรกรรมในฐานะตัวแทนไว้ดังนี้

* มาตรา 21 แห่ง the Financial Services and Markets Act 2000 กำหนดห้ามมิให้บุคคลใดทำการติดต่อสื่อสารที่เป็นการเชื้อเชิญ (invitation) หรือการจูงใจ (inducement) เข้าไปเกี่ยวข้อง (engage) กับกิจการการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในทรัพย์สิน สิทธิหรือประโยชน์อื่นใดในทางการค้า เว้นแต่บุคคลนั้นเป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตหรือเนื้อหาสาระของการติดต่อสื่อสารดังกล่าวได้รับการอนุมัติจากบุคคลที่ได้รับอนุญาตแล้ว

* โดยได้กำหนดให้การซื้อ การขาย และการจัดจำหน่าย หมายความว่ารวมถึงกรณีดังต่อไปนี้

1) การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนในฐานะตัวการ ได้แก่ การซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ สัญญาเกี่ยวกับการลงทุน(contractually based investment) ** และได้กำหนดกรณีที่ไม่ถือว่าเป็นการทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนในฐานะตัวการเอาไว้ด้วย เช่น การเข้าทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์หรือการโอนสิทธิตามสัญญาประกันภัย โดยไม่มีพฤติกรรมในการแสดงตนหรือการที่บุคคลที่ไม่ได้รับอนุญาตเข้าทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสัญญาเกี่ยวกับการลงทุนผ่านสำนักงานที่ตั้งอยู่นอกสหราชอาณาจักรโดยทำกับหรือผ่านบุคคลผู้ซึ่งมีสำนักงานใหญ่อยู่นอกสหราชอาณาจักร ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับกิจการภายใต้การกำกับดูแล เป็นต้น

2) การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนในฐานะตัวแทน ได้แก่ การซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือสัญญาเกี่ยวกับการลงทุน ในฐานะตัวแทน นอกจากนี้ ยังกำหนดกรณีที่ไม่ถือเป็นการทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนในฐานะตัวแทน เช่น การเข้าทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในสัญญาออปชั่น สัญญาฟิวเจอร์ หรือ contract for difference ในฐานะตัวการกับบุคคลอื่นที่มีลักษณะเป็นการจัดการความเสี่ยง หรือการทำธุรกรรมในฐานะตัวแทนเนื่องจากการปฏิบัติหน้าที่ตามวิชาชีพที่ไม่มีการกระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งเป็นกิจการภายใต้การกำกับดูแล การทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาซื้อขายหรือสัญญาบริการ การทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนระหว่างกันในคณะบุคคลหรือกิจการร่วมค้า (การทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย body corporate หรือ employee share scheme) เป็นต้น

การซื้อ หมายความว่ารวมถึง การได้มาซึ่งค่าตอบแทนที่มีค่า

การขาย หมายความว่ารวมถึง การจัดจำหน่ายวัตถุแห่งการลงทุนเพื่อค่าตอบแทนอันมีค่า

การจัดจำหน่าย หมายความว่ารวมถึง

1) การลงทุนประกอบด้วยสิทธิตามสัญญา หมายถึง การส่งมอบ การโอน หรือ การแปลงสภาพสิทธิ หรือการรับสภาพหนี้ตามสัญญาดังกล่าวกรณีที่มีการลงทุนประกอบด้วยสิทธิตามข้อตกลงอื่น ๆ หมายถึง การรับสภาพหนี้ตามข้อตกลงดังกล่าว

2) กรณีการลงทุนประเภทอื่น ๆ ได้แก่ การออกหรือก่อให้เกิดการลงทุน หรือให้สิทธิหรือประโยชน์ในการลงทุนนั้น

** สัญญาเกี่ยวกับการลงทุน (contractually based investment) หมายความว่า สิทธิตามสัญญาประกันภัยการลงทุนตามสัญญาออปชั่น สัญญาฟิวเจอร์ และสิทธิตามสัญญาจัดการงานศพ หรือการลงทุนอื่นใดที่มีลักษณะใกล้เคียงกับการลงทุนในลักษณะข้างต้น

2. การดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน (arranging deals in investment)

การดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน ตามที่กำหนดไว้ในข้อ 3 ของ Schedule 2 ของ the Financial Services and Markets Act 2000 หมายถึง การทำ หรือเสนอ หรือตกลงที่จะกระทำการดังต่อไปนี้*

(1) การดำเนินการเพื่อให้บุคคลอื่น ซื้อ ขาย จอง ซื้อ หรือจัดจำหน่ายการลงทุนอย่างหนึ่งอย่างใด

(2) การดำเนินการเพื่อให้บุคคลผู้เข้าร่วมในการดำเนินการดังกล่าวซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายการลงทุน ตามที่ FSA Authorisation handbook กำหนดตัวอย่างไว้ได้แก่กรณีที่คุณสัญญาแห่งธุรกรรมเป็นผู้ดำเนินการให้เกิดธุรกรรมนั้น ๆ เอง โดยการอำนวยความสะดวกของบุคคลที่สาม เช่น ตลาดหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี หรือบริษัทผู้ให้บริการ(service company) เป็นต้น

กรณีที่ไม่ถือเป็นการดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน

1. การดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดธุรกรรม (not causing a deal) ทั้งนี้ ตาม FSA Authorisation Handbook กล่าวว่าในการพิจารณาว่าเป็นการดำเนินการที่ก่อให้เกิดธุรกรรมหรือไม่นั้น ต้องปรากฏว่าการดำเนินการนั้น เป็นต้น สำคัญที่ทำให้ธุรกรรมนั้นจะไม่สามารถเกิดขึ้นได้เลยหากปราศจากการเข้าเกี่ยวข้องของบุคคลดังกล่าว

2. การอำนวยความสะดวกให้ผู้สัญญาแห่งธุรกรรมนั้น ๆ ติดต่อกัน

3. การที่ผู้ดำเนินการเป็นผู้สัญญาในธุรกรรมนั้น ๆ ติดต่อกัน

4. การดำเนินการกับบุคคลที่ได้รับอนุญาตหรือผ่านบุคคลที่ได้รับอนุญาต ในกรณีต่อไป

นี้

* ตาม Regulated Activities Order กำหนดว่า การดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน หมายความว่า

(1) การดำเนินการเพื่อให้บุคคลอื่น ไม่ว่าในฐานะตัวการหรือตัวแทน ในการซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่าย การลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง อันได้แก่ หลักทรัพย์ การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน Lloyd's syndicate capacity and Lloyd syndicate membership หรือ right to or interests in investments

(2) การดำเนินการไม่ว่าในฐานะตัวการหรือตัวแทน เพื่อให้บุคคลผู้เข้าร่วมในการดำเนินการดังกล่าว ซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายการลงทุนอันได้แก่ หลักทรัพย์ การทำธุรกรรมและเกี่ยวกับการลงทุน Lloyd's syndicate capacity and Lloyd syndicate membership หรือ right to or interests in investments

4.1 การเข้าทำธุรกรรมเป็นไปตามคำแนะนำของบุคคลที่ได้รับอนุญาตซึ่งได้ให้ไว้กับลูกค้า โดยผู้ดำเนินการดังกล่าวต้องไม่ได้รับรางวัลเป็นเงินหรือประโยชน์อื่นใดจากบุคคลอื่น ๆ เพื่อการที่ผู้ดำเนินการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว

4.2 เป็นการชัดเจนว่าลูกค้าดังกล่าวมิได้แสวงหาคำแนะนำจากผู้ดำเนินการเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมนั้น ๆ

5. การที่ผู้รับประกันภัยที่ได้รับอนุญาตให้คำแนะนำหรือคำรับรองบุคคลที่จะเข้าทำสัญญากับผู้รับประกันภัยกับผู้กู้ยืมเงิน

6. การดำเนินการในฐานะตัวการหรือตัวแทนในการรับไว้ซึ่งเอกสารแห่งการก่อตั้งหรือรับสภาพหนี้อันมีมูลจากการกู้ยืมเงิน การให้สินเชื่อ การค้าประกัน หรือสัญญาอื่นที่มีลักษณะเดียวกัน

7. การดำเนินการอันมีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อให้เงินทุน(finance) แก่บุคคลเพื่อซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายวัตถุแห่งการลงทุน

8. การแนะนำลูกค้าต่อบุคคลที่ได้รับอนุญาต บุคคลที่ได้รับการยกเว้น หรือบุคคลอื่นใดที่สามารถประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในสหราชอาณาจักรได้โดยไม่ผิดกฎหมาย

9. การออกหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ เอง หรือการออก หุ้นกู้ หรือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ของบุคคลนั้น ๆ เอง

10. การดำเนินการอันเป็นการปฏิบัติหน้าที่ของ International securities Self-regulating Organisation (ISSRO) หรือบุคคลที่ดำเนินการในนามของ ISSRO

11. การดำเนินการในฐานะ trustee หรือ personal representative การดำเนินการอันเป็นการปฏิบัติหน้าที่ตามวิชาชีพที่ไม่มีผลกระทบอย่างใดอย่างหนึ่งเป็น regulated activities การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการทำสัญญาซื้อขายหรือสัญญาบริการ การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมระหว่างกันในคณะบุคคลหรือกิจการร่วมค้า การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับซื้อขาย body corporate หรือ employee share scheme หรือการดำเนินการของบุคคลต่างด้าว

3. การรับฝากเงิน (deposit taking)

4. การเก็บรักษาและบริหารทรัพย์สิน (safekeeping and administration of assets)

5. การจัดการลงทุน (managing investments)

การจัดการลงทุนตามที่กำหนดไว้ในข้อ 6 แห่ง Schedule 2 ของ the Financial Services and Markets Act หมายถึง การจัดการ หรือเสนอหรือตกลงที่จะจัดการทรัพย์สินของบุคคลอื่น ในกรณีดังต่อไปนี้*

- (1) ทรัพย์สินนั้นประกอบไปด้วยการลงทุน หรือ
- (2) อำนาจในการตัดสินใจว่าทรัพย์สินดังกล่าวควรประกอบไปด้วยหรือรวมไว้ซึ่งการลงทุนหรือไม่ เป็นของบุคคลที่จัดการหรือเสนอหรือตกลงที่จะจัดการทรัพย์สินนั้น

6. การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน (investment advice)

การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุน ตามข้อ 7 ของ Schedule 2 แห่ง the Financial Services and Market Act หมายถึง การให้ เสนอ หรือตกลงว่าจะให้คำแนะนำแก่บุคคลทั้งหลายเกี่ยวกับ

1. การซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายการลงทุน หรือ
2. การใช้สิทธิที่ได้มาจากการลงทุนในการได้มา จำหน่ายไป จัดจำหน่าย หรือแปลงสภาพการลงทุน

ขอบเขตของการประกอบธุรกิจประเภทนี้ได้กำหนดไว้ในข้อ 53 แห่ง Regulated Activities Order ซึ่งกำหนดให้ครอบคลุมถึง คำปรึกษาที่ให้กับบุคคลที่อยู่ในฐานะผู้ลงทุน หรือผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญ หรือในฐานะตัวแทนของบุคคลดังกล่าว ซึ่งเป็นคำปรึกษาเกี่ยวกับคุณค่าในการซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายการลงทุน อันได้แก่ หลักทรัพย์ หรือสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน หรือการใช้สิทธิที่ได้มาจากการลงทุนในการซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายการลงทุนนั้น ทั้งนี้ ตาม FSA Authorisation Handbook ระบุว่า การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนที่เป็นการให้คำแนะนำทั่วไป (generic advice) เช่น การลงทุนในญี่ปุ่นดีกว่าการลงทุนในยุโรป หรือการให้ข้อมูลข่าวสารของบริษัทที่ไม่มีบริบทเป็นการให้คำแนะนำ นั้น ไม่เข้าข่ายเป็นการให้คำแนะนำที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FSA แต่อย่างใด โดยการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนที่เป็นกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลต้องเป็นการให้คำปรึกษาแก่ผู้ลงทุน หรือแก่ผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญและตัวแทนของบุคคลดังกล่าว เช่น trustee nominee หรือผู้จัดการกองทุน(ที่มีอำนาจในการตัดสินใจ)ด้วย อย่างไรก็ตาม

* ตามข้อ 37 แห่ง Regulated Activities Order กำหนดว่า การจัดการลงทุน หมายความว่า การจัดการทรัพย์สินของบุคคลอื่นในลักษณะที่มีอำนาจในการตัดสินใจ โดย

- (1) ทรัพย์สินนั้นต้องประกอบด้วยหรือรวมไว้ซึ่งการลงทุน อันได้แก่ หลักทรัพย์ หรือ สัญญาเกี่ยวกับการลงทุน
- (2) การดำเนินการในการจัดการนั้นเกี่ยวกับการตัดสินใจว่าทรัพย์สินนั้นอาจประกอบด้วยหรือรวมไว้ซึ่งการลงทุนหรือไม่

ตาม ไม่รวมถึงการให้คำปรึกษาแก่บุคคลที่ปฏิบัติหน้าที่อื่น เช่น ผู้มีวิชาชีพเกี่ยวกับภาษี หรือคำปรึกษาที่ให้แก่นายจ้างเพื่อวัตถุประสงค์ในการตั้งโครงการเพื่อการเกษียณอายุเฉพาะกลุ่ม (group personal pension scheme)

7. การจัดตั้งโครงการลงทุนแบบกลุ่ม (establishing collective investment scheme)

การจัดตั้งโครงการการลงทุนแบบกลุ่มนี้ หมายความว่า การจัดตั้ง การดำเนินการ และการเลิกโครงการการลงทุนแบบกลุ่ม รวมทั้งการกระทำในฐานะ

- (1) trustee ของ unit trust scheme
- (2) ผู้รับฝากทรัพย์สินของโครงการลงทุนแบบกลุ่มที่ไม่ใช่ unit trust scheme
- (3) Sole director ของบริษัทตามมาตรา 246

และตามข้อ 51 แห่ง Regulative Activities Order กำหนดขอบเขตให้ชัดเจนขึ้นว่า การจัดตั้งและการดำเนินการเกี่ยวกับโครงการลงทุนแบบกลุ่มที่เป็นกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลได้แก่

- (1) การจัดตั้ง การดำเนินการ และการเลิกโครงการลงทุนแบบกลุ่ม
- (2) การกระทำในฐานะ trustee ของ authorised unit trust scheme
- (3) การกระทำการในฐานะผู้รับฝากทรัพย์สิน หรือ Sole director ของ open-ended

investment company

ทั้งนี้ ตาม FSA Authorisation Handbook ระบุว่า การกระทำตามที่กล่าวข้างต้นถือเป็นกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ไม่ว่าโครงการการลงทุนแบบกลุ่มจะเป็นโครงการที่ได้รับอนุญาตตาม the Financial Services and Market Act 2000 หรือไม่ก็ตาม นอกจากนี้ บุคคลที่กระทำในฐานะผู้จัดการโครงการ อาจเข้าข่ายเป็นการประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลประเภทอื่น เช่น การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน หรือการจัดการลงทุน ซึ่งจะต้องขอรับอนุญาตในการประกอบกิจการดังกล่าวด้วย

ในกรณีของ open-ended investment company ที่ได้รับอนุญาตอย่างถูกต้องตามกฎหมาย ถือเป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตตาม Schedule 5 ของ the Financial Services and Market Act 2000 แล้ว และไม่จำเป็นต้องขอรับอนุญาตในการประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลประเภทนี้อีกแต่อย่างใด

8. การส่งเกี่ยวกับการลงทุนโดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์ (using computer-based systems for giving investment instructions)

การส่งคำสั่งเกี่ยวกับการลงทุนโดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์เป็นกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลตามข้อ 9 ของ Schedule 2 แห่ง the Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001

9. กิจการที่กระทรวงการคลังประกาศกำหนด

กิจการอื่นนอกเหนือจากที่กล่าวมาข้างต้นที่กระทรวงการคลังกำหนดให้เป็นการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ปรากฏตาม the Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 เช่น

- (1) การประกันภัย ได้แก่ การทำและการดำเนินการตามสัญญาประกันภัย
- (2) การดำเนินการเกี่ยวกับ Lloyd's อันได้แก่ การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการเข้าร่วมการจัดจำหน่ายสมาชิกภาพ และการทำสัญญาประกันภัยที่องค์กร Lloyd's
- (3) การเข้าเป็นผู้ให้กู้ยืมเงินในสัญญาจ้างที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล
- (4) การตกลงที่จะประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล เป็นต้น

การทำธุรกรรมของกิจการภายใต้การกำกับดูแลที่เป็นการลงทุน (investment) ตาม Schedule 2 แห่ง the Financial Services and Market 2000 และประกาศกระทรวงการคลังตาม the Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2000 ได้แก่ ธุรกรรมที่เป็นการลงทุนในทรัพย์สินดังต่อไปนี้

1. เงินฝาก (deposits)
2. สิทธิตามสัญญาประกันภัย (rights under a contract of insurance)
3. หุ้น (share) ทั้งนี้ ไม่รวมถึงหุ้นของ open-ended investment company, building society, บริษัทที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วย industrial and provident societies or credit unions ของสหราชอาณาจักรหรือประเทศในกลุ่ม EU
4. ตราสารที่ก่อหรือรับสภาพหนี้ เช่น หุ้นกู้ พันธบัตร ใบเงินฝาก หรือตราสารลักษณะเดียวกัน เว้นแต่ตราสารที่ออกมาเพื่อการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายหรือบริการ เช็ค ตั๋วแลกเงิน ตราฟัท letter of credit เอกสารแสดงยอดเงินในบัญชีธนาคาร (เช่น บัญชีออมทรัพย์ หรือบัญชีเงินสะสม เป็นต้น) เอกสารแสดงการเช่าหรือการจำหน่ายทรัพย์สิน และสัญญาประกันภัย
5. หลักทรัพย์ที่รัฐบาลเป็นผู้ออก (Government and public securities)
6. ใบสำคัญแสดงสิทธิหรือเอกสารอื่นที่ให้สิทธิผู้ถือในการจองซื้อการลงทุน

ตามข้อ 3 ถึงข้อ 5

7. ตราสารแสดงสิทธิ
8. หน่วยลงทุนในโครงการลงทุนแบบกลุ่ม
9. สิทธิตาม stakeholder pension scheme
10. option
11. futures
12. contract for differences
13. การเข้าเป็นสมาชิกขององค์กร Lloyd
14. สิทธิตาม funeral plan contracts
15. สิทธิตาม regulated mortgage contracts
16. สิทธิหรือประโยชน์ในการลงทุน (rights to or interests in investment)

ตามมาตรา 418 แห่ง the Financial Services and Markets Act 2000 กำหนดกรณีที่จะถือว่ามีกิจกรรมประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ในสหราชอาณาจักร ไว้ดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1 บุคคลที่ประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย

- (1) มีสำนักงานจดทะเบียนหรือสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร
- (2) มีอำนาจที่จะใช้สิทธิตาม single market directive ในฐานะของ UK firm และ
- (3) ประกอบกิจการดังกล่าวในประเทศในกลุ่ม EU อื่น ๆ ที่ the Financial Services

and Markets Act 2000 มีผลใช้บังคับ

กรณีที่ 2 บุคคลที่ประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย

- (1) มีสำนักงานจดทะเบียนหรือสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร
- (2) เป็นผู้จัดการของโครงการลงทุนแบบกลุ่มที่จัดตั้งในต่างประเทศซึ่งเป็นโครงการที่ได้รับการยอมรับ และ
- (3) มีการเชิญให้ประชาชนที่อยู่ในกลุ่มประเทศในกลุ่ม EEA อื่น ๆ เข้าร่วม

โครงการดังกล่าว

กรณีที่ 3 บุคคลที่ประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย

- (1) มีสำนักงานจดทะเบียนหรือสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร และ
- (2) การจัดการอันเป็นการปกติ(day-to day management) ของการประกอบกิจการ

ดังกล่าวอยู่ในความรับผิดชอบของ

(2.1) สำนักงานจดทะเบียนหรือสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร

(2.2) องค์กร (establishment) ที่อยู่ในความดูแลของบุคคลดังกล่าวซึ่งตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร

กรณีที่ 4 บุคคลที่ประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดย

(1) ไม่มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร แต่

(2) การประกอบกิจการดังกล่าวเกิดจากองค์กรที่อยู่ในความดูแลของบุคคลดังกล่าวซึ่งตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร เช่น กรณีการประกอบกิจการประเภทการจัดการลงทุนที่การจัดการอยู่ในประเทศ A มีทรัพย์สินที่ถือไว้โดย nominee ในประเทศ B และธุรกรรมทั้งหมดเกิดขึ้นในประเทศ B หรือประเทศ C แต่การตัดสินใจทั้งหมดเกี่ยวกับการลงทุนเกิดขึ้นในสำนักงานที่ตั้งอยู่ในสหราชอาณาจักร เป็นต้น

ทั้งนี้ ถ้าข้อเท็จจริงเป็นไปตามกรณีทั้ง 4 ข้างต้น ก็จะได้ถือว่ามีกิจการประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในสหราชอาณาจักร โดยไม่คำนึงว่าคู่กรณีอีกฝ่ายหนึ่งจะอยู่ที่ใด

นอกจากนี้แล้ว the Financial Services and Markets Act 2000 (Carrying on Regulated Activities by Way of Business) Order 2001 SI No 1177 ยังได้กำหนดขอบเขตของการประกอบกิจการที่ถือว่าเป็นการประกอบกิจการในทางค้าเพื่อเป็นประโยชน์ในการพิจารณาการประกอบธุรกิจที่เข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจที่ไม่ได้รับใบอนุญาตเพราะการประกอบกิจการในทางการค้าเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่น่าเข้ามาประกอบการพิจารณา โดยข้อ 3 ของประกาศดังกล่าวกำหนดให้การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนในฐานะตัวการและตัวแทน การดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน การจัดการลงทุน การเก็บรักษาและการบริหารการลงทุน การส่งคำสั่งที่ไม่เป็นสาระสำคัญ การจัดตั้งโครงการการลงทุนแบบกลุ่ม การจัดตั้ง stakeholder pension scheme การให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน และการตกลงที่จะประกอบกิจการดังกล่าว เป็นการประกอบกิจการทางการค้าทั้งสิ้น

2.1.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ

FSA ได้กำหนดหลักการสำคัญสำหรับผู้ให้บริการในการประกอบธุรกิจไว้ 11 ประการอันเป็นหน้าที่พื้นฐานของผู้ให้บริการ ทั้งนี้ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแล

หลักการที่ 1 จะต้องประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์

หลักการที่ 2 จะต้องใช้ทักษะ ความระมัดระวัง และเอาใจใส่อย่างเพียงพอ

หลักการที่ 3 จะต้องใช้ความระมัดระวังอย่างเพียงพอการดำเนินการและควบคุมการดำเนินธุรกิจให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยจะต้องมีระบบการจัดการความเสี่ยงที่เหมาะสม

หลักการที่ 4 จะต้องดำรงเงินทุนอย่างเพียงพอ

หลักการที่ 5 จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์มาตรฐานของตลาด

หลักการที่ 6 จะต้องให้ความสำคัญต่อผลประโยชน์ของลูกค้าและปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม

หลักการที่ 7 จะต้องให้ความสำคัญต่อข้อมูลของลูกค้า และสื่อสารให้ข้อมูลแก่ลูกค้าจะต้องกระทำด้วยความชัดเจน เป็นธรรมและไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิดคลาดเคลื่อน

หลักการที่ 8 จะต้องมีการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับลูกค้าหรือระหว่างลูกค้าด้วยกันเองอย่างเป็นธรรม

หลักการที่ 9 จะต้องใช้ความระมัดระวังอย่างเพียงพอในการให้คำแนะนำที่เหมาะสมกับลูกค้า

หลักการที่ 10 จะต้องมีการป้องกันทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่ในความครอบครองอย่างเพียงพอ

หลักการที่ 11 จะต้องมีการให้ความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลและต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ FSA เห็นสมควร

โดยที่ FSA ACT ใน Section 64(2) ได้กำหนดว่าหาก FSA กำหนดหลักการในการประกอบธุรกิจแล้วจะต้องกำหนดแนวทางเพื่อช่วยในการพิจารณาว่าได้มีการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักการแล้วหรือไม่ ซึ่ง FSA ได้มีการกำหนดแนวทางในการประกอบธุรกิจไว้ใน FSA Handbook ในส่วนของ Conduct of Business โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

2.1.3.1 หลักเกณฑ์ทั่วไป

ในกรณีที่มีการติดต่อสื่อสารที่เกี่ยวกับการวางแผนการลงทุน (designated investment business) ให้กับลูกค้า โดยในการติดต่อสื่อสารดังกล่าวบริษัทจะต้องจัดให้มีขั้นตอนที่เหมาะสมอันแสดงได้ว่าได้ติดต่อสื่อสารกับลูกค้าอย่างชัดเจน เป็นธรรม และไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด นั่นก็คือบริษัทจะต้องได้พิจารณาความรู้ความเข้าใจของลูกค้าเกี่ยวกับการลงทุน และในการติดต่อสื่อสารเพื่อชักชวนลูกค้าให้เข้าทำธุรกรรม บริษัทจะต้องตรวจสอบและแสดงได้ว่าพนักงานหรือตัวแทนไม่ได้จัดให้มีการเสนอ ให้ ชักชวน หรือยอมรับ หรือข้อเท็จจริงหรือความเป็นไปได้เกี่ยวกับการวางแผนการลงทุนไม่ว่าโดยทางตรงหรืออ้อมต่อผู้อื่น โดยตนเองหรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง หากการกระทำดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งกับหน้าที่ของบริษัทที่มีต่อลูกค้าที่เกี่ยวกับการวางแผนการลงทุน หรือหน้าที่อื่น

2.1.3.2 หลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการให้คำแนะนำและการขาย²⁰

หลักเกณฑ์ในเรื่องนี้เป็นแนวทางในการประกอบธุรกิจเพื่อให้บรรลุหลักการที่ 6 และ 7 ตาม 2.1.3 ซึ่งกำหนดให้บริษัทจะต้องคำนึงถึงความต้องการข้อมูลของลูกค้าและจะต้องปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเท่าเทียมกัน เช่น บริษัทผู้ให้บริการจะต้องแสดงได้ว่าพนักงานหรือตัวแทนได้ให้คำแนะนำในการลงทุนต่อลูกค้าเกี่ยวกับการซื้อ packaged product แล้ว โดยในการให้คำแนะนำลูกค้าบริษัทจะต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้าเสียก่อน (know your customer) ตามหลักการที่ 9 จึงกำหนดให้ต้องมีการดูแลอย่างเพียงพอเหมาะสมและต้องแสดงให้เห็นได้ว่าได้มีการให้แนะนำที่เหมาะสมกับลูกค้า (suitability) โดยพิจารณาตามข้อมูลที่ได้รับมา

2.1.3.3 หลักเกณฑ์ในการทำธุรกรรมและการจัดการ²¹

หลักเกณฑ์ในส่วนนี้เป็นการกำหนดแนวทางเพื่อรองรับหลักการที่ 8 นั่นก็คือ ความซื่อสัตย์ทางผลประโยชน์จึงมุ่งเน้นให้บริษัทต้องใช้ความระมัดระวังอย่างเพียงพอต่อผลประโยชน์ของลูกค้าแต่ละรายและจัดการอย่างเป็นธรรม เมื่อเกิดความซื่อสัตย์ทางผลประโยชน์ไม่ว่าจะเป็นกรณีระหว่างบริษัทกับลูกค้าหรือระหว่างลูกค้าด้วยกันเอง โดยใน Conduct of Business ได้กำหนดข้อสันนิษฐานว่าหากบริษัทได้มีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ต่อลูกค้าหรือจัดให้มีระบบป้องกันข้อมูลภายในถือว่าบริษัทได้จัดการดูแลอย่างเป็นธรรมแล้ว

นอกจากหลักเกณฑ์สามประการข้างต้นแล้ว หน้าที่ที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่ผู้ให้บริการทางการเงินมีคือหน้าที่เกี่ยวกับการดำรงฐานะทางการเงิน ซึ่ง FSA ได้กำหนดไว้ใน FSA Handbook โดยมีการแบ่งแยกตามประเภทธุรกิจของผู้ให้บริการไม่ว่าจะเป็นการกำหนดเงินทุนจดทะเบียนของบริษัท หรือทรัพยากรทางการเงินที่บริษัทมีหน้าที่ต้องดำรงไว้ตลอดระยะเวลาที่ให้บริการ เป็นต้น

2.1.4 บทสรุป

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของสหราชอาณาจักรได้มีการปรับปรุงเมื่อปี ค.ศ. 2000 ซึ่งมีใช้เพียงแต่การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เท่านั้นที่มีการปรับปรุงแต่ยังรวมถึงการประกอบธุรกิจประเภทอื่นที่เกี่ยวข้องตลาดเงินไม่ว่าจะเป็นการประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์

²⁰ Financial Service Authority, Advising and selling, FSA Conduct of Business Handbook[Online]. Available from <http://www.fsa.gov.uk> [2004, February 20] p. 12.

²¹ Financial Service Authority, Dealing and Manage , FSA Conduct of Business Handbook[Online]. Available from <http://www.fsa.gov.uk> [2004, February 20] p. 19.

