



๑ ทศวรรษ  
ก ล ต

ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย  
( พ.ศ. ๒๕๓๕ - ๒๕๔๕ )



“ กำกับและพัฒนา  
ตลาดทุนของประเทศ  
ให้มีประสิทธิภาพ  
ยุติธรรม  
โปร่งใส  
และน่าเชื่อถือ ”





## สํานัก

กล่าวนำ	๑
บทแรก ก่อนจะมาเป็น ก.ล.ต.	๓
<b>บทที่ ๒</b> มองย้อนหลัง : ๑๐ ปีที่ผ่านมา	๑๗
• ๒๕๓๕ - ๒๕๓๗ ช่วงเริ่มต้นองค์กรใหม่	๑๘
• ๒๕๓๘ - ๒๕๔๐ ช่วงแห่งการเติบโตและจุดเริ่มต้นแห่งวิกฤตเศรษฐกิจ	๒๐
• ๒๕๔๑ - ๒๕๔๒ ช่วงแห่งการแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้า	๒๓
• ๒๕๔๓ - ๒๕๔๕ ช่วงแห่งการฟื้นฟูธุรกิจและการพัฒนาตลาดทุน	๒๕
<b>บทที่ ๓</b> งานสำคัญในแต่ละด้าน : พัฒนาการจากอดีตและความท้าทายในอนาคต	๓๑
• ตลาดตราสารทุน	๓๒
♦ ส่วนที่ ๑ การพัฒนาและการกำกับดูแลด้านการระดมทุน	๓๕
การจัดระบบรองรับการระดมทุน	๓๕
การสร้างเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุน	๕๕
♦ ส่วนที่ ๒ การพัฒนาและการกำกับดูแลด้านการซื้อขายหลักทรัพย์	๖๕
การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์	๖๕
ตลาดหลักทรัพย์และระบบซื้อขายหลักทรัพย์	๘๖
การรักษาความเป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์	๕๔
• ตลาดตราสารหนี้	๕๕
♦ ตราสารหนี้ภาคเอกชน	๕๕
การกำกับดูแลการออกและเสนอขายหุ้นกู้	๕๗
การเสนอขายหุ้นกู้ในต่างประเทศ	๕๕
การกำกับดูแลการออกตั๋วเงิน	๑๐๐
การสนับสนุนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	๑๐๑
การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์	๑๐๓
♦ ตราสารหนี้ภาครัฐ	๑๐๔
♦ ตลาดรองตราสารหนี้	๑๐๕

• ธุรกิจการจัดการลงทุน	๑๑๒
♦ ธุรกิจการจัดการกองทุนรวม	๑๑๕
♦ ธุรกิจการจัดการกองทุนส่วนบุคคล	๑๒๒
♦ ธุรกิจการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	๑๒๓
♦ ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน	๑๒๕
♦ ธุรกิจการจัดการเงินร่วมลงทุน	๑๒๗
• ตลาดอนุพันธ์	๑๒๘
♦ จุดเริ่มต้น	๑๒๘
♦ เหตุผลที่ต้องมี	๑๒๙
♦ การเดินทางที่ยาวนาน	๑๓๐
♦ คำถามที่มีคำตอบ	๑๓๓
♦ อนาคตที่ท้าทาย	๑๓๖

<b>บทที่ ๕</b> การดำเนินการกับผู้กระทำความผิด	๑๓๙
•  อะไรคือการบั่นหุ้่นหรือการสร้างราคาหลักทรัพย์	๑๔๐
•  การบั่นหุ้่นแตกต่างจากการเก็งกำไรอย่างไร	๑๔๑
•  พัฒนาการของการกำกับดูแล	๑๔๒
♦ ช่วงปี ๒๕๓๕ - ๒๕๓๗	๑๔๒
♦ ช่วงปี ๒๕๓๘ - ๒๕๔๐	๑๔๓
♦ ช่วงปี ๒๕๔๑ - ๒๕๔๒	๑๔๔
♦ ช่วงปี ๒๕๔๓ - ๒๕๔๕	๑๔๖
•  การดำเนินคดีที่สำคัญในรอบ ๑๐ ปี	๑๔๖
♦ กรณีการสร้างราคาหลักทรัพย์	๑๔๗
♦ กรณีการทุจริตของผู้บริหาร	๑๔๙
♦ กรณีการใช้ข้อมูลภายใน	๑๕๑
♦ กรณีการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยไม่ได้รับอนุญาต	๑๕๒
•  การดำเนินการเชิงบริหาร	๑๕๔
•  ปัญหาและอุปสรรค	๑๕๕
•  การกิจที่ไม่สิ้นสุด	๑๕๘

<b>บทที่ ๕</b>	<b>ลักษณะการดำเนินงานของ ก.ล.ต.</b>	๑๖๑
	• การออกกฎ	๑๖๒
	• การกำกับดูแลและบังคับให้เป็นไปตามกฎหมาย	๑๖๔
	• การบริหารทรัพยากรบุคคล	๑๖๕
	• งบประมาณ	๑๖๖
	• ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ก.ล.ต. กับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.	๑๖๘

<b>บทที่ ๖</b>	<b>ความสัมพันธ์กับองค์กรกำกับดูแลในต่างประเทศ</b>	๑๗๑
----------------	---	-----

<b>บทที่ ๗</b>	<b>มองอนาคต</b>	๑๗๓
	• รูปแบบของตลาด	๑๗๘
	• การชำระราคาและส่งมอบ	๑๘๐
	• รูปแบบของธุรกิจ	๑๘๑
	• รูปแบบขององค์กรกำกับดูแล	๑๘๓

<b>บทส่งท้าย</b>		๑๘๕
------------------	--	-----

<b>ภาคผนวก</b>		
	• ลำดับเหตุการณ์สำคัญในตลาดทุนช่วงพฤษภาคม ๒๕๓๕ - พฤษภาคม ๒๕๔๕	๑๘๖
	• สถิติสำคัญในตลาดทุนปี ๒๕๓๕ - ๒๕๔๔	๒๐๖
	• สรุปความคืบหน้าของการดำเนินคดีที่สำคัญตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ในปี ๒๕๓๕ - ๒๕๔๕	๒๑๘
	• สรุปการเปรียบเทียบผู้กระทำความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ พระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. ๒๕๓๐ และพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๔๒ ในปี ๒๕๓๖ - ๒๕๔๔	๒๓๐

