

บทที่ 2

การเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์

เมื่อเราอ่านบทที่ 1 ผ่านมาแล้ว ทุกคนจะต้องทราบข้อกำหนดว่าเมื่อมีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนก็จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้น จึงอยากอธิบายถึงวิวัฒนาการและความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลให้ทราบดังต่อไปนี้

ปรัชญาของการเปิดเผยข้อมูล (Philosophy of Disclosure)
ได้มีเขียนไว้ดังนี้ คือ

1. "การเปิดเผยข้อมูลเป็นส่วนหนึ่งซึ่งมีความจำเป็นของการดำเนินธุรกิจในระบบเศรษฐกิจที่เสรีและยุติธรรม แม้ว่าอย่างเห็นได้ชัดว่ามีความที่พยายามจะจำกัดโดยการสงวนหรือรักษามิให้เปิดเผยความลับทางการค้า เพื่อธุรกิจการแข่งขัน แต่อย่างไรก็ตามด้วยความสำคัญก็จะต้องโน้มเอียงไปในด้านให้มีการเปิดเผยข้อมูลโดยให้บุคคลผู้พยายามมิให้เปิดเผยได้เป็นผู้พิสูจน์ว่ามีความจำเป็นเช่นไรในวันที่จะจำกัดข้อมูลเพราะการเปิดเผยมากเกินไปทำให้ประชาชนทราบและรู้ถึงสภาพความเป็นจริง" (เขียนไว้ใน British White Paper on Company Law 1973)

2. ในรายงานการศึกษาเกี่ยวกับสภาพตลาดของหลักทรัพย์ซึ่งได้รับการสนับสนุนการวิจัยโดยคณะกรรมการ SEC ได้เขียนไว้ในตอนหนึ่งว่า "หลักสำคัญของโครงสร้างของกฎหมายหลักทรัพย์ คือ การเปิดเผยข้อมูล เพราะจะเป็นสิ่งช่วยนักลงทุนให้ได้รับข้อมูลทางการเงินและอื่น ๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เขาจะตัดสินใจได้อย่างเพียงพอทำให้ตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้องและเป็นการป้องกันการฉ้อฉลหลักทรัพย์ด้วย"

3. นอกจากนั้นยังได้มีการสรุปไว้ใน "Disclosure to Investors a Reappraisal of Administrative Policies under the '33 and '34 Securities Acts" หรือที่รู้จักกันว่า "The Wheat Report" รายงานเมื่อมีนาคม 1969 ได้กล่าวว่า "การเปิดเผยข้อมูลเป็นนโยบายของชาติ และในเนื้อหาของกฎหมายหลักทรัพย์ โดยพิจารณาการเปิดเผยข้อมูล 2 ด้านคือ

3.1 เกี่ยวกับหน้าที่เฉพาะของรัฐบาลกลางในด้านการลงทุน

- ดูแลรับผิดชอบในการลงทุนของนักลงทุนและนักเก็งกำไร ให้ได้รับข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจที่มีเหตุผลหรือไม่

3.2 ความคุ้มครองโฆษณาเผยแพร่

2. ความขัดแย้งของการเปิดเผยข้อมูล (Battle of Philosophy) เมื่อมีเหตุสนับสนุน ก็ต้องมีฝ่ายค้าน กล่าวคือ

- ข้อมูลและการแข่งขัน

ในตลาดเศรษฐกิจเสรีเป็นโลกของเสรีภาพในการรับรู้ข้อมูล เป็นการยากที่จะตอบคำถามว่าอะไรคือการเปิดเผยข้อมูล, แต่สิ่งสำคัญก็คือสิ่งที่กฎหมายควรต้องออกมาเพื่อคุ้มครองความลับนั้นมีขอบเขตแค่ไหน เพราะสิ่งนี้จะเป็ผลแรงดึงดูดใจให้มีผลผลิตในสังคม ซึ่งเป็นการยากที่จะแก้ปัญหาได้ว่าควรเปิดเผยมากน้อยแค่ไหน ฝ่ายหนึ่งสนับสนุนให้มีการเปิดเผยเพิ่มขึ้น แต่ในทางตรงกันข้าม กล่าวว่าการเปิดเผยมากยิ่งขึ้นก็เป็นผลกระทบต่อความเสียหายในแรงดึงดูดใจให้มีการผลิต และผลก็อาจเป็นอันตรายต่อสังคมด้วย

ทั้งยังกล่าวต่อไปว่า เมื่อรัฐให้บริษัทต่าง ๆ เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสินทรัพย์ รายได้ ราคา และกำไรของแต่ละสินค้าที่ผลิต ผลของการเปิดเผยอาจทำให้ธุรกิจปั่นป่วนได้ ประชาชนของบริษัทกลุ่ม "The Automobile Manufacturers Association" ได้กล่าวว่า "การเปิดเผยข้อมูลในรายละเอียดเกี่ยวกับด้านการเงินจะทำให้คู่แข่งสามารถมองเห็นจุดอ่อนและจุดแข็ง คู่แข่งสามารถใช้จุดเหล่านี้เป็นประโยชน์" ดังนั้น จึงเป็นปัญหาทางกฎหมายที่จะกำหนดขอบเขตและแนวทางของการ Disclosure ให้ยุติลงทั้งสองฝ่าย นอกจากนั้นการเปิดเผยข้อมูลทำให้บริษัทต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มมากขึ้น