ประกันภัยและธุรกิจอื่น ๆ จากเดิมที่มีการกำกับดูแลโดยแบ่งแยกตามประเภทสถาบันการเงินได้ กำหนดให้สถาบันการเงินทุกประเภทเข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FSA เพียงองค์กรเดียว นอกจากนี้ ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจได้มีการนำเอากิจการต่าง ๆ ที่สถาบันการเงินดำเนินกิจการเข้ามารวมไว้ด้วยกัน และได้นำมาจัดหมวดหมู่เพื่อให้ง่ายต่อการกำกับดูแลโดยพิจารณาจากลักษณะที่เป็นสาระสำคัญของธุรกรรมแต่ละประเภท โดยไม่ได้มีการแบ่งแยกประเภทผลิตภัณฑ์อีกแต่อย่างใด เนื่องจากในปัจจุบันนี้การประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินต่างได้มีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็วไม่ว่าจะเป็นการสร้างธุรกรรมประเภทใหม่ ๆ หรือผลิตภัณฑ์ที่นำเข้ามาใช้เป็นเครื่องมือในการลงทุน เพื่อที่จะสร้างเสถียรภาพให้แก่ตลาดเงิน และส่งเสริมให้ตลาดเงินมีความมั่นคงและทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนจากประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพสิ่งสำคัญที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าวได้ คือต้องมีบทบัญญัติที่เอื้ออำนวยต่อการประกอบธุรกิจที่มีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว และไม่เป็นการสร้างภาระให้แก่ผู้ประกอบการมากจนเกินไป ประโยชน์ประการหนึ่งของผู้ประกอบธุรกิจได้รับจากการที่มีการปรับเปลี่ยนการกำกับดูแลสถาบันการเงินในสหราชอาณาจักร คือ เป็นการลดภาระค่าใช้จ่ายของผู้ประกอบธุรกิจที่เกิดจากการปฏิบัติตามบทบัญญัติของกฎหมายที่เดิมอาจตกอยู่ภายใต้บังคับบทบัญญัติของกฎหมายหลายฉบับมาอยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายเพียงฉบับเดียว อันส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับประโยชน์จากการดังกล่าวอีกด้วย

โดยหากเทียบเคียงการกำกับดูแลการประกอบกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FSA ที่มีลักษณะของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะเป็นกิจการประเภทที่ 1 การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุนและประเภทที่ 2 การดำเนินการเพื่อให้เกิดธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งจะเป็นการกำหนดในลักษณะกว้าง ๆ เพื่อให้ครอบคลุมถึงธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต ในขณะที่การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินของประเทศไทยยังเป็นการกำกับดูแล โดยการให้ใบอนุญาตแบ่งแยกประเภทธุรกิจหลักทรัพย์สินตามลักษณะของการประกอบกิจการ ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นว่าในปัจจุบันการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินมีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็วทำให้บทบัญญัติที่มีอยู่ไม่สามารถรองรับการพัฒนาใหม่ ๆ ที่เกิดขึ้นซึ่งเป็นไปได้ว่าการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินในปัจจุบันมีการผสมผสานกันระหว่างธุรกิจหลาย ๆ ประเภท นอกจากจะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการกำกับดูแลแล้วยังเป็นการยากต่อการแบ่งแยกธุรกิจแต่ละประเภทออกจากกันได้อย่างชัดเจนเช่นในอดีตที่ผ่านมาอันเป็นภาระแก่องค์กรที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลในการแบ่งแยกประเภทธุรกิจแต่ละประเภทออกจากกันให้ชัดเจนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินและการทำหน้าที่ของตลาดทุนในการระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนได้

2.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการบริการทางการเงินในประเทศออสเตรเลีย

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียตามกฎหมายปัจจุบันแบ่งพิจารณาเป็นหัวข้อได้ดังนี้

- 2.2.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
- 2.2.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
- 2.2.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ
- 2.3.4 บทสรุป

2.2.1 ความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการบริการทางการเงิน

ในการแก้ไข Corporations Act 2001 โดย the Financial Services Reform Bill (FSR Bill) ซึ่งได้มีการแก้ไขตามคำแนะนำของ the Financial System Inquiry (FSI) อันเป็นหน่วยงานที่ก่อตั้งขึ้นเพื่อศึกษาวิจัยถึงปัจจัยในการพัฒนาระบบการเงินและให้คำแนะนำในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการเงินที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน

FSI ได้ทำการศึกษาวิจัยโครงสร้างของระบบการเงินและระบบการกำกับดูแลของประเทศพบว่า ความเปลี่ยนแปลงด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นในส่วนของผู้ลงทุน นวัตกรรมทางเทคโนโลยี และการกำกับดูแลในเรื่องที่สำคัญ (เช่น การค้าเสรีและทุนนิยม) ก็ตาม หรือความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจของนานาประเทศเหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยหลักที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศโดยปัจจัยดังกล่าวทำให้มีการแข่งขันกันมากขึ้นอันส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์และค่าใช้จ่าย นอกจากนี้ในด้านของธุรกิจการให้บริการทางการเงินยังพบว่า การรวมและขยายตัวของตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ยังไม่มี ความชัดเจนเกี่ยวกับขอบเขตอำนาจของหน่วยงานและกฎหมายในการกำกับดูแลอันนำไปสู่การขาดความสอดคล้องกันมากขึ้นของข้อกำหนดต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการให้บริการทางการเงิน

FSI จึงได้พิจารณาถึงหลักปรัชญาในการกำกับดูแลธุรกิจการเงินแล้วเห็นว่า การที่ผู้ประกอบการในตลาดประกอบกิจการ โดยมีความมั่นคงทางการเงินและผู้ลงทุนได้รับความคุ้มครอง นั้นน่าจะเป็นการกำกับดูแลที่เหมาะสม แต่ทั้งนี้ ต้องคำนึงถึงความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และค่าใช้จ่ายในการระงับข้อพิพาทเมื่อมีการผิดสัญญาทางการเงินเกิดขึ้น ดังนั้น หลักการในการกำกับดูแลจึงต้องให้มีการแข่งขันทางการค้าที่เป็นธรรม มีค่าใช้จ่ายที่เหมาะสม มีความโปร่งใส มีความยืดหยุ่น และสามารถอธิบายถึงเหตุผลที่มาของหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ใช้ในการกำกับดูแลในเรื่อง ๆ นั้นได้ ซึ่งภายใต้ระบบการกำกับดูแลในขณะนั้นหากปรับโครงสร้างการกำกับดูแลประกอบกับการ

พัฒนาทางเทคโนโลยีและนวัตกรรมอย่างต่อเนื่องนั้นน่าจะมีความเหมาะสมและมีค่าใช้จ่ายไม่มากนัก โดยความเห็นในการปรับปรุงมีดังนี้

1. โครงสร้างการกำกับดูแลต้องมีความยืดหยุ่นที่สามารถปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของระบบการเงินได้
2. แสดงวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลให้ชัดเจน
3. เพิ่มความรับผิดชอบของตัวแทนของผู้ประกอบธุรกิจการบริการทางการเงิน
4. หลักเกณฑ์จะต้องเป็นอย่างเดียวกันหากผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้นเป็นประเภทเดียวกัน
5. ต้องมีการแข่งขันอย่างเป็นธรรมในระบบการเงิน
6. เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เพื่อความมีประสิทธิภาพ และความเป็นธรรมของตลาดการเงิน
7. มีการกำกับดูแลที่เหมาะสมกับธุรกิจการเงินที่มีลักษณะธุรกิจหลายประเภทรวมเข้าไว้ไว้ด้วยกัน (financial conglomerates) โดยส่งเสริมให้มีการแข่งขันที่เป็นธรรมและมีประสิทธิภาพ และ
8. ส่งเสริมให้มีการแข่งขันระหว่างประเทศในระบบการเงินของออสเตรเลีย

จากความเห็นดังกล่าวข้างต้นของ FSI มีความสอดคล้องกับข้อเสนอเกี่ยวกับการปรับปรุงการกำกับดูแลตลาดการเงินใน the Corporate Law Economic Reform paper No 6 (CLERP 6) โดยเอกสารดังกล่าวได้เสนอโครงสร้างการกำกับดูแลผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้สอดคล้องกับการกำกับดูแลการทำหน้าที่ของตลาด โดย FSI เห็นว่าการกำกับดูแลระบบการเงินนั้นถูกแบ่งเป็นส่วน ๆ ตามภาคธุรกิจและผลิตภัณฑ์ที่ให้บริการ ทำให้ขาดความเป็นเอกภาพอันนำไปสู่ความด้อยประสิทธิภาพและยังก่อให้เกิดความสับสนและซ้ำซ้อนในการกำกับดูแลอีกด้วย

เพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาดังกล่าวจึงได้มีการนำระบบการกำกับดูแลแบบใบอนุญาตเดี่ยว (Single licensing) มาใช้สำหรับการซื้อขายทางการเงิน การให้คำปรึกษาและการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินแทนธุรกรรมที่แบ่งแยกไปตามประเภทธุรกิจ(เช่น ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจการค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน การเป็นตัวแทนและที่ปรึกษาสัญญาฟิวเจอร์ตาม Corporation Act 2001 การเป็นตัวแทนสัญญาประกันภัยและประกันชีวิตตาม Insurance Agent and Brokers Act 1984 และการค้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตาม Banking Foreign Exchange Regulation เป็นต้น) และกำหนดให้มีผู้ที่ได้รับอนุญาตในการให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายแลกเปลี่ยนหรือสำนักหักบัญชีเพียงผู้เดียว ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความสอดคล้องและสามารถเปรียบเทียบข้อมูลที่ได้จากการเปิดเผยข้อมูลของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

เพื่อให้เป็นไปตามการดังกล่าว FSR Bill ได้นำระบบในการกำกับดูแลโดยใช้หลักเกณฑ์ร่วมกันซึ่งจะมีผลทำให้ผู้ที่อยู่ในอุตสาหกรรมนี้ได้รับประโยชน์มากขึ้น และเป็นการลดค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการกำกับดูแลและการควบคุมภายในที่ซ้ำซ้อนของหน่วยงานโดยไม่จำเป็นต้องแยกความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ทางการเงินอีกต่อไป อีกทั้งเป็นการเพิ่มมาตรการที่มุ่งให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนที่มีความสอดคล้องกันมากขึ้น เนื่องจากธุรกิจภาคการเงินนั้นมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว²² สำหรับสาระสำคัญที่ได้มีการเสนอแก้ไขใน FSR Bill อาจแยกออกได้เป็น 3 ประการดังต่อไปนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
2. การให้ใบอนุญาตและหลักปฏิบัติสำหรับผู้ประกอบธุรกิจการบริการทางการเงิน
3. การให้ใบอนุญาตแก่ผู้ประกอบการเป็นศูนย์ซื้อขายหรือการดำเนินงานเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบ

2.2.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการบริการทางการเงิน (Financial Service) ในปัจจุบัน

Corporations Act 2001 ใน Chapter 7 มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนให้ผู้ลงทุนได้รับทราบถึงข้อกำหนดในการกำกับดูแลเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ และมีความยืดหยุ่น รวมถึงนวัตกรรมในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการให้บริการทางการเงิน(finacial services)และผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (financial product)^{*} และเพื่อให้ผู้ประกอบการทางการเงินปฏิบัติหน้าที่อย่างเป็นธรรม ซื่อสัตย์ และให้บริการอย่างมีวิชาชีพ สร้างความชัดเจนให้แก่ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน นอกจากนี้ เพื่อลดความเสี่ยงของระบบของตลาดทางการเงิน กฎหมายดังกล่าวจึงกำหนดให้ผู้ให้บริการเป็นสำนักหักบัญชีจะต้องให้บริการด้วยความเป็นธรรมและมีประสิทธิภาพ โดยกำหนดให้บุคคลที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงินในราชอาณาจักร^{**} ต้องเป็น

²²The parliament of the xommonwealth of Australia,House of Representatives,Financial Services Reform Bill 2001: Explanatory memorandum (Circulated by authority of the Minister for Financial Service&Regulation,the Hon Joe Hockey,MP)[Online]. Available from : <http://www.asic.gov> p. 5.

^{*} Section 763A of Corporation Act 2001 กำหนดให้ “ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน” หมายความว่า การลงทุนทางการเงิน การจัดการความเสี่ยงทางการเงิน หรือการชำระหนี้ด้วยวิธีการอื่นที่มีใช้เงินสด โดยเป็นการกระทำผ่านหรือเพื่อให้ได้มาซึ่งสิ่งอำนวยความสะดวกทางการเงิน (facility) ซึ่งสิ่งอำนวยความสะดวกดังกล่าวรวมถึงทรัพย์สินที่ไม่มีรูปร่าง และหรือการจัดการหรือข้อตกลงในการจัดการดังกล่าว

^{**} โดยการกระทำที่ถือว่าเป็นการประกอบธุรกิจตามแนวของกฎหมาย common law นั้นจะพิจารณาถึงการให้บริการทางการเงินว่า

ผู้ที่ได้รับใบอนุญาต Australian financial services licence (AFS licence) ที่กำหนดไว้ใน Section 766A โดยประเภทของการให้บริการทางการเงินมีทั้งหมด 6 ประเภท ดังนี้

1. การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (provide financial product advice)
2. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (deal in a financial product)
3. การสร้างสภาพคล่องให้แก่ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน(make a market for a financial product)
4. การดำเนินการเกี่ยวกับโครงการจัดการลงทุนจดทะเบียน(operate a registered scheme)
5. การให้บริการเกี่ยวกับการเก็บรักษาหรือรับฝากทรัพย์สิน(provide a custodial service)
6. การอื่นตามที่กำหนดไว้ในประกาศ(engage in conduct of a kind prescribed by regulations made for the purposes of this paragraph)

2.2.2.1 การประกอบธุรกิจการบริการทางการเงินที่ต้องได้รับ AFS Licencing

1. การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (provide financial product advice)

คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินตาม Section 766B หมายความว่า คำแนะนำ ด้อยค่าแสดงความคิดเห็น หรือรายงานเกี่ยวกับคำแนะนำหรือด้อยค่าแสดงความคิดเห็น อันมีวัตถุประสงค์หรือมีเหตุอันควรพิจารณาได้ว่ามีวัตถุประสงค์เพื่อโน้มน้าวให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งหรือหลายบุคคลตัดสินใจอย่างหนึ่งอย่างใดเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หรือประโยชน์ในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

1. มีระบบงานในราชอาณาจักรหรือไม่
2. มีการให้บริการซ้ำๆกันหลายครั้งหรือไม่ และ
3. มีการให้บริการอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับข้อกำหนดของการให้บริการทางการเงินและผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือไม่

นอกจากนี้ตาม Section 911D ของ Corporation Act 2001 ยังได้กำหนดเกณฑ์เพิ่มเติมว่าจะถือว่าได้มีการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงินในราชอาณาจักร เมื่อมีวัตถุประสงค์เพื่อชักจูงให้ประชาชนในราชอาณาจักรเข้าใช้บริการทางการเงินที่บุคคลดังกล่าวบริการอยู่หรือเป็นไปได้ว่าประชาชนในราชอาณาจักรจะใช้บริการทางการเงินที่บุคคลดังกล่าวให้บริการอยู่ ทั้งนี้ ไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะมีวัตถุประสงค์หรือเป็นไปได้ว่าจะเกิดผลเช่นนั้น ในสถานที่อื่นด้วยหรือไม่ก็ตาม

เงินอย่างใดอย่างหนึ่งหรือชนิดใดชนิดหนึ่งก็ได้*

คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินจะต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อโน้มน้าวให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งหรือหลายบุคคลตัดสินใจอย่างหนึ่งอย่างใดเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินด้วย โดยการตัดสินใจดังกล่าวหมายความรวมถึง การตัดสินใจซื้อ ขาย หรือถือครองผลิตภัณฑ์ทางการเงิน อย่างใดอย่างหนึ่งหรือประเภทใดประเภทหนึ่ง(มีลักษณะของการดำเนินการพื้นฐานของการเป็นหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต่างจากการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนตามกฎหมายหลักทรัพย์ของไทยที่กำหนดให้หมายถึงการให้คำแนะนำเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์โดยมิได้กำหนดไปถึงว่าการให้คำแนะนำนั้นจะต้องกระทำไปโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อโน้มน้าวลูกค้าให้มีการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุน) เช่น การตัดสินใจใช้สิทธิเพื่อให้ได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งผลิตภัณฑ์ทางการเงิน การตัดสินใจว่าจะยอมรับหรือปฏิเสธคำแนะนำเกี่ยวกับการครอบงำกิจการ การตัดสินใจเพิ่มการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ได้ลงทุนไว้แล้ว การตัดสินใจลงทุนเกี่ยวกับกลยุทธ์การลงทุนหรือการดำเนินงานของกองทุนที่จดทะเบียน เป็นต้น²³

ในการพิจารณาว่าการกระทำใด(เช่น การติดต่อสื่อสาร (communication)) ที่เข้าข่ายเป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือไม่นั้นจะต้องพิจารณาจากการแสดงออกโดยรวมตลอดจนสถานการณ์ในแต่ละกรณีไป เช่น วิธีการที่ผู้ติดต่อและบุคคลที่มีส่วนร่วมได้รับคำตอบแทนซึ่งถ้าปรากฏข้อเท็จจริงว่าผู้ติดต่อหรือผู้มีส่วนร่วมได้รับคำตอบแทนจากลูกค้า หรือได้รับประโยชน์จากการตัดสินใจของลูกค้า กรณีนี้จึงมีความเป็นไปได้สูงว่าการติดต่อสื่อสารนั้นเป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เนื่องจากการได้รับคำตอบดังกล่าวแสดงถึงมูลเหตุจูงใจของผู้ติดต่อ²⁴

* คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินแบ่งได้เป็นสองประเภท ดังนี้

1. คำปรึกษาที่เป็นการเฉพาะเจาะจง หมายความว่า คำแนะนำที่ให้แก่มือลงทุนโดยตรง (ซึ่งรวมถึงการให้คำแนะนำผ่านทางอิเล็กทรอนิกส์ด้วย) โดยพิจารณาถึงวัตถุประสงค์ สถานะและความต้องการทางการเงินของผู้ลงทุน หรือมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่าได้มีการให้คำแนะนำโดยพิจารณาในเรื่องดังกล่าวด้วย

2. ปรึกษาที่เป็นการทั่วไป หมายความว่า คำแนะนำอื่นที่มีใช้คำปรึกษาเฉพาะเจาะจง

²³ Australian Securities and Investment commission, Licensing: The scope of the licencing regime: Financial product advice and dealing, “An ASIC guide” [Online] November 2001 updated November 2002. Available from : <http://www.asic.gov> [2003, December 2] p. 7.

²⁴ Ibid., p. 8.

กรณีที่ไม่ถือเป็นคำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน²⁵

1. หากเป็นการแสดงข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นจริง (purely facture information) เว้นแต่การ
แสดงข้อเท็จจริงนั้นมีลักษณะเป็นการแนะนำหรือมีนัยเป็นคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือครองผลิต
ภัณฑ์ทางการเงินอย่างใดอย่างหนึ่งหรือชนิดใดชนิดหนึ่ง การแสดงข้อเท็จจริงนั้นก็อาจถูกถือเป็นคำ
ปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินได้

2. การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพย์สินอย่างกว้าง ๆ ตัวอย่างเช่น การแนะนำ
ให้จัดสรรเงินลงทุนระหว่างการลงทุนประเภทใหญ่ ๆ เช่น ดอกเบี้ยคงที่(fixed interest) หรือ
สังหาริมทรัพย์ หรือตราสารแห่งทุน เป็นต้น แต่หากเป็นการแนะนำให้ลงทุนตามประเภทของการ
ลงทุน(categories)ถือว่าการแนะนำให้ลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินชนิดใดชนิดหนึ่ง (class) ซึ่ง
หากเป็นกรณีหลังถือเป็นการให้คำปรึกษาที่ผู้ให้บริการจะต้องได้รับใบอนุญาต AFS license

3. การติดต่อสื่อสารที่มีข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน โดยมีข้อความเช่นการติด
ต่อสื่อสารนี้ไม่ใช่การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินและผู้ลงทุนควหาผู้ให้คำแนะนำ
อิสระ(independent advice) ก่อนทำการตัดสินใจเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ในกรณีเช่นนี้ข้อ
ความดังกล่าวไม่ถือว่าเป็นองค์ประกอบในการพิจารณาว่าการติดต่อสื่อสารดังกล่าวเป็นคำปรึกษาทาง
การเงินหรือไม่

4. การให้คำปรึกษาของนายความ ในกรณีดังต่อไปนี้

(ก) การปฏิบัติงานตามวิชาชีพเกี่ยวกับบทบัญญัติแห่งกฎหมายการตีความ และการปรับ
ใช้กฎหมาย

(ข) การดำเนินกิจกรรมอันเป็นการปกติในฐานะนายความ หรือ โดยมีเหตุอันควร
พิจารณาได้ว่าการให้คำปรึกษาดังกล่าวเป็นส่วนที่จำเป็นสำหรับกิจกรรมนั้น

5. การให้คำปรึกษาโดยเจ้าหน้าที่ภาษี(registered tax agent) ในการดำเนินกิจกรรมอัน
เป็นหน้าที่ปกติในฐานะเจ้าหน้าที่หรือ โดยมีเหตุอันควรพิจารณาได้ว่าการให้คำปรึกษาดังกล่าวเป็น
สาระสำคัญของกิจกรรมนั้น

6. การแจ้งราคา ประมาณการราคา หรืออัตราผลตอบแทนของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
ตามที่มีผู้ร้องขอ

7. การให้คำปรึกษาทางการเงินที่ได้รับยกเว้นตามที่กล่าวข้างต้น หรือการให้เอกสาร
หรือคำแถลงที่ได้รับการยกเว้นตามประกาศของ ASIC (Australia Securities and Investment
Commission)

8. การให้คำปรึกษาของนักบัญชีที่ได้รับการยอมรับ (qualified accountant)

²⁵Ibid., p. 8-12.

9. การส่งผ่านคำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่บุคคลอื่นเป็นผู้จัดทำขึ้น โดยไม่มีการรับรอง เช่น กรณีของผู้พิมพ์ หรือผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต เป็นต้น

10. การดำเนินการตามปกติของเสมียนหรือพนักงานเก็บเงิน นอกจากนี้ ยังรวมถึงการส่งเอกสารทางไปรษณีย์ การเดินเอกสาร หรือการจำหน่ายจ่ายแจกหรือแสดงเอกสาร โดยประการอื่น การตอบคำถามทั่วไปของผู้ลงทุน การรับชำระเงินและออกใบเสร็จ การช่วยผู้ลงทุนกรอกใบสมัครเพื่อยื่นต่อผู้ออกผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องโดยผู้ลงทุนได้ทำการตัดสินใจมาก่อนแล้ว การปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวกับงานธุรการซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาความเหมาะสมหรือความน่าสนใจของผลิตภัณฑ์ทางการเงินอย่างใดอย่างหนึ่งหรือชนิดใดชนิดหนึ่ง

ทั้งนี้ การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน โดยผู้ให้คำแนะนำหมายความรวมถึงบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากผู้ให้คำปรึกษาให้กระทำการแทนตลอดจนผู้ที่รับรองคำปรึกษานั้นด้วย

2. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (deal in a financial product)

ตาม Section 766C ได้กำหนดไว้ว่า การทำธุรกรรม(dealing) หมายความรวมถึงกรณีดังต่อไปนี้

- (1) การนำมาหรือได้มาซึ่งผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (2) การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (3) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือหน่วยลงทุนในโครงการจัดการลงทุน
- (4) การแปลงผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (5) การจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (6) การดำเนินการเพื่อให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งเข้าเกี่ยวข้องกับกิจกรรมตาม(1) ถึง(5)

ทั้งนี้ การดำเนินการตาม (6) หมายความถึง กระบวนการในการเจรจาต่อรอง หรือการทำให้ธุรกรรมเป็นผลไม่ว่าผู้ดำเนินการจะดำเนินการให้ผู้ออกผลิตภัณฑ์หรือผู้บริโภครก็ตาม โดยไม่ต้องคำนึงว่าการเข้าร่วมในกระบวนการที่นำไปสู่กิจกรรมตาม (1) ถึง (5) มีความสำคัญเพียงพอลึกลงขนาดว่าหากปราศจากการเข้าร่วมนั้นแล้ว กิจกรรมนั้นอาจจะไม่เกิดขึ้น การเข้าร่วมดังกล่าวจะเป็นการเพิ่มคุณค่าให้กับคู่กรณีอีกฝ่ายหนึ่งอย่างมีนัย หรือประโยชน์ที่ผู้เข้าร่วมดังกล่าวได้รับขึ้นอยู่กับ การตัดสินใจของคู่กรณีอีกฝ่ายเป็นสำคัญ²⁶

²⁶Ibid., p.13-14.

การกระทำที่ไม่ถือว่าเป็นการทำธุรกรรม มีดังนี้²⁷

1. การทำธุรกรรมในนามของตนเอง เว้นแต่เป็นกรณีที่ผู้ออกผลิตภัณฑ์ (product issuer) ทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ของตนเอง
 2. การทำธุรกรรมของหน่วยงานของรัฐ หรือห้างหุ้นส่วนบริษัทในหลักทรัพย์ของตนเอง เว้นแต่กรณีของบริษัทที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุน (investment company)
 3. การทำธุรกรรมในฐานะผู้จัดจำหน่ายช่วง
 4. การดำเนินการตามปกติของเสมียนหรือพนักงานเก็บเงิน
- 3. การสร้างสภาพคล่องให้แก่ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (make a market for a financial product)**

การสร้างสภาพคล่องให้แก่ผลิตภัณฑ์ทางการเงินได้ถูกกำหนดไว้ใน Section 766D ให้หมายความว่า การที่บุคคลแจ้งราคาที่ตนเสนอเพื่อให้ได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งผลิตภัณฑ์ทางการเงินในนามของตนเองเป็นการปกติ โดยผ่านทางเครื่องมือ สถานที่ หรือโดยวิธีอื่นใด และบุคคลอื่นมิเหตุอันควรคาดหมายได้ว่าบุคคลที่แจ้งราคานั้นมีความสามารถที่จะทำให้บรรลุตามคำเสนอ แต่ไม่รวมถึงกรณีที่ผู้แจ้งราคาเป็นผู้ออกผลิตภัณฑ์นั้นเอง หรือกรณีที่ผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้นเกี่ยวข้องกับกองทุนเพื่อการเกษียณอายุ (superannuation product) การจัดการลงทุน (managed investment product) หรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ออกโดยโครงการจัดการลงทุนที่มีได้จดทะเบียน

4. การดำเนินการเกี่ยวกับโครงการจัดการลงทุนที่จดทะเบียน (operate a registered scheme)

โครงการจัดการลงทุนที่ต้องจดทะเบียนตามที่กำหนดไว้ใน Section 601ED เป็นโครงการที่มีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้

1. มีจำนวนสมาชิกของโครงการเกินกว่า 20 คน
2. โครงการลงทุนดังกล่าวมีการเสนอขึ้น โดยบุคคลที่อยู่ในธุรกิจเกี่ยวกับการเสนอโครงการจัดการลงทุนในขณะที่มีการเสนอโครงการลงทุนนั้น ๆ
3. โครงการลงทุนจำนวนเกินกว่าหนึ่งโครงการที่ ASIC เห็นว่ามีความเกี่ยวข้องกันอย่างใกล้ชิด และมีจำนวนสมาชิกทั้งหมดของโครงการลงทุนที่เกี่ยวข้องกันนั้นเกินกว่า 20 คน

²⁷Australian Securities and Investment Commission, Licensing: the scope of the licensing regime :Financial product advice and dealing ,ASIC policy proposal , April 2001, [Online]. Available from : <http://www.asic.gov> [2003, December 23] p. 32 .

