

คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 4 ธันวาคม 2535

ความเรียงว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตอนที่หนึ่ง)

รังสรรค์ ทัศนะพรพันธุ์

ว่ากันตามหลักการแล้ว การกำกับและควบคุมตลาดหลักทรัพย์สามารถดำเนินการในแนวทางที่แตกต่างกันชนิดสุดขั้วอย่างน้อย 2 วิธี วิธีที่หนึ่งอาจเรียกว่า *วิธีคุมเข้ม* กล่าวคือ ควบคุม และกำกับการเข้า การออก และการประกอบธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์อย่างเข้มงวดจนบางครั้งแม้แต่จะผายลมก็ยังห้าม ส่วนอีกวิธีหนึ่งอาจเรียกว่า *"วิธีปล่อยเสรี"* วิธีนี้ไม่ถึงกับเสรี 100% หากแต่รัฐบาลเข้าไปมีบทบาทในการกำกับและควบคุมน้อยที่สุดเท่าที่จะน้อยได้

ราชการไทยเลือกใช้วิธีการควบคุมที่เอนเอียงไปข้างการคุมเข้ม ส่วนผมสนับสนุนวิธีการที่ค่อนข้าง "ปล่อยเสรี"

การคุมเข้มของราชการไทยเริ่มตั้งแต่การกั้นกรงบริษัทที่จะเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์นั้นมิใช่สนามหลวง ซึ่งใครต่อใครสามารถเดินผ่านไปผ่านมาโดยเสรี บริษัทที่จะนำหลักทรัพย์เข้าไปเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์ไม่เพียงแต่จักต้องมีฐานะการเงินมั่นคงและมีผลการประกอบการดีพอสมควรเท่านั้น หากทว่ายังต้องมีผู้บริหารจัดการที่ซื่อสัตย์สุจริตอีกด้วย ราชการจึงต้องตรวจสอบบริษัทที่จะเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของประชาชนที่จะเข้าไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ และด้วยความมุ่งมั่นที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนนี้เอง ราชการจึงบังคับให้บรรดาบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการประกอบการ และคอยสอดส่องดูแลมิให้เกิดความไม่ชอบมาพากลในบริษัทเหล่านี้

ด้วยปรัชญาพื้นฐานของวิธีการคุมเข้ม ราชการจึงมีอำนาจอันสัมบูรณ์ในการอนุมัติหรือไม่อนุมัติให้บริษัทหนึ่งบริษัทใดเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ มาตรฐานในการกั้นกรงก็แตกต่างกันไปตามยุคสมัย บางยุคสมัยก็หย่อนยาน บางยุคสมัยก็เข้มงวด แต่การมีอำนาจอันสัมบูรณ์เช่นนี้ย่อมเปิดช่องให้มีการใช้อำนาจไปในทางฉ้อฉลได้โดยง่าย ยิ่งมีอำนาจสัมบูรณ์มากเพียงใด โอกาสในการฉ้อฉลก็ยิ่งมีมากเพียงนั้น ในอดีต ธุรกิจที่ต้องการเป็นบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากไม่น้อยไม่เพียงแต่จะต้องวิ่งเต้นกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเท่านั้น หากยังต้อง

วิ่งเต้นกับเจ้าหน้าที่ระดับสูงของสำนักงานเศรษฐกิจการคลังอีกด้วย ทั้งการณียังปรากฏว่าเจ้าหน้าที่ระดับสูงบางคนของสำนักงานนั้นบางครั้งก็แก้งเตงวงการพิจารณาคำขอเป็นบริษัทจดทะเบียนเพียงเพื่อให้เจ้าของคำขอต้องวิ่งเต้น การวิ่งเต้นมักจะเกิดขึ้นในกรณีขายขอบ โดยเฉพาะกรณีของบริษัทที่อยู่ก้ำๆ กึ่งๆ ที่จะได้รับอนุมัติหรือไม่