3. การเปิดเผยข้อมูลกับรัฐบาล

โลกของธุรกิจในปัจจุบันนี้ต่างพยายามแข่งขันกัน โดยทางหนึ่งก็คือพยายามโฆษณาให้ประชาชนรู้จักสินค้าของตน

โดยแท้จริงแล้วรัฐบาลไม่มีสิทธิ หรือมีความปรารถนาหรือจัดไปไม่ให้พ้นจากการที่ประชาชนของตนจะต้องตกเป็นคนโง่ แต่รัฐบาลไม่สามารถมองโลกในแง่ดีได้ว่ากฎหมายที่มีอยู่อย่างจำกัด จะสามารถป้องกันไม่ให้มีการลงทุนที่โง่ (Foolish investment) หรือจากบริษัทที่ไม่มั่นคง ดังนั้นรัฐบาลจึงได้คำนึงว่ารัฐบาลควรมีสิทธิที่จะพยายามป้องกันประชาชนไม่ให้ถูกหลอกลวงได้

จะเห็นว่ารัฐบาลทุกประเทศต่างคำนึงในหลักการเช่นเดียวกัน และปัจจุบันก็เป็นหลักการที่นักกฎหมายต้องยอมรับร่วมกันแล้วด้วย

ทางหนึ่งของรัฐบาลดังที่กล่าวมาในบทที่ 1 แล้วว่า รัฐบาลจะเข้าแทรกแซงโดยการออกกฎหมาย โดยเฉพาะออกกฎหมายหลักทรัพย์ เพื่อสนับสนุนหลักการ Disclosure ให้มีการเผยแพร่ข้อมูลสู่ประชาชนผู้ลงทุน

ซึ่งกฎหมายหลักทรัพย์ที่ออกมาอย่างน้อยจะต้องบรรลุเป้าหมาย 3 ประการ คือ

1. ให้ข้อมูลข่าวสารแก่นักลงทุนและผู้ลงทุน ซึ่งข้อมูลเหล่านั้นเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุน และการออกเสียงของผู้ถือหุ้น
2. ป้องกันนักลงทุนจากการฉ้อฉล หรือ หลอกลวง ในการซื้อขายหลักทรัพย์
3. ปกป้องนักลงทุนโดยควบคุมขั้นตอนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities Transaction)

แหล่งที่มาของการเปิดเผยข้อมูล (Source of Information)

เราสามารถพบข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลได้จาก 4 แหล่ง ด้วยกัน
ดังนี้คือ

1. กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติ, ข้อบังคับ หรือกฎหมายอื่น ๆ
2. ข้อกำหนดซึ่งกำหนดโดยหน่วยงานที่มีข้อบังคับของตนเอง
3. ข้อกำหนดซึ่งกำหนดโดยบริษัท เช่น จากรายงานต่าง ๆ เป็นต้น
4. คำวินิจฉัยของศาล โดยเฉพาะในเรื่องความรับผิดชอบของการละเว้นข้อมูล

บางประการ

ซึ่งแต่ละแหล่งนี้จะมีความสำคัญแตกต่างกันออกไปแล้ว แต่ขอบเขตของการเปิดเผยว่าจะกำหนดไว้ในแบบใด หากเราศึกษาจากประวัติศาสตร์ของประเทศสหรัฐอเมริกา และอังกฤษก็จะมีกฎเกณฑ์บังคับปฏิบัติยึดถือกันมาเป็นเวลานาน แต่ปรากฏว่ามีการออกกฎเกณฑ์ในแบบที่แตกต่างกัน เนื่องจากทั้งสองประเทศมีสถาบันทางการเมืองแตกต่างกันออกไป ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้พัฒนาก่อนประเทศอังกฤษ ทั้งนี้สาเหตุหนึ่งอาจเนื่องมาจากประเทศสหรัฐอเมริกาไม่มีระบบ การให้สิทธิพิเศษโดยพระมหากษัตริย์ (Royal prerogative) ก็เป็นได้

วิวัฒนาการการเปิดเผยข้อมูลของประเทศต่าง ๆ

ประเทศอังกฤษ

ในปี ค.ศ. 1679 ได้มี Rule and Order โดยศาลมีคำวินิจฉัยว่า

"สมาชิกทุกคนซึ่งมีหุ้นหรือมีส่วนในสินค้าที่จะขายของบริษัทหรือการขนส่งทางทะเลของบริษัท จะต้องประกาศเปิดเผยผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับจากบริษัท"

นอกจากนั้นต่อมาได้มีคำวินิจฉัยในคดีของ Hudson's Bay Company ว่า "ให้พิมพ์และส่งสำเนาซึ่งมีรายชื่อผู้มีประโยชน์เกี่ยวข้องให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทราบกันทุกคน"

จนกระทั่งใน พ.ร.บ. บริษัทของอังกฤษ (The English Companies Act) ได้กำหนดเป็น...เบื้องต้นในวัตถุประสงค์ของกฎหมายว่าประชาชนจะต้องได้รับข้อมูลที่เต็มทีและกว้างขวาง (full information) และจะต้องมีข้อบังคับ (Sanction) ที่จะรับประกันว่า ข้อมูลนั้นเป็นข้อมูลที่ถูกต้องและให้ประชาชนใช้ดุลพินิจการตัดสินใจเอง (then leaving it to the customers to make fool of themselves if they must)