ทั้งนี้ การนับจำนวนสมาชิกของโครงการจัดการลงทุนหากเป็นเจ้าของรวมให้นับรวมเป็น 1 คน แต่หากเป็นกรณีที่ใช้ trust เป็นเครื่องมือให้นับจำนวนสมาชิกของโครงการจัดการลงทุนตามจำนวนของผู้รับผลประโยชน์ใน trust นั้นหากผู้รับผลประโยชน์ดังกล่าวมีสิทธิในทรัพย์สินหรือในรายได้ของ trust หรืออยู่ในฐานะที่ควบคุม trustee ได้ นอกจากนี้ กฎหมายได้กำหนดไว้อีกด้วยว่าไม่ให้ถือว่าการกระทำในฐานะตัวแทนหรือลูกจ้างของบุคคลอื่นหรือการดำเนินการเพื่อเลิกโครงการหรือเสียหายความเสียหายที่จะนำไปสู่การเพิกถอนการจดทะเบียนเป็นการดำเนินการเกี่ยวกับโครงการจัดการลงทุนที่จะต้องได้รับ AFS license

5. การให้บริการเกี่ยวกับการเก็บรักษาและรับฝากทรัพย์สิน (provide a custodial or depository service)

การให้บริการเกี่ยวกับการเก็บรักษาและรับฝากทรัพย์สินตาม Section 766E หมายถึง การถือครองผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หรือสิทธิประโยชน์ในผลิตภัณฑ์ทางการเงินในนามของลูกค้าหรือในนามของบุคคลอื่นเพื่อลูกค้าตามข้อตกลงระหว่างผู้ให้บริการกับลูกค้า หรือตามข้อตกลงระหว่างผู้ให้บริการกับบุคคลอื่นที่มีข้อตกลงอยู่กับลูกค้า ไม่ว่าจะมิใช่สัญญาฝ่ายอื่นในข้อตกลงนั้นอีกหรือไม่ก็ตาม โดยการถือครองผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือสิทธิประโยชน์ในผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้นหมายความรวมทั้งการถือครองครั้งแรกและการถือครองที่ต่อเนื่องมาโดยตลอดด้วย

กรณีที่ไม่ถือเป็นการให้บริการเกี่ยวกับการเก็บรักษาและรับฝากทรัพย์สิน

1. การดำเนินงานเกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบ (clearing and settlement)
2. การดำเนินงานของโครงการจัดการลงทุนจดทะเบียนหรือการถือครองทรัพย์สินของโครงการจัดการลงทุนจดทะเบียน
3. การดำเนินงานของ superannuation fund , approved deposit fund หรือ pooled superannuation trust
4. การให้บริการแก่บริษัทที่เกี่ยวข้อง
5. การอื่นใดที่กำหนดไว้ในประกาศ

กรณีที่ได้รับยกเว้นไม่ต้องได้รับใบอนุญาต AFS licence²⁸

กรณีที่สามารถดำเนินการได้โดยไม่ต้องมี AFS licence ปรากฏตาม Section 911A(2) และตามหลักเกณฑ์ที่ออกตามความในบทบัญญัติดังกล่าวมีหลายกรณี เช่น

²⁸ Australian Securities and Investment commission, Licensing :The scope of the licencing regime:Financial product advice and dealing, p. 17-19

1. การให้บริการทางการเงินในฐานะผู้กระทำการแทนของผู้ที่มีใบอนุญาต*
2. การดำเนินการของผู้จัดเตรียมผลิตภัณฑ์(product provider) ซึ่งออก แปลง จำหน่าย ผลิตภัณฑ์ตามข้อตกลงที่มีอยู่กับผู้ที่มีใบอนุญาต
3. การดำเนินการของผู้ออกผลิตภัณฑ์ซึ่งแปลง หรือจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการเงินตาม คำร้องขอโดยตรงของผู้ถือครองผลิตภัณฑ์
4. การให้คำปรึกษาเป็นการทั่วไปผ่านหน้าหนังสือพิมพ์หรือสิ่งพิมพ์ที่มีกำหนดเวลา การออกเป็นระยะ ๆ ซึ่งเผยแพร่ต่อประชาชนและมีได้มีวัตถุประสงค์หลักในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับ ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
5. การให้คำปรึกษาเป็นการทั่วไปผ่านบริการทางข้อมูลซึ่งเผยแพร่ต่อประชาชนและมีได้ มีวัตถุประสงค์หลักในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
6. การให้คำปรึกษาเป็นการทั่วไปผ่านการบันทึกเสียง บันทึกภาพหรือการบันทึกข้อมูล ซึ่งเผยแพร่ต่อประชาชนและมีได้มีวัตถุประสงค์หลักในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
7. การให้บริการแก่ผู้ลงทุนรายใหญ่ (wholesale clients) ของบริษัทที่อยู่ภายใต้การ กำกับดูแลของ Australian Prudential Regulation Authority (APRA)
8. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะ trustee ของ non-public offer superannuation entity
9. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะ trustee ของ Pooled Superannuation Trust (PST)
10. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะ trustee ของ non-public offer superannuation entity ตาม reg 7.6.01

* แนวในการพิจารณาว่าการให้บริการทางการเงินในฐานะตัวการที่จะต้องได้รับใบอนุญาต ASIC ที่ กำหนดไว้ใน ASIC guide มีดังต่อไปนี้

1. การให้บริการดังกล่าวไม่อยู่ภายใต้การตรวจสอบหรือควบคุมของบุคคลอื่น
2. มีการแสดงตนว่ากระทำการในฐานะตัวการ ทั้งนี้ เพียงการใส่ชื่อของผู้ให้บริการในเอกสารทาง ธุรกิจของผู้ให้บริการ เช่น หัวจดหมาย นามบัตร ไม่ถือเป็นการแสดงตนว่ากระทำการในฐานะตัวการแต่อย่างใด
3. การให้บริการดังกล่าวไม่มีผู้อื่นออกค่าใช้จ่ายให้
4. ลูกค้านำค่าธรรมเนียมเข้าบัญชีผู้ให้บริการโดยตรง
5. ผู้ให้บริการได้รับค่านายหน้าจากผู้ออกผลิตภัณฑ์
6. ผู้ให้บริการมีความสามารถเข้าถึง หรือมีความรับผิดชอบข้อมูลของลูกค้า

11. การแนะนำบุคคลอื่นให้แก่ผู้ที่มีใบอนุญาตเท่านั้น โดยการแนะนำดังกล่าวมิได้เป็นธุรกิจหลักของผู้แนะนำและผู้แนะนำได้เปิดเผยให้รับทราบถึงผลตอบแทนที่ตนจะได้รับจากการแนะนำด้วย

12. การดำเนินการเกี่ยวกับการชำระเงินลงทุนใน superannuation fund, successor fund หรือ บัญชีเพื่อการเกษียณอายุ (retirement saving account)

13. การให้ข้อมูลเฉพาะที่เป็นข้อเท็จจริงแก่สมาชิกหรือ prospective member ของ superannuation fund หรือผู้ถือ หรือ prospective member ของบัญชีเพื่อการเกษียณอายุ (retirement saving account)

14. การให้บริการแก่ผู้รับประกันภัยในการดำเนินการหรือยุติการเรียกร้องค่าเสียหาย (handing a claim or settling of claims) ที่เกี่ยวข้องกัผลผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับสัญญาประกัน

2.2.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ

โดยปกติผู้ลงทุนมักจะยังขาดความรู้และประสบการณ์ในการลงทุน จึงเป็นเรื่องสำคัญที่จะต้องกำหนดหลักเกณฑ์อันเป็นมาตรฐานขั้นต่ำในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ที่ให้บริการทางการเงินไม่ว่าจะเป็นการให้คำปรึกษาหรือการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับการให้บริการแก่ผู้ลงทุนรายย่อยเพื่อผู้ลงทุนจะได้รับความคุ้มครองในการลงทุน²⁹ หลักเกณฑ์สำคัญสำหรับการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ให้บริการ ได้ถูกกำหนดไว้ใน Corporation Act 2001 มีดังต่อไปนี้

2.2.3.1 หน้าที่ทั่วไปของผู้ได้รับใบอนุญาต³⁰

- (1) ให้บริการอย่างมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์ และเป็นธรรม
- (2) ปฏิบัติตามเงื่อนไขของใบอนุญาตที่ได้รับ
- (3) ดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของตนให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด
- (4) มีบุคลากรและระบบงานที่แสดงได้ว่ามีความพร้อมในการประกอบธุรกิจและต้องดำรงความพร้อมดังกล่าวตลอดเวลาในการประกอบธุรกิจ
- (5) จัดให้มีการอบรมแก่ตัวแทนเพื่อให้มีความพร้อมในการปฏิบัติหน้าที่
- (6) จัดให้มีระบบการระงับข้อพิพาทตามที่กำหนด ในกรณีที่มีการให้บริการแก่ลูกค้ารายย่อย

²⁹ Corporate Law Economic Reform Program, “Financial Market and Investment Product: Promoting competition, financial innovation and investment” Proposal for Reform: paper No.6 [Online] Available from : <http://www.asic.gov> [2003, November 20] p. 25.

³⁰ Australian Securities and Investment Commission, “Licensing : The scope of the licensing regime: Financial product advice and dealing, ” p. 21.

- (7) จัดให้มีระบบการจัดการความเสี่ยงที่เพียงพอและเหมาะสม
- (8) มีข้อกำหนดเกี่ยวกับค่าเสียหายที่เกิดขึ้นกับลูกค้ารายย่อย

2.2.3.2 หลักเกณฑ์ในการปฏิบัติหน้าที่และการเปิดเผยข้อมูล³¹

ผู้ที่ได้รับใบอนุญาตมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตาม Corporations act และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการทางการเงินหลายประการ ซึ่งรวมถึง

- (1) รายงานต่อ ASIC เมื่อมีการกระทำผิดหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ใน Section 912A
- (2) การเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดใน Part 7.7 ของ Corporation Act 2001
- (3) การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ใน Part 7.8 ของ Corporation Act 2001
- (4) การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินตามที่กำหนด
- (5) ปฏิบัติตามบทบัญญัติเกี่ยวกับการคุ้มครองผู้บริโภคตาม Australian Securities and Investments Commission Act 2001 (ASIC Act)

2.2.3.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่เพิ่มเติมกรณีการให้คำปรึกษาที่เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

- (1) ต้องให้คำปรึกษาที่เหมาะสมและเพียงพอสำหรับลูกค้าแต่ละรายโดยพิจารณาและประเมินจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับลูกค้าในขณะนั้น ๆ³²
- (2) ต้องแจ้งให้ลูกค้าทราบในกรณีที่ผู้ให้บริการได้ให้คำปรึกษาโดยมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับลูกค้าไม่ครบถ้วนหรือไม่ถูกต้องเพื่อให้ลูกค้าได้พิจารณาคำปรึกษานั้นว่าเหมาะสมสำหรับตนเองหรือไม่³³
- (3) จัดให้มีรายงานการให้คำปรึกษา (Statement of Advice) เพื่อให้ลูกค้าได้เข้าใจถึงคำปรึกษาที่ได้รับ³⁴
- (4) จัดให้มีเอกสารเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงิน (Financial Service Guide) เพื่อให้ลูกค้ารู้ว่าตนได้รับบริการที่เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทใดและจากผู้ให้บริการรายใด
- (5) จัดเก็บเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการให้คำปรึกษาอย่างน้อย 7 ปีนับแต่วันที่ได้ให้คำแนะนำแก่ลูกค้ารายย่อย³⁵

³¹ Ibid., p. 21-22.

³² Section 945 B of Corporate Act 2001

³³ Section 945 C of Corporate Act 2001

³⁴ Section 946 A ,of Corporation Act 2001

2.2.3.3 หน้าที่ในการดำรงฐานะทางการเงินของผู้ให้บริการทางการเงิน

กรณีทั่วไป³⁶

- (1) ผู้ได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจการให้บริการทางการเงินต้องสามารถชำระหนี้ทั้งหมดเมื่อหนี้ดังกล่าวถึงกำหนด
- (2) สินทรัพย์ต้องมีมูลค่ามากกว่าหนี้สินในงบการเงินหรือรายการที่ปรับปรุงแล้วที่ปรากฏในงบการเงิน
- (3) ต้องไม่มีเหตุให้สงสัยว่าผู้ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจการให้บริการทางการเงินมีสินทรัพย์น้อยกว่าหนี้สิน ซึ่งรวมถึงรายการที่ปรากฏในงบการเงินด้วย
- (4) ต้องมีเงินสดตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้โดยคำนวณตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

กรณีที่ผู้ให้บริการทางการเงินมีทรัพย์สินของลูกค้าอยู่ในครอบครอง

- (1) จัดให้มีการแยกบัญชีทรัพย์สินของผู้ให้บริการทางการเงินออกจากบัญชีทรัพย์สินของลูกค้า
- (2) จัดเก็บทรัพย์สินของลูกค้าไว้กับ trust
- (3) อำนาจในการจำหน่ายทรัพย์สินของลูกค้าจะต้องกระทำอยู่ภายใต้หนังสือมอบอำนาจ

นอกจากนี้ผู้ให้บริการทางการเงินจะต้องดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องไม่ต่ำกว่า 50,000 เหรียญ เว้นแต่ในกรณีที่มูลค่าของทรัพย์สินน้อยกว่า 100,000 เหรียญ

กรณีที่ผู้ให้บริการทางการเงินทำธุรกรรมกับลูกค้า

ในกรณีที่ความรับผิดชอบทางการเงินของผู้ให้บริการเกิดจากการเข้าทำธุรกรรมกับลูกค้าที่มีมูลค่าทั้งหมดมากกว่า 100,000 เหรียญ โดยผู้ให้บริการทางการเงินต้องดำรงเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

³⁵ Australian Securities and Investment Commission, Licensing:Financial product adviser-Conduct and disclosure, ASIC Policy Statement 175 [Online] June 2003 updated September 2003 Available from : <http://www.asic.gov> [2004, June 20] p. 32.

³⁶ Australian Securities and Investment Commission, Licensing :Financial requirement, ASIC Policy Statement 166 [Online] December 2001 updated november 2002 Available from <http://www.asic.gov> [2004, June 20] p. 12.

- (1) ต้องมีเงินกองทุนขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 50,000 เหรียญ
- (2) ต้องดำรงเงินกองทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของความรับผิด ในกรณีที่ความรับผิดตามรายการที่ปรับปรุงแล้วมีมูลค่าตั้งแต่ 1 ล้านดอลลาร์แต่ไม่เกิน 100 ล้านดอลลาร์
- (3) ต้องดำรงเงินกองทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.5 ของความรับผิด ในกรณีที่ความรับผิดตามรายการที่ปรับปรุงแล้วมีมูลค่ามากกว่า 100 ล้านดอลลาร์

2.2.4 บทสรุป

เมื่อพิจารณากฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการบริการทางการเงินจะเห็นได้ว่า แนวความคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการบริการทางการเงินของประเทศออสเตรเลียมีความพยายามในการกำหนดหลักเกณฑ์ที่จะนำมาใช้ในการกำกับดูแลให้มีความเหมาะสมต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งปรากฏใน Corporation Act 2001 ที่แบ่งแยกประเภทธุรกิจการบริการทางการเงิน โดยการกำหนดลักษณะการให้บริการแต่ละประเภทนอกจากจะทำให้เกิดความยืดหยุ่นแล้วยังเป็นการรวมเอาลักษณะการให้บริการต่าง ๆ ที่มีความใกล้เคียงและเกี่ยวเนื่องเข้าไว้เป็นธุรกิจการให้บริการประเภทเดียวกัน เช่นการทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่กำหนดให้รวมถึงการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือหน่วยลงทุน หรือการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เป็นต้น(เทียบได้กับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของประเทศไทยในปัจจุบัน) อันเป็นการช่วยลดปัญหาความซ้ำซ้อนในการกำกับดูแลโดยเฉพาะการให้บริการทางการเงินประเภทใหม่ ๆ ที่ผสมผสานลักษณะการให้บริการประเภทต่าง ๆ ที่ใกล้เคียงเข้าไว้ด้วยกันจนไม่สามารถแยกแยะได้อย่างชัดเจนว่าเป็นการประกอบธุรกิจประเภทใดประเภทหนึ่ง อีกทั้งยังกำหนดลักษณะของผลิตภัณฑ์ทางการเงินไว้อย่างกว้าง ๆ เพื่อรองรับนวัตกรรมทางการเงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอันเป็นปัจจัยสำคัญเพื่อให้การกำหนดกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจเป็นไปอย่างเหมาะสมกับการให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ ย่อมเป็นการส่งเสริมให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นอีกทางหนึ่งด้วย สิ่งเหล่านี้จะนำไปสู่การเกื้อหนุนต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศต่อไปซึ่งต่างจากการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทยในปัจจุบันที่ยังคงมีการแบ่งแยกการกำกับดูแลตามประเภทธุรกิจอันเป็นการยากที่จะแบ่งแยกธุรกิจแต่ละประเภทออกจากกันได้อย่างชัดเจนได้อย่างเช่นในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งมักก่อให้เกิดปัญหาในด้านการกำกับดูแลเนื่องจากธุรกิจแต่ละประเภทมีความคาบเกี่ยวและใกล้เคียงกันมากประกอบกับปัจจุบันผู้ประกอบธุรกิจมีความพยายามในการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจเพื่อให้บริการครบวงจรและมีการพัฒนาเครื่องมือที่จะใช้ในการลงทุนทำให้มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจบริการทางการเงินดังกล่าวไว้ข้างต้นเพื่อให้สอดคล้องกับความเปลี่ยนแปลงของระบบเศรษฐกิจทั้งในปัจจุบันและอนาคตนั้น ไม่ว่าจะการแก้ไขดังกล่าวจะอยู่ในรูปแบบใดก็ตาม แต่วัตถุประสงค์หลักที่สำคัญในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจบริการทางการเงินประการหนึ่งที่ยังคงต้องให้ความสำคัญอย่างยิ่งคือการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน ซึ่งจะเห็นได้จากหลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการประกอบธุรกิจที่ผู้ให้บริการมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด เช่น ในการให้คำปรึกษาที่เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ผู้ให้บริการจะต้องให้คำปรึกษาที่เหมาะสมกับลูกค้าโดยต้องพิจารณาจากข้อมูลของลูกค้า และมีหน้าที่ต้องแจ้งให้ลูกค้าทราบว่าบริการที่ลูกค้าได้รับเป็นการให้บริการทางการเงินประเภทใดด้วยเพื่อให้ลูกค้าได้รับข้อมูลที่เพียงพอหรือการกำหนดให้ผู้ให้บริการจะต้องมีความสามารถในการชำระหนี้ที่จะถึงกำหนดโดยต้องกันเงินส่วนหนึ่งเอาไว้เป็นเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันมิให้ลูกค้าต้องได้รับความเสียหายจากการดำเนินธุรกิจที่อาจประสบปัญหาทางการเงินได้ เป็นต้น

2.3 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาตามกฎหมายปัจจุบัน แบ่งเป็นหัวข้อพิจารณาได้ดังนี้

2.3.1 ความทั่วไปและความเป็นมาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

2.3.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

2.3.3 หลักเกณฑ์และหน้าที่ในการประกอบธุรกิจ

2.3.4 บทสรุป

2.3.1. ความทั่วไปและความเป็นมาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจในตลาดการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการแบ่งแยกหน่วยงานการกำกับดูแลตามประเภทสถาบัน โดยการประกอบธุรกิจธนาคารหรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการรับฝากอยู่ภายใต้บทบัญญัติ Glass-Steagall Act และในส่วนการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ภายใต้บทบัญญัติ the Securities Act of 1933 และ the Securities Exchange Act of 1934 โดยมี Securities and Exchange Commission (SEC) กำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่ง SEC ถูกจัดตั้งขึ้นตาม the Securities Exchange Act of 1934 โดยกฎหมายฉบับดังกล่าวเป็นบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การจดทะเบียนเป็นนายหน้าหรือการค้าหลักทรัพย์ องค์กรกำกับดูแลตนเอง เป็นต้น ในส่วนของ the Securities Act of 1933 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวกับการออกเสนอขายหลักทรัพย์โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญอยู่สองประการคือ ประการแรกเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลเกี่ยวกับการ

เงินหรือข้อมูลที่สำคัญอื่นอันเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่มีการเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไป ประการที่สอง เพื่อป้องกันการฉ้อฉลที่อาจเกิดขึ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์

2.3.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในปัจจุบันหลักทรัพย์

the Securities and Exchange Act of 1934 ได้กำหนดให้ผู้ที่คุณสมบัติตามที่กำหนดในกฎหมาย ซึ่งรวมถึงระเบียบและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ต้องมาจดทะเบียนกับ SEC โดยจะขอกว่าเฉพาะการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ดังนี้

2.3.2.1 การเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์

the Securities and Exchange Act of 1934 ใน Section 3(a)(4)(A) ได้นิยาม “การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์” หมายถึง บุคคลที่ประกอบกิจการเกี่ยวกับการทำธุรกรรมด้านหลักทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น (effecting transaction in securities for the account of others) แต่ไม่รวมถึงธนาคาร และใน Section 3(a)(5)(A) ได้นิยาม “การค้าหลักทรัพย์” หมายถึง บุคคลที่ประกอบธุรกิจด้านการซื้อและขายหลักทรัพย์เพื่อตนเอง โดยกระทำผ่านนายหน้าหรือโดยวิธีอื่นใด แต่ไม่รวมถึงธนาคารหรือบุคคลใด ๆ ที่ซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเองโดยไม่ใช้ส่วนหนึ่งของธุรกิจปกติ

เคยมีการศึกษาโดย SEC เกี่ยวกับการแบ่งแยกหน้าที่ของการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ ซึ่งสาระสำคัญในรายงาน the Commission’s 1936 Segregation Report ดังนี้³⁷

การเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์มีลักษณะคล้ายกับ dealer หรือ jobber ในทางการค้าทั่วไป โดยที่ผู้ค้าหลักทรัพย์ขายหลักทรัพย์ต่อลูกค้าซึ่งตนได้ซื้อหรือจะซื้อจากผู้อื่น หรือจากลูกค้าของตนเพื่อที่จะนำไปทำธุรกรรมอื่นต่อไป การทำธุรกรรมในแต่ละรายการเป็นการกระทำเพื่อบัญชีของตนมิใช่ทำในฐานะตัวแทนของลูกค้าจึงมิได้รับค่านายหน้าแต่อย่างใด แต่จะได้รับผลประโยชน์จากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย ผู้ค้าหลักทรัพย์จึงเป็นผู้รับความเสี่ยงเองทั้งหมด ในขณะที่การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะที่เป็นตัวแทนของลูกค้า โดยไม่อาจเข้าสวมสิทธิของลูกค้าได้นอกจากเข้าเจรจาต่อรองในการทำสัญญาซื้อขายระหว่างลูกค้ากับบุคคลอื่น การทำธุรกรรมดังกล่าวจึงเป็นการทำเพื่อบัญชีลูกค้าซึ่งเป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขาย โดยนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มิได้รับผลประโยชน์จากการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ได้รับค่านายหน้าหรือค่าบริการอื่น ๆ แทน ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กับลูกค้าจึงมีลักษณะ

³⁷The commission’s 1936 Segregation Report cited in Louis Loss and Joel Seligman, *Securities Regulation*, volume VI, Third Edition, Little, Brown and company, pp. 2979-2981.

ของความไว้วางใจในฐานะเป็นตัวแทน (fiduciary) อันจำเป็นต้องมีมาตรฐานของการดำเนินกิจการ เช่นเดียวกับอาชีพทนายความหรือธนาคารที่ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีของตนได้เว้นแต่จะเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนต่อลูกค้าแล้ว ทั้งนี้ นโยบายในเรื่องดังกล่าวเพื่อป้องกันตัวแทนที่จะได้รับผลประโยชน์อื่นใดซึ่งอาจเป็นการ โน้มน้าวให้ตัวแทนกระทำการที่คำนึงถึงผลประโยชน์ของตัวการ อย่างไรก็ตาม โดยปกติการปฏิบัติหน้าที่ของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ของบุคคลเดียวกันจะกระทำได้ดีต่อเมื่อได้มีการเปิดเผยข้อมูลและได้รับความยินยอมจากลูกค้าซึ่งทำให้การทำธุรกรรมกับลูกค้าอาจเป็นการดำเนินการในฐานะที่เป็นนายหน้าแต่อีกธุรกรรมหนึ่งอาจเป็นการดำเนินการในฐานะผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือในกรณีลูกค้าต่างรายกันอาจทำหน้าที่ที่ต่างกัน ไป จึงเป็นผลทำให้นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์มีอิสระในการเข้าทำธุรกรรมเพื่อบัญชีของตนเองต่อบุคคลอื่นนอกจากลูกค้าของตนได้อีกด้วย

เมื่อใดก็ตามหากมีการทำหน้าที่เป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ในบุคคลเดียวกันแล้ว อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ในหลายลักษณะ กล่าวคือ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเองมักจะให้ความสำคัญกับสถานะการซื้อขายของตนเองมากกว่าผลตอบแทนที่ลูกค้าจะได้รับจากการซื้อขาย อันอาจส่งผลให้ความเสี่ยงในบัญชีของลูกค้าอันเนื่องมาจากการกระทำของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (ลูกค้าส่วนใหญ่จะไม่ระมัดระวังกับผลกระทบที่เกิดขึ้นหากบุคคลเดียวกันทำหน้าที่ทั้งสองลักษณะนี้)

ต่อมา SEC ได้จัดทำรายงานสรุปใน the Feasibility and Advisability of the Complete Segregation of the Function of Dealer and Broker (1936) ไว้สองประการดังนี้

ประการแรก การรวมหน้าที่ของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ไว้ที่บุคคลเดียวกันอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และเป็นการละเลยต่อความไว้วางใจในการทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ

ประการที่สอง การทำหน้าที่ของผู้ค้าหลักทรัพย์มีผลต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์

ในภายหลัง the Commission มิได้ทำการศึกษาในเรื่องดังกล่าวต่อ โดยเห็นว่าไม่มีความจำเป็นที่จะศึกษาประเด็นดังกล่าว แต่จะมุ่งเน้นที่การใช้กระบวนการในทางกฎหมายเข้ามากำกับดูแลเพื่อป้องกันปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นเมื่อบุคคลเดียวกระทำหน้าที่นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ในขณะเดียวกัน เช่นการกำหนดหลักเกณฑ์ห้ามมิให้ผู้ประกอบการนำทรัพย์สินของลูกค้าไปใช้เพื่อประโยชน์ทางการเงินของผู้ประกอบการเอง หรือการกำหนดให้ผู้ประกอบการมี

หน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลต่อลูกค้าไม่ว่าในการทำธุรกรรมนั้นจะกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทนก็ตาม³⁸

1. การจดทะเบียนเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์

ตาม Section 15(a) (1) กำหนดให้ผู้ที่ประกอบธุรกิจการเป็นนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือบุคคลใดอื่นใดที่มีได้เกี่ยวข้องกับนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์จะกระทำการติดต่อสื่อสารไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เพื่อให้เกิดการทำธุรกรรมหรือเพื่อชักชวนหรือมีเจตนาที่จะชักชวนให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ ไม่ได้* เว้นแต่นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์จะได้จดทะเบียนตาม Section 15(b) ต่อ SEC แล้ว ซึ่งก่อนการแก้ไขกฎหมายในช่วงปี ค.ศ. 1975 ข้อกำหนดดังกล่าวใช้บังคับเฉพาะกับนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ทำธุรกรรมนอกตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเห็นว่า SEC มีอำนาจควบคุมในการทำธุรกรรมของสมาชิกที่จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสมาชิกส่วนใหญ่ก็มีการทำธุรกรรมนอกตลาดด้วยข้อจำกัดดังกล่าวจึงถูกยกเลิกในการแก้ไขกฎหมายในครั้งนี้มีผลทำให้บุคคลที่ทำธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ตกอยู่ภายใต้บังคับของ Section 15 (a) (1)³⁹

การจดทะเบียนเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ต่อ SEC จะต้องระบุรายละเอียดตาม Form BD เช่น ชื่อที่จะใช้ในการประกอบธุรกิจและรูปแบบของการจัดตั้ง วิทยานามและที่อยู่ของพนักงาน ผู้บริหาร และรายการที่สำคัญเกี่ยวกับประวัติการกระทำความผิดอันเป็นคุณสมบัติและลักษณะต้องห้ามของผู้ที่ยื่นขอจดทะเบียน⁴⁰

2. กรณียกเว้นไม่ต้องจดทะเบียนต่อ SEC ตาม Section 15(a)(1)⁴¹

1) บุคคลที่เกี่ยวข้องกับนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ (Associated Persons of a Broker-Dealer)

Associated Persons ใช้เรียกผู้ประกอบการอิสระที่ทำงานให้แก่นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนแล้ว ไม่ว่าจะ เป็นพนักงานประจำหรือพนักงานอิสระตามสัญญาจ้าง หรือบุคคลอื่น

³⁸ Robert D. Strahota, Develop a Framework for regulation of Brokers and Dealer, prepared for the Forum on Non-Bank financial Institution : Development and Regulation, The World Bank Group, p. 9.

* แต่ไม่รวมถึง exempted securities, commercial paper, banker's acceptances, หรือ commercial bills

³⁹ Louis Loss and Joel Seligman, Securities Regulation, volume VI chapter 8, p. 2979.

⁴⁰ Ibid., p. 2980.

⁴¹ U.S. Securities and Exchange Commission, Bank Dealer Compliance Guide, Available from <http://www.sec.gov>, pp. 6-7.