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังบางคนสามารถหารายได้จากการลดหย่อนมาตรฐานการกัณฑ์กรองบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ด้วยข้ออ้างที่ว่า ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะได้มีหุ้นตัวใหม่ๆ เข้าสู่ตลาด อันจะเกื้อกูลต่อการเติบโตของตลาดเอง แต่การลดหย่อนมาตรฐานการกัณฑ์กรองดังกล่าวนี้ ย่อมเป็นการทำลายเจตนารมณ์ของการกัณฑ์กรองที่ต้องการปกป้องคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนที่เข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพราะการณียังปรากฏต่อมาว่าคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าสู่ตลาดในช่วงหลังๆ เพลดลงตามลำดับ ผลที่ตามมาก็คือแรงผลักดันในการปั่นหุ้นมีมากขึ้น แรงผลักดันนี้ส่วนหนึ่งมาจากบริษัทจดทะเบียนนั่นเอง ในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนใหม่หมุนเวียนกันปั่นราคาหุ้นเป็นระลอกๆ ทั้งนี้โดยอาศัยบริการรับจ้างปั่นหุ้น แต่แรงผลักดันอีกส่วนหนึ่งมาจากประชาชนผู้เล่นหุ้น ซึ่งแสวงหาความร่ำรวยจากระบบการปั่นหุ้น ในขณะที่ราชการเพียรเรียกร้องให้นักเล่นหุ้นพิจารณาพื้นฐานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในการตัดสินใจซื้อขายหุ้น แต่ราชการกลับปล่อยให้ธุรกิจที่มีฐานะการเงินไม่ถึงขั้นที่เรียกว่ามั่นคงเข้าสู่ตลาด แล้วราชการจะไปกล่าวโทษนักเล่นหุ้นว่า ซื้อขายหุ้นโดยไม่พิจารณาปัจจัยพื้นฐานได้อย่างไร

ราชการต้องการให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความเรียบร้อยและเป็นธรรม พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตราขึ้นมาโดยมีจุดมุ่งหมายในเรื่องนี้ด้วย กล่าวโดยทั่วไปแล้วราชการประสบความสำเร็จพอสมควรในการป้องกันมิให้มีการฉ้อโกงประชาชน แต่ไม่ประสบความสำเร็จในการจัดระเบียบให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยความเป็นธรรม ความเป็นธรรมจักเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของประชาชนอยู่บนพื้นฐานของข้อมูลที่เสมอภาค แต่ราชการก็ปล่อยให้ละเลยและจงใจให้มีการใช้ข้อมูลภายใน (Inside Information) ในการซื้อขายหลักทรัพย์โดยปราศจากการลงโทษและปราศจากการป้องกัน ความเป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นได้ส่วนหนึ่งก็ต่อเมื่อเจ้าหน้าที่ของรัฐที่มีบทบาทในการกำหนดและบริหารนโยบายการเงินการคลัง และในการกำกับและควบคุมตลาดหลักทรัพย์ จักต้องถูกห้ามมิให้ซื้อขายหลักทรัพย์ ความข้อนี้ครอบคลุมตั้งแต่รัฐมนตรีและรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงการคลัง อธิบดีกรมต่างๆ ในกระทรวงการคลัง ข้าราชการระดับ

ผู้บริหารในสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง รวมตลอดทั้งพนักงานระดับผู้บริหารของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่หาได้มีบทบัญญัติทางกฎหมายที่กำหนดข้อห้ามดังกล่าวนี้

ด้วยเหตุผลในทำนองเดียวกัน สมาชิกคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จำต้องไม่มีผลประโยชน์ซึ่งเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์นำประหลาดที่มาตรา 9 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ระบุ แต่เพียงว่า กรรมการ ก.ล.ต. จำต้องไม่เป็นข้าราชการการเมือง สมาชิกสภาท้องถิ่นหรือผู้บริหารท้องถิ่นซึ่งได้รับเลือกตั้ง หรือเป็นสมาชิกหรือเจ้าหน้าที่ในพรรคการเมือง กฎหมายฉบับนี้วางขึ้นในยุคสมัยที่เทคโนโลยีสารสนเทศเมือง จึงเป็นธรรมดาอยู่เองที่เป็นกฎหมายของเทคโนโลยี โดยเทคโนโลยีและเพื่อเทคโนโลยี และเป็นธรรมดาอยู่เองที่จะไม่ทาบหม้อข้าวของเทคโนโลยี ดังนั้น จึงไม่มีข้อห้ามสมาชิก ก.ล.ต. มิให้ซื้อขายหลักทรัพย์ และมีให้ซึ่งเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ ข้อที่น่าสมเพชยิ่งก็คือ หาก ก.ล.ต. นำข้อมูลภายในไปใช้ประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ก็ไม่เป็นความผิดที่ต้องพ้นจากตำแหน่ง บทบัญญัติแห่งมาตรา 11 มิได้ถือว่า พฤติกรรมเช่นนี้เป็นความผิดร้ายแรง ซึ่งสะท้อนให้เห็นบรรทัดฐานทางจริยธรรมของผู้ร่างกฎหมายนี้