แต่อย่างไรก็ตาม รัฐบาลก็จะไม่ออกกฎหมายบังคับให้บริษัทจัดการข้อมูลอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับธุรกิจนั้น ๆ ว่าเป็นธุรกิจประเภทใด

ในประเทศสหรัฐอเมริกา

รัฐบาลของสหรัฐอเมริกาเป็นรัฐบาลที่คำนึงถึงสิทธิเสรีภาพของประชาชนสูงสุดประเทศหนึ่ง รัฐบาลของสหรัฐอเมริกาก็จะพยายามปกป้องสิทธิเสรีภาพขั้นพื้นฐานของประชาชนอยู่ตลอดเวลา การที่รัฐบาลของสหรัฐอเมริกาก็จะไปแทรกแซงในกิจการใดกิจการหนึ่งของบริษัทใดบริษัทหนึ่ง บุคคลใดบุคคลหนึ่งแล้วนั้นจะต้องคำนึงเสมอว่าเป็นผลประโยชน์ของประชาชนในสหรัฐอเมริกา เพราะโดยปกติแล้วการที่รัฐบาลซึ่งไม่ว่าจะเป็นรัฐบาลของประเทศไหน การที่จะเข้าไปควบคุมดูแลหรือปกป้องผลประโยชน์ของสังคมแล้ว เครื่องมือที่จะใช้ก็คือ กฎหมายนั่นเอง รัฐบาลสหรัฐอเมริกาได้ออกกฎหมาย เพื่อที่จะให้มีการเผยแพร่ข้อมูล เพราะเหตุว่าการกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเป็นกลไกสำคัญที่จะคุ้มครองประชาชน

สำหรับประเทศไทย

รัฐบาลของประเทศ ก็ได้คำนึงถึงหลัก ของการให้คุ้มครองผู้ลงทุนอยู่ตลอดมา เพียงแต่ว่าในประเทศไทยการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่งจะมาเป็นที่รู้จักของคนในช่วง 2-3 ปีนี้ ทำให้การออกกฎหมาย เพื่อควบคุมและดูแลโดยตรงจึงยังไม่ทันต่อเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งประชาชนคนไทยที่ผู้ลงทุนในหุ้นมักจะเป็นผู้ลงทุนในระยะยาว ทั้งนี้สาเหตุหนึ่งเนื่องมาจากการได้รับข้อมูลยังไม่เพียงพอ ก่อนที่จะมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ก็เป็นอำนาจหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (แก้ไข 2527) บังคับให้บริษัทก่อนเพิ่มทุนต้องทำหนังสือชี้ชวนเพื่อเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม จนกระทั่งในขณะนี้รัฐบาลได้เล็งเห็นคุณค่าของการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น จึงได้พยายามเข้ามาดูแลและควบคุมโดยจัดให้มีหน่วยงานหนึ่งขึ้นมาโดยเฉพาะ เพื่อดูแลด้านนี้โดยตรงแทนตลาดหลักทรัพย์ซึ่งความที่เฉพาะในเรื่องตลาดตรงเท่านั้น

สรุป

จะเห็นว่าปราศจากการเปิดเผยข้อมูลก็จะเป็นการยากต่อประชาชนในการตัดสินใจว่าสิ่งไหนมีมาตรฐานดี การเปิดเผยข้อมูลมากเท่าไร ก็เป็นขจัดความกลัวมากเท่ากัน และในปัจจุบันต่างก็ยอมรับเป็นยุคของความจำเป็นในการเสนอขายและเปิดเผยข้อมูล ใครมีข้อมูลมากที่สุดก็จะแสวงหาประโยชน์ได้มากกว่าคนอื่น การซื้อขายหลักทรัพย์ก็เช่นกัน ใครมีข้อมูลมากกว่าก็จะได้รับประโยชน์มากกว่านักลงทุนในหลักทรัพย์คนอื่น ๆ ดังนั้นก็มีความจำเป็นที่จะแทรกแซงให้บริษัทซึ่งได้เข้ามามีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับประชาชน ต้องรายงานข้อมูลต่าง ๆ เช่น ฐานะทางการเงิน กำไรขาดทุน ผลผลิตต่าง ๆ หรือการลงทุนของบริษัท เป็นต้น ซึ่งก็จำเป็นอย่างยิ่งที่รัฐบาลจะพึงระวังมิให้เกิดความขัดแย้งจากบริษัท ซึ่งถูกบังคับให้ต้องเปิดเผยข้อมูลอยู่ในสภาพของความขัดแย้ง

ดังนั้นโดยหลักของการเปิดเผยข้อมูลในนโยบายพื้นฐานควรประกอบด้วย

1. การให้ความรู้ ข้อมูลที่ตีความเท่าไรก็ยังทำให้ระบบตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น
2. เป็นการลดความเสี่ยงการฉ้อฉล

ยิ่งขึ้น



3. เป็นการป้องกันมิให้เปิดเผยความลับมากเกินไป (อาจเกิดจากการพยายามแข่งขันกันจนต้องเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด ซึ่งผลอาจทำให้ระบบที่ติดตั้งได้รับกระทบกระเทือนไปด้วย)
4. ต้องเป็นการทำให้ทุกคนมีโอกาสเท่าเทียมกัน