<b>บรรณานุกรม</b>		๒๔๘
-------------------	--	-----



ศาสตราจารย์ ดร. ประสาร ไตรรัตน์วรกุล

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล  
พฤษภาคม ๒๕๕๕

ก.ล.ต. ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. ๒๕๓๕ และได้ดำเนินงานในการพัฒนาและกำกับตลาดทุนของประเทศไทยมาด้วยดีจนถึงปัจจุบัน คือ ปี พ.ศ. ๒๕๔๕ รวมเป็นเวลา ๑๐ ปีพอดี นับเป็นจังหวะเหมาะสมที่จะได้สรุปประสบการณ์และผลการดำเนินงานในช่วง ๑๐ ปีที่ผ่านมา เพื่อประโยชน์ในการสำรวจตนเองและเป็นการสร้างความเข้าใจกับสาธารณชน อีกทั้งเป็นการแสดงความรับผิดชอบในฐานะหน่วยงานของรัฐที่ควรต้องรายงานการทำงานของตนต่อสาธารณชนให้ทราบอยู่เป็นระยะๆ

หนังสือ “หนึ่งทศวรรษ ก.ล.ต.” นี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการบันทึกเหตุการณ์เพื่อสร้างความเข้าใจในแนวความคิดและการปฏิบัติงานของ ก.ล.ต. ในช่วง ๑๐ ปีที่ผ่านมา เพื่อใช้ประโยชน์ในการศึกษาประสบการณ์ ซึ่งมีทั้งที่ประสบความสำเร็จสมตามความมุ่งหวังและที่อาจจะไม่ค่อยประสบความสำเร็จนัก และเป็นการรายงานผลการดำเนินงานของหน่วยงานของรัฐหน่วยงานหนึ่งต่อประชาชนของประเทศ

เพื่อความสมบูรณ์และเพื่อเป็นการแสดงให้เห็นว่า ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานที่มีชีวิต มีที่มา และมีอนาคต หนังสือเล่มนี้จึงเริ่มต้นด้วยบทที่เกี่ยวกับประวัติความเป็นมาในช่วงก่อนมี ก.ล.ต. และลงท้ายด้วยการมองถึงประเด็นท้าทายในอนาคต ระหว่างกลางจะประกอบด้วยบทที่แสดงให้เห็นการเปลี่ยนแปลงในตลาดทุนไทย รวมทั้งแนวการทำงานของ ก.ล.ต. ใน ๔ ช่วงเวลา ได้แก่ ช่วงเริ่มต้นของการก่อตั้งองค์กร ระหว่าง พ.ศ. ๒๕๓๕ - ๒๕๓๗ ช่วงเติบโตและเริ่มต้นวิกฤตเศรษฐกิจ ระหว่าง พ.ศ. ๒๕๓๘ - ๒๕๔๐ ช่วงการแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้า ระหว่าง พ.ศ. ๒๕๔๑ - ๒๕๔๒ และช่วงการฟื้นฟูธุรกิจและตลาดทุน ระหว่าง พ.ศ. ๒๕๔๓ - ๒๕๔๕ หลังจากนั้นจะเป็นการเสริมด้วยรายละเอียดที่เกิดขึ้นในตลาดทุนส่วนต่างๆ ได้แก่ ตลาดตราสารทุน ตลาดตราสารหนี้ ธุรกิจการจัดการลงทุน และตลาดอนุพันธ์

บทที่กล่าวถึงตลาดทุนแต่ละส่วนจะมีรายละเอียดค่อนข้างมาก เพื่อเป็นการรวบรวมข้อมูลสำหรับผู้สนใจศึกษาอ้างอิงได้ และบทที่จะช่วยทำให้ผู้อ่านเข้าใจ ก.ล.ต. ในแง่การจัดตั้งและการกำกับดูแลได้ดีที่สุด คือ บทที่ว่าด้วยลักษณะการดำเนินงานของ ก.ล.ต.

มีข้อสังเกตที่ขอทำความเข้าใจไว้ล่วงหน้าในการอ่านหนังสือเล่มนี้ คือ จะมีทั้งคำว่า “ก.ล.ต.” “คณะกรรมการ ก.ล.ต.” และ “สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.” ที่จะใช้อ้างอิงถึงในบทต่างๆ คำแรกจะใช้ในกรณีที่ต้องการหมายถึง องค์กร ก.ล.ต. โดยรวม ส่วน ๒ คำหลังจะใช้เมื่อต้องการเจาะจงถึงคณะกรรมการที่ทำหน้าที่ในการกำหนดนโยบาย หรือสำนักงานที่เป็นผู้นำนโยบายนั้นไปปฏิบัติ

หนังสือเล่มนี้เดิมตั้งใจจะขอให้คนกลางซึ่งเป็นบุคคลภายนอกเป็นผู้เขียน แต่หาผู้ที่มีความสนใจติดตามและเก็บรวบรวมข้อมูลเหล่านี้อย่างครบถ้วนได้ค่อนข้างลำบาก ในที่สุด จึงตัดสินใจเขียนกันเองโดยพนักงานของ ก.ล.ต. ซึ่งก็ได้พยายามรักษาความเป็นกลางให้มากที่สุด

สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หวังว่าหนังสือเล่มนี้จะเป็นประโยชน์กับผู้อ่าน และคนในวงการตลาดทุนไม่มากนักน้อย





บทแรก

ก่อนจะมาเป็น ก.ล.ท.

