



investment know-how

**CG Corner**

ยุทธ วัฒนธรร



# รู้ใส่ใบ ทำกำไรหุ้น

เดือนที่แล้วอ่านพบข่าวเรื่องหนึ่งเกี่ยวกับกลุ่มผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (อาจจะนับบุคคลภายนอกบริษัทรวมอยู่ด้วย) ถูก ก.ล.ต. ปรับรวมกันเป็นเงินถึงสามสิบล้านบาทเศษ ไทยฐานที่ใช้ข้อมูลภายในไปหาประโยชน์จากการซื้อขายหุ้น (Inside Trading) ทำให้นึกถึงกรณีศึกษาที่ใช้ในการอบรมสัมมนาให้แก่บรรดากรรมการบริษัทซึ่งจัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย เป็นเรื่องก่นองเดียวกันที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา

เรื่องมีอยู่ว่า นายซามูเอล (Samuel) อดีตผู้บริหารสูงสุด (CEO) ของบริษัทอิมโคลน (Imclone) ล่วงรู้ข้อมูลล่วงหน้าว่าข้อเสนอของบริษัทที่ขอให้ FDA รับรองยาชนิดใหม่เพื่อใช้รักษาโรคมะเร็งไม่ผ่านการพิจารณาและให้ข้อมูลภายในแก่เพื่อนและสมาชิกครอบครัวเพื่อทำการขายหุ้น ปรากฏว่า ถูก ก.ล.ต. สหรัฐฯ จับได้และลงโทษจำคุกกว่า 7 ปี ปรับอีก 3 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ฐานใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ของตนเองและบุคคลที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ ยังมีนายมาร์ธา (Martha) ซึ่งเป็นเพื่อนถูกปรับ 30,000 เหรียญสหรัฐฯ และถูกจำคุกอีก 5 เดือน กักบริเวณอยู่ภายในบ้านพักอีก 5 เดือน และอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลอีก 2 ปี ความจริงแล้วนายมาร์ธาขายหุ้นไปเพียง 4,000 หุ้น แต่ได้กำไรถึง 228,000 เหรียญสหรัฐฯ

ในอดีต ก.ล.ต.บ้านเรา เคยสั่งปรับผู้บริหารเป็นจำนวนสูงถึง 140 ล้านบาท แต่ยังไม่เคยได้ยินว่ามีใครถูกพิพากษาจำคุก อาจเป็นเพราะส่วนใหญ่สภาพและยอมถูกปรับมากกว่า หรือบางครั้งก็อาจมี

หลักฐานไม่เพียงพอ มีชาวบ้านตั้งข้อสงสัยบ่งบอกว่าเพราะเจอต่อหรือเปล่า จึงเอาเรื่องไม่ได้สักที

กรณีข้างต้นเกี่ยวข้องกับหลักการบรรษัทภิบาลที่ดีในเรื่อง “การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน” หลักปฏิบัติที่ดี (Best Practice) ประการหนึ่งตามหลักการนี้คือต้องไม่ใช้ข้อมูลภายในซื้อขายหุ้นเอาเปรียบผู้ถือหุ้น ทำอย่างไรจึงจะเรียกว่าไม่เอาเปรียบ ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีระเบียบกฎเกณฑ์ให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูล (ที่ต้องเปิดเผยตามข้อกำหนด) ให้ประชาชนและนักลงทุนทราบโดยทั่วกันก่อน เพื่อให้ทุกคนได้รับทราบข้อมูลที่สำคัญอย่างเท่าเทียมกัน แล้วจึงให้กรรมการ ผู้บริหารและผู้เกี่ยวข้องทำการซื้อขายหุ้นได้ ที่จำเป็นต้องมีระเบียบกฎเกณฑ์แบบนี้ก็เพราะโอกาสในการล่วงรู้และรับข้อมูลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไม่เท่าเทียมกัน

ข้อกฎหมายก็มีเกณฑ์บังคับให้ปฏิบัติเกี่ยวกับเรื่องนี้ มาตรา 241 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ระบุว่า “ห้าม

บุคคลใดกระทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชนและตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่ง” องค์ประกอบของความผิดคือการล่วงรู้ข้อเท็จจริงและใช้ข้อมูลในการซื้อขายเพื่อประโยชน์ของตนและผู้อื่น ส่วนบทลงโทษผู้กระทำความผิดมีสิทธิ์ถูกจำคุกไม่เกิน 2 ปี ปรับไม่เกิน 2 เท่าของประโยชน์ที่ได้แต่ไม่น้อยกว่า 500,000 บาท หรือทั้งจำทั้งปรับ เห็นบทลงโทษแล้วคงหาใช่แปลกใจว่า กรณีที่ถูกปรับส่วนใหญ่เป็นจำนวนเงินสูงเป็นสิบเป็นร้อยล้านบาท ไหนๆ มีโอกาสและได้เปรียบทั้งที่ต้องทำเงินให้ได้ก่อนใครๆ ให้คุ้มค่าเหนื่อยและความเสี่ยง

มักมีผู้ตั้งคำถามเสมอว่า ถ้าเรารู้ข้อมูลแล้วใช้ซื้อคนอื่นที่วางไกลตัวไปทำการซื้อขายเพื่อประโยชน์ของตนเองและหรือบุคคลอื่นๆ ทางการจะรู้ได้อย่างไร โดยเฉพาะทางบุคคลโดยสถานะทางกฎหมายแล้วไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับทั้งบริษัท กรรมการและผู้บริหารจะมีความผิดได้อย่างไร

ขอเรียนว่า ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์มีกลไกในการตรวจสอบและสืบสวนหาผู้กระทำผิดมาได้บ่อยๆ จึงขอแนะนำว่าอย่าโลภมากทำอะไรเสี่ยงกับการกระทำผิดกฎหมายเลยครับ นอกเหนือจากนี้ยังถือว่าการทำผิดตามจรรยาบรรณ ขาดความเป็นธรรม เอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น ส่วนจะมีบาปมีกรรมหรือเปล่าเป็นเรื่องพิสุจน์ยาก เพราะคนที่ได้เปรียบอาจจะคิดว่าผลประโยชน์ที่ได้ไม่รู้ว่ามาจากใคร กลไกในการซื้อขายหุ้นทำให้ไม่รู้ตัว คนได้จับคู่กับคนเสียคนไหน แต่ที่แน่ๆ คนที่เสียอาจจะไปฟ้องร้องหรือญาติโยมก็เป็นได้

พูดถึงการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่นหรือรายย่อย ผมมีข้อสังเกตซึ่งสร้างความแปลกใจให้กับตนเองมานานแล้ว ผมสังเกตเห็นว่า เจ้าของกิจการ (ซึ่งก็คือผู้ถือหุ้นใหญ่) มักมีความเกรงอกเกรงใจ ระวังถึงบุญคุณของเจ้าหนี้เงินกู้หรือนายธนาคารทั้งหลายมากกว่าผู้ถือหุ้นอื่นๆ หรือรายย่อย ทั้งๆ ที่เวลาธนาคารให้เงินกู้ต้องขอข้อมูลมากมายไปตรวจเยี่ยมและตรวจสอบกิจการ ทำสัญญากู้เงินก็มีเงื่อนไขผูกมัดมากมาย ดอกเบี้ยก็ต้องจ่ายให้ตรงเวลา ธุรกิจมีปัญหาใช้หนี้ไม่ได้ก็จะถูกฟ้องร้องดำเนินคดี ปีใหม่ที่ก็ต้องหาโอกาสไปคารวะนายแบงก์ ส่วนผู้ถือหุ้นอุตสาหกรรมหรือผู้ถือหุ้นใหญ่เหมือนเจ้าหนี้เงินกู้อะไรบ้างก็ไม่มีโอกาสไปวุ่นวายกับเจ้าของกิจการ จะได้ใช้สิทธิ์สอบถามข้อมูลประกอบการ ความคืบหน้าของกิจการก็ต่อเมื่อมีการประชุมผู้ถือหุ้น ดอกเบี้ยก็ไม่ได้รับ เวลาธุรกิจมีกำไรจะได้รับปันผลกับเขาบ้างก็ต้องอาศัยอำนาจผู้ถือหุ้นใหญ่ แต่ผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่ค่อยให้ความสำคัญ ไม่เกรงใจ ไม่นึกถึงบุญคุณ และคอยเอาเปรียบเมื่อมีโอกาส ไม่ทราบท่านผู้อ่านเห็นด้วยกับผมหรือไม่ครับว่า ช่างเป็นธรรมชาติที่น่าแปลกใจจริงๆ

