

คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 27 พฤศจิกายน 2535

ความเรียงว่าด้วยนักปั่นหุ้น

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

ผู้คนเร่ร่อนแสนพากันหลังไหลเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับตั้งแต่ตลาดแห่งนี้ก่อตั้งขึ้นในปี 2517 ไม่มีใครที่ก้าวสู่ตลาดแห่งนี้เพื่อแสวงหาความยากจน ทุกคนล้วนแล้วแต่มองเห็นความรุ่มรวยอยู่ใกล้เอื้อมมือที่จะไขว่คว้า บ้างก็สมหวัง แต่หลายคนผิดหวัง ผู้คนที่ผิดหวังเหล่านี้ไม่เพียงพอที่จะเป็นตัวอย่งในการยับยั้งคลื่นมนุษย์ที่ยังคงถาโถมเข้าสู่ตลาดแห่งนี้ สัญชาตญาณแห่งสัตว์เศรษฐกิจหนูนเนื่องคลื่นมนุษย์เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์โดยมิขาดสาย ส่วนใหญ่เป็นผู้มีฐานะร่ำรวย หรืออย่างน้อยก็มีฐานะปานกลาง ผู้คนที่ยากจนไม่เพียงแต่จะเล่นหุ้นไม่เป็น บางคนอาจจะไม่เคยได้ยินชื่อ 'ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย' เสียด้วยซ้ำ คนเหล่านี้ใช้เวลาเกือบทั้งหมดในการ 'หาเช้า กินค่ำ' และหมกมุ่นอยู่แต่การเล่นหวย

ผู้คนที่เล่นหุ้นส่วนใหญ่มิได้หวังรายได้ในรูปแบบเงินปันผล เพราะการซื้อหุ้นโดยหวังเงินปันผลนั้นมีอัตราเร่งแห่งความร่ำรวยต่ำ บางครั้งผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลต่ำกว่าการนำเงินออมฝากธนาคารพาณิชย์เสียด้วยซ้ำ ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตล้วนมีวิญญานแห่งสัตว์เศรษฐกิจไม่แตกต่างไปจากผู้ถือหุ้น ดังนั้น จึงไม่มีเหตุผลที่จะเชื่อว่า ผู้บริหารมืออาชีพเหล่านี้จะกระทำการต่างๆ เพียงเพื่อเพิ่มพูนสวัสดิภาพของผู้ถือหุ้น ตรงกันข้าม คนเหล่านี้ได้อาศัยบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตตามแต่กรณีเป็นฐานในการแสวงหาผลประโยชน์ของตนเอง วงศาคณาญาติ สมัครพรรคพวก และสมุณบริวาร ชนิดที่ตลาดหลักทรัพย์จับมิได้ไล่ไม่ทัน หรือไม่สนใจที่จะควบคุมและกำกับ การใช้จ่ายอย่างฟุ่มเฟือยและการมีทรัพยากรเกินกว่าความจำเป็น (organization slack) จึงเป็นปรากฏการณ์ทั่วไปในบริษัทเหล่านี้ ด้วยเหตุ ดังนั้น การที่ผู้เล่นหุ้นส่วนใหญ่มิได้หวังรายได้ในรูปแบบเงินปันผล จึงเป็นพฤติกรรมที่สมเหตุสมผล

ในเมื่อผู้เล่นหุ้นส่วนใหญ่มิได้หวังรายได้ในรูปแบบเงินปันผล ย่อมเป็นปรากฏการณ์ธรรมชาติที่ผู้เล่นหุ้นหวังที่จะได้เห็นราคาหุ้นที่ตนซื้อถีบตัวสูงขึ้น ผู้เล่นหุ้นย่อมหวังที่จะซื้อหุ้นราคาถูกเพื่อขายในยามที่มีราคาแพง โดยได้ผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาดังกล่าวนี้นี้ ตลาดหลักทรัพย์โดยพื้นฐานจึงเป็นตลาดแห่งการเก็งกำไร หากต้องการจัดการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ ก็ต้องล้มตลาดหลักทรัพย์