หลักเกณฑ์ในการควบคุมขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูล

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในข้างต้นว่า หลักของการเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นหลักสากลซึ่งทุกประเทศต่างยอมรับว่าเป็นหลักที่มีความสำคัญมากและจะต้องกำหนดหลักเกณฑ์ของการเปิดเผยข้อมูลไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์สินด้วย ทั้งนี้ การออกกฎหมายหลักทรัพย์สินในแต่ละประเทศก็อาจจะแตกต่างกันออกไป บางประเทศก็แยกออกมาเป็นกฎหมายหลักทรัพย์สินเพื่อควบคุมดูแลโดยตรง แต่ในบางประเทศกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์สินก็อาจแทรกอยู่ในกฎหมายอื่นนอกจากนั้นก็อาจจะมีขั้นตอนการควบคุมที่คล้ายหรือแตกต่างกันก็ได้ ซึ่งหากพิจารณาและจะแบ่งออกเป็น 2 ระบบใหญ่ด้วยกัน คือ

1. ระบบอนุญาต
2. ระบบการยื่นขออนุญาต

1. ระบบอนุญาต

เป็นระบบซึ่งกำหนดให้ผู้ที่ต้องการออกหลักทรัพย์สินเพื่อเสนอขายต่อประชาชนแล้วจะต้องยื่นคำขออนุญาตเพื่อออกหลักทรัพย์สินก่อนด้วยต่อหน่วยใดหน่วยงานหนึ่งซึ่งมีหน้าที่พิจารณาคำขอซึ่งในแบบคำขอก็จะกำหนดรายละเอียดซึ่งต้องชี้แจงด้วย เช่น ฐานะการดำเนินงานของบริษัท เป็นต้น หน่วยงานที่ได้รับแบบคำขอก็จะทำการตรวจสอบว่าสมควรจะอนุญาตให้ออกหลักทรัพย์สินใหม่และสามารถนำหลักทรัพย์สินไปเสนอขายต่อประชาชนได้หรือไม่

ทั้งนี้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงของนักลงทุนให้น้อยลง โดยการคัดเลือกให้เฉพาะบริษัทหรือผู้ที่ต้องการออกหลักทรัพย์สินที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเท่านั้นที่จะได้รับอนุญาต

2. ระบบการยื่นขอจดทะเบียน

ระบบการยื่นขอจดทะเบียน หรือที่รู้จักกันว่า ระบบ filing นี้ ประเทศที่เป็นแม่แบบก็คือ ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีหลักเกณฑ์ให้บุคคลใดก็ตามที่ต้องการนำหลักทรัพย์สินไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์สินเดิมหรือใหม่ก็ตาม ต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดก่อน เพื่อให้หน่วยงานที่รับผิดชอบทำการตรวจสอบข้อมูลก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวไปเปิดเผยให้ประชาชน (นักลงทุน) ได้ทราบ และใช้เป็นข้อมูลตัดสินใจด้วยตัวเองตามหลัก "ผู้ซื้อต้องระวัง" (Caveat Emptor)

อย่างไรก็ตาม ประเทศที่เลือกใช้ระบบอนุญาคณั้น ก็มักจะใช้ควบคู่กับระบบการอื่นของคณะเป็นด้วย กล่าวคือจะดำเนินการคัดเลือกบริษัทที่จะขอออกหลักทรัพย์พร้อมกับให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้วย ส่วนประเทศใดจะเลือกใช้ระบบใดทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับแนวความคิดของประเทศนั้น ๆ

กฎหมายและองค์การควบคุมในสหราชอาณาจักร

1. ลักษณะทั่วไป

- ไม่มีกฎหมายเฉพาะเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรง และมีองค์กรที่เกี่ยวข้องมากมายหลายองค์กรเช่นกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม, ธนาคารกลาง และตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

- ฮีตหลักควบคุมตนเองโดยธุรกิจที่เกี่ยวข้อง (Self-regulation) มีองค์กรควบคุมตนเอง (Self - regulating organizations - SROs) แม้ว่าในช่วงก่อน Big Bang จะเคยมีเรื่องอื้อฉาวเกิดขึ้นมากมาย ทำให้ความเชื่อถือนของประชาชนและนานาชาติ ที่มีต่อตลาดลอนดอนได้รับการสั่นคลอนระบบใหม่หลัง Big Bang ที่มุ่งสร้างความเชื่อมั่นนี้ให้เกิดขึ้นอีกครั้งหนึ่ง และยังคงมีรากฐานอยู่บนระบบควบคุมตนเองนี้เหมือนเดิมโดยให้มีกฎหมายคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อย

- ระดับของการบังคับให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลค่อนข้างต่ำกว่าของสหรัฐฯ เนื่องจากฮีตหลักระบบควบคุมตนเองโดยเฉพาะบริษัทที่ไม่ได้ Listed เกือบจะไม่ต้องเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูล และในการออกตราสารในลักษณะ private offering ก็ไม่ต้องมี Prospectus ก็ได้

- ในอนาคต สหราชอาณาจักรอาจต้องยอมรับ EEC Directives ซึ่งกำหนดระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงขึ้น เพื่อให้เหมือนกับประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม EEC