ใดที่ทำงานให้แก่นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ หรืออาจเรียกว่า “stock broker” หรือ “registered representatives” แม้ว่าบุคคลดังกล่าวจะไม่ต้องจดทะเบียนแยกต่างหากจากนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์แต่ต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ และอาจต้องจดทะเบียนต่อองค์กรกำกับดูแลตนเองที่นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์เป็นสมาชิกอยู่ บุคคลที่มีได้จดทะเบียนจะถูกห้ามมิให้รับค่านายหน้าในฐานะ registered representatives

2) นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายภายในรัฐ (Intrastate Broker-Dealer)

นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์อยู่ภายในรัฐใดรัฐหนึ่งไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนต่อ SEC ซึ่งบุคคลดังกล่าวจะไม่สามารถเข้าทำธุรกรรมใน national securities exchange หรือ Nasdaq รวมทั้งไม่สามารถประกาศข้อความผ่านทางอินเทอร์เน็ตที่ผู้ที่อาศัยอยู่ในรัฐอื่น ๆ สามารถเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวได้ หากมีการกระทำในลักษณะดังกล่าวถือได้ว่าเป็นนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ระหว่างรัฐซึ่งต้องจดทะเบียนต่อ SEC

3) นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ทำธุรกรรมเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้น (Broker-Dealer that Limit their Business to Excluded and Exempted Securities)

นายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจซื้อขายเฉพาะ commercial paper , bankers’s acceptances, และ commercial bill แต่บุคคลดังกล่าวอาจต้องจดทะเบียนตามกฎหมายอื่น

กรณี Municipal Securities Dealers

Municipal Securities ตามที่ปรากฏใน the Securities Exchange Act 1934 เป็นพันธบัตรที่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับขอบเขตความรับผิดชอบที่หลากหลาย ซึ่งออกโดยรัฐ หรือหน่วยงานระดับท้องถิ่นหรือเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานนั้น ๆ การที่รัฐบาลเป็นผู้ออกหรือผู้รับประกันจึงทำให้ได้รับการยกเว้นในการจดทะเบียนและการรายงานตาม the Securities Exchange Act 1934 และ the Exchange Act 1933 SEC จึงไม่สามารถกำกับดูแลบุคคลที่ทำธุรกรรมเฉพาะ Municipal Securities*ได้ ดังนี้ ในปี 1975 จึงได้มีการกำหนดให้ผู้ที่ใช้การติดต่อสื่อสารทางไปรษณีย์ โทรศัพท์ หรือการติดต่อสื่อสารอื่น

* กฎหมายมิได้กำหนดให้ผู้ออก Municipal Securities ต้องเปิดเผยข้อมูลใด ๆ ในการออกเสนอขาย แต่โดยส่วนใหญ่ผู้ออกหลักทรัพย์ดังกล่าวก็จะจัดทำ “official statement” ก่อนที่จะมีการออกเสนอขายเพื่อเป็นการสร้างความคลาดให้กับหลักทรัพย์นั้น แม้ว่าผู้ออกหลักทรัพย์ นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Municipal Securities จะมีได้ถูกกำหนดให้ต้องเปิดเผยข้อมูลโดยกฎหมายแต่ก็อาจต้องเปิดเผยข้อมูล “information generally available from the other sources” ตามที่ Municipal Securities Rulemaking Board(MSRB) กำหนด โดยในการกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลนั้นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ต้องเชื่อว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวออกโดยมีเจตนาที่สุจริต (bona fide)

ใดในการซื้อขายระหว่างรัฐเพื่อทำการซื้อขาย Municipal Securities ต้องจดทะเบียนต่อ SEC ตาม Section 15B(a) (1)⁴²

กรณี Government Securities Dealer

Government Securities หมายถึง หลักทรัพย์ที่ออกหรือรับประกันโดยรัฐบาลกลาง หรือหน่วยงานของรัฐบาลกลาง โดยก่อนหน้านี้นี้ไม่มีบทบัญญัติที่กำกับดูแลเกี่ยวกับ Government Securities จนกระทั่งในปี 1986 มีผู้ค้า Government Securities จำนวนหนึ่งถูกชำระบัญชี จึงได้มีการออกกฎหมายกำกับดูแลการประกอบธุรกิจของผู้ค้า Government Securities ซึ่งมีลักษณะการกำกับดูแลคล้ายคลึงกับการกำกับดูแลนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ทั่วไป⁴³

4) ผู้ออกหลักทรัพย์ (Issuer's Exemption Rule 3a4-1)

โดยปกติผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ใช่ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากมิได้ขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีของตนเองหรือผู้อื่น และมีใช่ผู้ค้าหลักทรัพย์เนื่องจากมิได้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีของตนเอง ข้อยกเว้นนี้มีได้รวมถึงพนักงานของบริษัทที่มีหน้าที่เกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทที่ตนสังกัดหรือบริษัทในเครือ

2.3.2.2 การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ตาม the Securities Act of 1933 Section 2(11) ได้ให้นิยาม “การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์” หมายถึง บุคคลซึ่ง (1) ซื้อหลักทรัพย์จากผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ที่เกี่ยวข้องโดยมีเจตนาที่จะนำไปกระจายต่อ (with a view to distribution) หรือ (2) เสนอขายหรือขายเพื่อผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับการกระจายหลักทรัพย์หรือออกเสนอขายหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์ หรือ (3) มีส่วนร่วมในการกระทำข้างต้นไม่ว่าโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อม ทั้งนี้ ไม่มีบทบัญญัติกำหนดผู้ที่ทำหน้าที่จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมาจดทะเบียนเช่นเดียวกับการเป็นนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ แต่กำหนดให้การออกเสนอขายหลักทรัพย์ที่กระทำโดยบุคคลใดที่มีใช่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้ออกหลักทรัพย์ หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ได้รับการยกเว้นเพียงมิให้ต้องยื่นขออนุญาตออกเสนอขายหลักทรัพย์⁴⁴

การที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องยื่นคำขออนุญาตออกเสนอขาย หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นต้องพิจารณาว่าการกระทำอย่างไรจึงจะถือว่ามีลักษณะการกระทำเป็นผู้จัดจำหน่ายหลัก

⁴² Thomas Lee Hazen , The Law of Securities Regulation ,3 rd ed. (St paul, Minn: West Publishing co, 1966), p. 488 .

⁴³ Ibid., p. 498.

⁴⁴ Section 4(1) the Securities Act of 1933

ทรัพย์ โดยมุ่งพิจารณาถึงสาระสำคัญของการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ นั่นก็คือ “การซื้อโดยมีเจตนาจะนำไปกระจายต่อ” ซึ่งหากเป็นกรณีที่ธนาคารพาณิชย์รับจัดการให้แก่ผู้ออกหลักทรัพย์ในการออกเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนทั่วไปเป็นกรณีที่ชัดเจนว่ากรณีดังกล่าวนั้นเป็นการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ แต่หากเป็นกรณีนักลงทุนทั่วไปอาจกระทำการที่เข้าลักษณะเป็นการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ก็ได้ ซึ่งจะพิจารณาจากพฤติกรรมของผู้ลงทุนเกี่ยวกับระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ของบุคคลนั้น ไม่ว่าจะการที่ขายหลักทรัพย์นั้นจะเกิดจากเหตุสุดวิสัยอันมีอาจคาดหมายได้หรือไม่ก็ตาม ซึ่งการพิจารณาเพียงเฉพาะเจตนาจะนำไปกระจายต่ออาจไม่เพียงพอจึงจำเป็นต้องคำนึงถึงว่าการออกเสนอขายนั้นจะต้องไม่เป็นไปเพื่อผู้ออกหลักทรัพย์โดยเกี่ยวข้องกับกระจ่ายหลักทรัพย์หรือไม่เป็นการเข้าไปมีส่วนร่วมไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมกับการเสนอขายดังกล่าว⁴⁵

จากหลักเกณฑ์ข้างต้นเป็นบทกำหนดที่ใช้พิจารณาว่าการกระทำใดไม่ถือว่าลักษณะเข้าข่ายเป็นการกระจายหลักทรัพย์ โดยมุ่งเน้นที่การขายหลักทรัพย์ประเภท restricted securities* ทั้งนี้เพื่อควบคุมการนำ restricted securities มาขายต่อ อันเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนให้ได้รับข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นปัจจุบันอย่างเพียงพอ(ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการหลีกเลี่ยงการขออนุญาตออกเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นแล้วนำออกมาเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไปในเวลาอันรวดเร็ว) เนื่องจากการได้รับหลักทรัพย์จากการเสนอขายเฉพาะเจาะจง ผู้ที่ได้รับหลักทรัพย์ดังกล่าวย่อมต้องเข้าใจความเสี่ยงในการลงทุน การขายหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องยื่นขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อผู้ลงทุนทั่วไปจึงไม่มีลักษณะเป็นการกระทำในนามของผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม นอกจากนี้ ในกรณีที่เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผู้ออกหลักทรัพย์หรือบุคคลอื่นใดที่เข้ามามีส่วนร่วมในการกระจายหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นในการกระจายต่ออันเป็นการซื้อขายตามปกติระหว่างผู้ลงทุนทั่วไป การทำธุรกรรมเพื่อขายต่อหลักทรัพย์ดังกล่าว(ที่ไม่ต้องยื่นขออนุญาตออก

⁴⁵ Preliminary note Rule 144 Persons deems to be engaged in a distribution and therefore not underwriter p. 1.

* หมายความว่า หลักทรัพย์ที่ขายได้โดยไม่ต้องยื่นคำขออนุญาตเนื่องจากการขายหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น

- 1) ได้รับหลักทรัพย์จากผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม หรือจากผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ ในการทำธุรกรรมหรือธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่การเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไป
- 2) หลักทรัพย์ที่ได้รับจากผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกจำกัดการขายต่อภายใต้ Regulation D
- 3) หลักทรัพย์ที่ได้รับจากการทำธุรกรรมหรือธุรกรรมที่เกี่ยวข้องที่อยู่ภายใต้บังคับ Rule 144 (A)
- 4) หลักทรัพย์ที่ได้รับจากผู้ออกหลักทรัพย์ในการทำธุรกรรมที่อยู่ภายใต้ Regulation CE
- 5) หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนที่ออกโดยผู้ประกอบการในประเทศที่ได้รับจากการทำธุรกรรมหรือธุรกรรมที่เกี่ยวข้องที่อยู่ภายใต้ Rule 901 และ 903 Regulation S เป็นต้น

เสนอขายหลักทรัพย์เนื่องจากการทำธุรกรรมของผู้อื่นที่มีใช้ผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือผู้ค้าหลักทรัพย์)จะต้องมีจำนวนที่จำกัด⁴⁶

หลักเกณฑ์การขายที่ไม่ถือว่ามีลักษณะเป็นการกระจายหลักทรัพย์ต่อ ตาม Rule 144 สรุปได้ดังนี้

1) การขายหลักทรัพย์ที่ผู้ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องรายงานข้อมูลการขายหลักทรัพย์ และปรับปรุงรายการให้เป็นปัจจุบัน (ซึ่งหมายถึงการขายหลักทรัพย์ที่มีใช้ Restricted securities ต่อผู้ลงทุนทั่วไป)

2) การขาย Restricted securities ที่เป็นการขายต่อ (resale) โดยได้ถือครองหลักทรัพย์ดังกล่าวก่อนการขายต่อเป็นเวลา 1 ปี นับแต่วันที่ที่ซื้อหลักทรัพย์มาจากผู้ออกหลักทรัพย์

3) การขาย Restricted securities ที่เป็นการขายต่อ (resale) โดยมีจำนวนไม่เกินร้อยละ 1 ของหลักทรัพย์ในประเภทเดียวกันที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

2.3.3 หน้าที่และหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจ

ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ตลาดมีความเป็นระบบ ซึ่งมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อป้องกันมิให้เกิดการฉ้อฉลหรือการสร้างราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีข้อกำหนดเพื่อสร้างความเป็นธรรมในการทำธุรกรรมในตลาดรวมถึงการจำกัดความเสี่ยงของการล้มเหลวทางการเงินของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งสรุปสาระสำคัญโดยสังเขปได้ดังนี้

2.3.3.1 หน้าที่ในการทำธุรกรรมที่เป็นธรรมต่อลูกค้า

นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องทำธุรกรรมที่เป็นธรรมต่อลูกค้า ซึ่งเป็นหน้าที่พื้นฐานที่นำมาจากบทบัญญัติของกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการฉ้อฉล โดยนำใน ส่วน “Shingle Theory” มาบังคับใช้กับนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์⁴⁷ กล่าวคือ เมื่อนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์กระทำการในฐานะผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนหรือในกรณีต่างๆ ไปย่อมต้องกระทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวังตามมาตรฐานขั้นสูงในการให้คำแนะนำ ซึ่งในการให้คำแนะนำของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นการแสดงโดยปริยายว่าตนมีข้อมูลที่เพียงพอและเหมาะสมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ใน

⁴⁶ Preliminary note Rule 144 Persons deems to be engaged in a distribution and therefore not underwriter

⁴⁷ Securities and Exchange Commission, Division of the Market Regulation US., Guide to Broker-Dealer Registration, August 2004, Available from <http://www.sec.gov> , p. 14.

การแสดงความเห็นนั้น⁴⁸ ซึ่ง Shingle Theory นั้นมีความเชื่อมโยงกับหลักการที่กำหนดให้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องทำ Suitability และ Know your customer เพื่อประโยชน์ในการวางมาตรฐานความน่าเชื่อถือสำหรับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในการให้คำแนะนำกับลูกค้า⁴⁹

จากการตีความของ the SEC การบังคับใช้กฎหมาย และคำพิพากษาของศาลได้มีการกำหนดหน้าที่ในการทำธุรกรรมที่เป็นธรรมต่อลูกค้าของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ไว้เพิ่มเติม โดยได้กำหนดให้นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องกระทำตามคำสั่งของลูกค้าในทันที การเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญ การคิดค่าธรรมเนียมอย่างเหมาะสม และการเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์⁵⁰

2.3.3.2 หน้าที่ในการทำธุรกรรมที่ดีที่สุด (Duty of Best Execution)

หน้าที่ในการทำธุรกรรมที่ดีที่สุดได้นำหลักเกณฑ์มาจากกฎหมายเกี่ยวกับการป้องกันการฉ้อฉล ซึ่งกำหนดให้นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จะต้องใช้ความพยายามเพื่อให้ได้รับข้อตกลงที่เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้ามากที่สุด ซึ่งหน้าที่นี้ใช้บังคับกับนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ในการทำหน้าที่ไม่ว่าจะเป็นการทำในฐานะตัวการหรือตัวแทน⁵¹

2.3.3.3 หน้าที่ในการให้คำแนะนำต่อลูกค้า (The Suitability and Know Your Customer Rule)

กฎหมายหลักทรัพย์กำหนดห้ามมิให้นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ให้คำแนะนำแก่ลูกค้า เว้นแต่จะมีความรู้และข้อมูลที่ถูกต้องเกี่ยวกับลักษณะและข้อเท็จจริงพื้นฐานที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ นอกจากนี้ในการให้คำแนะนำจะต้องมีข้อเท็จจริงที่มีเหตุผลมาสนับสนุน ข้อกำหนดเกี่ยวกับ Suitability and Know Your Customer ถูกกำหนดไว้ในกฎเกณฑ์ขององค์กรกำกับดูแลตนเอง ซึ่งมีความแตกต่างกันไปในแต่ละองค์กร * เช่น the National Association of Securities Dealer (NASD) กำหนดให้การให้คำแนะนำเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์กับลูกค้าของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จะต้อง

⁴⁸ Thomas Lee Hazen , The Law of Securities Regulation , p. 501.

⁴⁹ Ibid., p. 502.

⁵⁰ Securities and Exchange Commission, Division of the Market Regulation US., Guide to Broker-Dealer Registration, Guide to Broker-Dealer Registration ; p. 15.

⁵¹ Ibid., p. 15.

* โดยที่ก่อนหน้านี้ the SEC มิได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับ Suitability and Know Your Customer ไว้สำหรับการประกอบธุรกิจของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ ต่อมาก็ได้นำมากำหนดเป็นหลักเกณฑ์ของการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนไว้ใน Rule 10b-5 ของ the Exchange Act และก็ได้นำหลักเกณฑ์เรื่องดังกล่าวมาใช้บังคับการปฏิบัติการของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดไว้ในกฎขององค์กรกำกับดูแลตนเอง

กระทำไปโดยมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่าคำแนะนำที่ตนให้แก่ลูกค้านั้นมีความเหมาะสมตามข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการถือหลักทรัพย์อื่นๆ สถานะและความต้องการทางการเงินของลูกค้าที่ได้ให้ไว้แก่ตน เป็นต้น⁵²

2.3.3.4 หน้าที่ในการยืนยันข้อมูลต่อลูกค้า (Customer Confirmation Rule – Rule 10b-10 และ MSRB rule G-15-)

ก่อนที่การทำธุรกรรมจะเสร็จสมบูรณ์ นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ต้องให้ข้อมูลที่ลูกค้าต้องแก่ลูกค้าดังต่อไปนี้

- วัน เวลา ราคาและเลขทะเบียนของหุ้น
- สถานะในการเข้าทำธุรกรรม(ตัวการหรือตัวแทน) และค่าธรรมเนียม(สำหรับตัวแทนค่าธรรมเนียมจะต้องรวมถึงค่านายหน้า(commission) ซึ่งรวมถึงที่ได้รับจาก order flow ด้วย สำหรับตัวการอาจต้องเปิดเผย mark-up)
- ข้อมูลที่จำเป็นทั้งที่เป็นข้อมูลทั่วไป (เช่น ในกรณีที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของ the Securities Investor Protection Corporation (SIPC)) หรือข้อมูลพิเศษเกี่ยวกับการทำธุรกรรม (เช่น ราคาของหลักทรัพย์ ในกรณีทำธุรกรรมเกี่ยวกับตราสารแห่งนี้)⁵³

2.3.3.5 การเปิดเผยข้อตกลงเกี่ยวกับการให้สินเชื่อ (Disclosure of Credit Disclosure of Credit Term –Rule 10b-16-)

นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จะต้องแจ้งให้ลูกค้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่เปิดวงเงินไว้กับ นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ถึงข้อตกลงและสถานะบัญชีของลูกค้ารายนั้น นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จะต้องจัดให้มีกระบวนการเปิดเผยข้อมูลก่อนการเพิ่มวงเงินให้แก่ลูกค้าเพื่อซื้อหลักทรัพย์ นอกจากนี้ นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จะต้องให้ข้อมูลดังกล่าวแก่ลูกค้าในขณะที่มีการเปิดบัญชีและรายงานถึงสถานะบัญชีอย่างน้อยทุกรายไตรมาส⁵⁴

2.3.3.6 การดำรงเงินทุนหมุนเวียนสภาพคล่อง (Net Capital Rule)

เป็นการกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำที่นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อเป็นการคุ้มครองทรัพย์สินของลูกค้า ซึ่งนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ต้องดำรงสินทรัพย์

⁵² Thomas Lee Hazen , *The Law of Securities Regulation*, pp. 503-504.

⁵³ Securities and Exchange Commission, Division of the Market Regulation US., *Guide to Broker-Dealer Registration*, p. 5-16.

⁵⁴ *Ibid.*, p. 16.

สภาพคล่องในจำนวนที่เพียงพอต่อสิทธิเรียกร้องของลูกค้าหากเกิดกรณีที่ต้นตอต้องเลิกประกอบกิจการ ไม่ว่าจะด้วยสาเหตุใด ๆ หลักเกณฑ์ดังกล่าวว่านายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จึงต้องดำรงเงินทุนหมุนเวียนซึ่งจำนวนของเงินทุนที่กำหนดนั้นเป็นไปตามประเภทกิจการและดัชนีทางการเงิน(financial ratios) เช่น ในกรณีที่มีทรัพย์สินของลูกค้าอยู่ในครอบครองจะต้องดำรงเงินทุนหมุนเวียนตั้งแต่ 250,000 เหรียญ หรือร้อยละ 2 ของ aggregate debit เป็นต้น

2.3.4 บทสรุป

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในปัจจุบันยังคงเป็นการแบ่งแยกองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตามประเภทสถาบันการเงิน ซึ่งในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์มิได้มีการแบ่งแยกการจดทะเบียนออกจากกันแม้ว่าจะเคยมีประเด็นที่ถกเถียงกันว่าการที่บุคคลจะทำหน้าที่นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์จะก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ก็ตาม แต่ในการแก้ปัญหาดังกล่าวรัฐบาลเห็นว่าควรที่จะนำกระบวนการในการกำกับดูแลมาใช้เป็นเครื่องมือมากกว่าการหาความแตกต่าง ประกอบกับการแบ่งแยกการจดทะเบียนระหว่างการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์อาจไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ที่จะทำให้บรรดากำกับดูแลที่ประสิทธิภาพ เนื่องจากกระบวนการในการอนุญาตที่แยกออกจากกันย่อมทำให้ประสิทธิภาพ ด้อยกว่าการจดทะเบียนที่ไม่มีการแบ่งแยกโดยให้ผู้ยื่นคำขอจดทะเบียนที่จะได้รับอนุญาตสามารถประกอบการเป็นตัวกลางได้ทุกประเภทและให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่กำหนดขอบเขตเพื่อป้องกัน ผู้ลงทุน เช่น การกำหนดวงเงินทุนหมุนเวียนสภาพคล่อง⁵⁵ สำหรับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มิได้กำหนดให้ต้องมาจดทะเบียนแต่อย่างใด เพียงแต่กำหนดลักษณะของการกระทำของการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เนื่องจากกฎหมายหลักทรัพย์จะมุ่งเน้นไปที่การขออนุญาตออกเสนอขายหลักทรัพย์มากกว่า

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นรูปแบบเดียวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทยกล่าวคือมีการแบ่งองค์กรกำกับดูแลตามประเภทสถาบันการเงิน แต่ในขณะที่การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในส่วนของการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกามีได้มีการแบ่งแยกการจดทะเบียนการประกอบธุรกิจทั้งสองประเภทออกจากกัน แม้ว่าเดิมในช่วงปี 1934 จะเคยมีการศึกษาเกี่ยวกับการแบ่งแยกการดำเนินธุรกิจของนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ แต่ในที่สุดแล้วได้ยุติการศึกษาประเด็นดังกล่าวโดยทางการเห็นว่ามิมาตรการอย่างอื่นที่จะนำมาใช้ในเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลและให้ประสิทธิภาพที่ดีกว่า นอกจากนี้ การแบ่งแยกการกำกับดูแลการเป็นนายหน้าและผู้ค้าออกจากกันอาจเป็นปัญหาต่อการกำกับดูแลได้ เนื่องจากข้อเท็จจริงที่ปรากฏในขณะที่มีการศึกษาประเด็นการแบ่งแยกหน้าที่พบว่า

⁵⁵ Robert D. Strahota, *Developing a Framework for Regulation of Brokers and Dealers*, p. 9.

ผู้ประกอบการส่วนใหญ่มักจะประกอบธุรกิจทั้งสองประเภทในเวลาเดียวกัน ซึ่งลักษณะของการทำธุรกิจทั้งสองประเภทนี้มีความเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิดจึงมักพบว่ามีการดำเนินการทั้งสองอย่างควบคู่กันไป เมื่อไม่มีการแบ่งแยกการกำกับดูแลการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ออกจากกันก็ช่วยลดปัญหาในการกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภทได้

ในปัจจุบันการประกอบธุรกิจส่วนใหญ่จะมีการพัฒนารูปแบบของธุรกิจไปตามเทคโนโลยี โดยการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจมักจะมีการขยายการให้บริการในรูปแบบใหม่ ๆ ซึ่งอาจมีลักษณะของการให้บริการที่มีความคล้ายคลึงกับการให้บริการอื่น ๆ ที่มีได้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือมีลักษณะของธุรกิจที่ข้ามประเภทกัน การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจที่มีการแบ่งแยกประเภทธุรกิจแต่ละประเภทออกจากกัน อย่างเช่นการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยที่มีการออกใบอนุญาตให้แก่นายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์แยกออกจากกัน ทำให้มีการแบ่งแยกประเภทธุรกิจทั้งสองประเภทออกจากกันยังไม่มีชัดเจนเพียงพอซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาต่อผู้กำกับดูแลได้ และโดยที่วัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลธุรกิจทั้งสองประเภทก็มีวัตถุประสงค์เป็นอย่างเดียวกัน โดยมุ่งเน้นให้มีสภาพคล่องเพียงพอที่จะส่งมอบหลักทรัพย์และชำระราคาตามคำสั่งซื้อขายของลูกค้าได้ตามกำหนด หรือการทำความรู้จักกับลูกค้าเพื่อให้คำแนะนำที่เหมาะสมกับลูกค้าในแต่ละราย ดังนั้น การแบ่งแยกธุรกิจทั้ง 2 ดังกล่าวมิได้เป็นประโยชน์ในการกำกับดูแลแต่อย่างใด

2.4 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจด้านตลาดทุนของฮ่องกง

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบันของฮ่องกง แบ่งเป็นหัวข้อพิจารณาได้ดังนี้

- 2.4.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในฮ่องกง
- 2.4.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
- 2.4.3 หน้าที่และหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจ
- 2.4.4 บทสรุป

2.4.1 ความทั่วไปและความเป็นมาเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศฮ่องกง

ในช่วงกลางทศวรรษ 1970 ตลาดหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายล่วงหน้าในฮ่องกงยังไม่ปรากฏองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลโดยตรง ทำให้ภายหลังจากเกิดวิกฤติในช่วงปี 1973-1974 รัฐบาล

จึงมีความจำเป็นต้องเข้ามาดำเนินการออกกฎหมายเพื่อควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยบทบัญญัติ ณ ขณะนั้นได้แบ่งแยกการกำกับดูแลด้านตลาดหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายล่วงหน้าออกจากกันโดยมีคณะกรรมการ 2 ชุด ที่เป็น part-time และแยกกันทำหน้าที่ อย่างไรก็ตามเนื่องจากตลาดหุ้นและตลาดซื้อขายล่วงหน้ามีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วทำให้โครงสร้างการกำกับดูแลดังกล่าวขาดประสิทธิภาพโดยเฉพาะกับการเกิดวิกฤติในช่วงเดือนตุลาคม ค.ศ. 1987 จนทำให้ต้องปิดตลาดหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นเวลา 4 วัน จากเหตุการณ์ดังกล่าวนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการกำกับดูแลอีกครั้งหนึ่ง โดยการเพิ่มการกำกับดูแลและการตรวจสอบตลาดทุนและตัวกลางในตลาดในลักษณะที่นับไวและเชิงป้องกัน(active and proactive) มากกว่าการเยียวยาความเสียหาย (passive and reactive) และกำหนดให้ผู้ที่ทำหน้าที่กำกับดูแลเป็นบุคคลคนเดียวกัน โดยเป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถที่ทำงานเต็มเวลา (full-time professional regulators) ซึ่งมีอำนาจตรวจสอบและสร้างกฎเกณฑ์ในการผลักดันให้การกำกับดูแลเป็นไปโดยมีประสิทธิภาพ ดังนั้นในปี ค.ศ. 1989 จึงมีการออกกฎหมาย Securities and Futures Ordinance (SFO) ขึ้น โดยมี Securities and Futures Commission(SFC) เป็นผู้ดำเนินการกำกับดูแลทั้งตลาดหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายล่วงหน้า⁵⁶

ในด้านกฎหมายที่ใช้ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดทุนนั้น ได้แบ่งออกเป็น 4 ส่วนใหญ่ ๆ คือ⁵⁷

1. Securities Ordinance (Cap.333) (“SO”) เป็นกฎหมายที่ใช้บังคับกับผู้ค้าหลักทรัพย์, ผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุน ผู้ให้บริการสินเชื่อเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ Margin (Securities margin Financiers) และบรรดาผู้แทนของบุคคลดังกล่าว
2. Commodities Trading Ordinance (Cap.250) (“CTO”) เป็นกฎหมายที่ใช้บังคับกับผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (dealer in future contracts) ผู้ให้คำแนะนำด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และบรรดาผู้แทนของบุคคลดังกล่าว
3. Leveraged Foreign Exchange Trading Ordinance (Cap.451) (“LFETO”) เป็นกฎหมายที่ใช้บังคับผู้ประกอบการ Leveraged Foreign Exchange
4. Banking Ordinance (Cap.155) (“BO”) เป็นกฎหมายที่ใช้กำหนดข้อกำหนดของธนาคารเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์

⁵⁶ Securities and Future Commission , Legal Service Division, the Securities and Futures Ordinance 2002 –Continuity and change,SFC Quarterly Bulletin spring-2002.[Online] Available from : <http://www.hksfc.org.hk>, p. 4.

⁵⁷ Ibid., p. 8.

ระบบในการกำกับดูแลแต่เดิมนั้นบุคคลที่ประกอบธุรกิจดังกล่าวหรือที่เรียกว่า“ตัวกลางในตลาดทุน”(Intermediaries) หากประสงค์จะประกอบธุรกิจในประเภทใดประเภทหนึ่งจะต้องดำเนินการขอใบอนุญาตการประกอบธุรกิจประเภทนั้น ๆ ตามที่ตนประสงค์ ซึ่งการประกอบธุรกิจในตลาดทุน ณ ขณะนั้นก่อนมีการแก้ไขกฎหมายได้แบ่งแยกออกเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. การเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์และผู้แทนในธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (dealer and their representative)
2. การเป็นผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุนและผู้แทนในธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (advisers and their representative)
3. การเป็นผู้ประกอบธุรกรรม Leveraged foreign exchange และผู้แทน (Leveraged foreign exchange traders and their representative)

แต่การแบ่งแยกใบอนุญาตดังกล่าวในบางกรณีอาจก่อให้เกิดปัญหาสำหรับการประกอบธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความแตกต่างระหว่างการเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ (dealer) กับผู้ให้คำแนะนำด้านการลงทุน(Investment advisers) ที่ยากต่อการขีดเส้นแบ่งออกจากกันได้เนื่องจากในอีกด้านหนึ่งของการให้คำแนะนำของ Investment advisers ได้รวมเอาการชักชวนหรือพยายามชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเอาไว้ด้วย ทำให้เกิดความซ้ำซ้อนกับการเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ได้ ซึ่งในเบื้องต้นได้มีความพยายามในการแบ่งแยกธุรกรรมทั้งสองประเภทโดยพิจารณาว่ามีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าหรือไม่ หาก Investment advisers รายใดมีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าด้วย จะต้องได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ด้วย⁵⁸

2.4.2 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ตาม Securities and Futures Ordinance 2002 (SFO) ซึ่งเป็นกฎหมายที่ใช้ควบคุมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้กำหนดให้มีธุรกรรมทางด้านตลาดทุนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล (Regulation Activities(RA)) ของ Securities and Futures Commission(SFC) ทั้งหมดรวมทั้งสิ้น 9 ธุรกรรม ดังนี้⁵⁹

- ประเภทที่ 1 การซื้อขายหลักทรัพย์ (Dealing in securities)
- ประเภทที่ 2 การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Dealing in future contracts)

⁵⁸ Securities and Future Commission, Consultation Paper on Review of Licensing Regime, Hongkong, [Online] June 1999, Available from : <http://www.hksfc.org.hk> [2004, March 22] p. 15-16.