“โดยที่การพัฒนาตลาดทุนของประเทศที่ผ่านมาได้มุ่งเน้นการพัฒนาตลาดรอง ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลัก แต่ยังขาดการพัฒนาตลาดแรก อันเป็นตลาดสำหรับหลักทรัพย์ออกใหม่ควบคู่กันไปด้วย ทำให้บทบาทที่สำคัญของตลาดรองในการเป็นตลาดที่สนับสนุนตลาดแรกไม่เกิดประสิทธิภาพอย่างเต็มที่ ด้วยเหตุนี้ จึงต้องเปิดโอกาสให้มีการพัฒนาตลาดแรกได้กว้างขวางขึ้นและให้มีตราสารประเภทต่างๆ ได้มากขึ้น เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุน นอกจากนี้ โดยที่การควบคุมดูแลในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องหลายฉบับ และอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของหลายหน่วยงาน ทำให้การกำกับและพัฒนาตลาดทุนขาดความเป็นเอกภาพ ทั้งยังขาดมาตรการที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สมควรมีกฎหมายและหน่วยงานที่เป็นศูนย์รวมในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน เพื่อให้สามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จึงจำเป็นต้องตราพระราชบัญญัตินี้”

ข้อความข้างต้นคือเหตุผลประกอบร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... ที่คณะรัฐมนตรีเสนอต่อสภานิติบัญญัติแห่งชาติ และต่อมาได้กลายมาเป็นหมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ซึ่งประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่มที่ ๑๐๕ ตอน ๒๒ ลงวันที่ ๑๖ มีนาคม ๒๕๓๕ ข้อความดังกล่าวได้ให้ภาพอย่างย่อๆ ของเหตุผลและที่มาของการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.”) ในฐานะที่จะให้เป็นหน่วยงานที่เป็นศูนย์กลางในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของประเทศ แต่หากจะขยายภาพดังกล่าวให้เห็นลำดับความเป็นมาของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ซึ่งเป็นกฎหมายที่จัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อย่างละเอียดแล้ว ก็จะต้องย้อนเวลากลับไปที่การประชุมคณะรัฐมนตรี ในปี พ.ศ. ๒๕๓๐ คณะรัฐมนตรีได้มีความห่วงใยต่อสภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ในช่วงเวลานั้นมีระดับปริมาณและราคาที่เพิ่มขึ้นจนผิดสังเกต จึงได้มอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยไปสรุปสถานการณ์พร้อมทั้งเสนอแนวทางป้องกันการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติ เพื่อเสนอให้คณะรัฐมนตรีพิจารณา อันถือได้ว่าเป็นจุดเริ่มต้นของการดำเนินการปรับโครงสร้างการกำกับและพัฒนาตลาดทุนของประเทศให้ก้าวหน้าสู่ความเป็นสากลดังเช่นปัจจุบัน โดยต่อมาธนาคารแห่งประเทศไทยได้เสนอรายงานสถานการณ์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจ ซึ่งคณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจให้ความเห็นชอบแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเสนอ และมอบหมายให้กระทรวงการคลังไปพิจารณาปรับโครงสร้างของสำนักงานเศรษฐกิจการคลังเพื่อจัดตั้งหน่วยงานระดับกองทำหน้าที่ดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาให้เป็นหน่วยงานถาวร เช่นเดียวกับหน่วยงานในประเทศสหรัฐอเมริกา แล้วนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อให้ถือเป็นมติคณะรัฐมนตรีด้วย ซึ่งต่อมากองรัฐมนตรีก็ได้มีมติเมื่อวันที่ ๒๕ สิงหาคม ๒๕๓๐ เห็นชอบกับข้อเสนอของคณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจดังกล่าว

เพื่อให้การกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนเป็นไปอย่างรัดกุม ทันต่อเหตุการณ์ บรรลุตามเป้าหมาย และแนวนโยบายของทางราชการ ในระหว่างที่การจัดตั้งหน่วยงานที่ทำหน้าที่ดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวยังดำเนินการไม่แล้วเสร็จ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

(นายสุธี สิงห์เสนห์) จึงออกคำสั่งกระทรวงการคลังที่ ๒๗๕/๒๕๓๐ ลงวันที่ ๑ ธันวาคม ๒๕๓๐ แต่งตั้ง คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุน<sup>๑</sup> ขึ้นมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและมาตรการต่างๆ ในการส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน กำกับดูแลโดยทั่วไปซึ่งตลาดหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งระบบ และให้คำแนะนำในการวางแผนการดำเนินงานของหน่วยงานกำกับและพัฒนาตลาดทุนที่จะจัดตั้งขึ้น

คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุนได้มอบหมายให้สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำการศึกษาระบบและโครงสร้างตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้น โดยให้เปรียบเทียบกับกรณีปฏิบัติและปัญหาเกี่ยวกับระบบตลาดหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ในระบบและโครงสร้างของตลาดทุน และตลาดหลักทรัพย์ของ

<sup>๑</sup> คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุน ประกอบด้วย

- |  |                         |
|--|-------------------------|
| ๑. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง  | เป็นประธาน              |
| ๒. ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย  | เป็นรองประธาน           |
| ๓. ปลัดกระทรวงการคลัง  | เป็นรองประธาน           |
| ๔. ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง  | เป็นกรรมการ             |
| ๕. กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  | เป็นกรรมการ             |
| ๖. นายอมร จันทรมบูรณ   | เป็นกรรมการ             |
| ๗. นายเดิมนศักดิ์ กฤษณามระ   | เป็นกรรมการ             |
| ๘. นายสุภกริชย์ แก้วเจริญ  | เป็นกรรมการ             |
| ๙. รองผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง<br>(นายนิพัทธ์ ทุกขณะสุด)   | เป็นกรรมการและเลขานุการ |
| ๑๐. ผู้อำนวยการกองนโยบายการเงินและสถาบันการเงิน<br>สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง   | เป็นผู้ช่วยเลขานุการ    |
| ๑๑. ผู้ช่วยผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<br>(นายสุทธิชัย จิตราวณิช)   | เป็นผู้ช่วยเลขานุการ    |
| ๑๒. ผู้ช่วยหัวหน้าส่วนกำกับและพัฒนาสถาบันการเงิน<br>ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน<br>ธนาคารแห่งประเทศไทย<br>(นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล) | เป็นผู้ช่วยเลขานุการ    |

ประเทศต่างๆ รวมทั้งประเทศไทยเพื่อวางแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนที่ถาวร ซึ่งจากการศึกษาพบว่า กฎหมาย ระเบียบ และข้อบังคับที่ใช้อยู่ในขณะนั้น ไม่เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดทุน นอกจากนี้ พบว่าการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนมีขอบเขตที่จำกัด โดยการประกอบธุรกิจหรือการทำธุรกรรมบางด้านยังขาดกฎหมายควบคุม และอำนาจหน้าที่ที่มีอยู่ก็กระจัดกระจายอยู่ในหลายหน่วยงาน กล่าวคือ ในด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ กระทรวงการคลังมีอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในฐานะเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์หรือให้ความเห็นชอบหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด รวมทั้งเป็นผู้สั่งรับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีอำนาจหน้าที่กำกับควบคุมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในฐานะเป็นผู้ให้ความเห็นชอบหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดและเป็นผู้ออกหรือเพิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์และกำกับดูแลการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์-แห่งประเทศไทยทำหน้าที่กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับสมาชิก ด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ส่วนในด้านการระดมทุน กระทรวงพาณิชย์ก็ทำหน้าที่รับผิดชอบเป็นหนังสือชี้ชวนของบริษัทมหาชนจำกัดที่ออกหลักทรัพย์เสนอขายต่อประชาชน และเป็นนายทะเบียนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ๒๕๒๑ ส่วนตลาดหลักทรัพย์ฯ ดูแลการเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทจำกัดที่อยู่ระหว่างการพิจารณาว่าเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต ซึ่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๗ ได้เปิดช่องให้บริษัทดังกล่าวเสนอขายหุ้น หรือหุ้นกู้ต่อประชาชนได้โดยไม่ต้องแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เนื่องจากพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดฯ ที่ใช้บังคับในขณะนั้นค่อนข้างเข้มงวด จนทำให้หลายบริษัทไม่อยากแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

การที่อำนาจหน้าที่และการกำกับดูแลดังกล่าวกระจัดกระจายอยู่ในหลายหน่วยงาน และหลายกฎหมาย ทำให้การกำกับดูแลพัฒนาตลาดทุนเกิดปัญหาความซ้ำซ้อน ขาดเอกภาพ และความต่อเนื่อง เนื่องจากมีความไม่สอดคล้องของกฎหมายที่ให้อำนาจแต่ละหน่วยงานในการกำกับดูแลงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่อยู่ในความดูแลรับผิดชอบ โดยในปี พ.ศ. ๒๕๒๑ ได้มีการออกพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดฯ มีวัตถุประสงค์ที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและให้ประชาชน

เข้ามามีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่างๆ มากขึ้น จึงกำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัดต้องมีผู้ถือหุ้น ตั้งแต่หนึ่งร้อยคนและควบคุมการเสนอขายหุ้นและหุ้นกู้ โดยห้ามบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มีผู้ถือหุ้นถึงหนึ่งร้อยคน และห้ามบริษัทจำกัดเสนอขายหุ้นหรือหุ้นกู้ต่อประชาชน ภายหลังจากที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ๒๕๒๑ มีผลใช้บังคับมาเป็นระยะเวลาหนึ่ง ปรากฏว่ามีการจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัดและการแปรสภาพบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เพียงไม่กี่รายเท่านั้น ทำให้มีหลักทรัพย์ที่ออกใหม่จำนวนน้อยมากอันเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดแรก และส่งผลกระทบต่อปริมาณหลักทรัพย์ที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดรองตามไปด้วย

ในระหว่างปี พ.ศ. ๒๕๒๕ - ๒๕๒๗ จึงได้มีการเรียกร้องให้ปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ๒๕๒๑ และรัฐบาลได้แต่งตั้งคณะกรรมการร่วมภาครัฐบาลและเอกชน เพื่อพิจารณาแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติดังกล่าว โดยให้กระทรวงพาณิชย์เป็นเจ้าของเรื่อง และได้มีการเสนอร่างกฎหมายรวมทั้งข้อเสนออื่นๆ เข้าสู่การพิจารณาของคณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจ แต่เรื่องได้หยุดชะงักไป ต่อมาในปี พ.ศ. ๒๕๒๗ ได้มีการออกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๒๗ เพื่อแก้ไขปัญหบางส่วน อันเนื่องมาจากข้อกำหนดในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ๒๕๒๑ โดยให้บริษัทที่อยู่ระหว่างการพิจารณารับเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตสามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนและออกหุ้นกู้ได้โดยไม่ต้องแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด แต่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง แต่การแก้ไขปัญหาลักษณะนี้เป็นารแก้ไขเฉพาะจุดไม่ได้เป็นการแก้ไขทั้งระบบ ทำให้เกิดปัญหาความไม่สอดคล้องกันของกฎหมาย นอกจากนี้ กฎหมายที่มีอยู่ก็ไม่มีบทบัญญัติที่กำกับดูแลการที่เจ้าของหลักทรัพย์นำหลักทรัพย์ที่ตนครอบครองอยู่เสนอขายแก่ประชาชน ในที่สุด คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุน จึงเสนอรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังให้มีการปรับปรุงโครงสร้างองค์กร กฎหมาย และวิธีกำกับควบคุมและพัฒนาตลาดทุนของประเทศ พร้อมทั้งให้มีการปรับปรุงกฎหมายในการกำกับและพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ โดยเสนอให้ปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ๒๕๒๑ ไปพร้อมกันด้วย