2. ระบบใหม่หลัง Big Bang

"Big Bang" เป็นชื่อที่ใช้เรียกกันในวงการธุรกิจการเงิน และหลักทรัพย์ หมายถึง การปฏิรูปโครงสร้างธุรกิจหลักทรัพย์ขนานใหญ่ในลอนดอนในปี 1986 การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ๆ ในช่วงดังกล่าวมีดังนี้

- การยกเลิกข้อจำกัดการถือหุ้นของชาวต่างชาติในบริษัทหลักทรัพย์

(มีนาคม 1988)

- การยกเลิกการกำหนดค่าธรรมเนียมคงที่ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นและยกเลิกการแบ่งหน้าที่ระหว่าง broker กับ jobber โดยให้จัดตั้งระบบ Market Maker แทน Jobber (27 ตุลาคม 1986)

- เริ่มระบบการเสนอราคาแบบอัตโนมัติในตลาดหุ้น (Stock Exchange Automated Quotation = SEAQ) และระบบซื้อขายผ่านจอคอมพิวเตอร์ (Screen-based trading system) (27 ตุลาคม 1986)

- การออกกฎหมายบริการทางการเงิน (Financial Services Act 1986) ซึ่งทำให้มีการตั้งองค์กรควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Securities and Investments Board (SIB) SIB ได้รับมอบหมายอำนาจในการออกใบอนุญาต (authorisation) และควบคุม (regulate) ธุรกิจการลงทุนจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (Secretary of State for Trade and Industry) SIB มีอำนาจในการอนุญาตให้จัดตั้งองค์กรควบคุมตนเอง Self regulating organizations และสมาคมผู้เชี่ยวชาญพิเศษ Recognized Professional Bodies (RPBs) ซึ่งล้วนต้องได้รับอนุมัติจาก SIB ทุกองค์กร นอกจากนี้ผู้ที่ประกอบธุรกิจลงทุนทุกรายต้องจดทะเบียนกับ SIB โดยตรงหรือผ่าน SROs หรือ RPBs ด้วย

3. กฎหมายและกฎเกณฑ์ที่สำคัญ

3.1 Common Law and Companies Act 1985

- ข้อกำหนดเกี่ยวกับ การจดทะเบียนและการอนุญาตให้จัดตั้งบริษัท โดย Registrar of Companies ซึ่งขึ้นอยู่กับ Department of Trade and Industry

- ข้อกำหนดเกี่ยวกับหนังสือชี้ชวนและความรับผิดชอบที่เปิดเผยข้อมูลไม่เป็นจริง

- หน้าที่ของผู้บริหารบริษัท ตลอดจนผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับ

3.2 Financial Services Act 1986

- มีข้อกำหนดเพิ่มเติมเกี่ยวกับหนังสือชี้ชวน และการเปิดเผยข้อมูล

- ผู้ที่รับผิดชอบเกี่ยวกับเอกสารต่าง ๆ เช่น หนังสือชี้ชวนและการเปิดเผยข้อมูล (ได้แก่บริษัทผู้ออกตราสาร ผู้บริหารและผู้รับรองความถูกต้องของเอกสาร) จะต้องใช้ความเสียหายที่เกิดจากการจัดส่งเอกสารที่เป็นเท็จ และอาจต้องรับผิดชอบทางอาญาด้วย

3.3 ข้อบังคับอื่น ๆ

- Rule of Stock Exchange ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด
กฎเกณฑ์ และระเบียบข้อบังคับของบริษัทที่ต้องการเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและคุณสมบัติ
ของสมาชิก เช่น ปริมาณเงินกองทุนและผลการดำเนินงาน เป็นต้น

- City Code on Takeover and Margers กำหนดขั้นตอนที่ผู้เกี่ยวข้อง
ต้องปฏิบัติตาม เช่น ให้ผู้บริหารแจ้งผู้ถือหุ้นทราบกรณีมีผู้เสนอ Takeover บริษัท
พร้อมทั้งบอกรายละเอียดเกี่ยวกับการ Takeover นั้นด้วย เป็นต้น แต่ไม่มีผลบังคับใช้ทาง
กฎหมาย เพียงแต่สามารถเสนอแนะให้หน่วยงานของรัฐพิจารณาบทลงโทษตามกฎหมายของ
หน่วยงานนั้น

- Bank of England มีกฎเกณฑ์ที่ทางธนาคารกลางประกาศ เพื่อให้ผู้
เกี่ยวข้องในตลาดปฏิบัติตาม เช่น Code of Conduct in Swap Market หรือ
Code of Conduct in Foreign Exchange and Money Market เป็นต้น ทาง
ธนาคารกลางยังเป็นผู้ควบคุม และกำกับดูแลสถาบันทางการเงินอีกด้วย

4. องค์การกำกับดูแล

- Registrar of Companies ทำหน้าที่รับจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท
เก็บ prospectus และ Annual report ที่บริษัทจัดส่งมาให้ และในกรณีที่บริษัทใดจะ
ออกตราสารทางการเงิน Registrar จะต้องตรวจสอบความสมบูรณ์ครบถ้วนของเอกสาร
ต่าง ๆ และของ prospectus ก่อนที่จะจดทะเบียน และนำ prospectus ไปใช้ได้
(ข้อสังเกต : Registrar ไม่ได้ตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลในเอกสารหรือใน
prospectus แต่รับรองความสมบูรณ์ครบถ้วนของเอกสารถ้วนของเอกสาร และไม่มี
อำนาจในการห้าม prospectus ที่มีข้อมูลสมบูรณ์ออกใช้)