รัฐบาลอานันท์ ซึ่งรับผิดชอบในการร่าง พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มองเห็นสัญญาตัญญูและความเห็นแก่ได้ของนักการเมือง จึงมีบทบัญญัติในการกีดกันนักการเมืองมิให้เป็น ก.ล.ต. แต่รัฐบาลอานันท์มองไม่เห็นความเลวร้ายอันเกิดจากสัญญาตัญญูและความเห็นแก่ได้ของเทคโนโลยี ด้วยเหตุดังนั้น คณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงถูกครอบงำโดยเทคโนโลยี และบรรดาผู้ทรงคุณวุฒิที่ได้รับแต่งตั้งเป็น ก.ล.ต. เกือบทั้งหมดมีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ไม่โดยตรงก็โดยอ้อม เมื่อเป็นเช่นนี้ ย่อมไม่มีหลักประกันว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นไปด้วยความเป็นธรรม ข้อที่น่าสมเพชยิ่งก็คือ กรรมการ ก.ล.ต. บางคนดำรงตำแหน่งวุฒิสมาชิกด้วย ทั้งๆที่มีบทบัญญัติห้ามมิให้กรรมการ ก.ล.ต. เป็นข้าราชการการเมือง

นักเล่นหุ้นจำนวนมากและสื่อมวลชนเริ่มตั้งข้อกังขาเกี่ยวกับจริยธรรมของคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อครั้งที่จับนายสอง วัชรศรีโรจน์ ในข้อหาปั่นหุ้น ทั้งๆที่ผู้แทน ก.ล.ต. เข้าแจ้งความต่อพนักงานตำรวจตั้งแต่เวลา 02.00 น. ของวันที่ 18 พฤศจิกายน 2535 แต่ ก.ล.ต. เพิ่งแถลงข่าวอย่างเป็นทางการเรื่องกล่าวโทษนายสองเมื่อเวลา 11.00 น. ภายหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดทำการไปแล้วหนึ่งชั่วโมง ซึ่งเปิดช่องให้มีการใช้ข้อมูลภายในในการแสวงหากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ หากคณะกรรมการ ก.ล.ต. จงใจที่จะเปิดโอกาสให้มีพฤติกรรมเช่นนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็มีความผิดฐานทุจริต แต่กฎหมายมิได้ถือเป็นความผิดที่ทำให้ต้องพ้นจากตำแหน่ง ในกรณีตรงกันข้ามถ้าหากคณะกรรมการ ก.ล.ต. กระทำการโดยรู้เท่าไม่ถึงการณ์

ก็สะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพการทำงานของคณะกรรมการ ก.ล.ต. เอง และด้วยประสิทธิภาพการทำงานของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังที่เป็นอยู่นี้ สมควรที่จะต้องกับมาทบทวนว่า วิธีการ "คุมเข้ม" ในการกำกับและควบคุมตลาดหลักทรัพย์มีความเหมาะสมเพียงใด อย่างไรก็ตาม หากกฎหมายมีบทบัญญัติห้ามมิให้ ก.ล.ต. มีผลประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์และข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ ความเสียหายที่เกิดแก่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ในครั้งนี้ย่อมมีน้อยกว่านี้

พนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นบุคคลอีกกลุ่มหนึ่งที่จะต้อง มีบทบัญญัติทางกฎหมายห้ามข้องเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และจะต้องมีการบังคับใช้กฎหมายอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะอย่างยิ่งจะต้องมีการตรวจสอบพฤติกรรมอย่างจริงจัง มิใช่ กระทบการประหนึ่งปากว่าตาขยิบ ดังที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

ความเป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นมิได้ หากผู้ดูแลและรักษา ระเบียบของตลาดหลักทรัพย์มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจ หลักทรัพย์ กฎหมายจึงควรมีบทบัญญัติห้ามเจ้าพนักงานของรัฐและพนักงานของตลาดหลัก ทรัพย์ ซึ่งมีหน้าที่ควบคุมกำกับ และรักษาระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ ข้องเกี่ยวกับการซื้อขาย หลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ หากละเมิด ให้ถือเป็นความผิดทางอาญา และมีบทลงโทษที่ รุนแรง ข้อห้ามดังกล่าวนี้สมควรจะมีต่อไปอีก 1-2 ปีหลังจากพ้นจากตำแหน่งดังกล่าวข้างต้นนี้ แล้ว

ราชการไทยนั้นนับแต่การจ้องจับผิดผู้อื่น แต่ไม่เคยคิดจ้องจับผิดตัวเอง