⁵⁹ Securities and Future Commission, Licensing Information Booklet[Online] August 2003, Available from : <http://www.hksfc.org.hk> [2004, January 3] p. 4.

- ประเภทที่ 3 การให้บริการเงินตราต่างประเทศสำหรับการดำเนินธุรกรรมในตลาดทุน (Leveraged foreign exchange trading)
- ประเภทที่ 4 การให้คำแนะนำเกี่ยวกับหลักทรัพย์ (Advising on securities)
- ประเภทที่ 5 การให้คำแนะนำเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Advising on futures contracts)
- ประเภทที่ 6 การให้คำแนะนำเกี่ยวกับ corporate finance (Advising on corporate finance)
- ประเภทที่ 7 การให้บริการด้านการซื้อขายหลักทรัพย์แบบอัตโนมัติ (Providing automated trading services)
- ประเภทที่ 8 การให้สินเชื่อในการซื้อขายหลักทรัพย์แบบ Margin (Securities margin financing)
- ประเภทที่ 9 การจัดการลงทุน (Asset management)

ธุรกรรมทั้ง 9 ประเภทนี้หากผู้ใดประสงค์จะประกอบกิจกรรมดังกล่าวจะต้องขออนุญาตหรือจดทะเบียนแล้วแต่กรณี โดยในกรณีที่เป็นการอนุญาต กฎหมายฉบับดังกล่าวจะมีการออกไปอนุญาตเพียงใบอนุญาตเดียว (Single Licensing) สำหรับกิจกรรมทั้ง 9 ประเภทขึ้นอยู่กับว่าผู้ประสงค์จะทำธุรกรรมใดบ้างก็จะต้องเสียค่าธรรมเนียมสำหรับการประกอบธุรกรรมนั้นๆ ตามแต่ละประเภทของธุรกรรมตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

การขออนุญาตและการจดทะเบียน อาจแบ่งออกได้เป็น 2 กรณี⁶⁰ คือ

1. กรณีการขออนุญาต (Licence) จะใช้กับกรณีที่ผู้ขออนุญาตเป็น

1.1 บริษัทที่ดำเนินธุรกรรม RA หรือแสดงตนให้เห็นว่า ได้ดำเนินการในลักษณะเดียวกับธุรกรรม RA⁶¹

1.2 กิจการที่ให้บริการใด ๆ ในตลาดทุนซึ่งบริการนั้นอาจจัดว่าเป็นการทำธุรกรรม RA ได้ หากได้ดำเนินการในประเทศฮ่องกง ไม่ว่าจะกระทำในนามของตนเองหรือนามของบุคคลอื่นและการกระทำนั้นจะเกิดในหรือนอกประเทศฮ่องกงก็ตาม

1.3 บุคคลธรรมดาที่ประสงค์จะดำเนินธุรกรรม RA เพื่อบุคคลอื่นที่ได้รับอนุญาตตาม 1.1 และ 1.2 ต้องได้รับอนุญาตเป็นผู้แทนของกิจการ (licensed representative)⁶² และหากผู้ที่เป็นผู้แทนของกิจการเป็นกรรมการบริหารด้วยและต้องขอรับอนุญาตเป็น “เจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบ” (responsible officer)⁶³

⁶⁰ Ibid., p. 5-6.

⁶¹ Securities and Futures Ordinance 2002 Section 114(1) and (2).

⁶² Securities and Futures Ordinance 2002 Section 114(3) and (4).

⁶³ Securities and Futures Ordinance 2002 Section 125(1) and (2).

2. กรณีการขอจดทะเบียน จะใช้กับสถาบันการเงินที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น (authorized financial institution) ซึ่งประสงค์จะดำเนินธุรกรรม RA หรือแสดงให้เห็นได้ว่าดำเนินการในลักษณะเดียวกับธุรกรรม RA⁶⁴ หรือได้ดำเนินธุรกรรมในตลาดทุนไม่ว่าด้วยตนเองหรือในนามของบุคคลอื่นในหรือนอกฮ่องกงสำหรับการบริการใด ๆ ต่อสาธารณชนซึ่งมีลักษณะที่เป็นธุรกรรม RA หากได้ดำเนินการในฮ่องกงสถาบันการเงินนั้นต้องขอเป็นสถาบันการเงินที่จดทะเบียน (registered institution) (บุคคลที่ปฏิบัติหน้าที่ RA ของ Registered Institution เช่น พนักงานธนาคารที่อยู่ในส่วนงานค้าหลักทรัพย์) ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตหรือขอจดทะเบียนกับ SFC แต่ชื่อของพนักงานนั้นจะต้องขึ้นทะเบียนกับกระทรวงการคลัง (Hong Kong Monetary Authority (HKMA)) หากได้ปฏิบัติหน้าที่ในส่วนของธุรกรรม RA ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวจะต้องมีคุณสมบัติ (fit and proper) ตามที่กฎหมายกำหนดในลักษณะเดียวกันกับ Licensed representatives หรือ Responsible officer)

ดังนั้น บุคคลที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนในฐานะเป็นตัวกลางทางการเงิน (Intermediary) อาจแบ่งแยกตามประเภทของบุคคลที่ต้องดำเนิน RA ออก 7 ประเภท คือ

1. Licensed Corporation คือ บริษัทที่มีใช้สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA อย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่าง
2. Temporary licensed corporation คือ บริษัทที่มีใช้สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่ได้รับอนุญาตชั่วคราวสำหรับดำเนินธุรกรรม RA อย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่าง โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือน
3. Responsible officer คือ บุคคลธรรมดาซึ่งได้รับอนุญาตให้เป็นเจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบ
4. Licensed Representative คือ บุคคลธรรมดาที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกรรม RA อย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างสำหรับบริษัทที่ได้รับอนุญาตตาม 1.
5. Provisional licensed Representative คือ บุคคลธรรมดาที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกรรม RA อย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างสำหรับบริษัทที่ได้รับอนุญาตเป็นการ
6. Temporary licensed representative คือ บุคคลธรรมดาที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกรรม RA สำหรับบริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกรรม RA เป็นการชั่วคราวตาม 2. โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือน
7. Registered institution คือ สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่ขึ้นทะเบียนขอดำเนินธุรกรรม RA อย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่าง

สำหรับการศึกษาการประกอบธุรกิจด้านตลาดทุนของฮ่องกงเพื่อใช้เปรียบเทียบกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทยในกรณีที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลัก

⁶⁴ Securities and Futures Ordinance 2002 Section 114(1) and (2).

ทรัพย์ หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ นั้น พบว่าการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทของประเทศไทยเทียบเคียงได้กับการประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 คือ การซื้อขายหลักทรัพย์ (Dealing in securities) ซึ่งรายละเอียดของการทำธุรกรรมดังกล่าวของการทำธุรกรรมดังกล่าวปรากฏตามตารางที่ 5 ท้าย SFO อันมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

ความหมาย

การซื้อขายหลักทรัพย์ (Dealing in Securities) หมายความว่า การกอนิติสัมพันธ์ใดกับบุคคลอื่น โดยการเข้าทำสัญญาหรือยื่นคำเสนอเพื่อการทำสัญญาหรือชักชวนหรือพยายามชักชวนบุคคลอื่นให้เข้าทำสัญญาหรือยื่นคำเสนอในการทำสัญญา

- (ก) เพื่อการได้มา ขายไป จอง (ซื้อ) (Subscribing) หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือ
- (ข) เพื่อการประกันกำไรที่ได้จากผลประโยชน์ตอบแทนการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์หรือจากการขึ้นลงของมูลค่าหลักทรัพย์

จากความหมายดังกล่าวทำให้เห็นได้ว่าการประกอบธุรกิจ RA ประเภทการซื้อขายหลักทรัพย์ (Dealing in Securities) ได้รวมธุรกรรมต่าง ๆ ทั้งในส่วนของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ และการเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เข้าไว้ด้วยกัน กล่าวคือ การกอนิติสัมพันธ์ตามนิยามดังกล่าวข้างต้นได้รวมลักษณะของการซื้อขายเพื่อตนเอง (Dealer) เพื่อบุคคลอื่น (Broker) ตลอดจนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) โดยถือเป็นธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ (Dealing in securities) ทั้งสิ้น

ข้อยกเว้น (Exemption from Licencing requirement)

บุคคลใดที่กระทำการดังกล่าวโดยมีวัตถุประสงค์ตาม (ก) หรือ (ข) อาจไม่จำเป็นต้องขออนุญาตการประกอบ RA ประเภทที่ 1 ได้เช่น

1. เป็นตลาดหลักทรัพย์ (a recognized exchange company)
2. เป็นสำนักหักบัญชี (clearing house)
3. เป็นบริษัทที่ให้บริการด้านการให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์โดยอัตโนมัติ (Automatic Trading Services (ATS))

4. ดำเนินการผ่านบุคคลอื่น (ผู้ค้าหลักทรัพย์) ซึ่งเป็นผู้ได้รับอนุญาตหรือขึ้นทะเบียนในธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 หรืออยู่ในบัญชีรายชื่อที่ขึ้นทะเบียนโดย the Monetary Authority ภายใต้บทบัญญัติมาตรา 20 แห่งกฎหมายว่าด้วยธนาคารพาณิชย์ (Cap. 155) เนื่องจากเป็นบุคคลที่ดำเนินธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 อย่างไรก็ตาม บุคคลเช่นว่านั้นจะถูกพิจารณาว่าประกอบธุรกรรม RA หากได้รับค่าธรรมเนียม (commission), ส่วนลด (rebate) หรือค่าตอบแทนอื่นใด

(1) จากบุคคลที่สามตามคำเสนอหรือชักชวนให้เข้าทำสัญญาตาม (a) หรือ (b) และมีการติดต่อสื่อสารกันไม่ว่าในนามของตนเองหรือบุคคลที่สามกับผู้ค้าหลักทรัพย์

(2) จากการเป็นตัวกลางในการติดต่อกัน(effect an introduction) ระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์(หรือผู้แทน)กับบุคคลที่สามเพื่อให้บุคคลที่สามเข้าผูกพันหรือยื่นคำเสนอหรือชักชวนเข้าทำสัญญาตาม (ก) หรือ (ข) กับผู้ค้าหลักทรัพย์

(3) จากการก่อให้เกิดสัญญาตาม (a) หรือ (b) ในนามของบุคคลที่สามโดยผ่านผู้ค้าหลักทรัพย์

(4) ยื่นคำเสนอต่อผู้ค้าหลักทรัพย์ในนามของบุคคลที่สามเพื่อให้ได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์

(5) จากการทำคำสนองรับคำเสนอของผู้ค้าหลักทรัพย์โดยบุคคลที่สามเพื่อเข้าทำสัญญาตาม (ก) หรือ (ข)

5. กระการทำเยี่ยงตัวการ

5.1 ในการปฏิบัติการซื้อขาย(perform the act by way of dealing with) กับผู้ลงทุนมืออาชีพ(ไม่ว่าจะทำในนามของตนเองหรือตัวแทนก็ตาม)

5.2 ในการได้มา จำหน่ายไป หรือจองซื้อ (subscribes for) หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

6. กรณีที่เป็นธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมหลักที่ได้รับอนุญาต (Incidental exemption) เช่น

6.1 กรณีที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 (การซื้อขายหลักทรัพย์) และประสงค์จะดำเนินธุรกรรม RA ประเภทที่ 4 (การให้คำแนะนำเกี่ยวกับหลักทรัพย์) ประเภทที่ 6 (การให้คำแนะนำด้าน Corporate finance) และ/หรือ ประเภทที่ 9 (การจัดการลงทุน) ก็ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตในการดำเนินธุรกรรมประเภทดังกล่าวเนื่องจากถือว่าเป็นการดำเนินธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งช้อยกเว้นนี้มักใช้กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือบริหารจัดการหลักทรัพย์ของลูกค้า(manage discretionary account for their securities clients)

6.2 กรณีที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 2 (การซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) และประสงค์จะดำเนินธุรกรรม RA ประเภทที่ 5 (การให้คำแนะนำเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) และ/หรือ ประเภทที่ 9 (การจัดการลงทุน) ก็ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตในการดำเนินธุรกรรมประเภทดังกล่าวอีก

6.3 กรณีที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 9 (การจัดการลงทุน) และประสงค์จะดำเนินธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 และ/หรือ ประเภทที่ 2 ก็ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตในการดำเนินการอีก

7. กรณีที่เป็น Trust Company

7.1 กรณีที่ธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ (in relation to dealing in securities) หากเป็น Trust Company ที่จดทะเบียนตามหมวด 8 ของกฎหมายว่าด้วยทรัสต์ (Trustee Ordinance) ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตเพื่อประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 สำหรับการดำเนินการเป็นตัวแทนของโครงการจัดการกองทุน (Collective investment scheme) ในการแจกจ่ายใบจองซื้อ (application information) การแจ้งการไถ่ถอนคืน (redemption notices) การแจ้งการแปลงสภาพหลักทรัพย์ (Conversion notices) และ contract notes ตลอดจนการรับเงินและออกใบเสร็จรับเงินในนามของตัวการ

7.2 กรณีที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำในการจัดการลงทุน (in relation to investment advisory activities) หากเป็น Trust Company ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 4, ที่ 5, ที่ 6 และ/หรือที่ 9 หากเป็นการให้คำแนะนำหรือบริการอื่นอันเนื่องมาจากการทำหน้าที่เป็น trustee

8. กรณีที่เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์กับช้อยกเว้นในการให้สินเชื่อในการซื้อขายหลักทรัพย์ในระบบ margin (Securities dealer – margin financial exemption)

ถ้าเป็นผู้ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 (การซื้อขายหลักทรัพย์) และประสงค์จะขออนุญาตประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 8 เพื่อการให้บริการแก่ลูกค้าในด้านการให้สินเชื่อในการซื้อขายหลักทรัพย์ในระบบ margin บุคคลดังกล่าวไม่จำเป็นต้องขออนุญาตประกอบธุรกรรม RA ประเภท 8 แต่ต้องมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง โดยเฉพาะต้องมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วตามที่กฎหมายกำหนด (10 ล้านเหรียญฮ่องกง) โดยมากแล้วช้อยกเว้นนี้มักใช้กับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Stock broker) ที่ให้บริการแก่ลูกค้าของตน

9. กรณีที่เป็นผู้มีวิชาชีพ (Professional exemption)

กรณีที่เป็นทนายความ (solicitor), ที่ปรึกษา (a counsel) หรือนักบัญชี (professional accountant) ไม่จำเป็นต้องขออนุญาตดำเนินการประกอบธุรกรรมประเภทที่ 4, ที่ 5, ที่ 6, และที่ 9 ถ้าได้ดำเนินการให้คำแนะนำหรือบริการอื่นอันเนื่องมาจากการประกอบอาชีพทนายความ การเป็นที่ปรึกษาหรือนักบัญชี

2.4.3 หน้าที่และหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจ

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า ไม่ว่าจะเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในลักษณะใดทั้งในกรณีที่ป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ หรือการจดจำนำหลักทรัพย์ก็ตามต่างจัดอยู่ในการประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 ทั้งสิ้น ดังนั้น ในฮ่องกงจึงไม่เกิดปัญหาการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่คาบเกี่ยวระหว่างกันของธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภทตามที่กล่าวมาข้างต้น เพราะธุรกรรมที่เกิดขึ้นในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขาย

หลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ต่างมีลักษณะสำคัญร่วมกันคือเป็นนิติสัมพันธ์ในเชิงซื้อขาย ดังนั้นจึงไม่มีความจำเป็นต้องแบ่งแยกการดำเนินธุรกรรมดังกล่าวออกจากกันแต่อย่างใด แต่ควรมุ่งเน้นการกำกับดูแลด้านความเหมาะสมหรือในด้านอื่น ๆ ไม่ว่าจะในขั้นตอนของการขออนุญาตหรือระหว่างการดำเนินการภายหลังการได้รับอนุญาตแล้วก็ตาม โดยมีหลักการที่สำคัญคือ

1. ต้องมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง
2. ต้องมีคุณสมบัติและประสบการณ์เพียงพอต่อการดำเนินการทั่วไปของบริษัทได้
3. ต้องมีความสามารถในการดำเนินธุรกรรม RA ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และยุติธรรม และ

4. ต้องมีชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือทางการเงิน

จากหลักการทั้ง 4 ประการนี้ นำมาซึ่งแนวทางในการพิจารณาทั้งในส่วนของความเหมาะสม (fit and proper guidelines) และในส่วนของความสามารถในการประกอบการ (Guidelines on Competence) สำหรับกรณีที่เป็นขออนุญาตเป็นบริษัทที่ได้รับอนุญาต (Licensed Corporation) ต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. ต้องอยู่ในรูปบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในฮ่องกงหรือถ้าเป็นบริษัทต่างประเทศก็ต้องขึ้นทะเบียนกับ Companies Registry of Hong Kong

2. ด้านความสามารถ (Competence) ต้องแสดงให้เห็นได้ว่า มีโครงสร้างการบริหารงานที่ดี มีระบบการควบคุมภายในที่เหมาะสม ตลอดจนมีบุคลากรที่มีคุณสมบัติครบถ้วนเพื่อสร้างความมั่นใจสำหรับการบริหารความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ในระหว่างการดำเนินธุรกิจซึ่งรายละเอียดดังกล่าวนี้ปรากฏอยู่ในแนวทางการพิจารณาเรื่องความสามารถ (Guidelines on Competence) แนวทางปฏิบัติสำหรับบุคคลที่ได้รับอนุญาตหรือขึ้นทะเบียนกับ SFC (Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the SFC) และแนวทางการพิจารณาด้านการจัดการ การกำกับดูแล และการควบคุมภายในสำหรับบุคคลที่ได้รับอนุญาตหรือขึ้นทะเบียนกับ SFC (Management, Supervision and Internal Central Guidelines for persons Licenced by or Registered with the SFC)

3. มีเจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบ (Responsible officers) โดยมีเจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบอย่างน้อย 2 คน และอย่างน้อย 1 คนต้องเป็นกรรมการบริหารเพื่อการควบคุมดูแลโดยตรงสำหรับการดำเนินธุรกรรม RA ในประเภทที่ตนได้รับอนุญาตและในแต่ละธุรกรรม RA ที่ได้รับอนุญาตนั้นจะต้องมีเจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบอย่างน้อย 1 คนอยู่ทำงานเต็มเวลา ทั้งนี้ เจ้าหน้าที่ผู้รับผิดชอบ 1 คนอาจทำหน้าที่ควบคุมดูแลสำหรับธุรกรรม RA มากกว่า 1 ประเภทก็ได้

4. มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง (เช่น พนักงาน (รวมกรรมการ, ผู้จัดการและเลขานุการ) หรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องกับ ธุรกรรม RA) ที่มีความเหมาะสม (substantial, shareholders, etc. to be fit and proper)

5. ฐานะทางการเงิน (financial resources) เป็นไปตามแต่ละประเภทของธุรกรรม RA ที่ได้รับอนุญาตโดยต้องดำรงทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (paid-up share capital) และสินทรัพย์สภาพคล่อง (liquid capital) อยู่ตลอดเวลาไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด (Securities and Future (Financial Resources Rules) และถ้าได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA มากกว่า 1 ประเภทการดำรงทุนจดทะเบียนและสินทรัพย์สภาพคล่องให้ใช้เกณฑ์ของธุรกรรม RA ในประเภทที่กำหนดจำนวนไว้สูงกว่า เช่น ในกรณีการประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 ปรากฏตามตาราง ดังนี้

ธุรกรรม RA \ ทุน	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วขั้นต่ำ (เหรียญฮ่องกง)	สินทรัพย์สภาพคล่อง (เหรียญฮ่องกง)
ประเภทที่ 1		
(ก) ในกรณีที่เป็น approved introducing agent หรือ trader *	-	500,000
(ข) ในกรณีที่ให้บริการด้านการให้สินเชื่อในการซื้อขายหลักทรัพย์แบบ Margin ด้วย	10,000,000	3,000,000
(ค) ในกรณีอื่น ๆ	5,000,000	3,000,000

6. การทำประกัน ตาม Securities and Futures (Insurance) Rules ได้กำหนดให้ผู้ที่ประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1, ที่ 2 และที่ 8 จัดให้มีการดำรงไว้ซึ่งการทำประกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกรรมเว้นแต่ในกรณีที่บุคคลนั้นมีใช้ผู้ร่วมตลาด (an exchange participant) และธุรกิจที่ได้อนุญาตให้ประกอบธุรกรรมนั้นมีได้กำหนดให้มีการครอบครองทรัพย์สินของลูกค้าได้

2.4.4 บทสรุป

การกำกับดูแลธุรกรรมด้านตลาดทุนของฮ่องกงในปัจจุบันได้รวมการกำกับดูแลทั้งในส่วนของตลาดหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายล่วงหน้าให้มาอยู่ภายใต้การควบคุมของ SFC ตาม SFO

* trader หมายความว่า บริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกรรม RA ประเภทที่ 1 หรือที่ 2 ที่ไม่สามารถครอบครองทรัพย์สินของลูกค้า หรือรับคำสั่งของลูกค้า

ด้วยเหตุของการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของตลาดทุนตามกระแสโลกที่ผันผวนอยู่ตลอดเวลาทำให้ต้องเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและตรวจสอบตลาดทุนให้ทันต่อเหตุการณ์โดยกลุ่มบุคคลที่มีความชำนาญสามารถร่วมทำงานได้ตลอดเวลา สำหรับการกำกับดูแลธุรกรรมตลาดทุนในส่วนของ การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ตาม SFO ได้มีการปรับปรุงกฎหมายขึ้นใหม่ในปี ค.ศ. 2002 โดยรวม การทำธุรกรรมในลักษณะต่าง ๆ ทั้งในส่วนของหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าด้วยกัน และขอรับใบอนุญาตเพียงใบเดียว ซึ่งแตกต่างจากเดิมที่กำหนดให้ต้องขอรับใบอนุญาตตามประเภท ธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการประกอบธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลัก ทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เทียบได้กับการประกอบธุรกิจ ประเภทที่ 1 ของธุรกรรมในตลาดทุนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล (Regulated Activities) คือการซื้อขายหลักทรัพย์ (dealing) การรวมลักษณะของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทตาม กฎหมายไทยอยู่ในการประเภทของการประกอบธุรกิจเดียวกันตามกฎหมายของฮ่องกงนั้น ย่อมก่อให้เกิดผลดีต่อการกำกับดูแลระหว่างรัฐและผู้ประกอบธุรกิจในฐานะที่ต้องปฏิบัติตาม กฎหมาย หากเส้นแบ่งระหว่างธุรกิจทั้งสามประเภทนั้นยังไม่อาจแยกความแตกต่างได้อย่างชัดเจน การรวมประเภทของธุรกิจดังกล่าวจึงน่าจะเป็นทางออกที่ดีของทั้งสองฝ่าย ทั้งนี้ ควรมุ่งเน้นในด้าน การกำกับดูแลผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มากกว่าไม่ว่าจะเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุน ระบบงานที่มี ความพร้อมในการประกอบธุรกิจ ตลอดจนความพร้อมด้านบุคลากรที่สามารถดำเนินธุรกรรมต่าง ๆ ตามประเภทของธุรกิจที่ได้รับอนุญาต เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงวัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลที่สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดได้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

จากการศึกษาการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในบทที่ 2 และบทที่ 3 ทั้งในแง่ของหลักการในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่กำหนดโดยคณะกรรมการ IOSCO และการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทย สหราชอาณาจักร ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสหรัฐอเมริกา และฮ่องกง ทำให้พบว่าแนวทางในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของประเทศไทยในปัจจุบันซึ่งมีการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยแบ่งแยกตามใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกจากกันทั้งหมดที่สาระสำคัญของการดำเนินธุรกิจของธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทเป็นการทำธุรกรรมที่มีลักษณะเหมือนกัน คือ ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ตนเองหรือเพื่อประโยชน์ของลูกค้า วัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลธุรกิจทั้งสามประเภtdังกล่าวจึงเป็นหลักเกณฑ์เดียวกัน คือ มุ่งเน้นให้บริษัทหลักทรัพย์มีสภาพคล่องเพื่อสร้างความมั่นใจว่าบริษัทหลักทรัพย์สามารถเป็นตัวกลางส่งมอบหุ้นหรือชำระราคาที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดอันเป็นการรักษาความมั่นคงและความน่าเชื่อถือของระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวม และการให้คำแนะนำแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม

การที่ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีลักษณะของการทำธุรกรรมเป็นอย่างเดียวกันและเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกัน อย่างไม่ชัดเจนประกอบกับวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลมีแนวทางเป็นอย่างเดียวกัน การแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทออกจากกันจึงไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการกำกับดูแลแต่อย่างใด และการแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทออกจากกันยังไม่สามารถกำหนดขอบเขตธุรกิจแต่ละประเภทออกจากไว้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทางการค้าแล้ว การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทมีความคาบเกี่ยวของลักษณะการประกอบธุรกรรมตามที่กฎหมายกำหนดเอาไว้ไม่สามารถขีดเส้นแบ่งตามประเภทธุรกรรมได้อย่างชัดเจนตามที่กำหนด เมื่อการแบ่งแยกขอบเขตธุรกิจแต่ละประเภทยังไม่มี ความชัดเจนย่อมนำมาซึ่งปัญหาในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทอีกด้วย

1. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์
2. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
3. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

1. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์หากได้พิจารณาจากบทนิยามของธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทตามมาตรา 4 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ

การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (securities brokerage) หมายความว่า การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนเพื่อซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนให้แก่บุคคลอื่นเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม หรือค่าตอบแทนอื่น

นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จึงทำหน้าที่เป็นคนกลางให้ผู้ซื้อและผู้ขายมาพบกัน โดยการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นั้นหมายถึงการเป็นนายหน้าและตัวแทน ซึ่งต่างจากการเป็นนายหน้าทั่วไปที่ทำหน้าที่เป็นคนกลาง เป็นสื่อช่วยชี้ช่องให้บุคคลฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งได้เข้าทำสัญญากับอีกฝ่ายหนึ่งหรือจัดการให้บุคคลทั้งสองได้เข้าทำสัญญากัน การที่นายหน้าทำไปนั้นไม่ได้เข้าทำสัญญาแทนบุคคลใดและไม่ใช่ทำการแทนผู้อื่นในนามตนเอง¹ ต่างจากการเป็นนายหน้าตามกฎหมายของสหราชอาณาจักร สัญญานายหน้าถือเป็นสัญญาตัวแทนประเภทหนึ่งโดยนายหน้ารับจ้างไปทำสัญญาในนามตนเองและกระทำการแทนตัวการ โดยนายหน้าได้รับค่าบำเหน็จ²

การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีลักษณะของการเป็นตัวแทนร่วมอยู่ด้วย กล่าวคือ เป็นบุคคลที่ได้รับมอบอำนาจจากตัวการให้ทำงานให้ การทำงานของตัวแทนที่ทำตามอำนาจนั้นจะมีผลต่อสถานะทางกฎหมายของตัวกลางที่มีต่อบุคคลภายนอก ตัวการต้องผูกพันต่อบุคคลภายนอกใน

¹ พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2537), หน้า 74.

² ประสิทธิ์ โฉ่ววิไลกุล, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทนค้าต่างและนายหน้า, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2543), หน้า 44.

³ อ่างแล้ว , หน้า 46.