กระทรวงการคลังได้เห็นชอบกับข้อเสนอของคณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุนข้างต้น จึงมีหนังสือด่วนที่ กค ๘๓๐๓/๕๘๒๘๒ ลงวันที่ ๒๑ พฤศจิกายน พ.ศ. ๒๕๓๑ ถึงนายกรัฐมนตรีเพื่อขอให้คณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจอนุมัติหลักการในการยกเว้นกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจ ได้มีมติเมื่อวันที่ ๒๖ ธันวาคม ๒๕๓๑ มอบหมายให้กระทรวงการคลังไปดำเนินการยกเว้นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ โดยให้มีหลักการที่เหมาะสมและสามารถปฏิบัติได้เสนอคณะรัฐมนตรีพิจารณาอนุมัติต่อไป ซึ่งคณะรัฐมนตรีก็ได้มีมติเมื่อวันที่ ๓ มกราคม ๒๕๓๒ เห็นชอบกับมติของคณะกรรมการรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจดังกล่าว สำนักงานเศรษฐกิจการคลังจึงดำเนินการยกเว้นเบื้องต้นของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... โดยส่วนใหญ่เป็นไปตามหลักการที่คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุนเสนอความเห็นต่อกระทรวงการคลัง แล้วนำเสนอรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (นายประมวล สภาวสุ) เพื่ออนุมัติในหลักการ และแต่งตั้งคณะทำงานร่างกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่อไป ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้อนุมัติในหลักการของร่างพระราชบัญญัติที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลังเสนอ และออกคำสั่งกระทรวงการคลังที่ ๖๔/๒๕๓๓ ลงวันที่ ๑๘ พฤษภาคม ๒๕๓๓ แต่งตั้งคณะทำงานร่างกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วยผู้แทนจากกระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ทำหน้าที่ยกร่างกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ในช่วงเวลาเดียวกันที่คณะทำงานร่างกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์พิจารณา ยกร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... ในรายละเอียด ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งได้ศึกษาข้อจำกัดและปัญหาในการพัฒนาตราสารการเงินประเภทต่างๆ มาอย่างต่อเนื่อง ก็ได้ยกร่างพระราชบัญญัติตราสารการเงินขึ้น ซึ่งมีหลักการเพื่อแก้ไขข้อจำกัดของกฎหมายเกี่ยวกับการออกหุ้น และตราสารแห่งหนี้ขายให้กับประชาชนทั่วไป รวมทั้งเพื่อให้มีกฎหมายรองรับตราสารการเงินประเภทต่างๆ ที่ยังไม่อยู่ภายใต้ขอบเขตของกฎหมายในขณะนั้น และขอให้กระทรวงการคลัง เสนอร่างพระราชบัญญัติดังกล่าวให้คณะกรรมการกฤษฎีกาพิจารณา ซึ่งในการ

ประชุมคณะกรรมการกฤษฎีกา ฝ่ายเศรษฐกิจ เมื่อวันที่ ๑ พฤษภาคม ๒๕๖๔ ได้มีการพิจารณา ร่างพระราชบัญญัติ ๓ ฉบับ คือ (๑) ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... และ (๒) ร่างพระราชบัญญัติตราสารการเงิน พ.ศ. .... ที่กระทรวงการคลังเป็นผู้เสนอ และ (๓) ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ ..) พ.ศ. .... ที่กระทรวงพาณิชย์เป็นผู้เสนอ และคณะกรรมการกฤษฎีกา ฝ่ายเศรษฐกิจได้พิจารณาแล้วเห็นว่ากฎหมายทั้ง ๓ ฉบับ มีความสัมพันธ์กัน และมีบางส่วนที่ยังซ้ำซ้อนกันอยู่ จึงได้มีมติให้แต่งตั้งคณะกรรมการเฉพาะกิจขึ้นเพื่อรับร่างพระราชบัญญัติทั้ง ๓ ฉบับดังกล่าว ไปพิจารณาในรายละเอียดให้มีความสอดคล้องกัน แล้วเสนอคณะกรรมการกฤษฎีกา ฝ่ายเศรษฐกิจพิจารณาภายใน ๒ เดือน โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (นายสุธี สิงห์เสน่ห์) เป็นประธานคณะกรรมการเฉพาะกิจดังกล่าว ในการนี้ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจึงได้แต่งตั้งคณะทำงานขึ้นประกอบด้วยผู้แทนจากกระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อร่วมกันพิจารณาปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติทั้ง ๓ ฉบับดังกล่าว โดยคณะทำงานได้นำสาระสำคัญของร่างพระราชบัญญัติตราสารการเงิน ไปรวมไว้ในร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พร้อมทั้งได้แก้ไขปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดให้สอดคล้อง และมีให้ซ้ำซ้อนกัน ซึ่งในส่วนของ การพิจารณา ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คณะทำงานได้พิจารณาโดยใช้ร่างที่เจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับปรุงขึ้นใหม่จากร่างเดิมของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และได้มีการพิจารณาความเหมาะสมในการให้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการออกเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก รวมทั้งบทบัญญัติที่เป็นหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการอนุญาตให้บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อประชาชนด้วย และเมื่อการพิจารณาปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติทั้ง ๓ ฉบับดังกล่าวแล้วเสร็จ กระทรวงการคลังก็ได้มีหนังสือที่ กค ๐๓๐๕/๗๖๓๑๗ ลงวันที่ ๑๑ กรกฎาคม ๒๕๖๔ ส่งเรื่องให้เลขาธิการคณะรัฐมนตรีเพื่อนำเสนอคณะกรรมการกฤษฎีกา ฝ่ายเศรษฐกิจพิจารณา

คณะกรรมการกฤษฎีกา ฝ่ายเศรษฐกิจได้พิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... ที่กระทรวงการคลังเสนอข้างต้นรวม ๓ ครั้ง เมื่อวันที่ ๑๗ กรกฎาคม วันที่ ๗ และวันที่ ๒๑ สิงหาคม ๒๕๖๔ โดยได้ให้ข้อเสนอแนะในการแก้ไขปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติ

ดังกล่าวเพื่อให้มีความสมบูรณ์มากขึ้น และกระทรวงการคลังได้ดำเนินการแก้ไขปรับปรุงตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกฤษฎีกาฯ ฝ่ายเศรษฐกิจ ซึ่งต่อมาคณะรัฐมนตรีได้มีมติเมื่อวันที่ ๓ กันยายน ๒๕๓๔ อนุมัติหลักการร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... ที่กระทรวงการคลังแก้ไขปรับปรุงตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกฤษฎีกาฯ ฝ่ายเศรษฐกิจ และให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตั้งคณะทำงานพิเศษตรวจพิจารณาให้แล้วเสร็จภายใน ๓ สัปดาห์แล้วแจ้งให้รองนายกรัฐมนตรี (นายมีชัย ฤชุพันธุ์) ได้ทราบ จากนั้นให้เสนอสภานิติบัญญัติแห่งชาติพิจารณาต่อไปได้ และร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... ก็ได้ผ่านมติรับหลักการจากที่ประชุมสภานิติบัญญัติแห่งชาติครั้งที่ ๓๒/๒๕๓๔ เมื่อวันศุกร์ที่ ๑๘ ตุลาคม ๒๕๓๔ พร้อมกับร่างพระราชบัญญัติที่เกี่ยวข้องอีก ๓ ฉบับ คือ (๑) ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. .... เพื่อยกเลิกบทบัญญัติเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นและหุ้นกู้ต่อประชาชนในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. ๒๕๒๑ เพื่อไม่ให้เกิดความซ้ำซ้อนหรือขัดแย้งกันและปรับปรุงบทบัญญัติต่างๆ ให้สอดคล้องกับร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... (๒) ร่างพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่...) พ.ศ. .... เพื่อยกเลิกข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ในพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. ๒๕๒๒ เพื่อไม่ให้เกิดความซ้ำซ้อนหรือขัดแย้งกัน และ (๓) ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่...) พ.ศ. .... เพื่อให้สอดคล้องกับร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. .... ที่ไม่กำหนดอัตราส่วนการถือหุ้นและจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด และเพื่อให้การแปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเป็นไปโดยความสมัครใจในกรณีที่บริษัทจำกัดประสงค์จะชี้ชวนให้ประชาชนร่วมลงทุน ที่ประชุมสภานิติบัญญัติแห่งชาติได้ตั้งคณะกรรมการวิสามัญขึ้นคณะหนึ่ง จำนวน ๓๕ คน เพื่อพิจารณาร่างพระราชบัญญัติทั้ง ๔ ฉบับดังกล่าว ซึ่งข้อบังคับกำหนดให้คณะกรรมการต้องพิจารณาให้แล้วเสร็จภายในเวลาไม่เกิน ๕๐ วัน แต่เนื่องจากร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... มีเนื้อหารายละเอียดมาก และจะเป็นการวางโครงสร้างที่สำคัญสำหรับการพัฒนาตลาดทุนในอนาคต คณะกรรมการจึงได้ขอขยายเวลาการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติออกไปอีก ๔๕ วัน โดยคณะกรรมการได้กำหนดวันประชุม





ทุกวันจันทร์ และวันพฤหัสบดี โดยเริ่มประชุมครั้งแรกเมื่อวันพฤหัสบดีที่ ๒๔ ตุลาคม ๒๕๓๕ และครั้งสุดท้ายเมื่อวันพฤหัสบดีที่ ๒๐ กุมภาพันธ์ ๒๕๓๕ รวมทั้งสิ้น ๓๔ ครั้ง โดยในการประชุมแต่ละครั้ง ได้มีการพิจารณาเนื้อหาโดยละเอียดเป็นรายมาตรา รวมทั้งสิ้น ๓๔๔ มาตรา นับว่าเป็นกฎหมายที่มีความยาวและมีเนื้อหารายละเอียดมากที่สุดฉบับหนึ่ง ในที่สุด เมื่อวันที่ ๒๑ กุมภาพันธ์ ๒๕๓๕ คณะกรรมาธิการจึงได้ส่งร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. .... และร่างพระราชบัญญัติที่เกี่ยวข้องอีก ๓ ฉบับ พร้อมรายงานของคณะกรรมาธิการให้ประธานสภานิติบัญญัติแห่งชาตินำเสนอที่ประชุมสภานิติบัญญัติแห่งชาติทำหน้าที่รัฐสภาพิจารณาต่อไป ซึ่งในที่สุด ร่างพระราชบัญญัตินี้ก็ได้รับความเห็นชอบจากรัฐสภา โดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่มที่ ๑๐๕ ตอน ๒๒ ลงวันที่ ๑๖ มีนาคม ๒๕๓๕ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงถือเป็นองค์กรกำกับดูแลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมาย มีฐานะเป็นหน่วยงานของรัฐที่มีใช้รัฐวิสาหกิจตั้งแต่วันที่ ๑๗ มีนาคม ๒๕๓๕ อันเป็นวันถัดจากวันประกาศในราชกิจจานุเบกษา

## ประเด็นน่าสนใจเกี่ยวกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ที่เคยมีผู้ตั้งข้อสงสัยไว้

### • กระบวนการออกกฎหมาย

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ถือเป็นกฎหมายที่มีความสำคัญฉบับหนึ่ง จึงได้รับความสนใจและมีการวิพากษ์วิจารณ์กันอย่างกว้างขวางในหลายประเด็น เช่นเดียวกับพระราชบัญญัติที่มีความสำคัญอื่น ๆ ซึ่งประเด็นหนึ่งที่มีการวิพากษ์วิจารณ์กันมากก็คือ การเป็นกฎหมายที่ออกในสมัยที่ไม่มีระบบรัฐสภาตามปกติ จึงถูกมองว่าเป็นกฎหมายที่ออกมาอย่างรีบร้อนและกระทำโดยคณะบุคคลเพียงบางกลุ่มที่ปราศจากการถ่วงถ่วงอย่างละเอียดรอบคอบ แต่เมื่อได้ทราบลำดับความจำเป็นมาของการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ ดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว จะเห็นได้ว่าการตราพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวได้มีการดำเนินการอย่างเป็นระบบมาตามลำดับ โดยมีคณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุนซึ่งประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชนเป็นผู้รับผิดชอบสำคัญ ซึ่งได้มีการศึกษาเปรียบเทียบระบบและโครงสร้างการกำกับและพัฒนาตลาดทุนของประเทศต่างๆ มามากพอสมควร โดยมีได้กระทำอย่างเร่งด่วนจน

ขาดความรอบคอบ นอกจากนี้ ในการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ก็มีการพิจารณาร่วมกันจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดโดยเฉพาะในชั้นการพิจารณาของ คณะกรรมการวิสามัญก็ได้มีการประชุมพิจารณาอย่างต่อเนื่องทุกวันจันทร์และวันพฤหัสบดีรวมถึง ๓๕ ครั้ง ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเป็นกฎหมายที่ได้รับการพิจารณาอย่างละเอียดยิ่งกว่ากฎหมายบางฉบับ ในสมัยที่มีสภาพปกติเสียอีก

#### • รูปแบบและสถานะขององค์กรกำกับดูแลตลาดทุน

ในระหว่างการพิจารณาได้มีการอภิปรายกันมากในเรื่องรูปแบบและองค์ประกอบขององค์กรกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน โดยการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในชั้นต่างๆ ได้มีการเสนอรูปแบบและองค์ประกอบขององค์กรกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนแตกต่างกันออกไป นับตั้งแต่ในชั้นคณะกรรมการพิจารณาร่างกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการระดมทุนในตลาดทุน ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากกระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา มีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (นายสุชี สิงห์เสนห์) เป็นประธาน ได้มีประเด็นพิจารณาเกี่ยวกับโครงสร้างและสถานะของหน่วยงานที่จะทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุน ว่าควรจะมีสถานะใดระหว่างหน่วยงานที่สังกัดในระบบราชการกับองค์กรกำกับดูแลอิสระที่ไม่ใช่ราชการ ซึ่งคณะกรรมการเห็นว่าควรให้มีสถานะเป็นองค์กรอิสระเช่นเดียวกับ องค์กรกำกับดูแลตลาดทุนของต่างประเทศ และในชั้นคณะกรรมการถ่วงดุลฯ ฝ่ายเศรษฐกิจก็ได้มีข้อเสนอแนะให้กระทรวงการคลังเพิ่มเติมให้มีคณะกรรมการบริหาร (executive committee) มีหน้าที่กระทำการใด ๆ ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. มอบหมาย และให้คำเสนอแนะต่อคณะกรรมการ ก.ล.ด. ในการออกข้อกำหนดและดำเนินมาตรการใดๆ ที่เป็นอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ด้วย แต่ต่อมาได้ตัดออกจากร่างที่คณะรัฐมนตรีเสนอต่อสภานิติบัญญัติแห่งชาติ

อย่างไรก็ตาม ร่างที่เสนอต่อสภานิติบัญญัติแห่งชาติได้กำหนดให้มีคณะกรรมการ ๒ คณะ คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ด.) ซึ่งมีอำนาจหน้าที่ วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลตลาดทุน โดยองค์ประกอบของคณะกรรมการ ก.ล.ด. มิได้มีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังร่วมเป็นกรรมการด้วย เพื่อให้เป็นไปตามประเทศ



สากลทั่วไป และมีคณะกรรมการควบคุมหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ควบคุมให้มีการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติ เพื่อให้มีการถ่วงดุลและคานอำนาจของคณะกรรมการ ก.ล.ต. แต่ในที่สุดร่างพระราชบัญญัติที่ผ่านการพิจารณาของคณะกรรมการวิสามัญ ก็เสนอให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีองค์ประกอบดังเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบันที่ให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน โดยเห็นว่าแม้จะไม่ใช่เป็นสากลบ้างก็ตาม แต่ในช่วงระยะเวลาเริ่มต้นแห่งการจัดตั้งนั้น การให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะเป็นประโยชน์ต่อการกำกับและพัฒนาตลาดทุน เนื่องจากจำเป็นต้องมีผู้ประสานนโยบายด้านตลาดทุนกับเศรษฐกิจภาคอื่นๆ และการให้ปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์ และผู้ว่าราชการแห่งประเทศไทย เป็นกรรมการโดยตำแหน่งในช่วงระยะเริ่มต้นจัดตั้งด้วย ก็จะเป็นผลดีในด้านที่จะทำให้การกำกับดูแลพัฒนา มีความต่อเนื่อง เพราะเป็นการกิจที่เคยอดูภายใต้ความดูแลรับผิดชอบของหน่วยงานดังกล่าว สำหรับการให้มีคณะกรรมการควบคุมหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ควบคุมให้มีการปฏิบัติตามพระราชบัญญัตินั้น คณะกรรมการวิสามัญเห็นว่า อาจจะทำให้เกิดความซ้ำซ้อนในการปฏิบัติงานจึงให้ตัดออก อย่างไรก็ดี เพื่อแก้ไขความห่วงใยเกี่ยวกับการถ่วงดุลและคานอำนาจของคณะกรรมการ ก.ล.ต. คณะกรรมการวิสามัญจึงให้มีองค์กรที่ทำหน้าที่พิจารณาให้ความเป็นธรรมแก่บุคคลที่ได้รับผลกระทบจากคำสั่งของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในเรื่องที่สำคัญ โดยให้บุคคลดังกล่าวยื่นอุทธรณ์ต่อองค์กรที่มีความอิสระแทนได้ อันเป็นที่มาของการจัดตั้งคณะกรรมการวินิจฉัยอุทธรณ์ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๖๕

### • ข้อมูลอื่นๆ ที่น่าสนใจ

แม้ว่าโดยผลของกฎหมายจะถือว่าสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้จัดตั้งขึ้นตั้งแต่วันที่ ๑๗ มีนาคม ๒๕๖๕ แล้วก็ตาม แต่ขณะนั้นสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ยังไม่ได้เปิดดำเนินงานอย่างเต็มรูปแบบ คือ ยังไม่มีการติดต่อหรือเปิดรับคำขอใดๆ จากภาคธุรกิจเอกชนโดยทั่วไป เนื่องจากอยู่ในช่วงเวลาของการเตรียมการตามกรอบเวลาที่กฎหมายให้ไว้ จนกระทั่งวันที่ ๑๖ พฤษภาคม ๒๕๖๕ จึงได้มีการทำพิธีเปิดที่ทำการสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ณ อาคารธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานสุรวงศ์ เพื่อใช้เป็นที่ทำการชั่วคราว สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงถือเอาวันดังกล่าวเป็นวันเปิดดำเนินงานอย่างเป็นทางการ แต่บังเอิญที่วันดังกล่าวตรงกับวันเสาร์และ



เป็นวันวิสาขบูชา จึงทำให้การติดต่อดำเนินงานกับบุคคลทั่วไปต้องเลื่อนมาเป็นวันอังคารที่ ๑๕ พฤษภาคม ๒๕๓๕ (วันจันทร์ที่ ๑๔ พฤษภาคม ๒๕๓๕ เป็นวันหยุดชดเชยวันวิสาขบูชา) อย่างไรก็ตามในช่วงไม่กี่วันก่อนหน้านั้นได้เกิดเหตุการณ์ไม่สงบภายในประเทศขึ้น (เหตุการณ์พฤษภาทมิฬ) และสถานการณ์เริ่มรุนแรงขึ้นเป็นลำดับจนถึงขนาดที่ต้องเรียกประชุมคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นการด่วนในวันพุธที่ ๒๐ พฤษภาคม ๒๕๓๕ เพื่อพิจารณาว่าสมควรจะมีคำสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ หยุดทำการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมดเป็นการชั่วคราวหรือไม่ ซึ่งฝ่ายที่มีหน้าที่ควบคุมสถานการณ์ในขณะนั้นได้เสนอให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีคำสั่งปิดตลาด แต่คณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาแล้วเห็นว่าการมีคำสั่งปิดตลาดจะยิ่งทำให้ประชาชนเกิดความรู้สึกตื่นตระหนกต่อสถานการณ์ในขณะนั้นมากยิ่งขึ้นและหยุดการจับจ่ายใช้สอย อันจะไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศ จึงไม่ได้มีคำสั่งให้ปิดตลาดแต่อย่างใด ซึ่งก็เป็นการตัดสินใจที่ถูกต้อง เนื่องจากเมื่อเปิดตลาดผู้ลงทุนส่วนใหญ่ก็มิได้มีการเทขายหลักทรัพย์ในลักษณะที่กระทบต่อสภาพของตลาดอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด

ในการประชุมคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในระยะแรก ๆ คณะกรรมการ ก.ล.ต. ยังมีการกิจต้องพิจารณาร่างประกาศต่าง ๆ หลายเรื่อง เพื่อให้มีกฎหมายที่จำเป็นต้องออกใช้บังคับ โดยในการออกกฎหมายนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งได้รับมอบหมายให้เป็นผู้จัดเตรียมความพร้อมด้านต่าง ๆ เพื่อรองรับการมีผลใช้บังคับของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้เริ่มดำเนินการตั้งแต่เดือนกันยายน ๒๕๓๔ โดยมีคำสั่งที่ ๒๒๓/๒๕๓๔ ลงวันที่ ๒๐ กันยายน ๒๕๓๔ แต่งตั้งคณะทำงานร่างหลักเกณฑ์การกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเตรียมการยกร่างประกาศต่าง ๆ ที่จำเป็นต้องนำออกใช้ในทันทีที่กฎหมายมีผลใช้บังคับ โดยในขบวนการยกร่างประกาศเหล่านี้ได้มีการหารือร่วมกับผู้แทนภาคเอกชนอย่างใกล้ชิดและต่อเนื่อง ทำให้ในวันที่ ๑๔ พฤษภาคม ๒๕๓๕ มีประกาศที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้มีมติให้ออกใช้บังคับเพื่อรองรับธุรกรรมด้านต่าง ๆ ถึง ๑๕ ฉบับ

สำหรับในด้านการดำเนินงานของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในระยะเริ่มต้นนั้นก็ประสบปัญหาเช่นเดียวกับการจัดตั้งหน่วยงานใหม่ทั่วไป แต่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็ได้รับความช่วยเหลือเป็นอย่างดีจากธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งในด้านการให้ใช้อาคารธนาคารแห่ง-

สถานที่ทำการ สำนักงาน  
คณะกรรมการ ก.ล.ต.  
ณ อาคารธนาคารแห่งประเทศไทย  
สำนักงานสุรวงศ์



ประเทศไทย สำนักงานสุรวงศ์ เป็นที่ทำการตั้งแต่เริ่มเปิดดำเนินการ และการให้ยืมตัวบุคลากรที่มีความรู้และประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์ด้านการกำกับดูแลตลาดทุนมาช่วยปฏิบัติงานในระยะเริ่มต้นถึง ๓๐ คน นอกจากนี้ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ยังได้รับความช่วยเหลือในการยืมตัวบุคลากรจากกระทรวงการคลังอีก ๔ คน และจากตลาดหลักทรัพย์ฯ อีก ๒ คน ซึ่งต่อมาบุคลากรที่ขอยืมตัวมานี้ส่วนใหญ่ได้ตัดสินใจขอโอนย้ายมาเป็นพนักงานของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และยังคงเป็นพนักงานอยู่จนถึงปัจจุบัน

แม้ว่าปัจจุบันนี้ได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๓๕ และได้จัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนมาเป็นระยะเวลาสิบปีแล้วก็ตาม แต่ก็มีได้หมายความว่าเมื่อมีกฎหมายและมีการจัดตั้งหน่วยงานที่เป็นศูนย์รวมในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนขึ้นสำเร็จแล้ว จะทำให้ปัญหาทุกอย่างในตลาดทุนของประเทศได้รับการแก้ไขจนหมดสิ้นไป เพราะตลาดทุนมีวิวัฒนาการที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตามความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีที่มีอยู่ตลอดเวลา การกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพ ภายใต้อำนาจของกฎหมายจึงจำเป็นต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้และประสบการณ์ เพื่อให้สามารถใช้กฎหมายที่มีอยู่ได้อย่างเหมาะสมกับสถานการณ์ในแต่ละขณะ และที่ผ่านมามาตลอด ๑๐ ปี สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็ได้พยายามทำหน้าที่ดังกล่าวอย่างเต็มความสามารถ ด้วยความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาให้ตลาดทุนของประเทศไทยสามารถทำหน้าที่เป็นแหล่งกลางในการระดมทุนของภาคธุรกิจ และเป็นทางเลือกในการลงทุนของประชาชน ที่มีความเป็นระเบียบ มีคุณภาพระหว่างความมีประสิทธิภาพ สะดวกคล่องตัว น่าเชื่อถือและเป็นธรรม ดังจะเห็นได้จากการดำเนินงานที่ผ่านมา ซึ่งจะได้อีกเล่าในบทถัดๆ ไป