ผู้ที่ตบเท้าเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ไม่เพียงแต่จะรับรู้ตั้งแต่ต้นว่าตนกำลังก้าวสู่ ปริณทลที่เต็มไปด้วยการเก็งกำไรเท่านั้น หากทว่ายังตระหนักดีอีกด้วยว่า การปั่นหุ้นหรือ 'การสร้างราคา' เป็นปรากฏการณ์ธรรมชาติของตลาด การเก็งกำไรและการปั่นหุ้นจึงเป็น 'ระเบียบ' ของตลาดหลักทรัพย์ที่ผู้เล่นหุ้นรับรู้และยอมรับโดยพฤตินัยมาตั้งแต่ต้น ทั้งสาธารณชน จะไม่ได้ยินผู้เล่นหุ้นกล่าวโจมตีการเก็งกำไรและการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพราะด้วยการ เก็งกำไรและการปั่นหุ้นนี้เอง ผู้เล่นหุ้นจึงจะมีโอกาสได้กำไรจากการซื้อขายหุ้นอย่างสำคัญ คนเหล่านี้จะไม่พูดถึงความไม่เป็นธรรมที่เป็นอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ จนกว่าเป็นที่แน่ใจว่า ตนเป็น ผู้แพ้อย่างราบคาบ

หากการปั่นหุ้นเป็นพฤติกรรมอันเลวร้าย นักปั่นหุ้นย่อมเป็นที่เกลียดชังในหมู่ นักเล่นหุ้น แต่การกระทำได้เป็นเช่นนั้นไม่ ถึงจะไม่มีการแสดงความคิดเห็นปรากฏให้เห็น อย่างแพร่หลาย แต่นักเล่นหุ้นก็พยายามหาประโยชน์จากนักปั่นหุ้น ด้วยการเฝ้าติดตามพฤติกรรม ของนักปั่นหุ้น และเข้าไปซื้อหุ้นที่กำลังจะมีการสร้างราคา โดยที่จักต้องช่วงชิงจังหวะการขายหุ้น ก่อนที่ราคาจะร่วงหล่นสู่ราคาธรรมชาติ บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตอาจต้องใช้บริการ ของนักปั่นหุ้นในบางโอกาส เพื่อปรับปรุง 'ภาพพจน์' ธุรกิจของตน โดยที่ภาพพจน์นี้อาจมีความ สำคัญต่อศักยภาพในการขยายฐานธุรกิจ และต่อการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนบุคคลของ ผู้บริหารบริษัทเอง บรรดาบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ไม่เพียงแต่จะได้เกลียดชังนักปั่นหุ้น เท่านั้น หากทว่ายังมีที่ท่าเอนเอียงไปในข้างขึ้นซมอีกด้วย เพราะนักปั่นหุ้นช่วยให้ตลาด หลักทรัพย์ขยายตัวเกินกว่าอัตราธรรมชาติ ซึ่งช่วยให้บริษัทนายหน้ามีรายได้จากค่าบริการการ ซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ธุรกิจนายหน้าค้าหลักทรัพย์จะดำรงอยู่ได้ก็ต่อเมื่อตลาดหลักทรัพย์ อยู่ในภาวะรุ่งเรือง การปั่นหุ้นช่วยให้ตลาดขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จึงมิใช่เรื่องน่าประหลาดใจ ที่จะพบว่า โบรกเกอร์แบ่งปันรายได้ หรืออาจต้อง 'ว่าจ้าง' ให้นักปั่นหุ้นดำเนินการสร้างราคา ต่อไป ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ก็ได้เกลียดชังนักปั่นหุ้น เพราะการปั่นหุ้นช่วยให้ธุรกิจเงินทุน หลักทรัพย์สามารถปล่อยเงินกู้ได้มากกว่าอัตราธรรมชาติ