งานที่ตัวแทนทำแทนส่วน ตัวแทนไม่ต้องรับผิดชอบภายนอก เว้นแต่จะทำงานโดยไม่มีอำนาจ⁴ ซึ่งการทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มิใช่เพียงแค่การชี้ช่องให้แก่ลูกค้าเท่านั้นแต่ยังมีการดำเนินการส่งมอบและชำระราคาจนถึงสุดกระบวนการซื้อขายแทนลูกค้าซึ่งในการทำหน้าที่ดังกล่าว นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จึงสามารถออกเงินตรองจ่ายให้แก่ลูกค้าในฐานะตัวแทนทำให้แก่ตัวการ⁵ นอกจากนี้ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์ฯ) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องเข้าเป็นคู่สัญญากับสำนักหักบัญชีโดยตรง การทำหน้าที่ของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในส่วนหนึ่งมีลักษณะเป็นตัวแทนค้าต่าง กล่าวคือ ตัวแทนค้าต่างต้องทำงานแทนตัวการในนามของตนเอง โดยถือว่าเป็นกิจการของเขาเองซึ่งบังเกิดผลในทางกฎหมาย คือ เมื่อทำการในนามของตน บุคคลภายนอกผู้ตกลงทำสัญญาก็ถือว่าตัวแทนค้าต่างเป็นคู่สัญญาโดยไม่คำนึงถึงว่าทรัพย์ที่จะซื้อหรือขายเป็นของตัวการคนใด⁶

การค้าหลักทรัพย์ (securities dealing) หมายความว่า การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติโดยกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

การค้าหลักทรัพย์เป็นการขายหลักทรัพย์ที่ตนเองได้ซื้อมาหรือจะซื้อมาจากที่อื่นให้แก่ลูกค้า หรือจะซื้อหลักทรัพย์จากลูกค้าโดยจะนำไปจำหน่ายออกไปอีกทอด ซึ่งการทำธุรกรรมดังกล่าวเป็นการกระทำเพื่อบัญชีของตนเอง(ประโยชน์ของตนเอง)มิได้กระทำในฐานะเป็นตัวแทนของลูกค้าแต่อย่างใดจึงมิได้รับค่าธรรมเนียมแต่จะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น ความเสี่ยงในการขาดทุนจึงตกแก่ผู้ค้าหลักทรัพย์แต่ผู้เดียว

นอกจากนี้ นิยามข้างต้นเป็นการนิยามที่ต่างไปจาก พ.ร.บ. เงินทุนฯ ซึ่งมีได้กำหนดว่าต้องเป็นการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น โดยมีผู้ให้เหตุผลว่ากิจการที่ควรควบคุมก็คือการซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นมิได้มีกฎหมายควบคุมอยู่แล้ว ด้วยเหตุนี้จึงได้กำหนดว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะต้องถูกควบคุมคือการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์⁷ อันเป็นเหตุให้การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่มีการซื้อขายของผู้ค้าหลักทรัพย์ในฐานะเป็น speacailist อย่างการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

⁴ จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทน นายหน้า จ้างทำของ รับของ, พิมพ์ครั้งที่ 6 (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2545), หน้า 4.

⁵ พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หน้า 74.

⁶ จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทน นายหน้า จ้างทำของ รับของ, หน้า 72.

⁷ อ้างแล้ว, หน้า 74.

จะเห็นได้ว่าลักษณะสำคัญของการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์และการค้าหลักทรัพ์มีลักษณะที่เหมือนกันนั่นก็คือ การทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการซื้อหรือขายหลักทรัพ์เป็นทางค้าปกติ ความแตกต่างที่สำคัญของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์และการค้าหลักทรัพ์อยู่ที่ลักษณะของการซื้อขายหลักทรัพ์ที่เกิดขึ้นเป็นการกระทำในฐานะตัวการ (เพื่อตนเอง) หรือตัวแทน กล่าวคือ

1. หากการซื้อขายหลักทรัพ์นั้นเป็นการกระทำในฐานะตัวการ(เพื่อตนเอง)ถือว่าเป็นการกระทำของการเป็นผู้ค้าหลักทรัพ์ แต่หากเป็นการกระทำในฐานะตัวแทนของผู้อื่นก็ถือเป็นการกระทำของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์

2. นายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์จะทำหน้าที่ของตนเองก็ต่อเมื่อได้รับคำสั่งจากลูกค้าให้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพ์ คำสั่งของลูกค้าจึงเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนการทำหน้าที่ของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์โดยนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์จะรับผลประโยชน์ตอบแทนจากลูกค้าในรูปของค่าธรรมเนียม ในขณะที่ผู้ค้าหลักทรัพ์จะกระทำหน้าที่ของตนเองก็ต่อเมื่อเห็นว่าสถานะของตลาดมีความเหมาะสมกับการลงทุน โดยผลประโยชน์ที่ผู้ค้าหลักทรัพ์จะได้รับจะเป็นส่วนต่างของราคาหลักทรัพ์ที่ทำการซื้อขายกัน กลไกในการทำหน้าที่ของผู้ค้าหลักทรัพ์จึงเป็นไปตามความพึงพอใจของผู้ค้าหลักทรัพ์เอง โดยพิจารณาจากกับสถานะของตลาดในแต่ละขณะ

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์และการค้าหลักทรัพ์ ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพ์ฯ จะแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจทั้งสองประเภทออกจากกัน ซึ่งหากได้พิจารณาการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ในแต่ละประเทศดังกล่าวจากต่างประเทศตามที่ได้อธิบายมาแล้วในบทที่ 3 จะเห็นได้ว่าการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์และการค้าหลักทรัพ์ต่างจากของประเทศไทย เนื่องจากในต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นสหราชอาณาจักร ประเทศออสเตรเลีย หรือฮ่องกง (ที่ได้มีการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ในช่วงปี 2000) ก็ตาม จะมีการแบ่งแยกการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ในแต่ละประเภทโดยกำหนดลักษณะของการประกอบธุรกิจแต่ละประเภทเอาไว้อย่างกว้าง ๆ และให้มีความยืดหยุ่นเพื่อสามารถรองรับธุรกรรมทางการเงินใหม่ ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้โดยไม่จำเป็นต้องดำเนินการแก้ไขกฎหมายบ่อยครั้งสำหรับการรองรับธุรกรรมทางการเงินที่เกิดขึ้นได้เสมอเนื่องจากการแก้ไขกฎหมายมีกระบวนการและขั้นตอนที่ต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนานอาจไม่ทันต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้ หรือในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ประเภทเดียวกันนี้ในประเทศสหรัฐอเมริกาแม้จะได้มีการศึกษาความแตกต่างของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์และผู้ค้าหลักทรัพ์เพื่อแบ่งแยกการจดทะเบียนออกจากกันก็ตาม แต่ในที่สุดกฎหมายหลักทรัพ์ในปัจจุบันก็มิได้มีการแบ่งแยกการจดทะเบียนการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์และการค้าหลักทรัพ์ออกจากกันแต่อย่างใด

นอกจากความแตกต่างของการกำกับดูแลของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ของดังกล่าวแล้ว ในส่วนของการกำกับดูแลการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยยังได้นำเอาความแตกต่างของสถานที่ในการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์มาพิจารณาว่าเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยการค้าหลักทรัพย์ตามความหมายที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดว่าต้องเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ อันเป็นการกำหนดลักษณะของการค้าหลักทรัพย์ที่ต่างไปจากความหมายของการค้าหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์ฉบับเดิมก่อนการแก้ไขในปี พ.ศ. 2535 เหตุที่มีการกำหนดว่าการค้าหลักทรัพย์จะต้องเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรากฏในชั้นการประชุมคณะกรรมการพิจารณา ร่าง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ถึงการพิจารณาในการกำหนดนิยามการค้าหลักทรัพย์* โดยมีความพยายามที่จะให้มีการแบ่งแยกความแตกต่างของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ออกจากกันซึ่งที่ประชุมเห็นว่าความแตกต่างที่ชัดเจนของธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทก็คือ การกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทนจึงได้มีการกลับมาพิจารณาถึงเจตนารมณ์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์ว่าต้องการควบคุมในเรื่องอะไรเป็นสำคัญ ซึ่งในขณะนั้นผู้ค้าหลักทรัพย์ยังไม่มีบทบาทที่สำคัญมากนักในการเป็นตัวกลางในตลาดทุนเมื่อเทียบกับการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากในขณะนั้นพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 มีบทบัญญัติกำหนดว่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องกระทำโดยสมาชิกเท่านั้น⁸ โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายเกี่ยวกับสมาชิก เช่น การกำหนดจำนวนสมาชิก การรับสมัครสมาชิก คุณสมบัติของสมาชิก วิธีการดำเนินการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ⁹ เป็นต้น คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดคุณสมบัติของสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ จะต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาต

* ตามร่าง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเสนอเข้าที่ประชุมคณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่าง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ นิยามคำว่า “การค้าหลักทรัพย์” หมายความว่า การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติ

⁸ มาตรา 20 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ให้กระทำได้เฉพาะหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตและโดยสมาชิกเท่านั้น

ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามวรรคหนึ่ง สมาชิกจะทำการเป็นนายหน้าและหรือตัวแทนของบุคคลใด ๆ หรือของบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งมิได้เป็นสมาชิกก็ได้

ห้ามมิให้สมาชิกทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์รับอนุญาตนอกตลาดหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหรือขายในฐานะนายหน้าหรือตัวแทนของสมาชิกเอง เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ (พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดย พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 ลงวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2527)

⁹ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 มาตรา 15(3)และ(8)

ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงเห็นว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนดเกณฑ์มากำกับดูแลเพิ่มขึ้นอีกชั้นหนึ่งแล้ว และโดยเหตุที่สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องเป็นผู้ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงจำเป็นต้องกระทำผ่านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ แต่หากเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยการเสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์นั้น ๆ อันส่งผลให้หลักทรัพย์ที่ซื้อขายมีสภาพคล่อง ซึ่งการซื้อขายอาจมีลักษณะเป็นการขายต่อผู้ลงทุนทั่วไปในวงกว้างจึงเป็นเรื่องที่กระทบต่อความสงบสุขของประชาชนที่ทางการจำเป็นต้องเข้ามากำกับดูแลการซื้อขายในลักษณะดังกล่าว การซื้อขายนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนใหญ่จะเป็นการทำธุรกรรมของผู้ประกอบธุรกิจค้าหลักทรัพย์ คณะกรรมาธิการจึงเห็นควรกำหนดนิยามการค้าหลักทรัพย์ว่าต้องเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดฯ โดยมีวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลที่สำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ เพื่อกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์เข้าบัญชีของตนเอง เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีข้อกำหนดห้ามมิให้ซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีของตนเอง จึงจำเป็นต้องมีการกำหนดให้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีของตนเองได้ต้องได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์การค้าหลักทรัพย์ด้วย¹⁰

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะพบว่า พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ มีข้อกำหนดให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด แต่หากเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด (ซึ่งหากพิจารณาหลักการและวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์แล้วจะเห็นได้ว่าการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยหลักควรอยู่ภายใต้การกำกับดูแลขององค์กรกำกับดูแลเดียวกัน คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)

บทบัญญัติดังกล่าวจึงอาจทำให้เข้าใจได้ว่าอำนาจในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ครอบคลุมเพียงการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ เท่านั้น โดยที่อำนาจในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของสำนักงานตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ มิได้มีการจำกัดว่าอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับขอบเขตอำนาจในการ

¹⁰ รายงานการประชุมคณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ... สภานิติบัญญัติ, วันพฤหัสบดีที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2535

กำกับดูแลอันสืบเนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการจัดตั้งเมื่อปี พ.ศ. 2518 และมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนและบริษัทหลักทรัพย์ทั้งที่เป็นสมาชิกและมิใช่สมาชิกในปัจจุบันตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีบทบาทในการกำกับดูแลบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์โดยตรง โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังคงมีอำนาจในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนและบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกอยู่ อย่างไรก็ตามในการออกข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ กลับต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก่อน จึงก่อให้เกิดความซ้ำซ้อนในการกำกับดูแลอันเป็นการสร้างความสับสนและเป็นภาระแก่ผู้ที่ถูกกำกับดูแลและผู้ที่เกี่ยวข้อง¹¹

จากความไม่ชัดเจนดังกล่าวจึงส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดและการแบ่งแยกขอบเขตการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของสำนักงานฯ โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองที่ทำหน้าที่กำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์คู่ขนานไปกับองค์กรกำกับดูแลเพื่อเป็นการส่งเสริมให้การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์บรรลุวัตถุประสงค์ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 หัวข้อ 2.3.2

เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม พ.ศ. 2543 สำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้มีการร่วมกันจัดทำบันทึกความเข้าใจบทบาทของทั้งสององค์กร โดยกำหนดให้สำนักงานฯ มีบทบาทหลักในการกำหนดนโยบายและกำกับดูแลด้านการเปิดเผยข้อมูลและคุณภาพของบรรษัทภิบาลของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและบริษัทจดทะเบียน ตลอดจนการกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์และบุคลากรของบริษัทหลักทรัพย์ ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเปลี่ยนไปเน้นบทบาทด้านการตลาด เช่น เพิ่มจำนวนสินค้า ดึงดูดผู้ลงทุน พัฒนาบริการที่ตอบสนองและทันต่อความต้องการของผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ขณะเดียวกันยังคงไว้ซึ่งภารกิจสำคัญในการกำกับดูแลการซื้อขายและการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ให้น่าเชื่อถือ โปร่งใส และมีประสิทธิภาพ¹²

นอกจากปัญหาที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้ว ในปัจจุบันมักจะพบว่าสถาบันการเงินมีการประกอบธุรกิจเกินกว่าขอบเขตมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มเติมเพื่อเป็นการขยายฐานธุรกิจของตนเองโดยมีการเสนอให้บริการการทำธุรกรรมทางการเงินแก่ลูกค้าอย่างครบวงจร (one stop service) เพื่อเป็นการสนองต่อความต้องการของลูกค้ารวมทั้งเป็นการรักษฐานลูกค้าของตนเองด้วย แต่การให้บริการธุรกรรมทางการเงินที่มีการพัฒนาขึ้นมาใหม่เพื่อสนองต่อความต้องการที่หลากหลายของลูกค้านั้นอาจก่อให้เกิดปัญหาในการพิจารณาได้ว่าการทำ

¹¹ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงาน, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย(พ.ศ. 2535-2545) (ม.ป.ท. ,2545), หน้า 91.

¹² เรื่องเดียวกัน, หน้า 92.

ธุรกรรมดังกล่าวที่มีความซับซ้อนมากขึ้นเข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทใด ตัวอย่างเช่น

1. กรณีการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าหลายรายรวมกันอยู่ในบัญชีเดียวกันโดยไม่เปิดเผยชื่อลูกค้า (Omnibus Account) เช่น ในกรณีธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุญาตให้เป็นผู้ทำหน้าที่ขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมซึ่งบุคคลดังกล่าวมีหน้าที่ชักชวนผู้ลงทุนหรือลูกค้าเดิมของตนให้ซื้อหน่วยลงทุน ในการชักชวนลูกค้าเดิมของตนเองให้ซื้อหน่วยลงทุนธนาคารพาณิชย์ย่อมต้องการรักษาข้อมูลของลูกค้าเดิมของตนเองมิให้ล่วงรู้ไปถึงผู้ประกอบการรายอื่นเพื่อมิให้มีการแย่งลูกค้าของตนไป ในการนี้ธนาคารพาณิชย์จึงเข้าทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการติดต่อระหว่างลูกค้ากับบริษัทจัดการกองทุนรวม

ธนาคารพาณิชย์จึงทำหน้าที่เป็นตัวแทนทั้งของลูกค้าและบริษัทจัดการกองทุนรวมในการทำหน้าที่เป็นตัวแทนของลูกค้าในการซื้อขายหน่วยลงทุนเป็นการทำในนามของตนเองเพื่อลูกค้า โดยไม่มีการเปิดเผยชื่อลูกค้าที่รวมอยู่ในบัญชีเดียวกันต่อบริษัทจัดการและในการทำธุรกรรมระหว่างธนาคารพาณิชย์กับบริษัทจัดการกองทุนรวมในบางครั้งธนาคารพาณิชย์อาจมีความจำเป็นต้องนำเงินลงทุนของลูกค้าหรือหน่วยลงทุนที่ส่งคำสั่งซื้อไปยังบริษัทจัดการเพื่อพักในบัญชีของตนเองก่อนที่จะนำไปกระจายต่อให้แก่ลูกค้าในภายหลัง หรือธนาคารพาณิชย์อาจรับหน่วยลงทุนจากบริษัทจัดการกองทุนรวมผู้ออกหน่วยลงทุนเพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้แก่ลูกค้าอีกทอดหนึ่งก่อน การทำธุรกรรมดังกล่าวของธนาคารพาณิชย์มีทั้งการกระทำในฐานะตัวแทนและตัวการจึงก่อให้เกิดปัญหาว่าธนาคารพาณิชย์จะต้องได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทใดระหว่างการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

2. กรณีการทำธุรกรรม back to back กล่าวคือ ในกรณีผู้ประกอบการหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์ทำธุรกรรมขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าของตนเองแต่ในขณะนั้นตนยังไม่มีหลักทรัพย์ที่จะทำการขายอยู่ในความครอบครอง ผู้ค้าหลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นต้องดำเนินการหาหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบให้แก่ลูกค้าภายในกำหนดเวลา โดยอาจทำการซื้อหลักทรัพย์นั้นจากบุคคลอื่นเมื่อถึงเวลาส่งมอบหลักทรัพย์ที่ผู้ค้าหลักทรัพย์ซื้อจากบุคคลอื่นมิได้มีการโอนเข้าบัญชีของผู้ค้าหลักทรัพย์ก่อนแต่กลับโอนหลักทรัพย์ดังกล่าวเข้าบัญชีของลูกค้าของผู้ค้าหลักทรัพย์ในทันที

หากพิจารณาการทำธุรกรรมในกรณีที่ผู้ค้าหลักทรัพย์ดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าของตนเองอาจเข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้ เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวมิได้เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเองแต่เป็นการทำหน้าที่ในฐานะตัวแทนของลูกค้าซึ่งการพิจารณาการกระทำจะต้องพิสูจน์ถึงเจตนาในการทำธุรกรรมย่อมเป็นการยากต่อการวินิจฉัย

3. กรณีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งต้องชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ผ่านสำนักหักบัญชี โดยสำนักหักบัญชีมีหน้าที่ให้บริการควบคุมดูแลให้การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เป็นไปโดยเรียบร้อยสมบูรณ์เพื่อเป็นหลักประกันแก่นักลงทุนในการได้รับมอบหลักทรัพย์และชำระราคาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดมาตรการในการบริหารและจัดการความเสี่ยงที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่คู่กรณีและมีผลลบต่อความเชื่อมั่นในระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์โดยรวมเพื่อป้องกันการผิมนัดชำระราคาหรือส่งมอบหลักทรัพย์ของสมาชิก¹³ ซึ่งนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องเข้าเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชีและต้องเข้าเป็นคู่สัญญาโดยตรงกับสำนักหักบัญชีในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ไม่ว่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะดำเนินการเพื่อตนเองหรือเพื่อลูกค้าของตนเองก็ตาม¹⁴

การที่นายหน้าเข้าเป็นคู่สัญญาโดยตรงกับสำนักหักบัญชีเข้าลักษณะเป็นตัวแทนค้าต่าง¹⁵ กล่าวคือบุคคลซึ่งในทางค้าขายเขาขอมทำการซื้อหรือขายทรัพย์สินหรือรับจัดทำกิจการค้าขายอย่างอื่นในนามของตนเองต่างตัวการ¹⁶ เมื่อตัวแทนค้าต่างได้ทำการซื้อหรือขายหรือได้จัดการกิจการอย่างหนึ่งอย่างใดแล้ว ตัวแทนค้าต่างเป็นคู่สัญญากับบุคคลภายนอกโดยตรงและมีสิทธิที่จะฟ้องร้องตามสัญญาในนามของตนเองได้ และในทำนองเดียวกันก็ต้องรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอก ตามสัญญานั้นด้วย ขอมมีผลเสมือนหนึ่งว่าเป็นการกระทำในนามของตัวแทนค้าต่าง (ในนามของตนเอง) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ตัวแทนค้าต่างมีทั้งสิทธิและความรับผิดชอบในฐานะเป็นคู่สัญญาในเรื่องนั้น ๆ¹⁷

จากหลักกฎหมายข้างต้นเมื่อนำมาพิจารณาในกรณีที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องเข้าเป็นคู่สัญญาโดยตรงต่อสำนักหักบัญชีจึงมีลักษณะเป็นตัวแทนของลูกค้าแต่ในขณะเดียวกันความสัมพันธ์ระหว่างสำนักหักบัญชีกับนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นความสัมพันธ์ที่เข้าทำธุรกรรมใน

¹³ นพวรรณ จงก้องเกียรติ, ระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์, วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547, หน้า 14.

¹⁴ ระเบียบบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(ประเทศไทย)จำกัด เรื่อง การประกอบกรเป็นสำนักหักบัญชีสำหรับหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 24 ตุลาคม พ.ศ. 2546 ข้อ 4 และข้อ 8.

¹⁵ มาตรา 833 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดว่า
“อันว่าตัวแทนค้าต่าง คือบุคคลซึ่งในทางค้าขายของเขาขอมทำการซื้อ หรือขายทรัพย์สินหรือรับจัดทำกิจการค้าขายอย่างอื่นในนามของตนเองต่างตัวการ”

¹⁶ ประสิทธิ์ โภทวีโลกุล, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทนค้าต่างและนายหน้า, หน้า 11.

¹⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 26-27.

ฐานะเป็นตัวการซึ่งมีหน้าที่และความรับผิดชอบโดยตรงต่อสำนักหักบัญชี นอกจากนี้ ในกรณีที่นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ทำการส่งคำสั่งซื้อขายเข้าสู่ระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์หากมีความผิดพลาดเกิดขึ้นย่อมตกเป็นความรับผิดชอบของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กล่าวคือ หากปรากฏว่าการส่งคำสั่งซื้อเกินไปจากที่ลูกค้าสั่ง นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ก็ต้องรับเอาหลักทรัพย์ส่วนเกินดังกล่าวเข้าบัญชีของตนเอง หรือในกรณีส่งคำสั่งขายเกินกว่าที่ลูกค้าสั่ง นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ก็มีหน้าที่ต้องหาหลักทรัพย์นั้นมาส่งมอบให้ทันภายในระยะเวลาตามที่กำหนด ในกรณีเช่นนี้อาจพิจารณาได้ว่าการเข้าทำธุรกรรมของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการเข้าทำธุรกรรมเพื่อประโยชน์ของตนเองมิได้กระทำไปเพื่อลูกค้าแต่อย่างใด จึงเห็นได้ว่าบางส่วนของการทำธุรกรรมของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์มีความทับซ้อนกับการทำหน้าที่เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ จึงเป็นการยากต่อการแบ่งแยกการทำหน้าที่ของบุคคลทั้งสองออกจากกันได้อย่างชัดเจน

จากประเด็นปัญหาทั้งสามข้างต้นทำให้เห็นได้ว่า ในสถานะของตลาดทุนในปัจจุบันนี้ การพัฒนาการให้บริการการทำธุรกรรมต่าง ๆ ที่มีความเชื่อมโยงและมีความซับซ้อนมากขึ้นจนยากต่อการแบ่งแยกลักษณะการให้บริการหรือธุรกรรมแต่ละประเภทออกจากกันได้อย่างชัดเจนเช่นในอดีตที่ผ่านมาที่การให้บริการการทำธุรกรรมทางการเงินยังไม่มี ความซับซ้อนหรือมิได้มีการให้บริการที่ข้ามขอบเขตการประกอบธุรกิจประเภทที่ตนได้รับอนุญาตเช่นในปัจจุบัน

2. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์^{๑๘} ได้ให้ความหมายของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ว่าหมายถึง การรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ไปเสนอขายต่อประชาชน โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมิเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดหรือไม่ก็ตาม^{๑๙} ซึ่งในปัจจุบันการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อาจแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ประเภทรับประกันการจัดจำหน่าย (firm commitment) กล่าวคือ บริษัทหลักทรัพย์จะทำการตกลงกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์(issuer)ว่าจะขายหลักทรัพย์ทั้งหมดในราคาที่กำหนด และจะส่งเงินที่ได้ทั้งหมดให้แก่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ภายในกำหนดเวลาที่ตกลงกัน หากขายหลักทรัพย์ไม่ได้ทั้งหมดบริษัทหลักทรัพย์ก็ต้องซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เอง^{๑๙}

^{๑๘} พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4.

^{๑๙} จรินทร์ เทสวานิช, เงิน ตลาดการเงิน สถาบันการเงิน, หน้า 326.

2) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทไม่รับประกันการจัดจำหน่าย (best effort) โดยบริษัทหลักทรัพย์จะทำการขายหลักทรัพย์ด้วยวิธีการพยายามขายให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยมีต้องรับผิดชอบต่อหลักทรัพย์ส่วนที่ไม่สามารถจำหน่ายได้และส่งคืนหลักทรัพย์ส่วนที่ยังจำหน่ายไม่ได้ให้แก่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์²⁰

สำหรับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ ฯ ได้ให้ความหมายว่า หมายถึง การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนเพื่อซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่นเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม หรือค่าตอบแทนอื่น²¹

จากนิยามการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เห็นได้ว่า ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะเป็นผู้ทำหน้าที่กระจายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนแทนผู้ออกหลักทรัพย์หรือเจ้าของหลักทรัพย์ ซึ่งหากการรับจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทำกับผู้ออกหลักทรัพย์หรือเจ้าของหลักทรัพย์เป็นการรับจัดจำหน่ายแบบไม่รับประกันการจัดจำหน่าย (best effort) แล้ว การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในลักษณะนี้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นเพียงตัวกลางที่เข้ามาจับคู่ระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์และผู้ลงทุน เนื่องจากผู้ออกหลักทรัพย์หรือเจ้าของหลักทรัพย์มีความต้องการที่จะขายหลักทรัพย์ของตน ส่วนผู้ลงทุนก็มีความต้องการที่จะซื้อหลักทรัพย์ที่มีการเสนอขายดังกล่าว จึงเสมือนเป็นผู้จับคู่ระหว่างคำเสนอของผู้ออกหลักทรัพย์และคำสนองของผู้ลงทุนที่ถูกต้องตรงกัน การทำหน้าที่ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จึงมีลักษณะของการเป็นตัวแทนของทั้งฝ่ายผู้ออกหลักทรัพย์หรือเจ้าของหลักทรัพย์และลูกค้ารวมเข้าไว้ในเวลาเดียวกัน ซึ่งการกระทำดังกล่าวอาจเข้าข่ายการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามนิยามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ฯ ที่มีลักษณะสำคัญคือการกระทำในฐานะตัวแทนให้แก่บุคคลอื่นในการซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์โดยได้รับค่าตอบแทนได้

ปัญหาการแบ่งแยกขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่าย หลักทรัพย์และการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แบบไม่รับประกันการจัดจำหน่าย (best effort) หากพิจารณาลักษณะในการทำหน้าที่ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์แล้วจะเห็นได้ว่าเป็นการทำหน้าที่ในฐานะตัวแทนของผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อนำหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์ไปกระจายต่อให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไปในวงกว้าง

²⁰ เรื่องเดียวกัน , หน้า 327.

²¹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4.