- Council of Stock Exchange แต่งตั้งโดยผู้แทนจากผู้ประกอบการ
ทางด้านหลักทรัพย์และเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ ให้มีหน้าที่ดูแลการซื้อขายในตลาด
ตลอดจนวางกฎเกณฑ์ และกำหนดข้อมูลที่จะต้องเปิดเผย

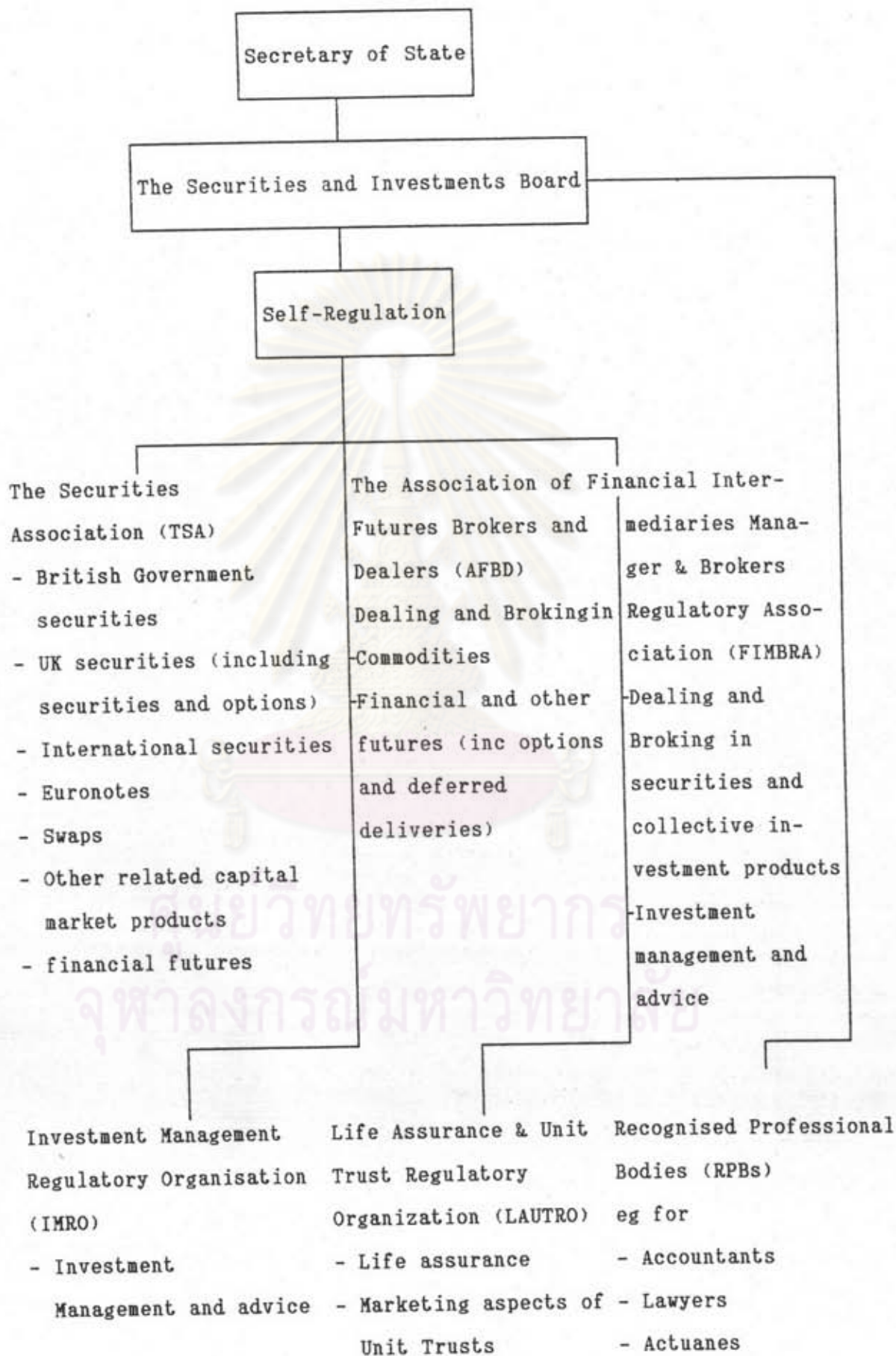
- City Panel แต่งตั้งจากเจ้าหน้าที่ของรัฐ เช่น ธนาคารกลาง ตลาด
หลักทรัพย์และกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม โดยมีผู้ประกอบการ และผู้เชี่ยวชาญคอยดูแล
ผู้เกี่ยวข้องทุกด้านให้มีการปฏิบัติตาม City Code แต่ไม่มีอำนาจทางกฎหมายที่จะลงโทษ
เนื่องจากเป็น Code ไม่ใช่ Act.