กลับมาเรื่องการซื้อขายภายในเอาเปรียบหาประโยชน์ให้ตนเองว่ามีโอกาสป้องกันได้บ้างหรือไม่ ต้องเรียนว่ามีแน่นอน แต่คงป้องกันไม่ได้ 100% นักลงทุนเองต้องใช้วิจารณญาณหาข้อมูล ศึกษาข้อมูลทั้งตัวธุรกิจ ผลประกอบการ ความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นใหญ่ กรรมการและผู้บริหาร และปัจจัยอื่นๆ ประกอบ

กลไกในการป้องกัน นอกจากกฎหมายมาตรา 241 ที่กล่าวถึงแล้ว

ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีระเบียบกฎเกณฑ์ที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูล (ที่ต้องเปิดเผยตามข้อกำหนด) ให้ประชาชนและนักลงทุนทราบโดยทั่วกันก่อน เพื่อให้ทุกคนได้รับทราบข้อมูลที่สำคัญอย่างเท่าเทียมกัน แล้วจึงให้กรรมการ ผู้บริหาร และผู้เกี่ยวข้องทำการซื้อขายกันได้

ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ แนะนำให้บริษัทจดทะเบียนยึดถือปฏิบัติกำหนดแนวปฏิบัติที่ดีไว้ว่า “คณะกรรมการควรกำหนดแนวทางในการเก็บรักษา และป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลภายในเป็นลายลักษณ์อักษร และแจ้งแนวทางดังกล่าวให้ทุกคนในองค์กรถือปฏิบัติ และควรกำหนดให้กรรมการทุกคน และผู้บริหารที่มีหน้าที่รายงานการถือครองหลักทรัพย์ ตามกฎหมายจัดส่งรายงานดังกล่าวให้แก่คณะกรรมการเป็นประจำ” จะเห็นว่าการรายงานการถือครองของกรรมการและผู้บริหารต่อ ก.ล.ต. ก็เป็นวิธีการหนึ่งที่ช่วยตรวจตราการเอาเปรียบเอาประโยชน์ได้ระดับหนึ่ง

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังกำหนดแนวปฏิบัติให้กรรมการผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้องต้องไม่ทำการซื้อขายหุ้น 30 วันก่อนเปิดเผยงบการเงินสอบทานรายไตรมาส และงวดสิ้นสุดบัญชีประจำปี หลังจากเปิดเผยให้ประชาชนทราบทั่วกันแล้ว จึงจะทำการซื้อขายได้ เช่นบริษัทปิดงบไตรมาสแรกวันที่ 31 มีนาคม ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เปิดเผยงบการเงินภายใน 45 วันหลังปิดงบ ถ้าบริษัทส่งงบการเงินภายใน 30 เมษายน กรรมการและผู้บริหารต้องไม่ซื้อขายหุ้นตั้งแต่ วันที่ 1 เมษายน จนถึงวันที่ 30 เมษายน เท่ากับวันที่ 1 พฤษภาคมเริ่มซื้อขายได้ บางบริษัทที่ต้องการแสดงเจตนาให้มีความเป็นธรรมจึงกำหนดแนวปฏิบัติที่ดีภายในกันเองว่าจะให้กรรมการและผู้บริหารซื้อขายหุ้นของตนเองหลังเปิดเผยงบการเงินไปแล้ว 24 ชั่วโมง หรือ 48 ชั่วโมง ก็ต้องขอชมเชยว่ายึดถือหลักการที่ดีไว้อย่างเหนียวแน่น

สรุปแล้วการใช้ข้อมูลภายในเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์เอาเปรียบผู้อื่น โดยไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์กติกาที่กำหนดโดยกฎหมาย และหน่วยงานทางการ รวมถึงจริยธรรมถือว่าเป็นการกระทำผิดกฎหมายและผิดหลักการบรรษัทภิบาลที่ดี ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงคาดหวังให้กรรมการผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามกฎเกณฑ์กติกาที่ตั้งไว้ ส่วนผู้ถือหุ้นทั่วไปที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นใหญ่ก็คาดหวังว่าจะได้รับการปฏิบัติอย่างเสมอภาคในการรับรู้ข่าวสารข้อมูลที่สำคัญ และจำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหุ้นไม่ได้คาดหวังอะไรมากไปกว่านี้เลยครับ M&V