ด้วยตรรกแห่งบทวิเคราะห์ข้างต้นนี้ นักปั่นหุ้นจึงมีบทบาทและสถานะในตลาด หลักทรัพย์ ผู้คนที่เกลียดชังนักปั่นหุ้นก็คงมีแต่นักเล่นหุ้นที่ประสบการขาดทุนจากกระบวนการ ปั่นหุ้นเท่านั้น คนเหล่านี้บางคนหาทางออกด้วยอัตวินิบาตกรรม บางคนต้องกลายเป็นคนวิกลจริต และบางคนยอมรับสภาพโดยคุณิภาพ

เมื่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อตั้งขึ้นใหม่ๆ กลุ่มนักปั่นหุ้นรายใหญ่ กระจุกอยู่ในหมู่ผู้บริหารธนาคารพาณิชย์และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องจากนักปั่นหุ้น จำเป็นต้องมีฐานการเงิน หากปราศจากฐานการเงินแล้วไซ้ร้ ถึงจะมีฝีมือในการปั่นหุ้นมากเพียงใด

ก็มีอาจสร้างราคาตามที่ปรารถนาได้ แม้จนทุกวันนี้ นักปั่นหุ้นรายสำคัญยังคงมีภูมิหลังเป็นผู้บริหารธนาคารพาณิชย์และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ คนเหล่านี้มาจากครอบครัวฐานะดีและมีการศึกษาดี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์มิใช่สถาบันอุดมศึกษาแห่งเดียวที่ผลิตนักปั่นหุ้น มหาวิทยาลัยที่มีชื่อเสียงอื่นๆ ดังเช่น มหาวิทยาลัยอิลลินอยส์แห่งสหรัฐอเมริกา หรือแม้กระทั่ง LSE (London School of Economics and Politics) ก็เคยมีโอกาผลิตนักปั่นหุ้นไทยด้วย

บริการรับจ้างปั่นหุ้นเป็นบริการที่เพิ่งก่อเกิดเมื่อไม่นานมานี้ การที่มีบริการเช่นนี้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย่อมแสดงให้เห็นว่า ผู้คนในตลาดมีความต้องการนักปั่นหุ้นนั้นย่อมหมายความว่า นักปั่นหุ้นสามารถสร้างคุณูปการบางอย่างบางประการแก่บุคคลบางกลุ่มในตลาดหลักทรัพย์ได้ ด้วยเหตุที่มีความต้องการนักปั่นหุ้นเช่นนี้เอง นักปั่นหุ้นนอกกระแสหลักจึงถือกำเนิดขึ้น อาชีพนักปั่นหุ้นมิได้ผูกขาดโดยผู้บริหารธนาคารพาณิชย์และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์อีกต่อไป ชนชั้นกลางที่ต้องการเป็นอภิมหาเศรษฐีสามารถมีอาชีพนักปั่นหุ้นได้ หากมีฝีมือในการปั่นหุ้น แต่กระนั้นก็ตาม คนเหล่านี้จักต้องมีฐานการเงินสนับสนุน มิฉะนั้นย่อมไม่สามารถมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างสำคัญได้ ชนชั้นกลางที่มีได้มีฐานการเงินโดยกำเนิดจักต้องอาศัยเงินกู้จากสถาบันการเงินในการปั่นหุ้น แต่การที่จะได้มาซึ่งเงินกู้จำนวนมากจำเป็นต้องแสดงฝีมือในการปั่นหุ้นให้ปรากฏ ต่อเมื่อผู้บริหารสถาบันการเงินประจักษ์แจ้งในความสามารถ จึงวางใจที่จะปล่อยเงินกู้จำนวนมาก สำหรับการซื้อขายหุ้นเพื่อสร้างราคาต่อไป ด้วยเหตุดังนั้น สถาบันการเงินที่ปล่อยเงินกู้ให้แก่ นักปั่นหุ้นจึงมีผลประโยชน์ร่วมกับนักปั่นหุ้น ผลประโยชน์ที่ได้รับมิได้มีเฉพาะแต่ดอกเบี้ยเงินให้กู้เท่านั้น หากยังมีผลประโยชน์ในรูปกำไรจากการปั่นหุ้นด้วย ผลประโยชน์เหล่านี้อาจมีแรงจูงใจมากพอที่จะดึงดูดให้ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์อื่นๆ เข้าร่วมวงไพบูลย์ในกระบวนการปั่นหุ้นด้วย ดังนั้น กระบวนการปั่นหุ้นจึงก่อให้เกิดผลทวีคูณในการดึงดูดธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์เข้าร่วมในกระบวนการปั่นหุ้นเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