สำนักงานฯ จึงได้วางแนวทางในการพิจารณาการกระทำที่อาจเข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไว้ว่าหากผู้ให้บริการรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือเจ้าของหลักทรัพย์โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำหลักทรัพย์ที่รับมานั้นไปกระจาย (distribution) ต่อผู้ลงทุน ในลักษณะของการเป็นช่องทางในการกระจายหลักทรัพย์ไปสู่ประชาชนแทนบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ หรือบุคคลนั้นนำหลักทรัพย์ที่รับมาไปเสนอขายต่อประชาชนภายใน 6 เดือน นับแต่วันที่มีการชำระราคาหลักทรัพย์เช่นนี้สำนักงานฯ จะถือว่าบุคคลนั้นรับหลักทรัพย์มาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระจายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนอันเข้าลักษณะการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์²²

จะเห็นได้ว่าสำนักงานฯ ได้มีการนำเรื่องระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์มาเป็นเกณฑ์ที่ใช้ในการแบ่งแยกการประกอบธุรกิจดังกล่าวด้วย แต่หากพิจารณาในด้านการกำกับดูแลการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมิได้กำกับดูแลผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยการจดทะเบียนเหมือนอย่างในกรณีของการเป็นนายหน้าและ ผู้ค้าหลักทรัพย์ แต่ใน the Securities Act 1933 ได้กำหนดนิยามผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เอาไว้ว่าหมายถึงบุคคลใด ๆ ที่ซื้อหลักทรัพย์จากผู้ออกหลักทรัพย์โดยมีเจตนาเพื่อที่นำไปกระจายต่อหรือ เป็นการเสนอหรือขายเพื่อผู้ออกหลักทรัพย์ หรือมีส่วนเกี่ยวข้องในการกระทำดังกล่าวไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม จากนิยามดังกล่าวทำให้การพิจารณาว่ามีการกระทำที่มีลักษณะเป็นการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ว่าหรือไม่นั้นต้องพิจารณาจากเจตนาของผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นว่ามีความประสงค์ที่จะนำหลักทรัพย์ไปกระจายต่อหรือเป็นการรับซื้อไว้เอง แต่การพิจารณาจากระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์นับแต่ได้รับหลักทรัพย์มาจนถึงเวลาที่มีการจำหน่ายหลักทรัพย์ดังกล่าวออกไป ย่อมเป็นการยากที่จะหยั่งรู้ถึงเจตนาของผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นมาได้ SEC จึงได้ออก Rule 144 Persons Deemed Not to Be Engaged in a Distribution and Therefore Not Underwriter โดยกำหนดเงื่อนไขและลักษณะที่ไม่ถือว่าเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากการกระทำอื่น ๆ ประกอบด้วยนอกเหนือจากระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์นับแต่ได้รับหลักทรัพย์นั้นมา เช่น เป็นการขายเพื่อบัญชีของตนเอง มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะอย่างเพียงพอ จำนวนหลักทรัพย์ที่นำขายต่อต้องมีจำนวนที่จำกัด หรือเป็นการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ปกติของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งของลูกค้า เป็นต้น

²² ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ อธ.7/2545 เรื่อง แนวทางการพิจารณาการประกอบกิจการที่เข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ลงวันที่ 2 เมษายน พ.ศ. 2545

the Securities Act 1933 มีวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายระหว่างรัฐเพื่อป้องกันการฉ้อฉลที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์ อันเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนให้ได้รับข้อมูลมากที่สุดเกี่ยวกับผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยมุ่งเน้นการการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในการออกเสนอขายหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุนจึงกำหนดให้การเสนอขายหลักทรัพย์ต้องมายื่นขออนุญาตต่อ SEC เว้นแต่ในกรณีที่มีกฎหมายยกเว้นให้ตาม Section 4 ซึ่งข้อยกเว้นดังกล่าวมิได้รวมการทำธุรกรรมโดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์²³ เป็นผลให้การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมายื่นขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อ SEC ก่อน หรือในกรณีเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องยื่นขออนุญาตออกเสนอขาย ดังนั้น เพื่อป้องกันการอาศัยช่องทางของกฎหมายดังกล่าวในการหลีกเลี่ยงการเปิดเผยข้อมูล โดยนำเอาหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นที่ยังมิได้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อสาธารณะอย่างเพียงพอมาเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไป จึงจำเป็นต้องมีการตีความการกระทำอย่างไรที่จะถือว่ามีเจตนาที่จะนำหลักทรัพย์ไปกระจายต่อเพื่อผู้ออกหลักทรัพย์

โดยในส่วนของกำกับการกำกับดูแลในสหราชอาณาจักร ออสเตรเลีย และฮ่องกง ประเทศเหล่านี้ได้มีการแก้ไขกฎหมายการเงินและในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์โดยได้มีการกำหนดขอบเขตของการประกอบธุรกิจในแต่ละประเภทกิจกรรมเอาไว้อย่างกว้าง ๆ ซึ่งส่วนใหญ่กำหนดลักษณะการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ค้าหลักทรัพย์ และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์รวมเข้าไว้กิจกรรมเดียวกัน เช่น ใน the Financial Services and Market Act 2000 ที่กำหนดให้การทำธุรกรรมเกี่ยวกับการลงทุน (dealing in investment) รวมถึง การซื้อ ขาย จองซื้อ หรือจัดจำหน่ายวัตถุแห่ง การลงทุน หรือเสนอหรือตกลงที่จะกระทำการดังกล่าวในฐานะตัวการหรือตัวแทน ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 หัวข้อ 2.1.2 เป็นต้น

แนวทางในการพิจารณาการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของประเทศไทยตามที่สำนักงานฯ ได้วางแนวทางการพิจารณาไว้โดยจะพิจารณาถึงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์นับแต่ตนได้รับหลักทรัพย์นั้นเป็นแนวทางที่นำมาใช้เพื่อแบ่งแยกความแตกต่างของลักษณะการดำเนินงานระหว่างการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกจากกัน เนื่องจากการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทมีลักษณะของการทำธุรกรรมที่มีความเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิดจึงเป็นการยากที่จะแยกธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทออกจากกันได้อย่างเด็ดขาด

²³ นอกจากกรณีดังกล่าวแล้ว กฎหมายยังได้กำหนดข้อยกเว้นสำหรับหลักทรัพย์บางประเภทที่ไม่ต้องขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ด้วย เช่น Municipal Securities เป็นต้น

ในการพิจารณาแบ่งแยกขอบเขตจึงจำเป็นต้องพิจารณาถึงสาระสำคัญของการประกอบธุรกิจแต่ละประเภทคืออะไรซึ่งลักษณะของการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มุ่งเน้นการทำหน้าที่ในการนำหลักทรัพย์ไปกระจายต่อแก่ผู้ลงทุนทั่วไป แนวทางที่สำนักงานฯ กำหนดไว้อย่างชัดเจนที่จะนำมาใช้ในการพิจารณาก็คือระยะเวลาในการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ภายในระยะเวลา 6 เดือนนับแต่ได้รับหลักทรัพย์นั้นมาเช่นนี้ถือว่า การกระทำดังกล่าวมีเจตนาที่จะนำหลักทรัพย์มากระจายต่อผู้ลงทุนทั่วไป แต่การพิจารณาระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ก่อนที่จะนำออกจำหน่ายต่อเพียงประการเดียวอาจไม่เพียงพอต่อการพิจารณาว่าเป็นการกระทำโดยมีเจตนาจำหน่ายหลักทรัพย์ไปกระจายต่อหรือไม่ อย่างไรก็ตาม จากแนวทางของสำนักงานฯ เองก็ปรากฏว่ายังคงต้องพิจารณาการซื้อเท็จจริงอื่น ๆ ประกอบเป็นรายกรณีไป แนวทางดังกล่าวจึงเป็นเพียงข้อสันนิษฐานเบื้องต้นเท่านั้น ในปัจจุบันยังคงไม่สามารถแบ่งขอบเขตการดำเนินธุรกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้อย่างชัดเจนตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย

กล่าวโดยสรุปได้ว่า เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างที่สำคัญก็คือประเทศไทยกำหนดให้ธุรกิจหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นธุรกิจที่จะต้องได้รับใบอนุญาตในการดำเนินกิจการ ในขณะที่การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศไทยจะต้องดำเนินการจดทะเบียนแต่อย่างใด แต่จะกำกับดูแลในส่วนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนทั่วไปโดยกำหนดให้ต้องมาขออนุญาตต่อ SEC โดยในกรณีปกติธุรกรรมที่กระทำโดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มิได้รับการยกเว้นในการจดทะเบียนการออกเสนอขายหลักทรัพย์ จึงจำเป็นต้องมีการกำหนดลักษณะของการกระทำที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับให้นำหลักทรัพย์ออกกระจายต่อประชาชนอันเป็นลักษณะของการทำธุรกรรมเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ประกอบกับมีบางกรณีที่ถูกกฎหมายได้ยกเว้นการขอจดทะเบียนออกเสนอขายหลักทรัพย์ไว้ด้วย เพื่อป้องกันการหลีกเลี่ยงกฎหมายในกรณีที่ได้รับหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องขอจดทะเบียนออกเสนอขายมาจำหน่ายต่อผู้ลงทุนทั่วไปโดยยังไม่มีมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ดังกล่าวอย่างเพียงพอ อันเป็นการขัดต่อวัตถุประสงค์ของกฎหมายที่มุ่งเน้นให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอและเป็นธรรมต่อผู้ลงทุน

จึงเห็นได้ว่าวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของ SEC ต่างจากวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของประเทศไทยที่มุ่งกำกับการทำหน้าที่ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยกำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งในส่วนการเสนอขายหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศไทยได้มีการกำกับดูแลโดยกำหนดให้ต้องมาขออนุญาตเสนอขายต่อสำนักงานฯ และผู้ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่สำนักงานฯ กำหนดเช่นเดียวกัน แนวทางการพิจารณาการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยดูระยะเวลาในการถือหลักทรัพย์เพียงประการเดียวจึงอาจยังไม่

สามารถที่จะช่วยให้สามารถแบ่งแยกขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ชัดเจน

อย่างไรก็ตาม นอกจากแนวทางในการแบ่งแยกการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นแล้ว ประเทศในกลุ่มสหราชอาณาจักรกลับเห็นว่าการจำหน่ายหลักทรัพย์มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่มีความเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงเป็นการยากต่อการแบ่งแยกขอบเขตการประกอบธุรกิจทั้งสองประเภทออกจากกันได้อย่างเด็ดขาด ดังนั้นจึงได้มีการกำหนดให้การประกอบธุรกิจในแต่ละประเภทมีขอบเขตที่กว้างซึ่งรวมเอาลักษณะของการประกอบธุรกิจประเภทที่มีลักษณะใกล้เคียงและเกี่ยวเนื่องรวมเข้าไว้ด้วยกัน โดยการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มุ่งเน้นการกระจายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนทั่วไปก็ถูกนำมารวมไว้กับการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่เดิมกำหนดให้เป็นลักษณะของการประกอบธุรกรรมของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ด้วย

3. ปัญหาการแบ่งแยกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์

ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ²⁴ ได้กำหนดนิยามของการค้าหลักทรัพย์ว่า หมายถึง การซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติโดยกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์²⁴ ส่วนลักษณะการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นการกระทำที่มีลักษณะเพื่อนำหลักทรัพย์ไปกระจายต่อแก่ผู้ลงทุนตามที่ได้กล่าวไว้ในหัวข้อ 4.2 แล้วนั้น

ในส่วนของหัวข้อนี้มีประเด็นพิจารณาถึงความทับซ้อนกันระหว่างการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ในกรณีที่หลักทรัพย์ที่จะนำไปกระจายต่อเป็นตราสารหนี้ กล่าวคือ ในกรณีที่สถาบันการเงินได้เข้าร่วมประมวลพันธบัตรที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจและได้รับพันธบัตรที่ออกในคราวนั้นทั้งหมดโดยมีการนำเอาพันธบัตรเข้าบัญชีของตนเองไว้ก่อน หากสถาบันการเงินรายดังกล่าวนำเอาพันธบัตรไปจำหน่ายต่อผู้ลงทุนจะถือว่าเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทใดระหว่างการจำหน่ายหลักทรัพย์หรือการค้าหลักทรัพย์ ซึ่งการพิจารณาว่าการทำธุรกรรมใดจะเข้าข่ายว่าเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่งนั้นต้องกลับไปพิจารณาถึงองค์ประกอบของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนั้น ๆ เป็นสำคัญ

²⁴ มาตรา 4 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

สำนักงานฯ จึงได้วางแนวทางในการพิจารณาการประกอบธุรกิจการค้าหลักทรัพย์ไว้ว่า หากเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเองนอกตลาดหลักทรัพย์ ฯ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีการแสดงตนว่าพร้อมจะซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์กับบุคคลอื่นและมีการเสนอราคาซื้อขายอย่างต่อเนื่อง หรือมีการติดต่อชักชวนในลักษณะที่กระทำเป็นปกติให้บุคคลอื่นซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์กับตน โดยบุคคลดังกล่าวไม่รวมถึงบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์หรือการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามกฎหมายต่างประเทศ สำหรับแนวทางการพิจารณาการเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์สำนักงาน ฯ ก็ได้มีการวางแนวทางไว้ เช่นเดียวกันตามที่กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 4.2 ข้างต้น

จากแนวทางการพิจารณาการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งการค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เมื่อนำมาปรับใช้กับกรณีประเด็นปัญหาข้างต้น การนำพันธบัตรที่ได้รับจากการประมูลออกจำหน่ายอาจถือว่าการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หากปรากฏว่ามีการจำหน่ายพันธบัตรภายในหกเดือนนับแต่วันที่มีการชำระราคาพันธบัตร อันเป็นช่องทางในการกระจายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนแทนบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือเจ้าของหลักทรัพย์ แต่หากการนำพันธบัตรดังกล่าวออกจำหน่ายเกิดขึ้นภายหลังจากหกเดือนที่มี การชำระราคาพันธบัตรแล้ว จะยังคงถือว่าการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือไม่จำเป็นต้องพิจารณาข้อเท็จจริงอื่น ประกอบด้วยกล่าวคือ หากไม่ปรากฏวัตถุประสงค์ในการจำหน่ายว่าเพื่อเป็นการกระจายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปแล้วการจำหน่ายพันธบัตรดังกล่าวอาจเข้าลักษณะเป็นการค้าหลักทรัพย์ก็ได้ หากเข้าลักษณะการดำเนินธุรกิจของการค้าหลักทรัพย์ที่เป็นการกระทำ เพื่อตนเองโดยได้มีการแสดงตนต่อบุคคลทั่วไปว่าตนพร้อมที่จะซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ อันเป็นการดำเนินธุรกิจตามปกติของสถาบันการเงิน

เมื่อได้พิจารณาแนวทางพิจารณาการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์ แล้ว เห็นว่าสำนักงาน ฯ ได้รวมการซื้อและขายหลักทรัพย์อันมีลักษณะเป็นการกระจายหลักทรัพย์ เข้าไว้ด้วย จึงจำเป็นต้องกลับมาพิจารณาความแตกต่างของการเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งในส่วนของ การเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์การขายหลักทรัพย์ดังกล่าวจะต้องมีเจตนากระทำ เพื่อตนเองอันเป็นลักษณะสำคัญของการเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ หรือหากเป็นการขายหลักทรัพย์ผู้ที่ทำหน้าที่ขายหลักทรัพย์ได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นหรือไม่ ในการพิจารณาองค์ประกอบทั้งสองประการข้างต้นที่เป็นความแตกต่างของการค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ย่อมเป็นการยากต่อการพิสูจน์เป็นอย่างยิ่งเนื่องจากเจตนาเป็นเรื่องที่อยู่ภายใน การจะพิสูจน์เจตนาจำเป็นต้องอาศัยข้อเท็จจริงอื่น ๆ ประกอบการพิจารณาด้วย และไม่สามารถกำหนดแนวทางที่ชัดเจนที่สามารถนำมาใช้ได้สำหรับทุกกรณีแต่ต้องพิจารณาเป็นรายกรณี อันเป็นการสร้างภาระต่อสำนักงาน ฯ

ในฐานะผู้กำกับดูแลที่ยังขาดความชัดเจนในการกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของแต่ละประเภทได้ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการด้วยเช่นเดียวกัน

การแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ยังคงมีขอบเขตการดำเนินธุรกิจที่มีความคาบเกี่ยวกันจนยากต่อการแบ่งแยกออกจากกันได้อย่างชัดเจน ซึ่งการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในต่างประเทศเช่นในสหราชอาณาจักร ออสเตรเลีย และ ฮองกง ได้กำหนดให้การซื้อขาย และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์รวมอยู่ในการประกอบกิจกรรมประเภทเดียวอีกทั้งไม่มีการแบ่งแยกว่าการกระทำดังกล่าวเป็นการกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทน เพื่อเป็นประโยชน์ในการกำกับดูแลการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจ เนื่องจากในปัจจุบันการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีการประกอบธุรกิจข้ามขอบเขตกันมากขึ้นไม่ว่าในระหว่างธุรกิจหลักทรัพย์ด้วยกันเองหรือธุรกิจธนาคารพาณิชย์ที่คาบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ก็ตาม การแบ่งแยกการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีความเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิดออกเป็นประเภทต่าง ๆ อีกอาจไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ รวมทั้งยังเป็นการสร้างภาระต่อหน่วยงานในการกำกับดูแลและอาจเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจอีกด้วย

บทสรุป

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในต่างประเทศส่วนใหญ่ได้มีการแบ่งแยกการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทออกจากกัน เนื่องจากธุรกิจทั้งสามประเภทมีการทำธุรกรรมเป็นอย่างเดียวกัน แต่อาจกล่าวได้ว่าการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันอยู่บ้างในบางประการกล่าวคือ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะตัวแทนของลูกค้าแต่การค้าหลักทรัพย์เป็นการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะตัวการ

อย่างไรก็ดี ความแตกต่างในประการดังกล่าวก็มิได้ทำให้มีความจำเป็นต้องแบ่งแยกการกำกับดูแลธุรกิจทั้งสองประเภทออกจากกัน แต่กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีแนวทางในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แยกออกจากกัน โดยกำหนดความแตกต่างการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ไว้สองประการ ประการที่หนึ่งพิจารณาจากสถานะในการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ประการที่สองพิจารณาจากการทำธุรกรรมว่าเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ หรือนอกตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งความแตกต่างดังกล่าว

มีนำจะนำมาใช้เป็นประเด็นในการแบ่งแยกความแตกต่างของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นความไม่ชัดเจนในการแบ่งแยกประเภทธุรกิจหลักทรัพย์อันเป็นเหตุให้เกิดปัญหาในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามที่กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 1.

ในส่วนของการจำหน่ายหลักทรัพย์ในทางปฏิบัติที่เป็นสากล ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มักจะรับซื้อหลักทรัพย์เข้าบัญชีของตนเองก่อนแล้วจึงนำหลักทรัพย์ดังกล่าวออกไปกระจายต่อให้แก่ผู้ลงทุนอันเป็นลักษณะการทำธุรกรรมของผู้ค้าหลักทรัพย์ ซึ่งในต่างประเทศมิได้มีการแบ่งแยกการกำกับดูแลการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกเป็นธุรกิจหลักทรัพย์อีกประเภท เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ไปกำกับดูแลในส่วนของการออกเสนอขายหลักทรัพย์โดยผู้ที่ทำหน้าที่กระจายหลักทรัพย์อาจเป็นนายหน้าหรือผู้ค้าหลักทรัพย์ก็ได้ แต่ตามกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีการแยกการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกเป็นธุรกิจหลักทรัพย์อีกประเภทหนึ่ง โดยถ้าเป็นการกระจายหลักทรัพย์ก็ต้องกระทำโดยผู้ที่ได้รับใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ แต่ถ้าเป็นการกระจายหลักทรัพย์ในตลาดรองจะต้องกระทำโดยผู้ที่ได้รับใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์

การแบ่งแยกดังกล่าวไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการกำกับดูแล เนื่องจากในทางการค้าแล้วการดำเนินธุรกิจทั้งสามประเภทดังกล่าวมีลักษณะการทำธุรกรรมที่เป็นอย่างเดียวกันนี้มาโดยตลอดแต่เมื่อมีการประกาศกฎหมายที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะโดยแบ่งแยกการทำธุรกรรมพื้นฐานในการซื้อขายหลักทรัพย์ออกเป็นประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏอยู่ในปัจจุบัน และการแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นสามประเภทดังกล่าวยังเป็นการก่อให้เกิดปัญหาตามที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 2. และ 3.

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

โดยระบบตลาดทางการเงินอาจแบ่งออกได้เป็นระบบตลาดทางการเงิน อันมีตัวกลางทางการเงินคือธนาคารพาณิชย์ทำหน้าที่ระดมเงินฝากจากประชาชนและนำไปปล่อยกู้แก่ภาคธุรกิจที่ต้องการเงินทุนไปดำเนินธุรกิจหรือบริษัทเงินทุน นอกจากระบบตลาดเงินแล้วตลาดทางการเงินยังประกอบด้วยตลาดทุนซึ่งมีตัวกลางทางการเงินคือผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นกลไกในระบบตลาดทุนที่ระดมเงินทุนจากประชาชนและจัดสรรเข้าสู่ภาคธุรกิจโดยตรงโดยอาศัยหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในการดำเนินการ กล่าวคือ ทำหน้าที่นำเงินลงทุนจากผู้ที่มีเงินออมไปสู่ผู้ประกอบการ อันเป็นการสนับสนุนเศรษฐกิจของประเทศให้พัฒนาไปได้ เช่นนี้ทำให้มีเงินทุนมาจากหลายด้านเพื่อสนับสนุนช่วยเหลือกันในระบบตลาดทางการเงิน หากระบบใดระบบหนึ่งมีปัญหาที่จะมีอีกระบบหนึ่งเข้ามาช่วยลดผลกระทบต่อระบบได้

ธุรกิจหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญประการหนึ่งของระบบเศรษฐกิจของประเทศ แม้ในระยะเริ่มแรกธุรกิจหลักทรัพย์จะยังมีได้เป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศจึงยังไม่มีกฎหมายเฉพาะออกมากำกับดูแล แต่เมื่อมีความเปลี่ยนแปลงทั้งด้านเศรษฐกิจ(ที่มีการติดต่อก้าวข้ามกับต่างประเทศมากขึ้น)และเทคโนโลยีต่าง ๆ ทำให้บทบาทของธุรกิจหลักทรัพย์มีความสำคัญมากขึ้นตามลำดับ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยหน่วยงานของรัฐเพื่อกำหนดมาตรฐานในการดำเนินธุรกิจให้เป็นอย่างเดียวกัน โดยมุ่งคุ้มครองผู้ลงทุนเพื่อมิให้ถูกหลอกลวงจากผู้ประกอบธุรกิจและเพื่อให้ได้รับการบริการที่มีมาตรฐานอย่างน้อยตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนารูปแบบการให้บริการเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าและเป็นที่ยอมรับจากต่างประเทศตามมาตรฐานสากล

ในปัจจุบันการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ภายใต้บังคับของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ โดยผู้ที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะต้องได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ซึ่งได้มีการแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นประเภทต่าง ๆ เช่น การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน เป็นต้น การแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นประเภทต่าง ๆ ออกจากกันมีมาตั้งแต่ในระยะเริ่มแรกที่มีกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ แม้ในทางปฏิบัติตั้งแต่เริ่มแรกการทำธุรกิจหลักทรัพย์มีการทำธุรกรรมหลัก ๆ คือการซื้อขายหลักทรัพย์โดยมิได้มีการแบ่ง

แยกเป็นประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
แต่อย่างใด แต่เนื่องจากในช่วงเวลาที่เริ่มมีการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ลักษณะของการทำธุรกรรม
ต่าง ๆ ยังเรียบง่ายไม่มีความซับซ้อน โดยตราสารทางการเงินที่นำไปใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนก็
เป็นตราสารทางการเงินที่ยังไม่มีความซับซ้อนทำให้การแบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นประเภทจึง
สามารถกระทำได้โดยไม่ยุ่งยากและค่อนข้างชัดเจน

ในปัจจุบันสำนักงาน ฯ มีวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดย
มุ่งเน้นการสร้างความน่าเชื่อถือของตลาดทุน โดยเฉพาะระบบการซื้อขายหลักทรัพย์และการชำระราคา
ในการกำกับดูแลตัวกลางทาง การเงินในธุรกิจหลักทรัพย์จึงเน้นการรักษาสภาพคล่องในการส่งมอบ
หลักทรัพย์และชำระราคาตามคำสั่งซื้อขายของลูกค้า หลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของ
ตัวกลางทางการเงินไม่ว่าการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่าย
หลักทรัพย์ จึงอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์เดียวกันซึ่งจะได้กล่าวสรุปต่อไป เมื่อหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล
การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทต่างเป็นหลักเกณฑ์เดียวกันการแบ่งแยกธุรกิจดังกล่าว
ออกจากกันจึงไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการกำกับดูแลแต่อย่างใด

ประกอบกับการแบ่งแยกขอบเขตการประกอบธุรกิจยังไม่มีความชัดเจนเพียงพอซึ่งก่อให้เกิด
เกิดปัญหาในการกำกับดูแลได้อีกด้วย โดยในปัจจุบันความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีไม่ว่าจะเป็นการ
ติดต่อสื่อสารหรือทางการเงินรวมถึงการติดต่อค้าขายกับต่างประเทศที่ตลาดทุนมีการพัฒนามาเป็น
ระยะเวลานานและซับซ้อนมากขึ้น จึงทำให้รูปแบบการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต่าง
จากอดีตที่ผ่านมา ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีการให้บริการที่หลากหลายมากขึ้นมิได้จำกัดรูปแบบ
การให้บริการในลักษณะเดิม ๆ ของการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ในแต่ละประเภท แต่ในปัจจุบันการ
ให้บริการมีการผสมผสานของการให้บริการธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ รวมเข้าไว้ด้วยกันจึงมีรูปแบบ
การให้บริการที่หลากหลายมากขึ้น และมีสถาบันการเงินจากภาคตลาดเงินเข้ามาประกอบธุรกิจ
หลักทรัพย์มากขึ้นสืบเนื่องจากความประสงค์ในการให้บริการแก่ลูกค้าที่ครบวงจรประกอบกับมี
การพัฒนาตราสารทางการเงินที่จะนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนโดยมีการผสมผสานลักษณะ
ตราสารประเภทต่าง ๆ เข้าไว้ด้วยกันจึงทำให้มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้นกว่าเดิม

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

ผู้ที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะต้องได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
โดย พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้แบ่งแยกธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นประเภทต่าง ๆ ออกเป็น 6 ประเภทคือ

1. การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
2. การค้าหลักทรัพย์
3. การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน
4. การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
5. การจัดการกองทุนรวม
6. การจัดการกองทุนส่วนบุคคล

ในปัจจุบันนอกจากธุรกิจหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ทั้ง 6 ประเภทแล้วได้มีการประกาศกำหนดให้กิจการบางประเภทเป็นธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มเติม เช่น การเป็นนายหน้าระหว่างผู้ค้าหลักทรัพย์ (Inter Dealer Broker : IDB) ธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Borrowing and Lending : SBL) เป็นต้น

ในขณะนี้คณะกรรมการ ก.ล.ต. ไม่มีนโยบายที่จะออกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มเติม การให้ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการตัวกลางทางการเงิน (คือการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์) จะมีเฉพาะการให้ใบอนุญาตเพิ่มเติมแก่บริษัทที่มีใบอนุญาตอยู่แล้วแต่ยังขาดใบอนุญาตประเภทหนึ่งประเภทใดหรือใบอนุญาตการค้าหลักทรัพย์หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารแห่งหนึ่งเท่านั้น ซึ่งค่าธรรมเนียมใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภทมีอัตราสูงมาก เช่น ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตมีอัตรา 100,000,000 บาท¹ เป็นต้น

ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงเป็นผู้ที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อยู่แล้วก่อนปี พ.ศ. 2515² ในทางธุรกิจหากผู้ที่มีความประสงค์จะประกอบธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันจึงต้องซื้อหุ้นเพื่อเข้าเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ หรือการควบรวมบริษัท

¹ ข้อ 1 และข้อ 6 แห่งกฎกระทรวง ฉบับที่ 5 (พ.ศ. 2539) ออกตามความในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

² คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงานทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535- 2545), หน้า 74

ในส่วนของการดำเนินธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้เป็นอำนาจคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่จะกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการค้าหลักทรัพย์³ ซึ่งคณะกรรมการได้ออกประกาศกำหนดหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ที่มีใช้ตราสารแห่งหนึ่งรวมไว้ในประกาศฉบับเดียวกัน⁴ สรุปสาระสำคัญในส่วนของการกำกับดูแลได้ดังนี้

1. การควบคุมการปฏิบัติงาน

- (1) ต้องมีระเบียบการปฏิบัติงานเกี่ยวกับระบบการควบคุมภายใน การบริหารความเสี่ยง การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และการป้องกันการล่วงรู้ข้อมูลภายในเป็นลายลักษณ์อักษร
- (2) ต้องแบ่งแยกหน่วยงานที่มีลักษณะการปฏิบัติงานที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ออกจากกัน รวมทั้งแบ่งแยกหน่วยงานที่ปฏิบัติการเกี่ยวกับการค้าหลักทรัพย์ (front office) และหน่วยงานที่ปฏิบัติงานหลังการซื้อขาย (back office)

2. การให้บริการแก่ลูกค้า

- (1) ต้องทำความรู้จักกับลูกค้า (know your customer)
- (2) ต้องมีเจ้าหน้าที่การตลาดที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน และตรวจสอบดูแลให้เจ้าหน้าที่การตลาดปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมาย
- (3) ต้องจัดเก็บและบันทึกการให้คำแนะนำ และการรับส่งคำสั่งซื้อคำสั่งขายของลูกค้าไว้อย่างน้อย 1 เดือน และในกรณีที่มีข้อร้องเรียนในเรื่องดังกล่าว ให้เก็บไว้จนกว่าการดำเนินการดังกล่าวแล้วเสร็จ
- (4) ต้องไม่ดำเนินการในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบลูกค้า

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

³ มาตรา 113 วรรคสองและมาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กข. 42/ 2543 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และการค้าหลักทรัพย์ ที่มีใช้ตราสารแห่งหนึ่ง ลงวันที่ 26 มิถุนายน พ.ศ. 2543

3. การเปิดบัญชีและการรับคำสั่ง⁵

- (1) ต้องมีการทำสัญญาการเปิดบัญชีกับลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษร
- (2) ต้องจัดให้มีขั้นตอนและวิธีการในการพิจารณาคำขอเป็นลายลักษณ์อักษรอย่างน้อยในเรื่องการพิจารณาความมีตัวตนของลูกค้า การพิจารณาความสามารถในการชำระเงิน รวมทั้งจัดให้มีข้อมูลที่เพียงพอเพื่อใช้ในการให้คำแนะนำและพิจารณาเรื่องความสามารถในการชำระเงินด้วย
- (3) ต้องมีขั้นตอนในการรับและส่งคำสั่งที่รัดกุม โดยต้องมีการตรวจสอบสถานะของลูกค้าก่อนการทำการซื้อขายตามคำสั่งของลูกค้า นอกจากนี้ต้องทำการซื้อขายให้ลูกค้าตามลำดับก่อนหลังและก่อนตนเอง

4. การรับซื้อโรงเรียน

- (1) ต้องจัดให้มีระบบในการรับซื้อโรงเรียนของลูกค้า โดยต้องมีการบันทึกซื้อโรงเรียนของลูกค้าใช้เป็นลายลักษณ์อักษรและให้ลูกค้าลงนามรับรองความถูกต้อง
- (2) ต้องจัดเก็บเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อโรงเรียนไว้อย่างน้อย 2 ปี และให้รายงานผลการดำเนินงานต่อสำนักงานเป็นรายไตรมาส