- SIB ทำหน้าที่คล้าย SEC ของสหรัฐฯ ในการควบคุมธุรกิจการเงิน และการลงทุน SIB ได้จัดตั้งขึ้นตามกฎหมาย Financial Service Act 1986 และได้รับอำนาจจากรัฐมนตรีกระทรวงพาณิชย์และอุตสาหกรรม

- ธนาคารกลาง ในกรณีที่จะออกตราสาร เพื่อระดมเงินมากกว่า 3 ล้าน ปอนด์ จะต้องแจ้งให้ Bank of England เพื่อขออนุมัติวันที่จะประกาศการออกตราสารดังกล่าว ("impact day") ทั้งนี้ เพื่อป้องกันความผันผวนของตลาด New issue market นอกจากนี้แล้วธนาคารกลางยังกำหนดชนิดตราสารที่สามารถมาซื้อขายกับธนาคารกลางได้โดยตรง และกฎข้อระเบียบในการออก Certificates of deposit เป็นต้น



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



กฎหมายและองค์การควบคุมในสหรัฐอเมริกา

- The Securities Act of 1933 (SA 1933)
- The Securities Exchange Act of 1934 (SEA 1934)
- The Investment Company Act of 1940

กล่าวคือ The Securities Act of 1933 กำหนดให้มีการเปิดเผย เช่น ให้มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนและกำหนดให้มีการเฝ้าระวังในทางบริหาร และโดยเอกชนเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลหรือเรื่องที่เปิดเผยไม่ตรงกับความเป็นจริงในข้อสำคัญ ส่วนกฎหมาย The Securities Exchange Act 1934 ควบคุมนายหน้าและผู้ซื้อขายเพื่อตนเอง กำหนดให้รายงานตามระยะเวลาที่กำหนด การชักชวนให้มอบอำนาจ การซื้อขายโดยวงในและตั้งข้อกำหนดให้เอกชนเรียกร้องค่าเสียหายได้ เช่นมีการฉ้อฉลในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีเอกลักษณ์ของมันเอง ส่วนกฎหมายปี ค.ศ. 1940 ควบคุมการตั้งสถาบันเพื่อลงทุนร่วมกันในสหรัฐ เรียกว่ากองทุนรวม (Mutual Fund)

คณะกรรมการว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ซึ่งเป็นผู้บังคับใช้กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของสหรัฐ ได้เสริมกฎหมายเหล่านี้ด้วยกฎและประกาศ ซึ่งรวมกันกลายเป็นโครงสร้างของการควบคุมที่ละเอียดมากกว่าระบบของประเทศอื่น ๆ

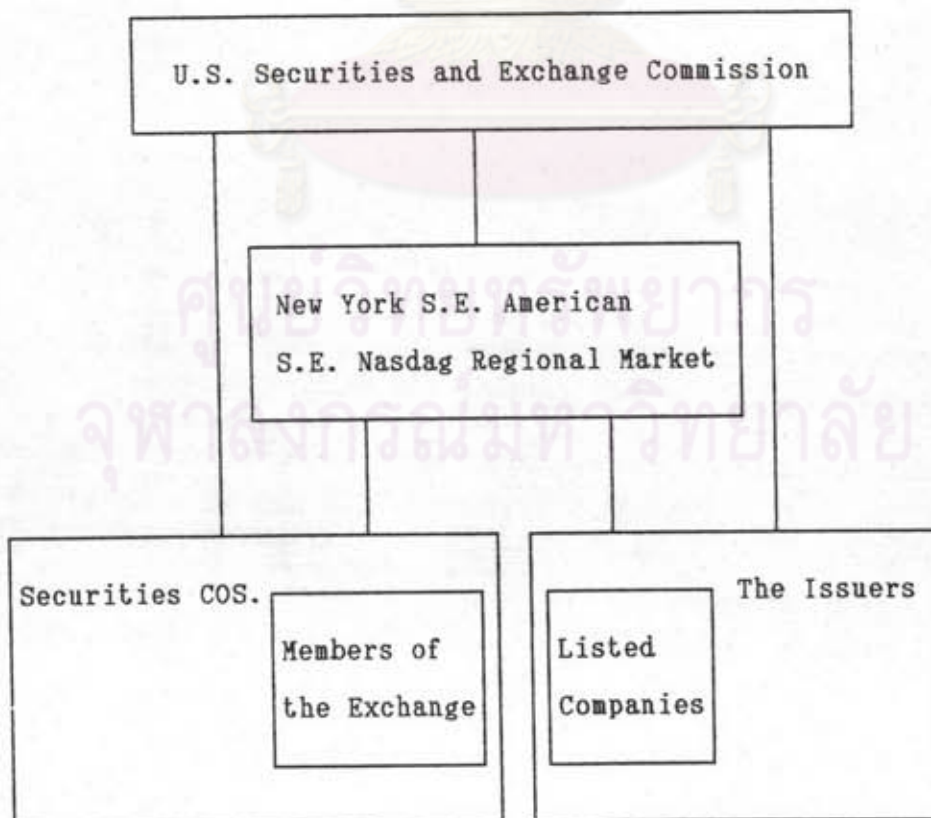
2. องค์การกำกับควบคุม การกำกับควบคุมหลักทรัพย์ตามกฎหมายทั้ง 3 ฉบับดังกล่าว อยู่ภายใต้ SEC ซึ่งเป็นองค์กรอิสระกึ่งศาล (Quasi-judicial) ประกอบด้วยกรรมาธิการวุฒิสภา มีวาระการดำรงตำแหน่งคราวละ 5 ปี โดยในเดือนมิถุนายน ของทุกปี จะมีกรรมาธิการ 1 คน ครบวาระ ประธานาธิบดี เป็นผู้แต่งตั้งประธาน SEC ซึ่งปกติก็จะมาจากบุคคลที่สังกัดพรรคการเมืองเดียวกับประธานาธิบดี อย่างไรก็ตาม ในจำนวนกรรมาธิการทั้ง 5 คนนี้ จะประกอบด้วยบุคคลที่มาจากพรรคการเมืองเดียวกันเกินกว่า 3 คนไม่ได้

การควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา

หน้าที่หลักของ SEC

- กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ตามกฎหมายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง
- ให้ความเห็นชอบในข้อบังคับ (CONSTITUTION) กฎระเบียบในการซื้อขายและนโยบายของตลาดหุ้นแต่ละแห่ง
- สำนักงานสาขาของ SEC รับผิดชอบในเรื่องต่อไปนี้
 - มาตรฐานการรายงานงบการเงินของบริษัท
 - มาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ในการดำเนินงานและ MERGERS
 - ข้อบังคับและกฎระเบียบต่าง ๆ ที่จะให้เกิดตลาดซื้อขายหุ้นที่เป็นระเบียบ

การกำกับธุรกิจหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา



- เป็นหน่วยงานอิสระจากกระทรวงการคลัง
- มีกรรมการ 5 คน แต่งตั้งโดยประธานาธิบดี (ผ่านสภา SENATE) โดยเลือกจาก 2 พรรคการเมืองใหญ่ (พรรคละไม่เกิน 3 คน)

กฎหมายและองค์การควบคุมในประเทศไทย

เดิมการลงทุนในตลาดแรกหรือตลาดหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ถูกจำกัดลงอย่างมาก เนื่องจาก พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดที่ประกาศใช้ในปี 2521 ประกอบกับการแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ทำให้บริษัทจำกัดทั่วไปไม่สามารถระดมทุน โดยการออกหุ้นใหม่เสนอขายการประชาชนหรือระดมทุนโดยการออกหุ้นกู้ได้ ในขณะที่ความเข้มงวดของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ก็ทำให้เกิดบริษัทมหาชนเกิดขึ้นน้อยมาก เมื่อการระดมทุนในตลาดแรกมีน้อย จึงส่งผลให้ตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์พัฒนาไปได้ช้ากว่าที่ควรจะเป็น

กระทรวงการคลังจึงได้แก้ไขเพิ่มเติม พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ ฉบับ พ.ศ. 2517 (ฉบับแก้ไข 2527) เปิดโอกาสให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทที่อยู่ในระหว่างพิจารณาไว้เป็นบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทใบอนุญาตสามารถเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อประชาชนและออกหุ้นกู้ได้ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์จะให้บริษัทฯ ซึ่งเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่นั้นเปิดเผยข้อมูลโดยให้ยื่นหนังสือชี้ชวนให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ดูแลและควบคุม เพื่อคุ้มครองการให้ข้อมูลที่ครบและถูกต้องแก่ผู้ลงทุน

แต่ในขณะเดียวกันหากบริษัทนั้นเป็นบริษัทมหาชน หากมีการเพิ่มทุน ก็ต้องทำหนังสือชี้ชวนด้วยเช่นกัน ฉะนั้น การเปิดเผยข้อมูลโดยการทำหนังสือชี้ชวนจะต้องอยู่ภายใต้กฎหมายหลายฉบับ คือ พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 (ฉบับแก้ไข 2527), พ.ร.บ. มหาชน พ.ศ. 2521 และประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยกฎหมายบริษัทจำกัด

จะเห็นว่าการควบคุมดูแลมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องหลายฉบับด้วยกันและอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของหลายหน่วยงาน คือ กระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ ทำให้การกำกับดูแลเกิดความซ้ำซ้อนกันล่าช้า ไม่สอดคล้องประสานกัน

ปัจจุบันจึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 การกำกับดูแลในการเปิดเผยข้อมูลจะอยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานใหม่ คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือที่เรียกย่อ ๆ ว่า ก.ล.ต. นั้นเอง คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะเป็นผู้ดูแลในขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนแทนตลาดหลักทรัพย์

โครงสร้างของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกอบด้วย

1. รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง
2. ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย
3. ปลัดกระทรวงพาณิชย์
4. ปลัดกระทรวงการคลัง

5. ผู้ทรงคุณวุฒิอย่างน้อย 4 แต่ไม่เกิน 6 ท่าน ซึ่ง คณะรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีและอย่างน้อย 3 คน ต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญทางด้านกฎหมาย, บัญชี, การเงิน โดยมีวาระ 6 ปี

อำนาจของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

มีอำนาจในการพัฒนาและวางนโยบายตลอดจนการกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ทุก ๆ เรื่อง มีอำนาจในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ทางเข้าครอบงำกิจการ และป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมด้วย เช่น การปั่นหุ้น เป็นต้น

นอกจากนี้ยังมีสำนักคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีเลขาธิการเป็นผู้ดูแล ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยคำแนะนำของรัฐมนตรี

สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีหน้าที่ดำเนินนโยบายตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. วางนโยบายไว้