การเข้าร่วมในกระบวนการปั่นหุ้นของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ชนิดทบทวีมิใช่เหตุผลประการเดียวที่เกื้อกูลต่อการเติบโตของนักปั่นหุ้นนอกกระแสหลัก การเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่คุณภาพของบริษัทที่ตบเท้าเข้าตลาดเหล่านี้เลวลงตามลำดับ มีส่วนในการผลักดันให้ความต้องการบริการปั่นหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย ดังจะเห็นได้ว่า หุ้นของบริษัทจดทะเบียนใหม่ผลัดกันปั่นราคาเป็นระลอกๆ ตลอดระยะเวลา 4-5 ปีที่ผ่านมา

ด้วยเหตุผลดังที่กล่าวข้างต้นนี้ ตลาดนักปั่นหุ้นจึงขยายพรมแดนออกไป โดยมิได้จำกัด เฉพาะแต่กลุ่มนักปั่นหุ้นดั้งเดิมที่มีภูมิหลังเป็นผู้บริหารธนาคารและธุรกิจเงินทุนและ

หลักทรัพย์เท่านั้น การเปลี่ยนแปลงตลาดนักปั่นหุ้นดังกล่าวนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความต้องการบริการปั่นหุ้นที่มีมากขึ้น ทั้งจากนักเล่นหุ้นและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากการมีผลประโยชน์ร่วมกันจากกระบวนการปั่นหุ้น ระหว่างนักปั่นหุ้น สถาบันการเงิน และธุรกิจหลักทรัพย์

แต่การปั่นหุ้นหาได้มีหลักประกันว่าต้องมีกำไรเสมอไป ในประวัติศาสตร์การเงินของโลก นักปั่นหุ้นรายใหญ่มักจะพบจุดจบที่ไม่แตกต่างกัน ในกรณีของไทย นักปั่นหุ้นรายใหญ่ซึ่งเคยเป็นคนใกล้ชิดของผู้นำแห่ง 'ตึกดำ' ถึงกับมีอาการพ่นเพื่อนเมื่อธุรกิจการปั่นหุ้นมีปัญหา แต่การ 'ทุบ' นักปั่นหุ้นที่สำคัญมาจากการใช้อำนาจรัฐ และทุกครั้งที่มีการ 'ทุบ' นักปั่นหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ก็ต้องเผชิญกับภาวะชบเซาชนิดยืดเยื้อยาวนาน ผู้คนจำนวนไม่น้อยเริ่มตั้งข้อสังเกตว่า นักปั่นหุ้นที่ถูกกำจัดโดยอำนาจรัฐนั้นล้วนแล้วแต่เป็นผู้ที่กำลังผยองตัวขึ้นมาแข่งบารมีกับกลุ่มทุนดั้งเดิม

หากการปั่นหุ้นเป็นอาชญากรรม บรรดาสถาบันการเงินที่ให้เงินกู้ในการปั่นหุ้นย่อมมีส่วนในการประกอบอาชญากรรมด้วย หากมีการลงโทษนักปั่นหุ้น โดยที่ไม่มี การลงโทษสถาบันการเงินและธุรกิจหลักทรัพย์ที่ก่อมลภาวะปั่นหุ้น การบังคับใช้กฎหมายย่อมเป็นไปอย่างไม่มีเสมอภาค