5. เกณฑ์ Credit Balance

- (1) ให้กู้ยืมเงินเพื่อจองซื้อหลักทรัพย์ได้เฉพาะกรณีหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนหรือหลักทรัพย์จดทะเบียน แต่ไม่รวมถึงหลักทรัพย์ที่มี leverage สูง เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น
- (2) ต้องเรียกให้ลูกค้าวางเงินหรือหลักทรัพย์จดทะเบียนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ซื้อ และต้องดำเนินการจดจำนำหลักทรัพย์ที่ลูกค้านำมาวางเป็นประกันในการกู้ยืมเงินเว้นแต่เป็นหลักทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ได้ยึดเป็นหลักประกัน
- (3) ต้อง mark to market หลักทรัพย์ที่เป็นประกันทุกวัน เพื่อคำนวณอำนาจซื้อและการดำรงมูลค่าหลักประกันขั้นต่ำ ตามเกณฑ์การเรียกหลักประกันเพิ่มเติม(call margin)และการบังคับขาย(force sale) โดยบริษัทหลักทรัพย์ต้องไม่ให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์เกินกว่าอำนาจซื้อที่มีอยู่ขณะใดขณะหนึ่ง และต้องดำเนินการเรียกหลักประกันเพิ่มในกรณีที่หลักประกันมีมูลค่าลดถึงระดับ call margin และบังคับขายในกรณีที่มูลค่าหลักประกันลดลงถึงระดับบังคับจำนำ

⁵การเปิดบัญชีและการรับคำสั่งเป็นหลักเกณฑ์ที่ใช้เฉพาะกับการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น

6. หลักเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ⁶

(1) ต้องดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิขั้นต่ำตามที่สำนักงาน ฯ กำหนดเพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์มีฐานะการเงินที่มั่นคงและไม่ก่อให้เกิดผลกระทบหรือความเสียหายต่อทรัพย์สินของลูกค้าและระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักฐาน

(2) ต้องมีสินทรัพย์เพียงพอที่จะชำระหนี้ รวมทั้งสามารถจำหน่ายทรัพย์สินได้อย่างรวดเร็ว จึงกำหนดให้นับได้เฉพาะสินทรัพย์สภาพคล่องเท่านั้น และเพื่อเป็นการรองรับการลดหรือเสื่อมค่าของสินทรัพย์ จึงกำหนดให้มีการหักค่าความเสี่ยงด้วย

ในส่วนของการค้าหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารแห่งหนึ่ง คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ออกประกาศกำหนดหลักเกณฑ์เอาไว้โดยเฉพาะ⁷ โดยหลักเกณฑ์ส่วนใหญ่เหมือนกับกรณีที่มีใช้ตราสารแห่งหนึ่ง ในส่วนที่เป็นหลักเกณฑ์เฉพาะของการค้าหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารแห่งหนึ่งคือหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากการซื้อขายตราสารแห่งหนึ่งเป็นการทำธุรกรรมนอกตลาดหลักทรัพย์ ฯ จึงไม่มีระบบที่เป็นมาตรฐานมารองรับการทำธุรกรรม ดังนั้นเพื่อให้เกิดความเป็นระเบียบและมีมาตรฐานเดียวกันในการดำเนินการจึงจำเป็นต้องกำหนดหลักเกณฑ์การซื้อขายต่างไปจากกรณีที่มีใช้ตราสารแห่งหนึ่ง กล่าวคือ ต้องแจ้งให้คู่ค้าทราบว่าราคาเสนอซื้อเป็นราคาที่แน่นอนหรือเป็นราคาที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ในกรณีที่เป็นการเสนอราคาหรือเป็นการยืนยันรายการซื้อขายเป็นลายลักษณ์อักษรต่อคู่ค้าภายในเวลาอันควรหลังการตกลงซื้อขายหลักทรัพย์แล้วและต้องส่งรายการซื้อขายให้แก่ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย

นอกจากนี้คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ออกประกาศเรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการกระทำการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลงวันที่ 18 พฤษภาคม พ.ศ. 2535 โดยได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดทำบัญชีการซื้อขายหลักทรัพย์ การชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ และได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไว้ในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กข. 14/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ลงวันที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ. 2546 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การทำหน้าที่ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เช่น การจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่ผู้จองซื้ออย่างเท่าเทียม (fair allocation) การเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์นอกจากแบบรายการข้อมูลการเสนอขาย

⁶ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กข. 37/2540 เรื่องการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ ลงวันที่ 15 ตุลาคม พ.ศ. 2540

⁷ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กข. 43/2543 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการค้าหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนึ่ง ลงวันที่ 26 กันยายน พ.ศ. 2543

หลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน หรือบทวิจัยที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่รับจัดจำหน่าย หรือการรายงานการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้

ในส่วนของการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กธ. 61/2543 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการควบคุมการปฏิบัติงานในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน พ.ศ. 2543 กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องนำเกณฑ์ของการประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และค้าหลักทรัพย์ในส่วนการควบคุมการปฏิบัติงานในส่วนการติดต่อ ชักชวนหรือให้คำแนะนำแก่ลูกค้า การปฏิบัติเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพ ข้อปฏิบัติของเจ้าหน้าที่ติดต่อลูกค้า และต้องไม่ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบบุคคลภายนอกหรือเปิดเผยข้อมูลภายในนั้นให้ผู้อื่นได้ใช้ประโยชน์ มาใช้โดยอนุโลมด้วย

ในอดีตที่ผ่านมากฎหมายหลักทรัพย์ตั้งแต่เมื่อปี พ.ศ. 2515 ได้มีกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยการแบ่งแยกตามประเภทธุรกิจเช่นเดียวกับ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ฯ ในปัจจุบัน แต่เนื่องจากในปัจจุบันได้มีการพัฒนาเทคโนโลยีด้านต่าง ๆ ไปอย่างรวดเร็วซึ่งส่งผลกระทบต่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ให้ต้องมีการพัฒนาเพื่อสนองตอบความก้าวหน้าของเทคโนโลยีและความต้องการของลูกค้า จึงมีการเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินและการให้บริการใหม่แก่ลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ อันเป็นเหตุให้ขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ไม่เคยเป็นปัญหาเริ่มเกิดความไม่ชัดเจนในการกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภท เนื่องจากการทำธุรกรรมทางการเงินมีความซับซ้อนมากขึ้น และมีการประกอบธุรกิจข้ามขอบเขตของธุรกรรมตามที่คุณได้รับอนุญาตกันมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะธุรกรรมที่มีความใกล้ชิดเกี่ยวเนื่องกัน เช่น การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการค้าหลักทรัพย์ที่ลักษณะของการประกอบธุรกิจมีความแตกต่างเพียงเป็นการกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทนเท่านั้น

โดยหากได้พิจารณา การกำกับดูแลการเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ของประเทศที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะมีได้มีการแยกการกำกับดูแลออกจากกันแต่อย่างใด ซึ่งการที่มีความไม่ชัดเจนในการกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทย่อมเป็นการสร้างภาระให้แก่หน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลที่ต้องพิจารณาว่าการทำธุรกรรมที่เกิดขึ้นนั้นเป็นการกระทำที่เข้าข่ายประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทใดหรือไม่ นอกจากนี้ ยังส่งผลต่อการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทได้อย่างเหมาะสมที่จะทำให้การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นอย่างมีประสิทธิภาพอันส่งผลให้ตลาดทุนสามารถทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพเช่นเดียวกัน

2. ข้อเสนอแนะ

จากบทสรุปเกี่ยวกับการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยการแบ่งแยกตามใบอนุญาตในปัจจุบันอาจมีข้อที่ต้องพิจารณาเพื่อแก้ปัญหาของการแบ่งแยกใบอนุญาตดังนี้

1. แนวโน้มของเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศและระหว่างประเทศ

ในอดีตสถาบันการเงินใดจะสามารถประกอบธุรกิจการเงินไม่ว่าจะเป็นธุรกรรมทางด้านตลาดเงินหรือทางด้านตลาดทุนก็ตาม ได้มีการแบ่งแยกประเภทออกจากกันไว้ค่อนข้างชัดเจน โดยมีพื้นฐานแนวคิดในเรื่องการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อย่างไรก็ตาม การเปิดเสรีทางการเงินและกระแสโลกาภิวัตน์ส่งผลให้ภาวะการแข่งขันในการให้บริการของสถาบันการเงินต่าง ๆ มีแนวโน้มสูงขึ้น มีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ในเรื่องขอบเขตการให้บริการของสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยการอนุญาตให้ประกอบธุรกิจนอกเหนือจากขอบเขตเดิมได้มากขึ้นเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการ เช่น ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการค้าหลักทรัพย์และจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารหนี้ได้ ทำให้การแบ่งแยกขอบเขตการประกอบธุรกิจตามประเภทของสถาบันการเงินเริ่มมีความไม่ชัดเจน นอกจากนี้ ในช่วงปี 2540 เป็นต้นมา ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังได้มีการเปลี่ยนแปลงไปมากเนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ โดยมีจำนวนผู้ประกอบการลดลงและกลายเป็นสถาบันการเงินต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ โดยข้อมูลในปี 2545 พบว่ามีบริษัทหลักทรัพย์ที่มีสัญชาติต่างด้าวเป็นจำนวน 18 บริษัท

นอกจากนี้ ในช่วงระยะเวลาที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตดี มีการคาดการณ์ว่าจะมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น รวมทั้งความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น การไหลเวียนของเงินทุนในภูมิภาคจะสูงขึ้นและสะดวกขึ้น ตลอดจนตลาดทุนในต่างประเทศมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้นเช่นกัน แต่ด้วยบรรยากาศของบริษัทยจดทะเบียนของไทยยังมิได้มาตรฐานเพียงพอ ประกอบกับตลาดทุนมีความผันผวนสูงโดยมีลักษณะของการเก็งกำไรค่อนข้างมาก โครงสร้างตลาดทุนที่สำคัญจึงยังพัฒนาได้ไม่เต็มที่นัก ดังนั้นจึงมีความจำเป็นต้องพัฒนาตลาดทุนให้สามารถทำหน้าที่ในการระดมทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. แนวนโยบายการพัฒนาตลาดทุนของสำนักงานฯ

สำนักงานฯ มีแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนตามหลักการ (principles of good regulation) ดังนี้

- (1) ไม่เป็นอุปสรรคต่อความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ของภาคเอกชน และเอื้ออำนวยให้ตลาดทุนไทยมีความสามารถในการแข่งขัน
- (2) ส่งเสริมการแข่งขันในระบบตลาดทุน โดยคำนึงถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้น
- (3) ส่งเสริมให้ผู้บริหารบริษัทมีความรับผิดชอบต่อการบริการงานของบริษัท
- (4) มีการประเมินถึงต้นทุนและผลประโยชน์ที่ได้จากการกำกับดูแลก่อนที่จะนำมาใช้ตลอดจนการมีกฎเกณฑ์เท่าที่จำเป็นและสามารถเข้าใจได้ไม่ยาก
- (5) ให้ผู้ลงทุนมีส่วนสำคัญในการปกป้องสิทธิและรับผิดชอบในการตัดสินใจของตนเอง
- (6) คำนึงถึงผลกระทบที่สำคัญต่อภาคเศรษฐกิจอื่น

จากหลักการดังกล่าวข้างต้น ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยเพื่อให้มีประสิทธิภาพ ยุติธรรม โปร่งใส และน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ผู้ระดมทุนเข้าถึงตลาดทุนได้สะดวก สินค้ามีคุณภาพและน่าเชื่อถือ ระบบและกลไกในตลาดทุนมีความน่าเชื่อถือ มีโครงสร้างตลาดทุนที่สมบูรณ์และสามารถแข่งขันได้ในระดับสากล

เมื่อได้พิจารณาหลักการและวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของสำนักงานฯ ประกอบกับปัญหาในการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้เขียนมีความเห็นว่าการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทดังกล่าวมีลักษณะของตัวกลางทางการเงินที่ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุน การดำเนินธุรกิจจึงมีความใกล้ชิดเกี่ยวเนื่องเชื่อมโยงกัน ประกอบกับในปัจจุบันการประกอบธุรกิจมีแนวโน้มที่ผู้ให้บริการจะมีการขยายขอบเขตธุรกิจที่ตนได้รับอนุญาตเพื่อจะให้บริการที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนได้อย่างครบถ้วน และเพื่อเป็นการประหยัดต้นทุนทางเศรษฐกิจให้แก่บริษัทของตนด้วย ทำให้การประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้นอันเป็นการยากต่อการแบ่งแยกออกเป็นธุรกิจประเภทต่าง ๆ ได้อย่างเช่นในอดีตที่ผ่านมา

ธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ จัดเป็นตัวกลางทางการเงินที่อำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ลงทุนที่จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ได้สะดวกยิ่งขึ้น ความแตกต่างว่าเป็นการกระทำในฐานะตัวการหรือตัวแทน หรือเป็นการทำธุรกรรมในหรือนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่จะนำแบ่งแยกตามประเภทธุรกิจอาจลดความสำคัญ

จากอดีตที่ผ่านมา ซึ่งผู้เขียนเข้าใจว่าการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทข้างต้นตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ ฯ เป็นการดำเนินตามแนวทางของกฎหมายที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ใช้บังคับก่อนที่จะมีการประกาศใช้ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ ฯ โดยในช่วงเวลาดังกล่าวการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์อาจยังไม่มีความซับซ้อนมากนัก แต่ธุรกิจหลักทรัพย์ยังถือเป็นธุรกิจที่เพิ่งเริ่มเข้ามามีบทบาทในทางการเงิน เพื่อให้เข้าใจถึงลักษณะของธุรกิจหลักทรัพย์แต่ละประเภทในเวลาดังกล่าวจึงได้มีการแบ่งแยกประเภทที่เป็นได้ นอกจากนี้ ในชั้นการพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา คณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ... สภานิติบัญญัติ ผู้เขียนไม่พบว่าได้มีการพิจารณาในประเด็นการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจแต่อย่างใด

นอกจากนี้ ในปัจจุบันสถาบันการเงินจะมีการประกอบธุรกิจข้ามขอบเขตกันมาก รวมทั้งผลิตภัณฑ์ของสถาบันการเงินต่าง ๆ มีลักษณะที่คล้ายคลึงกันมากขึ้น เช่น บริษัทประกันภัยออกแบบผลิตภัณฑ์ที่มีรูปแบบของการลงทุนมากขึ้น ธนาคารออกผลิตภัณฑ์เงินฝากที่อ้างอิงกับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมออกผลิตภัณฑ์ที่คล้ายกับเงินฝาก ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลก็จะต้องมาพิจารณาว่าผลิตภัณฑ์ทางการเงินเหล่านั้นเข้าลักษณะผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของตนหรือไม่ และสถาบันการเงินเหล่านั้นสามารถกระทำได้ภายใต้ขอบเขตของกฎหมายฉบับใด อันส่งผลต่อการกำกับดูแลว่าจะกำกับดูแลอย่างไรภายใต้กฎหมายในปัจจุบันที่อาจยังไม่มีข้อกำหนดที่ออกมารองรับกรณีดังกล่าว รวมถึงกรณีของกฎหมายหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีการแบ่งแยกการกำกับดูแลตามประเภทของธุรกิจหลักทรัพย์เฉกเช่นกฎหมายหลักทรัพย์ในยุคเริ่มต้นของการกำกับธุรกิจหลักทรัพย์ การแบ่งแยกดังกล่าวนอกจากไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการกำกับดูแลแล้วยังอาจไม่เหมาะสมกับสภาพธุรกิจหลักทรัพย์ในปัจจุบันที่มีการพัฒนาและเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมที่ไม่มีความซับซ้อนมากนัก

ในหลาย ๆ ประเทศได้มีการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการเงิน โดยมีการปรับโครงสร้างการกำกับดูแลสถาบันการเงินเพื่อรองรับพัฒนาการของเทคโนโลยีทางการเงินไม่ว่าจะเป็นรูปแบบการให้บริการ หรือผลิตภัณฑ์ทางการเงิน โดยการกำหนดขอบเขตของประเภทกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลให้ขอบเขตที่กว้างกว่าเดิมและมีความยืดหยุ่นมากขึ้น ซึ่งในปัจจุบันรูปแบบการกำกับดูแลสถาบันการเงินแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ ดังนี้

1. Single Regulator อำนาจในการกำกับสถาบันการเงินจะรวมอยู่ที่หน่วยงานเดียว เช่น สหราชอาณาจักร เป็นต้น
2. Multiple Regulator อำนาจในการกำกับสถาบันการเงินมิได้รวมอยู่ที่หน่วยงานเดียว โดยอาจแบ่งออกได้ดังนี้

2.1 การกำกับดูแลตามประเภทสถาบันการเงินหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ฮองกง และประเทศไทย เป็นต้น

2.2 การกำกับดูแลตามอำนาจหน้าที่ของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล เช่น ประเทศออสเตรเลีย เป็นต้น

ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของประเทศไทย หากพิจารณาเปรียบเทียบจากกฎหมายหลักทรัพย์ของต่างประเทศที่ได้แก้ไขโดยรวมเอาหน้าที่ของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไว้ในประเภทกิจกรรมเดียวกัน เช่น

กรณีที่ 1 ธุรกรรมที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล (Regulation Activities(RA)) ของ Securities and Futures Commission(SFC) ประเภทหนึ่งคือ การซื้อขายหลักทรัพย์ (Dealing in Securities) หมายความว่า การก่อกวนสัมพันธ์ใดกับบุคคลอื่น โดยการเข้าทำสัญญาหรือยื่นคำเสนอเพื่อการทำสัญญาหรือชักชวนหรือพยายามชักชวนบุคคลอื่นให้เข้าทำสัญญาหรือยื่นคำเสนอในการทำสัญญา

- (ก) เพื่อการได้มา ขายไป จอง(ซื้อ)(Subscribing) หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือ
- (ข) เพื่อการประกันกำไรที่ได้จากผลประโยชน์ตอบแทนการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ หรือจากการขึ้นลงของมูลค่าหลักทรัพย์

กรณีที่ 2 ธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (deal in a financial product)ตาม Section 766C แห่ง Corporation Act 2001 ได้กำหนดไว้ว่า การทำธุรกรรม(dealing) หมายความว่า รวมถึงกรณีดังต่อไปนี้

- (1) การนำมาหรือได้มาซึ่งผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (2) การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (3) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือหน่วยลงทุนในโครงการจัดการลงทุน
- (4) การแปลงผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (5) การจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
- (6) การดำเนินการเพื่อให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งเข้าเกี่ยวข้องกับกิจกรรมตาม(1) ถึง(5)

จากตัวอย่างทั้งสองกรณี จะเห็นได้ว่านอกจากกฎหมายจะได้มีการกำหนดเอาลักษณะของธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทตามที่กล่าวข้างต้นแล้ว ยังเป็นการกำหนดลักษณะของกิจกรรมประเภทนั้นไว้อย่างกว้าง ๆ เพื่อให้มีความยืดหยุ่นและสามารถรองรับความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ

อนาคตอีกด้วย ซึ่งหากผู้ประกอบการได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจกรรมประเภทดังกล่าวก็ย่อมสามารถทำธุรกรรมภายใต้ขอบเขตของกิจการนั้นได้อย่างเต็มรูปแบบ

ผู้เขียนเห็นว่า หากนำการกำหนดประเภทกิจกรรมดังกล่าวมาใช้เป็นแนวทางในการแก้ไขปัญหา น่าจะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและผู้ประกอบการและสามารถแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นได้อีกด้วย ทั้งยังบรรลุลักษณะและวัตถุประสงค์ในการกำกับและพัฒนาตลาดทุนของสำนักงาน ฯ ที่กล่าวไว้ข้างต้นแล้ว หลักเกณฑ์การแบ่งแยกกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลตามกฎหมายของสหราชอาณาจักร ประเทศออสเตรเลีย และฮ่องกง มาปรับใช้ แม้จะมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่แตกต่างกัน แต่แนวทางในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ของทั้งสามประเทศก็มีการกำหนดประเภทกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลแต่ละประเภทอย่างกว้าง ๆ ซึ่งหนึ่งในประเภทกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลได้มีการกำหนดเอาลักษณะของการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์รวมเข้าไว้ในกิจกรรมเดียวกัน⁸ หรือในประเทศสหรัฐอเมริกาแม้ไม่มีการแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์แต่การกำกับดูแลการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หรือผู้ค้าหลักทรัพย์ก็ได้แยกออกจากกันแต่อย่างใด ซึ่งแสดงให้เห็นได้ว่าแนวความคิดในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเทศดังกล่าวข้างต้นอาจไม่มีประโยชน์หรือมีความจำเป็นที่ต้องแยกเป็นประเภทออกจากกัน เนื่องจากมีลักษณะเป็นตัวกลางทางการเงินที่ทำหน้าที่คล้ายคลึงกันหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลส่วนใหญ่จึงเป็นหลักเกณฑ์เดียวกัน การกำกับดูแลธุรกิจทั้งสามประเภทโดยรวมเข้าไว้ด้วยกันไม่อาจก่อให้เกิดอุปสรรคในการกำกับดูแลธุรกิจแต่อย่างใด

หากพิจารณาหลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการค้าหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์ของไทยในปัจจุบันก็จะพบว่า การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้ง 3 ประเภทที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์เดียวกันเป็นส่วนใหญ่ จึงไม่เป็นประโยชน์ที่แบ่งแยกออกจากกัน แต่การกำกับดูแลควรจะไปมุ่งเน้นที่หลักเกณฑ์ในการประกอบธุรกิจมากกว่า เช่น ระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมการจัดการภายในที่ดี ความเพียงพอของเงินกองทุน มาตรฐานการปฏิบัติงาน เพื่อเป็นการสร้างความน่าเชื่อถือในกลไกการทำงานของตัวกลางทางการเงินในตลาดทุน เป็นต้น

การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ แม้ปัจจุบันสำนักงาน ฯ จะไม่มีนโยบายให้ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ดังกล่าวเพิ่มเติมแก่ผู้ประกอบการรายใหม่ แต่จะให้ใบอนุญาตเพิ่มเติมแก่ผู้ที่มีใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสามประเภทไม่ครบ (ซึ่งรวมถึงการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนด้วย) ผู้เขียนเห็นว่า กรณีดังกล่าวสำนักงาน ฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการ

⁸ โปรดดูรายละเอียดในบทที่ 3

ให้ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สามารถให้บริการที่ครบวงจรและเพื่อลดปัญหาเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยไม่ได้รับใบอนุญาตแต่เนื่องจากค่าธรรมเนียมในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีจำนวนสูงมากผู้ประกอบธุรกิจจึงไม่ใช่ช่องทางดังกล่าว

จากเหตุผลข้างต้นสำนักงานฯ ได้มีการกำหนดใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทใหม่คือ การค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ หรือการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจสามารถทำธุรกิจได้ครบวงจรมากขึ้น ซึ่งหากพิจารณาแล้วจะเห็นว่าตราสารหนี้หรือหน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์⁹ และเป็นธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้วมิได้เป็นธุรกิจประเภทใหม่แต่อย่างใด แต่เนื่องจากการแบ่งแยกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากกัน สำนักงานฯ ซึ่งมีหน้าที่ต้องพัฒนาตลาดทุนจึงต้องหาทางที่จะช่วยส่งเสริมการประกอบธุรกิจ แต่การออกใบอนุญาตหลายประเภทก็อาจเป็นการสร้างภาระให้แก่ผู้ประกอบการได้เช่นกัน ดังนั้น หากมีการแก้ไขกฎหมายโดยพิจารณาบททวนเกี่ยวกับการกำหนดประเภทธุรกิจใดบ้างที่มีลักษณะการปฏิบัติงานที่เหมือนหรือคล้ายคลึงกันก็จัดรวมอยู่ไว้ในกลุ่มเดียวกันก็จะเป็นประโยชน์ในการกำกับดูแลของสำนักงานฯ และรวมถึงตัวผู้ประกอบการด้วย และยังเป็นแนวทางที่จะช่วยแก้ไขปัญหาตามสมมติฐานของผู้เขียน อีกทั้งยังสามารถรองรับการพัฒนาเทคโนโลยีทางการเงินในอนาคตได้ด้วย โดยอาจพิจารณาแนวทางการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของฮ่องกง เนื่องจากโครงสร้างในการกำกับดูแลมีลักษณะคล้ายคลึงกับประเทศไทย ที่ยังคงแบ่งแยกการกำกับดูแลสถาบันการเงินตามประเภทสถาบันการเงิน โดย SFC จะกำกับดูแลทั้งในส่วนของผู้ค้าหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเช่นเดียวกับสำนักงานฯ ซึ่งได้มีการกำหนดประเภทกิจการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลไว้ 9 ประเภท และได้รวมเอาการกระทำหน้าที่การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ค้าหลักทรัพย์และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์รวมไว้ในประเภทเดียวกันตามตัวอย่างกรณีที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้น

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁹ โปรดดูรายละเอียดในบทที่ 3 ในหัวข้อ 2.4.2

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงาน. ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535-พ.ศ. 2545). (ม.ป.ท., 2545).

จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทน นายหน้า
จ้างทำของ รับของ .พิมพ์ครั้งที่ 6 .กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2545

จรินทร์ เทศวานิช, เงิน ตลาดเงิน สถาบันการเงิน. กรุงเทพฯ: บริษัทซีเอ็ดยูเคชั่นจำกัด(มหาชน)
,2542.

ธนาคารแห่งประเทศไทย, ฝ่ายวิชาการ ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน. ธุรกิจเงินทุนและ
ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย: กรุงเทพฯ, 2521.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สำนักงานพัฒนาและวางแผน. ตลาดทุนในประเทศไทย: กรุงเทพฯ
,2527.

นพวรรณ จงก้องเกียรติ. ระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์
นิติศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ,2547.

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล. ความจำเป็นและแนวทางในการดำเนินการพัฒนาตลาดทุน. เอกสารวิจัย
ส่วนบุคคล, หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักรภาครัฐร่วมเอกชน. วันที่ 15 ปีการศึกษา
2545-2546.

ประสิทธิ์ โฆวิไลกุล. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทนค้าต่าง
และนายหน้า. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2543.

พิเศษ เสตเสถียร. กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์
นิติธรรม, 2537.

เพชร ชุมทรัพย์. หลักการลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2537.

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา. รายงานการประชุมคณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่าง
พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ...สถานิติบัญญัติ : กรุงเทพฯ ,2535.

ศุภรีย์ แก้วเจริญ. บทบาทของทางการเงินในการดำเนินการพัฒนาตลาดทุน, บทความทางวิชาการ
ธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์” : กรุงเทพฯ ,2518.

ภาษาอังกฤษ

- Australian Securities and Investment commission. Licensing: The scope of the licensing regime: Financial product advice and dealing. An ASIC Guide [Online]. 2001. Available from :<http://www.asic.gov> [2003, December 23]
- Australian Securities and Investment commission. Licensing: Financial product adviser- Conduct and disclosure, An ASIC Policy Statement 175 [Online]. 2003. Available from :<http://www.asic.gov> [2004, June 20]
- Australian Securities and Investment commission. Licensing: Financial requirement, An ASIC Policy Statement 166 [Online]. 2001. Available from :<http://www.asic.gov> [2004, June 20]
- Corporation Law Economic Reform program. Financial Market and Investment Product: Promoting competition, financial innovation, Proposal for reform, paper No.6 [Online]. Available from :<http://www.asic.gov> [2003, November 20]
- International Organization of Securities Commission. Objective and Principles of Securities Regulation [Online]. 2003. Available from :<http://www.iosco.org> [2003, December 15]
- Financial Services Authority. A new regulation for the new millennium [Online]. Available from :<http://www.fsa.gov.uk> [2004, January 20]
- FSA Handbook. Dealing and Manage, Conduct of business [Online]. Available from :<http://www.fsa.gov.uk> [2004, February 20]
- FSA Handbook. Advising and selling, Conduct of business [Online]. Available from :<http://www.fsa.gov.uk> [2004, February 20]
- Louis Loss and Joel Seligman. Securities Regulation, Volume VI. Third Edition. Little Brown and company.
- Robert D. Strahota. Develop a Framework for regulation of Broker and Dealer, prepared for the forum on Non-Bank financial Institution: Development and Regulation, The World Bank Group.
- Securities and Future Commission, Consultation Paper on Review of the Licensing of Licensing Regime. Hongkong [Online]. 1999. Available from :<http://www.hksfc.org.hk> [2004, March 22]

Securities and Future Commission, Legal Service Division. the Securities and Futures Ordinance 2002-Continuity and change.SFC Quarterly Bullentin[Online]. 2002. Available from :<http://www.hksfc.org.hk> [2004, March 19]

Securities and Future Commission, Licensing Information Booklet [Online]. 2003. Available from :<http://www.hksfc.org.hk> [2004, December 24]

Thomas Lee Hazen, The Law of Securities Regulation. Third Edition. St. Paul, Minn: West Publishing co. 1996.

U.S. Securities and Exchange Commission. Bank Dealer Compliance Guide [Online]. Available from :<http://www.sec.gov> [2004, December 24]

U.S. Securities and Exchange Commission, Division of the Market Regulation US. Guide to Broker-Dealer Registration[Online]. 2004. Available from :<http://www.sec.gov> [2004, December 24]



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวจิตร์รัตน์ หาญพิทักษ์พงศ์ วัน เดือน ปี และสถานที่เกิด 7 สิงหาคม 2520 จังหวัดพิษณุโลก สำเร็จการศึกษานิติศาสตรบัณฑิตจากคณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เมื่อปี พ.ศ. 2541 สอบไล่ได้เป็นเนติบัณฑิตแห่งเนติบัณฑิตยสภา สมัยที่ 56 เมื่อปี พ.ศ. 2547 และเข้าทำงานเป็นนิติกร ฝ่ายกฎหมาย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เมื่อปี พ.ศ. 2543 ปัจจุบันเป็นเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายกฎหมาย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย