

แนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนและ
การเตรียมความพร้อมของไทย

โดย

นางทิพย์สุตา ธารามร

ผู้ช่วยเลขาธิการอาวุโส

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักรภาครัฐร่วมเอกชน รุ่นที่ 24

ประจำปีการศึกษา พุทธศักราช 2554 - 2555

บทคัดย่อ

เรื่อง **แนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนและการเตรียมความพร้อมของไทย**
ลักษณะวิชา **การเศรษฐกิจ**
ผู้วิจัย **นาง ทิพย์สุดา ถาวรามร หลักสูตร ปรอ. รุ่นที่ 24**

ตลาดทุนอาเซียนส่วนใหญ่มีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดอื่นในโลก การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนจึงเป็นสิ่งจำเป็นในการสร้างขนาด สภาพคล่อง และความหลากหลายเพื่อให้เป็นจุดสนใจของผู้ลงทุนทั่วโลก การรวมตัวกันสามารถก่อประโยชน์ได้มากกว่าการแยกกันเติบโต

เอกสารวิจัยเชิงคุณภาพนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์สภาพพื้นฐานตลาดทุนไทยและตลาดทุนอื่น ๆ ในอาเซียนเพื่อประเมินความพร้อมและเสนอแนวทางในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนตลอดจนการเตรียมความพร้อมของไทย โดยศึกษาข้อมูลจากเอกสารภาครัฐและเอกชนที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนทั้งไทยและต่างประเทศ รวมถึงองค์กระระหว่างประเทศในช่วงปี 2004 – 2012

ผลการวิจัยได้ข้อสรุปว่า ความสำเร็จของการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนขึ้นอยู่กับการพัฒนาคุณภาพของประเทศสมาชิกให้ได้มาตรฐานสากล และการลดความแตกต่างระหว่างกฎเกณฑ์แต่ละประเทศเพื่อนำไปสู่การยอมรับกติกาซึ่งกันและกันมากขึ้นเรื่อย ๆ โดยผู้กำหนดนโยบายควรร่วมกันกำหนดกรอบเวลาแต่ละขั้นตอนที่ชัดเจน และสื่อสารสร้างความเข้าใจกับสาธารณชนอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ตื่นตัวและเตรียมพร้อมต่อสภาพแวดล้อมที่จะเปลี่ยนแปลงไป

สำหรับประเทศไทย ควรเร่งสร้างความรับรู้ในหมู่ผู้เกี่ยวข้องและสาธารณชนทั่วไปให้เข้าใจว่า การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนเป็นสิ่งจำเป็นและหลีกเลี่ยงไม่ได้ ภาคเอกชนจึงต้องตื่นตัวที่จะพัฒนาขีดความสามารถของตน ขณะเดียวกันภาครัฐก็ต้องผลักดันให้การเชื่อมโยงตลาดทุนเป็นนโยบายระดับชาติ โดยเร่งแก้ไขกฎหมาย กฎเกณฑ์ และภาษีที่เป็นอุปสรรค เร่งพัฒนาความรู้ด้านการออมและการลงทุนของประชาชน และผลักดันให้เกิดการแข่งขันในธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุน ตลอดจนมีนโยบายที่ชัดเจนในการเสริมสร้างความสัมพันธ์กับตลาดทุนของประเทศเพื่อนบ้านอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อให้ตลาดทุนไทยมีความแข็งแกร่ง พร้อมที่จะเอื้ออำนวยให้ประเทศได้ประโยชน์สูงสุดจากการเชื่อมโยง

คำนำ

ตลาดทุนไทยมีขนาดเพียงร้อยละ 2 ของตลาดทุนเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น หรือมีมูลค่าตลาดอยู่ในอันดับที่ 28 ของโลก ดังนั้น ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกมีการเชื่อมโยงกันและเงินทุนไหลเวียนข้ามพรมแดนได้สะดวกรวดเร็ว ประเทศไทยจำเป็นต้องหาทางทำให้ตลาดทุนไทยอยู่ในสายตาของผู้ลงทุนโลก มิฉะนั้นก็จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการระดมทุนของกิจการไทยและความสามารถในการแข่งขันของประเทศในที่สุด

ปัญหาตลาดมีขนาดเล็กมีใช้ปัญหาของประเทศไทยเท่านั้น แต่เป็นปัญหาร่วมของประเทศอาเซียนส่วนมาก ผู้กำหนดนโยบายในตลาดทุนอาเซียนจึงได้ร่วมกันหาทางตอบปัญหานี้มาระยะหนึ่งแล้ว โดยการจัดตั้ง ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) ขึ้นในปี 2004 เพื่อดำเนินยุทธศาสตร์ในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนล่วงหน้าก่อนที่ผู้นำอาเซียนจะมีการลงนามในปฏิญญาการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2007 เสียอีก

สำนักงาน ก.ล.ต. มีบทบาทหลักในการผลักดันงานของ ACMF โดยประเทศไทยเป็นประธานถึง 2 รอบ ในปี 2004 และปี 2008-2011 ทำให้ผู้วิจัยได้มีโอกาสเป็นส่วนหนึ่งของ ACMF ตั้งแต่นั้น จึงได้เห็นปัญหาอุปสรรคของการเชื่อมโยงในทางปฏิบัติรวมทั้งต้องพยายามหาแนวทางที่เหมาะสมสำหรับภูมิภาคนี้และประเทศไทยด้วย

ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า เอกสารวิจัยส่วนบุคคลนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชน และช่วยสร้างความเข้าใจถึงความจำเป็นและแนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนตลอดจนแนวทางที่ควรจะเดินในการเตรียมความพร้อมของไทย และนำไปสู่การร่วมกันผลักดันให้การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนเป็นผลสำเร็จเพื่อประโยชน์ในการสร้างศักยภาพในการแข่งขันของประเทศไทยต่อไป

(นางทิพย์สุดา ถาวรารม)

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตร ปรอ. รุ่นที่ 24

ผู้วิจัย

กิตติกรรมประกาศ

ในการศึกษาค้นคว้าเพื่อจัดเตรียมเอกสารวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้รับความสนับสนุนอย่างดีจากพนักงานในฝ่ายยุทธศาสตร์และการต่างประเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นางพรสวรรค์ เสนาณรงค์ นายปรีช เตชะมวไลวิทย์ นายโกสินทร์ พิงโสมณ นางศุภกัญญา ปรังค์วัฒนานนท์ นางสาวสิรินาฏ พรศิริประทาน นางสาวจิตติกานต์ วงษ์กำภู และนายชานนท์ แก้วไพบูลย์ ซึ่งผู้วิจัยขอขอบคุณไว้ ณ โอกาสนี้

(นางทิพย์สุดา ถาวรอมร)

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตร ปรอ. รุ่นที่ 24

ผู้วิจัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อ	ก
คำนำ	ข
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ช
สารบัญแผนภาพ	ฅ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ขอบเขตของการวิจัย	3
วิธีดำเนินการวิจัย	3
ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย	4
คำจำกัดความ	4
บทที่ 2 มิติต่าง ๆ ของการเชื่อมโยงตลาดการเงินและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง	10
ความหมายของการเชื่อมโยงตลาดการเงิน	10
ประโยชน์ของการเชื่อมโยงตลาดการเงิน	11
ปัญหาและความท้าทายที่อาจเกิดจากการเชื่อมโยงตลาดการเงิน	13
ความจำเป็นในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน	18
กรณีศึกษา : การเชื่อมโยงตลาดทุนในยุโรป	19
สรุป	25

บทที่ 3	สภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยและตลาดทุนประเทศอาเซียน	26
	สภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยเปรียบเทียบกับอาเซียน	26
	ระบบกำกับดูแลตลาดทุน และมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง	45
	การดำเนินงานของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในเวทีอาเซียน	
	เพื่อเตรียมการเชื่อมโยงตลาดทุน	55
	สรุป	61
บทที่ 4	ปัญหาและอุปสรรคในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน	
	และแนวทางดำเนินการ	62
	ปัญหาและอุปสรรคของการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน	62
	แนวทางการดำเนินการสำหรับอาเซียนเพื่อตอบโจทช์ความท้าทาย	
	และอุปสรรคในการเชื่อมโยงตลาดทุน	72
	สรุป	76
บทที่ 5	การเตรียมความพร้อมของประเทศไทยเพื่อรองรับการเชื่อมโยง	
	ตลาดทุนอาเซียน	77
	ความพร้อมของตลาดทุนไทยต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน	77
	ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเตรียมความพร้อมของภาคเอกชน	86
	ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเตรียมความพร้อมของภาครัฐ	87
	สรุป	91
บทที่ 6	สรุปและข้อเสนอแนะ	92
	สรุป	92
	ข้อเสนอแนะ	94
	บรรณานุกรม	97
	ภาคผนวก	100
	ผนวก ก พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	101
	ผนวก ข กฎกระทรวงว่าด้วยการอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ พ.ศ. 2551	120
	ผนวก ค ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	125
	ผนวก ง รายชื่อสมาชิก International Organization of Securities Commissions	129

ผนวก จ ตารางเปรียบเทียบ IOSCO Objectives and Principles ปี 2003 และปี 2011	144
ผนวก ฉ Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (IOSCO MMoU)	152
ผนวก ช OECD Principles of Corporate Governance	165
ผนวก ซ ASEAN Capital Markets Forum	172

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1. ประเภทผู้ลงทุน สัดส่วน และช่องทางการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2011	31
2. จำนวน บล. จำแนกตามประเภทเจ้าของและประเภทฐานลูกค้า ณ สิ้นปี 2011	33
3. ตัวอย่างการรวบรวม และจับมือกับพันธมิตรต่างประเทศของ บล. ไทย	34
4. รายชื่อ บล. ชื่อนำของมาเลเซีย สิงคโปร์ และไทยที่มีการขยาย ธุรกิจในระดับภูมิภาค	36
5. การเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ	37
6. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity) ของ บล. ไทย เทียบกับต่างประเทศ	38
7. จำนวน บลจ. จำแนกตามประเภทเจ้าของและสัดส่วนทางการตลาด ณ สิ้นปี 2011	39
8. เปรียบเทียบความหลากหลายของกองทุนรวมในสิงคโปร์ มาเลเซีย และไทย	40
9. ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ในภูมิภาค ณ มกราคม 2012	43
10. ระดับการพัฒนาของตลาดทุนอาเซียนโดย FTSE	62
11. แนวทางการยอมรับอันดับความน่าเชื่อถือจัดทำโดยสถาบัน จัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศ	66
12. แนวทางการระงับข้อพิพาทของประเทศต่าง ๆ ในอาเซียน	68
13. อัตราการจัดเก็บภาษีนิติบุคคลและภาษีเงินปันผลบุคคลธรรมดา	80
14. อัตราการจัดเก็บภาษีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน	81
15. อันดับบริษัทขนาดใหญ่ 10 อันดับแรกในอาเซียน	82

สารบัญแผนภาพ

แผนภาพที่		หน้า
1.	พฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนไทย ณ สิ้นปี 2011	31
2.	สัดส่วนรายได้ของ บล. ไทยเทียบกับต่างประเทศ ณ สิ้นปี 2011	38
3.	เปรียบเทียบมูลค่าตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในบริบทโลก ณ ปี 2011	56
4.	ความสัมพันธ์ของตลาดทุนสำคัญในเอเชียที่มีต่อตลาดทุน ในภูมิภาคอินโดจีน	85

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงที่ผ่านมา พัฒนาการทางเศรษฐกิจ การค้า และการลงทุนระหว่างประเทศ มีแนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้น อาเซียนจึงมีแผนในการสร้างความแข็งแกร่งและลดระดับการพึ่งพิงระบบเศรษฐกิจและเงินทุนของโลกโดยเน้นการลงทุนระหว่างกันในภูมิภาคให้มากขึ้น และพัฒนาศักยภาพด้านการแข่งขันในเวทีโลก โดยในปี 2007 ผู้นำประเทศสมาชิกได้ร่วมกันลงนามเห็นชอบจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนภายในปี 2015 (ASEAN Economic Community: AEC) โดยมีวัตถุประสงค์ให้อาเซียนมีการรวมตัวกันเป็นตลาดและฐานการผลิตเดียวกัน ส่งเสริมการเคลื่อนย้ายแรงงานได้อย่างเสรี และเงินทุนได้อย่างเสรีมากยิ่งขึ้น ในการนี้ ภาครัฐกิจจำเป็นต้องพึ่งพิงตลาดทุนให้เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญในการขยายธุรกิจ และตลาดทุนที่สามารถดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนจากทั่วโลกได้มากกว่าก็ย่อมทำให้ผู้ระดมทุนในตลาดนั้นมีความได้เปรียบคู่แข่งในตลาดอื่น ๆ ที่ด้อยกว่า ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนของประเทศให้มีความมีประสิทธิภาพ มีความหลากหลายและคล่องตัว จึงเป็นนโยบายที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในเกือบทุกประเทศให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง

บทบาทของตลาดทุนในอาเซียนจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งในการเป็นกลไกขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจในภูมิภาคให้ดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ตลาดทุนของประเทศในอาเซียนส่วนใหญ่มีขนาดเล็ก ขาดศักยภาพในการแข่งขันกับตลาดทุนในประเทศที่พัฒนาแล้ว และอยู่ในข่ายที่เสี่ยงต่อการถูกกลดบทบาท (marginalization) ในเวทีโลก ดังนั้น การริเริ่มให้มีความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุน (securities regulators) ในอาเซียนจึงเป็นสิ่งจำเป็น และจะมีส่วนสำคัญที่จะทำให้การจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนเกิดผลสำเร็จ

ในการนี้ หน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุนในประเทศอาเซียนจึงริเริ่มจัดตั้ง ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) ตั้งแต่ปี 2004 โดยในระยะแรก ACMF เล็งเห็นความจำเป็นในการปรับปรุงกฎเกณฑ์กำกับดูแลตลาดทุนของแต่ละประเทศให้มีความสอดคล้องและเทียบเคียงกับสากลมากขึ้น ซึ่งถือเป็นพื้นฐานสำคัญในการนำไปสู่การเชื่อมโยงตลาดทุน และต่อมาได้มีการนำเสนอแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนภายใต้ชื่อ Implementation Plan to

promote the development of an integrated capital market to achieve the objectives of the AEC Blueprint 2015 ต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน และได้รับอนุมัติในปี 2009

อย่างไรก็ดี การดำเนินการตามแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน ข้างต้นยังมีอุปสรรคหลายประการที่ทำให้ไม่อาจสามารถบรรลุผลตามวิสัยทัศน์ของผู้นำอาเซียน ซึ่งอาจแบ่งได้เป็น 2 ระดับคือ 1. อุปสรรคจากสภาพความแตกต่างของแต่ละประเทศ อาทิเช่น ระบบกฎหมายที่กำกับดูแลตลาดทุน ความแตกต่างของระบบการจัดเก็บภาษี และระบบกฎหมายของแต่ละประเทศ และ 2. อุปสรรคจากท่าทีของแต่ละประเทศที่มีต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนเนื่องจากการเชื่อมโยงตลาดทุนหมายความว่าแต่ละประเทศจะต้องลดข้อจำกัดภายในเพื่อให้มีการเปิดเสรีมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจในแต่ละประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ประเด็นเหล่านี้จึงถือเป็นความท้าทายที่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนต้องร่วมมือกันในการพิจารณาหาทางออกเพื่อให้การดำเนินการสำเร็จลุล่วง

ในบริบทของประเทศไทย หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงจำเป็นต้องศึกษา วิเคราะห์ และประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนที่มีต่อประเทศไทย เพื่อพิจารณาแนวทางการดำเนินการตามแผนเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน เพื่อให้ประเทศไทยมีโอกาสที่จะได้รับประโยชน์สูงสุด ไม่ถูกกลดทอนบทบาทในเวทีภูมิภาค รวมทั้งเพื่อให้มีการเตรียมความพร้อมของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนได้อย่างเหมาะสมและทันต่อสถานการณ์

ในการเตรียมความพร้อมเพื่อการนี้ ภาครัฐและภาคเอกชนจำเป็นต้องมีความร่วมมือ เพื่อแลกเปลี่ยนข้อมูลและความเห็นระหว่างกัน ภาคเอกชนควรต้องมีการพิจารณาปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ ในขณะเดียวกันภาครัฐก็จำเป็นต้องพิจารณาปรับปรุงกฎเกณฑ์ เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อให้ภาคเอกชนสามารถแข่งขันกับต่างประเทศได้ (enabling environment) ซึ่งการดำเนินการต่าง ๆ เหล่านี้นอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อประเทศไทยในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนแล้ว ยังสามารถนำไปใช้ในการดำเนินการเพื่อเชื่อมโยงตลาดทุนไทยกับตลาดทุนในภูมิภาคอื่นอีกด้วย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาแนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนที่เหมาะสม ซึ่งสามารถนำมาใช้กับกลุ่มประเทศอาเซียนได้ รวมทั้งประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อตลาดทุนไทย และจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเพื่อให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนสามารถเตรียมความพร้อม และสร้างศักยภาพในเชิงรุกต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์สภาพพื้นฐานตลาดทุนอาเซียน
2. เพื่อประเมินความพร้อม และอุปสรรคจากการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน
3. เพื่อเสนอแนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน และการเตรียมความพร้อมของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุนไทย ทั้งภาครัฐและเอกชน

ขอบเขตของการวิจัย

วิจัยและเสนอแนวทางสำหรับการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน โดยอิงข้อมูลระหว่างปี 2004 – 2012 และเน้นศึกษาการเชื่อมโยงตลาดทุนในระดับเบื้องต้นซึ่งครอบคลุมการยอมรับมาตรฐานระหว่างกันเพื่ออำนวยความสะดวกในการระดมทุนและลงทุนข้ามพรมแดนเป็นหลัก แต่ยังไม่ได้พิจารณาถึงการเชื่อมโยงในระดับสูงกว่านี้มากที่เกิดขึ้นในซีกโลกตะวันตกซึ่งคาดว่าจะยังไม่เกิดขึ้นไปอีกหลายปี เช่น การใช้สกุลเงินร่วมกัน

วิธีดำเนินการวิจัย

วิจัยเชิงคุณภาพโดยจะศึกษา ค้นคว้า รวบรวมข้อมูลและเอกสารจากภาครัฐและเอกชนที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน ทั้งไทยและต่างประเทศ รวมถึงองค์กรระหว่างประเทศ แล้ววิเคราะห์เพื่อให้ได้มาซึ่งแนวทางดำเนินการและข้อเสนอแนะเชิงนโยบายสำหรับตลาดทุนไทย โดยจะครอบคลุมเรื่องต่อไปนี้

1. ความจำเป็นและผลกระทบของการเชื่อมโยงตลาดทุน โดยให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ข้อดีข้อเสีย ความเป็นไปได้และกระบวนการในการสร้างความเติบโต และพัฒนาระบบเศรษฐกิจและภาคการเงินผ่านการเชื่อมโยงตลาดทุน และวิเคราะห์รูปแบบการเชื่อมโยงตลาดทุนที่เหมาะสม โดยนำกรณีศึกษาการรวมตลาดทุนในภูมิภาคอื่นมาประกอบการวิเคราะห์
2. สภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยและของอาเซียน โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานด้านโครงสร้าง องค์กรประกอบ แนวทางกำกับดูแล และระดับการเชื่อมโยงและการเปิดเสรีของตลาดทุนไทย และอาเซียนเมื่อเปรียบเทียบกับบริบทโลก
3. ประสิทธิภาพของ ACMF ในการดำเนินมาตรการภายใต้แผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วงปี 2007 – 2011 พร้อมทั้งรวบรวม

และวิเคราะห์ปัญหาและความท้าทายที่ทำให้การดำเนินการที่เกี่ยวข้องบางส่วนล่าช้ากว่ากำหนดหรือไม่สำเร็จลุล่วง

4. ประเมินผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อตลาดทุนไทย รวมทั้งศึกษาหาแนวทางเชิงกลยุทธ์และคำแนะนำเชิงนโยบายเพื่อให้ตลาดทุนไทยและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง มีการเตรียมความพร้อมสร้างศักยภาพและบทบาทในเชิงรุกต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ทราบถึงสภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยและของอาเซียน รวมถึงความพร้อมในการเชื่อมโยงตลาดทุน
2. ทราบถึงสภาพปัญหา อุปสรรคและความท้าทายจากการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน และสามารถนำเสนอแนวทางต่อผู้กำหนดนโยบายเพื่อที่จะผลักดันให้การเชื่อมโยงบรรลุผลตามวิสัยทัศน์ของผู้นำอาเซียน
3. ผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนสามารถเตรียมความพร้อมได้อย่างเหมาะสมและทำให้ประเทศได้รับประโยชน์สูงสุด

คำจำกัดความ

อาเซียน หรือ สมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

(Association of South East Asian Nations หรือ ASEAN)

หมายถึง ความร่วมมือของประเทศกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ก่อตั้งภายใต้ปฏิญญากรุงเทพ (the Bangkok Declaration) เมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 1967 โดยมีอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทยเป็นผู้ร่วมก่อตั้ง ต่อมา มีประเทศที่พร้อมเข้าร่วมเป็นสมาชิกเพิ่มเติมได้แก่ บรูไนดารุสซาลาม เวียดนาม ลาว พม่า และ กัมพูชา ตามลำดับ รวม 10 ประเทศ โดยอาเซียนมีนโยบายสำคัญคือการส่งเสริมความร่วมมือและให้ความช่วยเหลือประเทศสมาชิกในด้านต่าง ๆ เช่น เศรษฐกิจ สังคม และวัฒนธรรม

ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community)

หมายถึง การเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศอาเซียนตามเป้าหมายของผู้นำอาเซียน ภายในปี 2015 ภายใต้แนวคิดให้อาเซียนมีตลาดและฐานการผลิตเดียว

เพื่อให้ทรัพยากรที่เกี่ยวข้องกับภาคการผลิต เช่น สินค้า บริการ แรงงานฝีมือ สามารถเคลื่อนย้ายโดยเสรี และเงินทุนสามารถไหลเวียนได้เสรีมากขึ้น

การประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน

(ASEAN Finance Ministers' Meeting หรือ AFMM)

หมายถึง การประชุมประจำปีอย่างเป็นทางการของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง จากกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียน 10 ประเทศ โดยมีประเทศที่ดำรงตำแหน่ง ประธานอาเซียนเป็นเจ้าภาพ

ASEAN Capital Markets Forum (ACMF)

หมายถึง เวทีความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุนอาเซียน 10 ประเทศ ซึ่งจัดตั้งขึ้นในปี 2004 โดยรับนโยบายและเริ่มรายงานความคืบหน้า การดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนต่อ AFMM เป็นประจำทุกปีตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมา

ตลาดการเงิน

หมายถึง กลไกที่รองรับการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจ โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 ช่องทางหลักคือ "ตลาดเงิน" ผ่านการระดมเงินฝากและให้สินเชื่อของ ธนาคารพาณิชย์ และ "ตลาดทุน" ผ่านการออกเสนอขาย และการซื้อขาย แลกเปลี่ยนหลักทรัพย์

หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน

(capital market regulator, securities regulator, securities commission)

หมายถึง องค์กรหรือหน่วยงานของรัฐที่ทำหน้าที่กำกับดูแลกิจกรรมในตลาดทุน ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขาย หลักทรัพย์ สำหรับประเทศไทย หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน ได้แก่ สำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.)

หลักทรัพย์ (securities)

หมายถึง หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร และหน่วยลงทุนของกองทุนรวม

บริษัทหลักทรัพย์ (securities company)

หมายถึง บริษัทที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ อาทิเช่น การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ การจัดการกองทุนรวม เป็นต้น

กองทุนรวม (mutual fund หรือ collective investment scheme : CIS)

หมายถึง กองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อระดมเงินจากประชาชนในรูปของการออกหน่วยลงทุน และนำเงินที่ระดมทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นๆ โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจัดการกองทุนรวมทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนรวมอย่างมืออาชีพ

ตลาดหลักทรัพย์ (stock exchange)

หมายถึง ศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่รับจดทะเบียนหลักทรัพย์และอำนวยความสะดวกในการจับคู่คำสั่งเสนอซื้อเสนอขายหลักทรัพย์ภายใต้กติกาที่กำหนดไว้ล่วงหน้าอย่างชัดเจน นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังทำหน้าที่ดูแลมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล และบรรษัทภิบาลของบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพย์เพื่อการซื้อขายด้วย สำหรับประเทศไทยผู้ที่ประกอบธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.)

ระบบซื้อขายทางเลือก (alternative trading system หรือ multilateral trading facility)

หมายถึง ศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่อำนวยความสะดวกในการจับคู่คำสั่งเสนอซื้อเสนอขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ทำหน้าที่รับจดทะเบียนหลักทรัพย์และกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ซึ่งโดยทั่วไประบบซื้อขายทางเลือก ถือเป็นคู่แข่งโดยตรงของตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม กฎหมายหลักทรัพย์ปัจจุบันยังไม่เปิดให้ผู้ใดดำเนินกิจการแข่งกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ในปัจจุบันยังไม่มีระบบซื้อขายทางเลือกในประเทศไทย อนึ่ง คำว่า ระบบซื้อขายทางเลือกนี้ ในสหรัฐอเมริกา มักใช้คำว่า “alternative trading system” ในขณะที่ในยุโรป มักใช้คำว่า “multilateral trading facility”

ระบบบริการหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ (post-trade service)

หมายถึง ระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์หลังการซื้อขาย รวมถึงระบบศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เพื่อรองรับการโอนแบบไร้ใบหลักทรัพย์ (scripless) สำหรับประเทศ

ไทย ผู้ที่ประกอบธุรกิจนี้ ได้แก่ บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ตามลำดับ โดยทั้งสองแห่งเป็นบริษัทในเครือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงิน (financial advisor)

หมายถึง ผู้ที่ทำหน้าที่ให้คำปรึกษาการระดมทุนในตลาดทุน ตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลผู้ออกหลักทรัพย์ ตลอดจนจัดเตรียมเอกสารในการเสนอขายหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการเสนอขายต่อประชาชน ภายใต้กฎกติกาที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนกำหนด

หนังสือชี้ชวน (prospectus)

หมายถึง เอกสารที่จัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงินร่วมกับผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อเปิดเผยข้อมูลแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับบริษัท และรายละเอียดของการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งนั้นต่อประชาชนทั่วไป

สถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agency)

หมายถึง บริษัทที่ประกอบธุรกิจประเมินฐานะ และความสามารถของผู้ออกหุ้นกู้หรือพันธบัตร ในการชำระหนี้คืนแก่ผู้ลงทุน

home jurisdiction

หมายถึง ประเทศที่เป็นจุดกำเนิดของหลักทรัพย์ที่จะนำมาเสนอขายข้ามประเทศ หรือเป็นที่ตั้งของบริษัทหลักทรัพย์ที่จะมีการให้บริการข้ามประเทศ

host jurisdiction

หมายถึง ประเทศที่เป็นจุดที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ข้ามประเทศมาจาก home jurisdiction หรือประเทศที่ผู้ลงทุนได้รับบริการด้านหลักทรัพย์จากผู้ประกอบการที่ตั้งอยู่ใน home jurisdiction

การยอมรับกฎกติกาของอีกประเทศ (recognition)

หมายถึง การที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนใน host jurisdiction ยอมรับกติกา หรือการทำหน้าที่ของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนใน home jurisdiction ทั้งหมด หรือบางส่วน

การยอมรับกฎกติการะหว่างกัน (mutual recognition)

หมายถึง การที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนยอมรับกฎกติการะหว่างกันในลักษณะต่างตอบแทนซึ่งกันและกัน

International Financial Reporting Standards (IFRS)

หมายถึง มาตรฐานการบันทึกบัญชี และการจัดทำงบการเงินที่เป็นสากล เพื่ออำนวยความสะดวกในการเปรียบเทียบงบการเงินและฐานะทางการเงินของบริษัทให้เป็นไปอย่างถูกต้องภายใต้มาตรฐานเดียวกัน

International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

หมายถึง เวทีความร่วมมือด้านนโยบายของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนจากประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก ณ สิ้นปี 2011 มีสมาชิกทั้งหมดจาก 115 ประเทศ IOSCO เป็นผู้กำหนดมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดทุนที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล รวมถึงเป็นเวทีแลกเปลี่ยนประสบการณ์ความรู้ด้านการกำกับดูแลระหว่างสมาชิก ทั้งในระดับภูมิภาค และระดับสากลเพื่อส่งเสริมการพัฒนาโครงสร้าง และการกำกับดูแลตลาดทุนให้ได้มาตรฐาน นอกจากนี้ IOSCO ยังส่งเสริมการคุ้มครองผู้ลงทุนผ่านกระบวนการแลกเปลี่ยนข้อมูลเพื่อวัตถุประสงค์ในการตรวจสอบและบังคับใช้กฎหมายผ่านข้อตกลง IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU)

IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU)

หมายถึง ข้อตกลงระดับพหุภาคีระหว่างสมาชิก IOSCO เพื่อการให้ความช่วยเหลือด้านการตรวจสอบ และแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างสมาชิกเพื่อวัตถุประสงค์ในการตรวจสอบและบังคับใช้กฎหมาย โดยข้อตกลงดังกล่าวจะระบุชัดเจนถึงประเภทข้อมูล วิธีการแลกเปลี่ยนข้อมูล ขอบเขตการให้ความช่วยเหลือด้านการตรวจสอบ รวมถึงความสามารถในการแลกเปลี่ยนข้อมูลของประเทศสมาชิก

ผู้ลงทุนสถาบัน

หมายถึง ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันการเงินหรือ ผู้ลงทุนมีอาชีพที่มีประสบการณ์ และมีความเข้าใจในสินค้าทางการเงิน รวมถึงผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลที่มีความมั่งคั่ง ซึ่งสามารถแสวงหาคำแนะนำด้านการลงทุนจากผู้เชี่ยวชาญได้ ผู้ลงทุนเหล่านี้จึงอาจต้องการความคุ้มครองน้อยกว่าผู้ลงทุนทั่วไป ทั้งนี้ คำจำกัดความของผู้ลงทุนสถาบันอาจแตกต่างกันได้ในแต่ละประเทศ

บทที่ 2

มิติต่าง ๆ ของการเชื่อมโยงตลาดการเงิน และงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะวิเคราะห์ถึงการเชื่อมโยงตลาดการเงิน (financial market) ในมิติต่าง ๆ โดยประมวลงานวิจัยในเชิงประจักษ์ที่ผ่านมา โดยอธิบายถึงประโยชน์ ปัญหา และความท้าทายที่อาจเกิดขึ้นจากการเชื่อมโยงตลาดการเงิน ซึ่งรวมถึงตลาดทุน (capital market) ด้วยภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปในปัจจุบัน และชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนตามแนวทางที่อยู่ระหว่างดำเนินการภายใต้กรอบความร่วมมือ ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) รวมถึงยกตัวอย่างการปฏิรูปกฎเกณฑ์และระบบโครงสร้างเพื่อรองรับการเชื่อมโยงตลาดการเงินในยุโรป

ความหมายของการเชื่อมโยงตลาดการเงิน

งานวิจัยหลายชิ้นในอดีตที่ผ่านมาได้ให้นิยามของการเชื่อมโยงตลาดการเงินในหลายรูปแบบ ซึ่งแต่ละรูปแบบก็อาจมีระดับการเชื่อมโยงที่แตกต่างกันยกตัวอย่างเช่น Lemmen (1998 : 6 quoted in Lee, 2000 : 1) ได้กำหนดนิยามการเชื่อมโยงตลาดการเงินว่าหมายถึงการที่ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์และตราสารทางการเงินต่าง ๆ ในภูมิภาคได้อย่างเสรี ในขณะที่ Lee (2000 : 1) ได้กำหนดนิยามในแง่ของการให้บริการว่าผู้ประกอบการธุรกิจควรสามารถให้บริการทางการเงินระหว่างประเทศได้อย่างสะดวก ซึ่งแนวคิดดังกล่าวได้รับการสนับสนุนจาก Baele et al. (2004 : 6) ที่ยกตัวอย่างการเชื่อมโยงตลาดการเงินในภาพกว้างโดยให้ความสำคัญด้านกฎเกณฑ์ และความเท่าเทียมเป็นหลัก ยกตัวอย่างเช่น ผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียทุกรายควรอยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยใช้กฎเกณฑ์เดียวกัน ได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน ในขณะที่ผู้ลงทุนควรสามารถเข้าถึงสินค้า และได้รับการบริการทางการเงินที่เท่าเทียมกันด้วย เพื่อให้การเสนอขายสินค้า และให้บริการระหว่างประเทศสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ ยังมีนักวิจัยอีกกลุ่มหนึ่งที่ได้วิจัยผลที่จะเกิดขึ้นต่อราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดทุนที่มีการเชื่อมโยงกัน โดยเห็นว่าการเชื่อมโยงที่สมบูรณ์ควรส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเดียวกันทั้งในด้านผลตอบแทนและระดับความเสี่ยง ซื้อขายในราคาเท่ากัน

ภายหลังการปรับสกุลเงินตามอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว (Wellons, 1997 : 1 quoted in Lee, 2000 : 1) ซึ่งเป็นผลมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่สามารถกระทำได้อย่างเสรีโดยผู้ลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์ในประเทศที่มีราคาต่ำกว่า และขายหลักทรัพย์ในประเทศที่มีราคาสูงกว่าจนกระทั่งหลักทรัพย์ดังกล่าวมีราคาเท่ากันทั้งสองประเทศ

ประโยชน์ของการเชื่อมโยงตลาดการเงิน

จากการศึกษาของ Beale et al. (2004 : 7-9) และ Economic Commission for Africa (2008 : 9) พบว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินสามารถก่อประโยชน์ในด้านการกระจายความเสี่ยง การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินที่สามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่ การพัฒนาระบบการเงินและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม

1. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจส่งผลให้การกระจายความเสี่ยงสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

จากการศึกษาของ Baele et al. (2004 : 7) เห็นว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินหรือ การเข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งของระบบการเงินที่ใหญ่ขึ้นสามารถช่วยให้บริษัทและครัวเรือนสามารถ บริหารจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นเนื่องจากแต่ละประเทศอาจมีช่วงเวลา การออมและความต้องการใช้เงินที่แตกต่างกัน ซึ่งการเชื่อมโยงตลาดการเงินจะเปิดให้เงินออม ส่วนเกินของประเทศหนึ่งสามารถเคลื่อนย้ายไปยังประเทศที่ต้องการเงินทุนได้อย่างสะดวก จึงส่งผลให้การใช้จ่าย และการบริโภคของแต่ละประเทศที่เข้าสู่ระบบการเชื่อมโยงสามารถทำได้ อย่างราบรื่นมากขึ้นในหลาย ๆ ช่วงเวลา

นอกจากนี้ การเชื่อมโยงตลาดการเงินจะเปิดโอกาสให้สถาบันการเงินที่ทำธุรกิจ ระหว่างประเทศสามารถเข้าถึงและขยายฐานลูกค้าในประเทศอื่นได้ ดังนั้น ความเสี่ยงที่อาจเกิดจาก การผิคนัดชำระหนี้ของลูกค้ารายบุคคลจึงสามารถกระจายออกได้มากขึ้นภายใต้กฎว่าด้วย จำนวนมาก (law of large number) ซึ่งอาจส่งผลให้สถาบันการเงินพร้อมที่จะรับความเสี่ยงมากขึ้น และอาจพิจารณาให้ความสนับสนุนทางการเงินแก่โครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพื่อแลกกับ ผลตอบแทนที่สูงขึ้น

ในแง่ของการลงทุน (Jappelli and Pagano, 2008 : 24) เห็นว่าการเชื่อมโยง ตลาดการเงินจะส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุน และกระจายความเสี่ยงในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้ อย่างสะดวกและมีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงสามารถลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน ในประเทศใดประเทศหนึ่งได้อีกด้วย

2. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

Kalemli-Ozcan และ Mangenelli (2008 : 4) เห็นว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินสามารถช่วยในเรื่องของการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการที่ต้องการเงินทุนสามารถเข้าถึงแหล่งทุนที่ใหญ่ขึ้นภายใต้ช่องทางและกระบวนการที่สะดวกมากขึ้น ในขณะที่ สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่จัดสรรทรัพยากรสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งนำไปสู่การประหยัดจากขนาด (economy of scale)

นอกจากนี้ Levine (2001) ยังเห็นว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินสามารถช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานของสถาบันการเงินจากการประหยัดจากขนาด จึงสามารถทำหน้าที่ตัวกลางในการจัดสรรทรัพยากรไปยังโครงการระยะยาวที่อาจมีความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อการพัฒนาศักยภาพในการผลิต (productivity growth) ในระยะยาวได้ ในขณะที่ภาคตลาดทุนก็สามารถส่งเสริมการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินได้เช่นกันเนื่องจากเงินทุนที่ไหลเข้าประเทศจะส่งผลให้ตลาดทุนมีสภาพคล่องมากขึ้น ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทำการค้นคว้า วิจัยพื้นฐานการลงทุนในตลาดทุนมากขึ้น โดยข้อมูลที่ได้จากการวิจัยต่าง ๆ สามารถนำไปใช้ในการจัดสรรทรัพยากรด้านเงินทุน ซึ่งจะนำไปสู่การเติบโตของระบบเศรษฐกิจในระยะยาว ในการนี้ การเชื่อมโยงตลาดการเงินจึงเป็นช่องทางอำนวยความสะดวกในการจัดสรรทรัพยากรด้านเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจส่งเสริมการพัฒนาของระบบการเงินและการเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม

งานวิจัยของ Hartmann et al. (2007 : 5) ระบุว่า การเชื่อมโยงตลาดการเงินและตลาดทุนสามารถผลักดันให้เกิดการพัฒนาสินค้าทางการเงินใหม่ ๆ ซึ่งจะนำไปสู่การปรับโครงสร้างระบบการเงินให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นผ่านการส่งเสริมการแข่งขันและการลดต้นทุนทางการเงิน ซึ่ง Jappelli และ Pagano (2008 : 6) ได้เสริมว่าการส่งเสริมการแข่งขันจะนำไปสู่การเปิดให้สถาบันการเงินต่างประเทศสามารถเข้ามาประกอบธุรกิจ และเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ แก่ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนในประเทศ ซึ่งสถาบันการเงินเหล่านี้อาจมีต้นทุนการประกอบธุรกิจที่ต่ำกว่า จึงอาจนำไปสู่การแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อลูกค้าในการได้รับบริการที่ครบวงจร และมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลายเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าแต่ละประเภท

นอกจากนี้ Beck (2000 อ้างถึงใน ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2003) ได้ศึกษาระดับความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาของเศรษฐกิจที่วัดจากรายได้ประชากรต่อคน (income per capita)

กับระดับความลึกทางการเงินและระดับการพัฒนาด้านการเงินของ 87 ประเทศทั่วโลกในช่วงทศวรรษ 1990 พบว่าประเทศที่มีระดับรายได้ประชาชาติต่อคนที่สูงกว่าจะมีขนาดของความลึกทางการเงินที่มากกว่า ในขณะที่ ธนาคารโลก (The World Bank, 2001 อ้างถึงใน ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2003) พบว่าประเทศที่มีระดับความลึกทางการเงินสูงจะมีระดับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงเช่นกัน

ตัวอย่างที่แสดงให้เห็นประโยชน์ของการเชื่อมโยงตลาดการเงินที่เป็นรูปธรรมคือกรณีของกลุ่มประเทศยุโรปได้มีการปฏิรูปกฎเกณฑ์การกำกับดูแลโดยประกาศใช้ Markets in Financial Instrument Directive (MiFID) เมื่อปี 2007 เพื่อส่งเสริมการแข่งขันที่เสรี เสริมสร้างความโปร่งใส และคุ้มครองสิทธิผู้ลงทุน โดยการประกาศใช้ MiFID ส่งผลให้มีการจัดตั้งระบบซื้อขายทางเลือกหลายแห่งซึ่งถือเป็นคู่แข่งโดยตรงของตลาดหลักทรัพย์รูปแบบเดิม จากการศึกษาของ อัญชนิ วิษยาภัย บุญนาค (2552) เห็นว่า การมีตลาดทางเลือกที่กระจายอยู่ในหลายประเทศทำให้ค่าธรรมเนียมการให้บริการซื้อขายและชำระราคาหลักทรัพย์ลดลง ส่งผลให้ต้นทุนการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง ในขณะที่บางแห่งได้จ่ายเงินคืนให้ผู้เพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยซึ่งตอบโจทย์ของผู้ลงทุนสถาบันได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ ยังเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนจากแต่ละประเทศสามารถเลือกช่องทางในการส่งคำสั่งเพื่อให้ได้รับราคาที่ดีที่สุดด้วย

ในการนี้ Gianetti et al. (2002 : 13) เห็นว่าการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นระหว่างสถาบันการเงินในประเทศจะเป็นแรงผลักดันให้เกิดการพัฒนาด้านการบริหารจัดการ รวมถึงการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินในโครงการต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจสามารถเติบโตได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย Kose et al. (2003 : 14) เห็นว่าประเทศกำลังพัฒนาควรจะดำเนินการเพื่อให้เกิดการเชื่อมโยงตลาดการเงินกับประเทศอื่น อย่างไรก็ดี ประเทศเหล่านี้ควรจะมีความพร้อมในด้านพื้นฐานเศรษฐกิจ และมาตรฐานการกำกับดูแลในด้านต่าง ๆ ก่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการมีระบบการเงินที่พัฒนาและมีเสถียรภาพเพื่อรองรับการเคลื่อนย้ายของเงินทุนที่สามารถกระทำได้อย่างสะดวกมากขึ้น ในขณะที่งานศึกษาของ Quinn (1997) เห็นว่าการเปิดเสรีบัญชีเงินทุนระหว่างประเทศได้ส่งผลให้เศรษฐกิจของ 64 ประเทศเติบโตอย่างต่อเนื่องระหว่างปี 1958 ถึง 1989

ปัญหาและความท้าทายที่อาจเกิดจากการเชื่อมโยงตลาดการเงิน

ถึงแม้การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจก่อให้เกิดประโยชน์ในด้านการบริหารความเสี่ยง การจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน และการพัฒนาระบบการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อนำไปสู่

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน แต่ก็มีความกังวลบางชิ้นที่เห็นว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจไม่ก่อให้เกิดประโยชน์กับทุกประเทศที่เข้าร่วม แต่ในทางกลับกันอาจส่งผลกระทบต่อพัฒนาการ และเสถียรภาพเศรษฐกิจของประเทศเหล่านั้น จากการรวบรวมงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับปัญหาและความท้าทายที่อาจเกิดจากการเชื่อมโยงตลาดการเงินสามารถแบ่งได้เป็น 5 กลุ่ม ดังนี้

1. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน ผิดพลาด และไม่นำไปใช้ในทางที่ก่อประโยชน์สูงสุด

แม้การเชื่อมโยงตลาดการเงินจะส่งผลให้เงินทุนสามารถไหลเวียนระหว่างประเทศได้สะดวกมากขึ้น แต่เงินทุนที่ไหลเข้าประเทศอาจส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศผู้รับเติบโตอย่างขาดประสิทธิภาพในกรณีที่ประเทศดังกล่าวมีระบบการกำกับดูแลธุรกิจธนาคารพาณิชย์ที่อ่อนแอ เนื่องจากเงินทุนที่ไหลเข้าอาจถูกนำไปใช้ประโยชน์ในทางที่ไม่เหมาะสม เช่น ปลอมสินเชื่อให้กับโครงการที่มีความเสี่ยงสูง หรือโครงการที่ไม่ก่อประโยชน์กับระบบเศรษฐกิจในจำนวนที่มากเกินไป เช่น ภาครัฐกิจอสังหาริมทรัพย์ (Agénor, 2001) ในขณะที่ Eichengreen (2001 quoted in Agénor, 2001) เห็นว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจส่งผลให้เงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศสามารถช่วยพัฒนาศักยภาพในภาคการผลิตของประเทศที่มีแรงงานฝีมือ และมีโครงสร้างพื้นฐานที่พร้อม

ในกรณีของประเทศไทย การประกาศตั้งกรุงเทพวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities : BIBF) ในปี 1992 ที่หวังให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญในภูมิภาคนำไปสู่การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศจำนวนมากซึ่งเป็นผลมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์เน้นนำเงินทุนจากต่างประเทศที่มีดอกเบี้ยต่ำกว่า มาปล่อยกู้แก่ผู้ประกอบการในประเทศในอัตราที่สูง โดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยในขณะนั้นยังคงใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ส่งผลให้เงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าประเทศไทยจำนวนมากถูกนำไปปล่อยกู้ให้กับโครงการที่ไม่ได้สร้างศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ จึงนำไปสู่การเก็งกำไรในราคาอสังหาริมทรัพย์จำนวนมาก ซึ่งกรณีนี้ Phuvanatanarubala (2006) เห็นว่าหากประเทศไทยมีตลาดทุนที่พัฒนาในขณะนั้นจะสามารถลดความเสี่ยงจากการจัดสรรทรัพยากรที่ผิดพลาดได้ เนื่องจากตลาดทุนมีการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน โปร่งใส มีการประเมินราคาสินทรัพย์โดยผู้ประเมินที่เป็นอิสระ มีนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่คอยติดตามการดำเนินงานของบริษัทอยู่ตลอดเวลา ดังนั้น ตลาดทุนจึงสามารถช่วยลดปัญหาการลงทุนที่มากเกินไปในธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งได้ (overinvestment)

จึงอาจกล่าวได้ว่า การเปิดเสรีตลาดการเงินอาจส่งผลให้เงินทุนต่างประเทศไหลเข้ามาในปริมาณที่มากเกินไป และหากประเทศดังกล่าวมีระบบการกำกับดูแลที่ขาดประสิทธิภาพก็อาจส่งผลให้เงินดังกล่าวถูกจัดสรรไปยังภาคธุรกิจที่ไม่ได้สร้างศักยภาพด้านการแข่งขันให้กับระบบเศรษฐกิจ ซึ่งอาจก่อให้เกิดการเก็งกำไรและภาวะฟองสบู่ในที่สุด (asset bubble) อย่างไรก็ตามการมีตลาดทุนที่พัฒนาควรจะสามารถลดปัญหาการจัดสรรทรัพยากรที่ผิดพลาดได้ในระดับหนึ่งเนื่องจากตลาดทุนมีกลไกเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนอย่างรวดเร็ว และราคาซื้อขายก็จะสะท้อนมุมมองของผู้ลงทุนที่หลากหลาย

2. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจนำไปสู่การไหลเวียนของเงินทุนที่ผันผวนในระยะสั้น และอาจส่งผลกระทบต่อภูมิภาคอื่น

การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจนำไปสู่การไหลเวียนของเงินทุนที่ผันผวน เนื่องจากเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีมากขึ้น ประกอบกับพัฒนาการด้านเทคโนโลยีส่งผลให้การส่งคำสั่งเคลื่อนย้ายเงินทุน และการรับข่าวสารสามารถกระทำได้อย่างสะดวก เงินทุนต่างประเทศจึงสามารถเคลื่อนย้ายเข้าออกประเทศได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเงินทุนดังกล่าวมาในรูปของเงินลงทุนระยะสั้น เช่น การลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นต้น

Dornbusch et al. (2000 : 177) ได้ให้ข้อมูลไว้ว่าเงินทุนจากต่างประเทศได้เคลื่อนย้ายเข้าสู่ 5 ประเทศในเอเชียตะวันออก ได้แก่ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย ในช่วงกลางทศวรรษที่ 90 เฉลี่ยมากถึง 4 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐต่อปี โดยขึ้นไปสูงสุดถึง 7 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐในปี 1996 ก่อนที่จะถูกเรียกคืนในช่วงครึ่งหลังของปี 1997 เป็นจำนวนกว่า 1 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการ ตลาดการเงิน และเศรษฐกิจในภาพรวมอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งวิกฤตดังกล่าว Fisher (1998) ได้ให้เหตุผลว่าส่วนหนึ่งเกิดจากการที่ประเทศเหล่านี้ไม่มีระบบธนาคารพาณิชย์ และตลาดทุนที่พัฒนาเพียงพอในการรับมือกับเงินทุนที่เคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศจำนวนมาก จึงควรต้องมีการพัฒนาระบบธนาคารพาณิชย์ และระบบตลาดทุน ซึ่งรวมถึงตลาดตราสารหนี้เพื่อให้รองรับกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าวได้

นอกจากนี้ การเชื่อมโยงตลาดการเงินหมายความว่า การดำเนินนโยบายด้านการเงินการคลังของหน่วยงานภาครัฐจะต้องพิจารณาถึงความผันผวนของเงินทุนที่เคลื่อนย้ายระหว่างประเทศด้วย ถึงแม้การไหลเวียนของเงินทุนจะไม่เกี่ยวข้องกับสถานะทางเศรษฐกิจของประเทศก็ตาม ยกตัวอย่างเช่น วิกฤตการเงินสหรัฐฯ จากปัญหาสินเชื่อด้อยคุณภาพได้ส่งผลกระทบถึงตลาดทุนของกลุ่มประเทศในเอเชียด้วย ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียปรับตัวลดลงในปี 2008 ทั้ง ๆ ที่เศรษฐกิจเหล่านี้มีการเติบโตอยู่ในระดับที่สูง เป็นต้น โดยเหตุการณ์ดังกล่าวส่วนหนึ่งเกิดขึ้นจากความเชื่อมโยงทางการเงินที่ผู้ลงทุนต่างประเทศสามารถถอนเงินลงทุนใน

ตลาดเกิดใหม่ได้อย่างสะดวกเพื่อนำเงินกลับประเทศตนเองเพื่อรองรับการไถ่ถอนเงินลงทุนของผู้ลงทุนเนื่องจากกองทุนรวมถูกไถ่ถอนอย่างรุนแรง (รายงานประจำปี ก.ล.ด., 2551 : 15)

จากข้อมูลดังกล่าวสามารถสรุปได้ว่าการเปิดเสรีตลาดการเงินอาจนำไปสู่ความผันผวนในการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระยะสั้นได้ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนจะสามารถควบคุมได้โดยการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดตราสารหนี้ให้สามารถรองรับเงินทุนที่ไหลเข้าประเทศได้อย่างต่อเนื่องเพื่อให้การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ การเรียกคืนเงินกู้โดยเจ้าของเงินต่างประเทศสามารถกระทำได้อย่างสะดวกในกรณีที่เงินกู้ระยะสั้นโดยไม่ต้องพิจารณาถึงโอกาสในการขาดทุน แต่หากบริษัทเลือกที่จะระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ จะส่งผลให้ผู้ลงทุนซึ่งเป็นเจ้าของเงินในต่างประเทศจะต้องขายหลักทรัพย์ในราคาตลาด ซึ่งหากราคาตลาดปรับลดลงก็อาจก่อให้เกิดการขาดทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนจึงอาจเป็นช่องทางหนึ่งในการแก้ไขปัญหาความผันผวนของเงินทุน

3. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจส่งผลให้เศรษฐกิจขาดเสถียรภาพ

การเปิดเสรีเพื่อให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถกระทำได้อย่างสะดวกมากขึ้นนั้น อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากเงินทุนที่ไหลเข้าประเทศจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง จะนำไปสู่การขยายตัวทางการเงิน (monetary expansion) ส่งผลให้มีปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเพิ่มมากขึ้น จึงนำไปสู่อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ (Agénor, 2001) นอกจากนี้ การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศจะส่งผลให้ความต้องการค่าเงินของประเทศผู้รับเพิ่มสูงขึ้น จึงนำไปสู่การแข็งค่าของค่าเงินเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น (real exchange rate appreciation) ซึ่งส่งผลให้ราคาสินค้าในประเทศมีราคาแพงขึ้นในสายตาของผู้บริโภคต่างประเทศ ในขณะที่ต้นทุนการนำเข้าจะลดต่ำลงเนื่องจากผู้นำเข้าสามารถแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในอัตราที่ถูกกลง จึงนำไปสู่การขาดดุลทางการค้าในที่สุด จึงอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อระบบเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่และมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในระดับต่ำ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงข้อจำกัดของหน่วยงานภาครัฐในการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจากการไหลเข้าของเงินทุนซึ่งอาจจะนำไปสู่ความไม่มั่นคงในระบบการเงิน

นอกจากนี้ เงินทุนต่างประเทศส่วนใหญ่จะไหลเข้าประเทศผู้รับเฉพาะช่วงเวลาที่มีเศรษฐกิจเติบโตเท่านั้น เนื่องจากเศรษฐกิจมีความมั่นคงและได้รับผลตอบแทนในระดับที่พึงพอใจ ในขณะที่เงินทุนส่วนใหญ่จะไหลออกนอกประเทศในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ เพื่อลดความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการผิวนัดชำระหนี้ ซึ่งเวลาดังกล่าวกลับเป็นช่วงที่ประเทศ

ผู้ต้องการเงินทุนจำนวนมากเพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจ ดังนั้น การเปิดเสรีตลาดการเงิน อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเนื่องจากการลงทุน การบริโภค และการใช้จ่ายต่าง ๆ ที่ได้รับจากการที่เงินทุนไหลเข้าประเทศจะไม่สามารถคงไว้ระดับเดิมได้ในระยะยาว นอกจากนี้ Chang and Velasco (2000 quoted in Agénor, 2001) เห็นว่าความผันผวนของเงินทุนต่างประเทศอาจส่งผลให้ผู้กู้เงินในสกุลเงินต่างประเทศไม่สามารถชำระหนี้ได้หากมีการเรียกชำระคืนในระยะเวลาอันสั้น จึงก่อให้เกิดปัญหาขาดสภาพคล่อง (liquidity runs) ดังนั้น การที่ประเทศใดประเทศหนึ่งมีหนี้สินระยะสั้นในสกุลเงินต่างประเทศต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในอัตราที่สูงก็จะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ และระบบการเงินมีความเสี่ยงมากขึ้นด้วย

4. การเชื่อมโยงตลาดการเงินอาจนำไปสู่การรวบรวมสถาบันการเงิน ส่งผลให้มีสถาบันการเงินขนาดใหญ่เพียงไม่กี่แห่ง

ถึงแม้ว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินจะช่วยให้เกิดการแข่งขันในระบบการเงิน ซึ่งอาจนำไปสู่การให้บริการที่ครบวงจร มีต้นทุนการทำธุรกรรมที่ต่ำลง และเข้าถึงลูกค้าได้มากขึ้น แต่ว่าการเชื่อมโยงดังกล่าวอาจไม่ก่อประโยชน์ต่อตลาดการเงินเท่าที่ควรหากสถาบันการเงินต่างประเทศเน้นทำธุรกรรมกับลูกค้าที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ มีความมั่นคง และน่าเชื่อถือ มากกว่าการทำธุรกรรมกับลูกค้ารายย่อย (Agénor 2001)

นอกจากนี้ การเข้ามาประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินต่างประเทศที่ส่วนใหญ่ มีต้นทุนการประกอบธุรกิจที่ต่ำกว่าสถาบันการเงินในประเทศ อาจเป็นแรงผลักดันให้สถาบันการเงินในประเทศต้องปรับรูปแบบการประกอบธุรกิจ ซึ่งอาจรวมถึงการรวบรวมเพื่อลดต้นทุนการบริหารจัดการ ซึ่งการรวบรวมดังกล่าวอาจก่อให้เกิดสถาบันการเงินที่มีขนาดใหญ่เพียงไม่กี่แห่ง ที่หน่วยงานภาครัฐไม่อาจปล่อยให้เกิดปัญหา (too big to fail) เพราะจะส่งผลกระทบต่อระบบการเงินในวงกว้างได้ จึงอาจก่อให้เกิดจรรยาบรรณวิบัติ (moral hazard) ซึ่งอาจนำไปสู่การให้สินเชื่อในโครงการที่มีความเสี่ยง หรือการไม่ประเมินความเสี่ยงของลูกค้าเท่าที่ควร เนื่องจากมันใจว่าจะได้รับการช่วยเหลือจากภาครัฐในกรณีเกิดปัญหา

5. การเชื่อมโยงตลาดการเงินเป็นการเปิดช่องทางให้ใช้ประโยชน์ จากช่องว่างของกฎเกณฑ์ที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ (regulatory arbitrage) ซึ่งอาจทำให้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น

การศึกษาของ Dong et al. (2011 : 1) พบว่าสถาบันการเงินมีแนวโน้มจะย้ายการทำธุรกรรมไปยังประเทศที่มีกฎเกณฑ์การกำกับดูแลที่อ่อนกว่า (regulatory arbitrage) และพบว่าผู้ลงทุนยินดีจ่ายราคาที่แพงกว่า (premium) สำหรับการลงทุนในสถาบันการเงินที่ตั้งอยู่ในประเทศ

ที่มีเกณฑ์อ่อนกว่าทั้งในด้านเงินกองทุน (capital requirement) และการเปิดเผยข้อมูล (disclosure requirement) ดังนั้น สถาบันการเงินอาจเน้นขยายฐานลูกค้า และขยายธุรกิจในประเทศที่มีการกำกับดูแลที่อ่อนเท่านั้น การขยายฐานลูกค้าจึงอาจไม่ช่วยในเรื่องของการกระจายความเสี่ยงตามที่คาดหวัง

สรุปได้ว่าการเชื่อมโยงตลาดการเงินจะเกิดประโยชน์กับประเทศที่มีระบบการกำกับดูแลตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ และสถาบันการเงินมีความเข้มแข็งเท่านั้น นอกจากนี้เงินทุนต่างประเทศส่วนใหญ่จะไหลเข้าสู่ประเทศที่มีรายได้ปานกลาง (Fernandez-Arias and Montiel, 1996 quoted in Agénor, 2001) ดังนั้น การเปิดเสรีตลาดการเงินของประเทศขนาดเล็กและมีรายได้ในระดับต่ำ อาจไม่ก่อให้เกิดประโยชน์จากการเชื่อมโยงตลาดการเงินมากนักไม่ว่าจะมีการเปิดเสรีในระดับที่สูงก็ตาม

ความจำเป็นในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

จากการพิจารณาประโยชน์และข้อกังวลจากการเชื่อมโยงตลาดการเงินที่กล่าวมาขึ้น การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนยังคงเป็นสิ่งจำเป็นต่อการพัฒนาตลาดทุนในภูมิภาค เนื่องจากตลาดทุนแต่ละแห่งในอาเซียนมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดทุนที่สำคัญใหญ่ ๆ ทั่วโลก และตลาดทุนส่วนใหญ่ถูกลดอันดับความสำคัญในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (marginalization) ในการนี้ ACMF จึงได้จัดทำทิศทางการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ (ACMF, 2010) เพื่อให้การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน สามารถบรรลุเป้าหมายของผู้นำอาเซียนในการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) ภายในปี 2015 โดยแผนงานเชิงกลยุทธ์ดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของตลาดทุนอาเซียนในเวทีโลก และลดความเสี่ยงจากการถูกลดระดับความสำคัญของตลาดทุนแต่ละแห่ง

Singh (2009) และ Phuvanatnaranubala (2010) เห็นว่าแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียนในปี 2009 สามารถก่อประโยชน์ในภาพรวมให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งหมด เช่น ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนและกระจายความเสี่ยงในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลายมากขึ้น ในขณะที่ผู้ประกอบการจะสามารถบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นจากการประกอบธุรกิจในหลายประเทศ และขยายฐานลูกค้าได้กว้างขึ้น นอกจากนี้ ผู้ระดมทุนจะสามารถระดมทุนได้อย่างสะดวก รวดเร็วมากขึ้นจากการปรับกฎเกณฑ์ให้สอดคล้องกันของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของแต่ละประเทศ เช่น การจัดทำเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลกลางอาเซียนเพื่ออำนวยความสะดวกและลดต้นทุนแก่ผู้ที่

ต้องการระดมทุนโดยการออกและเสนอขายตราสารทุน และตราสารหนี้ในหลายประเทศพร้อมกัน โดยสามารถจัดทำหนังสือชี้ชวนเพียงชุดเดียว ซึ่งมาตรฐานดังกล่าวอิงกับมาตรฐานการของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ว่าด้วยเรื่องการเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น นอกจากนี้ การเปิดเสรีและการเชื่อมโยงที่มีประสิทธิภาพจะช่วยให้ภาครัฐ และหน่วยงาน กำกับดูแลตลาดทุนสามารถร่วมกันยกระดับกฎเกณฑ์ให้เป็นมาตรฐานสากล และจัดทำแนวทางการคุ้มครองผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกด้วย

ส่วนข้อกังวลต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้น เช่น เงินทุนอาจไหลเข้าประเทศใดประเทศหนึ่งเท่านั้น หรือแม้แต่การจัดสรรทรัพยากรที่อาจขาดประสิทธิภาพ และการก่อให้เกิดความผันผวนทางเศรษฐกิจนั้น Pitsilis (2007) เห็นว่าตลาดทุนแต่ละแห่งในอาเซียนควรจะพัฒนากฎเกณฑ์ของตนเอง ให้เทียบเคียงมาตรฐานสากล และเอื้ออำนวยต่อการเชื่อมโยงกับตลาดทุนในภูมิภาคอื่น ๆ โดย ACMF มีความเห็นสอดคล้องกันว่าการดำเนินการดังกล่าวจะสามารถช่วยในเรื่องของการส่งเสริมสินค้าอาเซียนให้เป็นที่ยอมรับในตลาดทุนโลก และลดปัญหาการไหลมั่วของเงินทุนที่ไหลเข้ามาในภูมิภาคอาเซียนได้ นอกจากนี้ การที่ผู้ประกอบการสามารถเข้าถึงแหล่งทุนที่มีขนาดใหญ่ขึ้น ในขณะที่ผู้มีเงินออมมีทางเลือกในการลงทุนที่มากขึ้นเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า จะเป็นส่วนสำคัญในการผลักดันให้ตลาดทุนอาเซียนสามารถเกื้อหนุนซึ่งกันและกัน และสร้างภูมิคุ้มกันจากความผันผวน และวิกฤตเศรษฐกิจในภูมิภาคอื่น ๆ ได้

ในการนี้ Pitsilis (2007) เห็นว่าการร่วมมือกันเพื่อพัฒนาตลาดทุนในภูมิภาคให้แข็งแกร่ง มีระดับเท่าเทียมกัน มีเกณฑ์การกำกับดูแลที่ได้มาตรฐาน จะก่อให้เกิดประโยชน์กับตลาดทุนอาเซียนมากกว่าแยกกันโต ยกตัวอย่างเช่น มูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน 6 แห่ง จะอยู่ในอันดับที่ 7 ของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงแห่งเดียวจะอยู่ในอันดับที่ 27 ดังนั้น การร่วมมือกันของตลาดหลักทรัพย์อาเซียนจะสามารถดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนต่างชาติได้มากกว่าการดำเนินการของประเทศใดประเทศหนึ่ง เป็นต้น

กรณีศึกษา : การเชื่อมโยงตลาดทุนในยุโรป

1. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) : การปฏิรูปกฎเกณฑ์เพื่อรองรับการเชื่อมโยง

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) (2004/39/EC) ใช้บังคับเมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2007 เป็นการปฏิรูปกฎเกณฑ์ของภาคธุรกิจการให้บริการทางการเงินใน

สหภาพยุโรปตามแผน EU Financial Services Action Plan (FSAP) เพื่อสร้างให้มีการเชื่อมโยงตลาดการให้บริการทางการเงินเป็นตลาดเดียว (EU single market in financial services)

MiFID มีวัตถุประสงค์สำคัญ 3 ข้อ คือ 1. ส่งเสริมการแข่งขัน และเปิดกว้างมากขึ้นสำหรับภาคบริการด้านการเงินและการลงทุน 2. จัดทำกฎเกณฑ์การให้บริการด้านการลงทุนให้อยู่ภายใต้กรอบและมาตรฐานเดียวกันและให้มีระบบการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ดียิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการดึงดูดผู้ลงทุนรายใหม่เข้าสู่ตลาดทุนของยุโรปมากยิ่งขึ้น และ 3. สนับสนุนการเชื่อมโยงตลาดทุนและเพื่อให้การทำธุรกรรมซื้อขายตราสารทางการเงินข้ามพรมแดนในตลาดยุโรปสามารถทำได้อย่างสะดวกมากยิ่งขึ้น

1.1 ขอบเขตของ MiFID

MiFID กำหนดกรอบของกฎเกณฑ์ที่ประเทศสมาชิกให้มีความสอดคล้องเป็นมาตรฐานเดียวกัน (หลักการ maximum harmonization of regulatory regime ในลักษณะ principle-based approach) ซึ่งกรอบนี้จะใช้กับกฎเกณฑ์สำหรับผู้ประกอบธุรกิจให้บริการทางการเงิน (investment firm) และการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกในกลุ่มเขตเศรษฐกิจยุโรป (European Economic Area) ซึ่งประกอบไปด้วยประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป (European Union) จำนวน 27 ประเทศ รวมถึง ประเทศไอซ์แลนด์ นอร์เวย์และลิกเตนสไตน์ ด้วย

1.2 หลักการสำคัญของกฎเกณฑ์ภายใต้ MiFID

MiFID จะกำหนดเกณฑ์การประกอบธุรกิจของ investment firm ที่มีต่อลูกค้าในทุกขั้นตอนของกระบวนการลงทุน ทั้งนี้ หน้าที่ของ investment firm ที่มีต่อลูกค้าจะอยู่ภายใต้หลักการพื้นฐาน 3 ประการ คือ 1. การปฏิบัติอย่างซื่อสัตย์สุจริตและเป็นธรรมอย่างผู้มีวิชาชีพเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า 2. การให้ข้อมูลที่เหมาะสมและมีความเพียงพออย่างตรงไปตรงมา ชัดเจนและไม่ทำให้สำคัญผิด และ 3. การให้บริการแก่ลูกค้าโดยคำนึงถึงสถานะพื้นฐานของลูกค้าแต่ละรายเป็นสำคัญ

ภายใต้วัตถุประสงค์สำคัญของการให้บริการเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า MiFID ให้ความสำคัญกับการกำหนดหลักการที่จะต้องปฏิบัติในเรื่องการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่ดีที่สุดให้แก่ลูกค้า (best execution) ซึ่งหลักการนี้เป็นหลักการสำคัญที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของยุโรปมีสภาพการแข่งขันสูงขึ้นมาก และได้สนับสนุนให้เกิดพัฒนาการสำคัญของโครงสร้างการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ MiFID ไม่ได้บังคับให้ investment firm ต้องส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น (เช่นที่กำหนดไว้แต่เดิมในหลายประเทศสมาชิก) แต่สามารถส่งคำสั่งไปยังผู้ให้บริการตลาดหลักทรัพย์หรือระบบซื้อขายทางเลือกใด ๆ ก็ได้ ไม่ว่าจะเป็นตลาดหรือ

ระบบซื้อขายที่ตั้งอยู่ในประเทศนั้น หรือประเทศสมาชิกอื่น เพื่อให้คำสั่งซื้อขายของลูกค้ามีการจับคู่คำสั่งซื้อขายที่ดีที่สุด

นอกจากนี้ เพื่อให้สามารถติดตามกิจกรรมของ investment firm ได้เหมาะสมและเพื่อดำรงความน่าเชื่อถือของตลาด MiFID ได้กำหนดหลักการด้านความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลและการรายงานธุรกรรมโดยกำหนดให้ investment firm มีหน้าที่รายงานธุรกรรม ทั้งธุรกรรมในประเทศและธุรกรรมข้ามประเทศ ไปยังหน่วยงานกำกับดูแลในประเทศของตนเอง (home regulator) จากนั้นหน่วยงานกำกับดูแลในแต่ละประเทศจะร่วมมือโดยแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างกัน

1.3 วิธีการอำนวยความสะดวกภายใต้ MiFID : การให้บริการข้ามพรมแดนและพาสปอร์ตภายใต้ MiFID (cross-border services and the passport under MiFID)

ผู้ประกอบการให้บริการทางการเงินภายใต้ MiFID ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบการในประเทศสมาชิก European Economic Area ประเทศหนึ่ง สามารถให้บริการและกิจกรรมด้านการลงทุน (investment services and activities) และการให้บริการสนับสนุน (ancillary services) อันเกี่ยวกับตราสารทางการเงิน (MiFID financial instruments) ในประเทศสมาชิกอีกประเทศหนึ่งได้ ทั้งในรูปแบบการให้บริการข้ามพรมแดน (cross-border) หรือรูปแบบสาขาในประเทศสมาชิกอีกประเทศหนึ่งโดยไม่ต้องขออนุญาตซ้ำซ้อน โดยกระบวนการอำนวยความสะดวกนี้เรียกว่า “the passport under MiFID”

นอกจากนี้ MiFID ยังอนุญาตให้บุคลากรผู้มีวิชาชีพ เช่น บุคลากรผู้ทำหน้าที่บริหารจัดการลงทุน (investment manager) หรือเจ้าหน้าที่ผู้ให้คำแนะนำการลงทุนเข้าไปให้บริการข้ามพรมแดนภายใต้สังกัดของ investment firm อีกแห่งหนึ่งในอีกประเทศสมาชิกได้เช่นกัน

ความรับผิดชอบหลักของการกำกับดูแลการประกอบกิจกรรมข้ามพรมแดนจะอยู่ที่หน่วยงานกำกับดูแลในประเทศที่เป็นที่ตั้ง (home regulator) ของ investment firm ที่จะให้บริการข้ามประเทศ หน่วยงานกำกับดูแลในประเทศที่ผู้ลงทุนได้รับบริการ (host regulator) จะพึงพิงการทำงานของ home regulator เป็นส่วนมาก

กระบวนการแจ้งเพื่อเริ่มการให้บริการข้ามแดน ในกรณีที่ผู้ให้บริการต้องการที่จะเริ่มการให้บริการข้ามแดน MiFID กำหนดเงื่อนไขให้ผู้ให้บริการจะต้องแจ้งให้ home regulator ทราบ โดยกำหนดรายละเอียดในการแจ้งและเงื่อนไขที่เกี่ยวข้อง เช่น แจ้งเกี่ยวกับ

ประเทศสมาชิกที่ตนต้องการจะไปให้บริการข้ามแดนหรือจัดตั้งสาขา เพื่อใช้สิทธิตาม the passport under MiFID เป็นต้น

1.4 ผลจากการนำ MiFID มาใช้บังคับ

European Commission (2011) London Economics (2010) และ Degryse (2009) ได้ศึกษาประโยชน์และผลกระทบจากการนำ MiFID มาใช้บังคับ สรุปได้ดังนี้

1.4.1 ประโยชน์ที่ได้รับจากการใช้บังคับ MiFID

1.4.1.1 การเปิดให้มีการให้บริการข้ามแดนได้ทั่วทั้งยุโรปอย่างเต็มรูปแบบภายใต้ MiFID ทำให้ตลาดมีสถานะการแข่งขันของผู้ให้บริการมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะผู้ให้บริการตลาดหลักทรัพย์และระบบซื้อขายทางเลือก (European Commission, 2011 และ London Economics, 2010) นอกจากนี้ การเปิดให้บริการข้ามพรมแดนยังส่งผลให้มีการเชื่อมโยงตลาดทุนมากยิ่งขึ้นและมีปริมาณธุรกรรมการซื้อขายตราสารของตลาดทุนเพิ่มมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ มีสภาพคล่องมากขึ้น ต้นทุนการทำธุรกรรมลดลง และมีความลึกของตลาดเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เกิดการจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (efficient allocation) และมีประสิทธิภาพมากกว่าการให้บริการภายในตลาดในประเทศเท่านั้น (European Commission, 2011)

1.4.1.2 ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนมากยิ่งขึ้น มีตราสารทางการเงินใหม่ ๆ เกิดขึ้น และมีพัฒนาการของเทคโนโลยีมากยิ่งขึ้น ซึ่งรวมถึงพัฒนาการในการซื้อขายตราสารทางการเงินใหม่ ๆ (European Commission, 2011)

1.4.1.3 ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมของสหภาพยุโรป (EU GDP) ในระยะยาวเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 0.7-0.8 (London Economics, 2010)

อย่างไรก็ดี ในเรื่องประโยชน์ของ MiFID ในการทำให้ต้นทุนการทำธุรกรรมการซื้อขายตราสารทางการเงินลดลง ตลาดมีสภาพคล่องในการซื้อขายมากขึ้น ช่วงห่างของราคาเสนอซื้อขายลดลง และมีความลึกของตลาดเพิ่มขึ้น มีงานศึกษาของ European Commission (2011) และ Degryse (2009) สนับสนุนผลในเชิงบวกดังกล่าว อย่างไรก็ดี งานศึกษาของ London Economics (2010) และ Gresse (2010) ให้ผลในทางตรงกันข้าม กล่าวคือหลังใช้ MiFID แล้วสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลดลง และเกิดการกระจายของสภาพคล่องการซื้อขายไปในหลายตลาด (liquidity fragmentation) ทำให้ตลาดมีความผันผวนมากยิ่งขึ้น และทำให้มีต้นทุนการซื้อขายมากกว่าในช่วงที่ยังไม่มีการใช้ MiFID

1.4.2 จุดอ่อนที่พบจากการใช้บังคับ MiFID

งานศึกษาของ European Commission (2011) ระบุจุดอ่อนที่พบจากการใช้บังคับ MiFID สรุปได้ดังนี้

1.4.2.1 การมีตลาดซื้อขายหลายแห่งอาจส่งผลให้สภาพคล่องจัดกระจาย (liquidity fragmentation) และตลาดมีความผันผวนมากยิ่งขึ้น London Economics (2010) และ Gresse (2010)

1.4.2.2 MiFID ยังไม่ได้ให้ความสำคัญเพียงพอต่อการสร้างความเชื่อมโยงระบบชำระราคาและส่งมอบหลังการซื้อขาย (post-trade services) ซึ่งความเชื่อมโยงดังกล่าวเป็นปัจจัยสำคัญต่อการแข่งขันของระบบซื้อขาย

1.4.2.3 MiFID สร้างความได้เปรียบให้ผู้ลงทุนบางกลุ่มที่มีพัฒนาการทางเทคโนโลยีสูงกว่ากลุ่มอื่น ๆ ซึ่งสามารถใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีในการจัดการคำสั่งซื้อขายในรูปแบบที่ซับซ้อน รวดเร็ว เหนือกว่าผู้ลงทุนประเภทอื่นๆ มากจนอาจมองได้ว่าไม่เป็นธรรม (uneven playing field between market participants) และอาจกระทบต่อความน่าเชื่อถือของตลาด

2. Euronext : ตัวอย่างการเชื่อมโยง Market infrastructure

การเชื่อมโยงระบบการซื้อขายและการชำระราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นจากความต้องการให้ตลาดหลักทรัพย์เติบโตและมีประสิทธิภาพสูงขึ้น รวมทั้งลดต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วย Goldberg et, al (2002) ให้เหตุผลในการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์ในประเทศยุโรปเข้าด้วยกันว่า แต่ละประเทศในยุโรปมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมาโดยมีกฎหมายและหลักเกณฑ์เป็นของตนเอง สถาบันและการจัดการที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์จึงต้องดำเนินการแบบเดิมซ้ำไปซ้ำมานับไม่ถ้วน ความแตกต่างระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในระดับต่ำ และการซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เกิดจากผู้ลงทุนในประเทศนั้นๆ ผลลัพธ์คือ ตลาดหลักทรัพย์ในยุโรปจึงเผชิญกับสภาพคล่องที่ลดลง ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายที่เก็บโดยตลาดหลักทรัพย์สูงขึ้น นอกจากนี้ ยังครอบคลุมถึงต้นทุนของการชำระราคาที่สูงเช่นกัน

เพื่อแก้ปัญหาต้นทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (all-in cost) ที่สูง ประเทศต่างๆ ในยุโรปจึงมีการรวมตลาดหลักทรัพย์และผู้ให้บริการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (settlement agencies) โดยรอบแรกเริ่มขึ้นในช่วงต้นของทศวรรษ 1990 โดยเป็นการรวมตลาดหลักทรัพย์ในประเทศให้เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติ และต่อมาเกิดปรากฏการณ์การรวมตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (cross-border merging) พร้อมกับการรวมผู้ให้บริการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ พัฒนาการเหล่านี้ส่งผลให้เกิดศูนย์กลางตลาดหลักทรัพย์ 3 แห่ง หรือเรียกว่า “Poles”

ในยุโรป ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการแก้ปัญหาความแตกต่างของระบบการซื้อขายและการชำระราคาของตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ โดย “Poles” ในยุโรปทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์ Euronext ตลาดหลักทรัพย์เยอรมัน (Deutsche Börse Exchange) และตลาดหลักทรัพย์อังกฤษ (London Stock Exchange)

ตลาดหลักทรัพย์ Euronext เป็นตัวอย่างที่เด่นชัดในการเชื่อมโยง market infrastructure ไว้ด้วยกัน ตลาด Euronext เกิดขึ้นจากการรวมกันของตลาดหลักทรัพย์ใน 3 ประเทศ ได้แก่ ฝรั่งเศส (Paris Bourse) เนเธอร์แลนด์ (Amsterdam Exchange) และเบลเยียม (Brussels Exchange) โดยเริ่มจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งเปิดให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดอีก 2 แห่งได้ในราวต้นปี 2000 หลังจากนั้นจึงรวมตัวกันอย่างเป็นทางการเป็นตลาด Euronext ในเดือนกันยายนปีเดียวกัน หลังจากนั้น ก็มีการเชื่อมโยงในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เข้าด้วยกัน ต่อมาในเดือนกุมภาพันธ์ 2002 ตลาดหลักทรัพย์ Euronext ได้ขยายฐาน โดยควบรวมกับ London International Financial Features and Options Exchange (LIFFE) ซึ่งเป็นตลาดอนุพันธ์ของประเทศอังกฤษ และควบรวมกับตลาดหลักทรัพย์ของโปรตุเกส (Bolsa de Valores de Lisboa e Porto)

Euronext ประสบความสำเร็จในการริเริ่มการรวมโครงสร้างทางการเงินที่มีความแตกต่างกันอย่างมากในยุโรป โดยสามารถรวมตลาดอนุพันธ์ทั้ง 5 แห่งและตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 4 แห่งได้อย่างสมบูรณ์ และร่วมกันจัดตั้ง LCH.Clearnet เป็นศูนย์กลางการชำระราคาที่ใหญ่ที่สุดในยุโรป และมี Euroclear เป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ

การใช้กฎเกณฑ์อย่างเดียวกันหรือสอดคล้องกัน (harmonization) เป็นหัวใจสำคัญในกระบวนการรวมตลาดหลักทรัพย์เข้าด้วยกัน ซึ่งเปิดให้กิจการที่ต้องการระดมทุนสามารถเข้าระดมทุนในตลาดหนึ่งตลาดใดก็ได้ และเข้าถึงผู้ลงทุนในหลายตลาดพร้อมกัน ผู้ลงทุนที่อยู่ในประเทศหนึ่งก็สามารถลงทุนในอีกประเทศหนึ่งได้สะดวก การดำเนินการในเรื่องการใช้กฎเกณฑ์อย่างเดียวกันนั้นประสบความสำเร็จได้จากความร่วมมือและสนับสนุนจาก ก.ล.ด. ของทั้ง 5 ประเทศ โดยร่วมกันปรึกษาและอนุมัติกระบวนการต่าง ๆ

กฎเกณฑ์ของ Euronext แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกคือเกณฑ์ที่ตกลงใช้ร่วมกัน เช่น การรับสมาชิก การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งส่วนนี้จะมีขอบเขตกว้างขึ้นเรื่อย ๆ ตามเวลาที่ผ่านไป และอีกส่วนหนึ่งคือเกณฑ์ของแต่ละตลาดที่ยังไม่ได้ตกลงใช้ร่วมกันซึ่งจะทยอยลดลงตามเวลา

ในปี 2007 ตลาด Euronext ได้ควบรวมกับตลาดหลักทรัพย์ New York Stock Exchange (NYSE Group) เกิดเป็น NYSE Euronext ซึ่งถือว่าการจัดตั้งกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ระดับโลกแห่งแรกอย่างแท้จริง

สรุป

การเชื่อมโยงตลาดการเงินสามารถก่อให้เกิดประโยชน์กับภาคเศรษฐกิจในหลายๆ ด้าน เช่น การกระจายความเสี่ยง และการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินที่สามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การพัฒนาระบบการเงินและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม อย่างไรก็ตาม การเชื่อมโยงภาคการเงินก็สามารถก่อให้เกิดปัญหา และความท้าทายหลายประการ เช่น ไม่ได้รับประโยชน์จากการเปิดเสรี และการเชื่อมโยงเท่าที่ควร หรืออาจส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรไปอยู่ในจุดที่ไม่เหมาะสม และก่อให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจในกรณีที่ระบบการเงินของประเทศยังไม่พร้อม นอกจากนี้ การเชื่อมโยงตลาดการเงินจะส่งผลให้ประเทศดังกล่าวได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากการไหลเวียนของเงินทุน และสถานะเศรษฐกิจในประเทศอื่นๆ ด้วย

อย่างไรก็ดี การเชื่อมโยงตลาดการเงินยังคงเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อป้องกันมิให้ถูกละเลยจากระบบการเงินโลก ซึ่งสามารถเกิดได้ทั้งจากการปิดกั้นระบบเศรษฐกิจของตนเอง หรือไม่สามารถเชื่อมโยงกับประเทศอื่นได้จากมาตรฐานกฎเกณฑ์ที่แตกต่างกัน ซึ่งจากการศึกษาประสบการณ์ของภูมิภาคอื่นที่มีการเชื่อมโยงตลาดการเงินแล้วพบว่า ความสำเร็จอยู่ที่การมีกรอบแนวทางการดำเนินการที่ชัดเจน ทั้งในด้านกฎกติกาที่เป็นมาตรฐานสากล การสร้างมาตรฐานร่วมกัน และยอมรับมาตรฐานซึ่งกันและกัน ตลอดจนการที่ทางการมีนโยบายชัดเจนว่าจะผลักดันให้เกิดการแข่งขันข้ามประเทศระหว่างผู้ให้บริการในตลาดทุนด้วย

บทที่ 3

สภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยและ ตลาดทุนประเทศอาเซียน

ในบทนี้จะกล่าวถึงสภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยและของอาเซียน โดยวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานด้านโครงสร้าง และองค์ประกอบที่สำคัญต่าง ๆ ของตลาดทุนและเปรียบเทียบพื้นฐานตลาดทุนไทยกับประเทศเพื่อนบ้านในอาเซียน รวมถึงระบบกำกับดูแลตลาดทุนและมาตรฐานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในระดับสากล ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จในการเชื่อมโยงตลาดทุน และส่วนสุดท้ายจะกล่าวถึงข้อมูลการดำเนินการที่ผ่านมาในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนของ ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) เพื่ออธิบายแนวทาง และประสบการณ์ของ ACMF ในการดำเนินมาตรการภายใต้แผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน ในช่วงที่ผ่านมาตั้งแต่เริ่มวางแผนในปี 2007 จนถึงปี 2012

สภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยเปรียบเทียบกับอาเซียน

ตลาดทุนของแต่ละประเทศส่วนใหญ่ทั่วโลกมีองค์ประกอบสำคัญที่คล้ายคลึงกัน โดยในที่นี้จะกล่าวถึงใน 3 ด้าน คือ ตราสารในตลาดทุน ผู้ลงทุน และผู้ให้บริการในตลาดทุน

1. ตราสารในตลาดทุน

ตลาดทุนแต่ละแห่งประกอบด้วยตราสารหลากหลายประเภท ขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาของตลาดทุน ซึ่งตราสารบางประเภทสามารถใช้เพื่อการระดมทุนของผู้ประกอบธุรกิจ เช่น ตราสารแห่งทุน ตราสารแห่งหนี้ เป็นต้น ในขณะที่ตราสารบางประเภทใช้เพื่อการบริหารความเสี่ยง เช่น ตราสารอนุพันธ์ ซึ่งการมีตราสารที่หลากหลายในตลาดทุนจะเป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนแก่ผู้ลงทุนให้สามารถเลือกลงทุนและกระจายความเสี่ยงในตราสารที่ตรงกับความต้องการของตนเองได้ นอกจากนี้ หน่วยลงทุนของกองทุนรวมก็ยังเป็นอีกช่องทางหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนที่ยังขาดประสบการณ์ในการลงทุน หรือไม่มีเวลาในการติดตามข่าวสารอีกด้วย โดยตราสารในตลาดทุนประเภทต่าง ๆ สามารถอธิบายรายละเอียด ดังนี้

1.1 ตราสารแห่งทุน (equity instrument)

หมายถึงตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการในฐานะผู้ถือหุ้น การลงทุนในตราสารทุนจะมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ เพราะสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินของกิจการในกรณีที่เกิดการล้มละลายจะอยู่หลังเจ้าหนี้ ข้อดีของการเป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นของกิจการก็คือ ถ้ากิจการมีกำไรจะมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการในรูปของเงินปันผล นอกจากนี้ ผู้ลงทุนในตราสารทุนก็อาจจะได้รับกำไร หรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่อยู่ในตลาดด้วย การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นเกิดจากปัจจัยที่สำคัญหลายประเภท เช่น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ผลประกอบการของกิจการ ตัวอย่างตราสารทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (warrant) เป็นต้น

1.2 ตราสารแห่งหนี้ (debt instrument)

หมายถึงตราสารที่ออกโดยเจ้าของกิจการ รัฐวิสาหกิจ หรือรัฐบาล มีการจ่ายผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ พร้อมกับจ่ายเงินคืนให้แก่เจ้าของเงินเมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันไว้ หรืออาจจะไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยแต่จะขายต่ำกว่าราคาที่ตราไว้ โดยผลตอบแทนของผู้ลงทุนคือส่วนต่างระหว่างราคาซื้อกับราคาที่ตราไว้ที่จะได้รับเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน

ผู้ถือตราสารหนี้มีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของผู้ออกตราสาร เนื่องจากเป็นผู้ให้กิจการกู้ยืมไปลงทุน ผู้ลงทุนซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าหนี้จะมีสิทธิเรียกร้องการชำระคืนเงินต้นก่อนผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นของกิจการ อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตราสารหนี้ยังคงมีความเสี่ยงถ้าหากว่ากิจการที่ออกตราสารนั้นมีปัญหาทางการเงินหรือล้มละลายไม่สามารถจ่ายคืนเงินต้นได้ทั้งหมด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ผู้ออกตราสารหนี้มิใช่รัฐบาล ข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจคือข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งเป็นการจัดอันดับความสามารถในการชำระหนี้ เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบถึงโอกาสในการได้รับเงินคืน นอกจากนี้ยังเป็นปัจจัยที่สำคัญในการกำหนดราคาซื้อขายตราสารหนี้ กล่าวคือ หากตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง อัตราดอกเบี้ยก็จะสูง เช่น อัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลจะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชน

ประเภทของตราสารหนี้มีหลายแบบ มีทั้งตราสารหนี้ธรรมดาตามที่กล่าวมาข้างต้น และตราสารหนี้ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น ซึ่งรวมถึง

- ความซับซ้อนที่เกิดจากตราสารหนี้ที่มีอนุพันธ์แฝง เช่น หุ้นกู้อนุพันธ์ (structured note) มีลักษณะพื้นฐานเหมือนหุ้นกู้ แต่มีการจ่ายผลตอบแทนและชำระคืนเงินต้น

ทั้งหมดหรือบางส่วนโดยอ้างอิงกับตัวแปรอื่น เช่น ราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น

- ความซับซ้อนที่เกิดจากโครงสร้างของตราสารหนี้ที่แน่นอนยากที่จะประเมินความเสี่ยง เช่น securitization ซึ่งเป็นรูปแบบการออกตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่น่าจะเสี่ยงสดในอนาคตของสินทรัพย์กลุ่มหนึ่งมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายโดยความสามารถในการชำระหนี้ขึ้นกับสินทรัพย์อ้างอิง โดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ที่นำมาทำ securitization นั้นมักจะเป็นสินเชื่อที่อยู่อาศัย ลูกหนี้เช่าซื้อ หนี้เงินกู้ หรือหนี้บัตรเครดิตตลาดของหลักทรัพย์ประเภท securitization ในประเทศไทยยังไม่พัฒนามากนัก แต่ในต่างประเทศมีวิวัฒนาการไปหลายชั้นมากจนซับซ้อน ยากต่อการประเมินความเสี่ยงและทำความเข้าใจ และเป็นต้นเหตุหนึ่งของการเกิดวิกฤตการเงินโลกครั้งที่ผ่านมา

นอกเหนือจากตราสารหนี้ธรรมดาและตราสารหนี้ที่มีความซับซ้อน ยังมีตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่ถูกพัฒนาขึ้นตามหลักชาริอะฮ์ ซึ่งเป็นหลักกฎหมายและจริยธรรมของศาสนาอิสลาม ตราสารหนี้ประเภทนี้มีชื่อเรียกว่าสุกุก (sukuk) โดยสุกุกเป็นตราสารแสดงสิทธิในการได้รับผลตอบแทนจากความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ โดยผลตอบแทนจะอยู่ในรูปค่าเช่า ค่าผ่อนชำระ ส่วนแบ่งกำไร ตามแต่รูปแบบการทำสัญญา นอกจากนี้ ผลตอบแทนของการลงทุนต้องมาจากการมีส่วนร่วมในธุรกรรมและรับความเสี่ยงร่วมกัน โดยธุรกรรมต้องไม่เกี่ยวพันกับดอกเบี้ยและสิ่งของต้องห้ามต่าง ๆ เช่น สุกร ธุรกิจบันเทิง สิ่งเสพติด การพนัน เป็นต้น การออกสุกุกทำได้ในรูปแบบของกองทุนหรือทรัสต์ โดยในส่วนของไทยนั้นเป็นในรูปแบบของทรัสต์

1.3 หน่วยลงทุนของกองทุนรวม

กองทุนรวมเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อระดมเงินจากประชาชนในรูปแบบของการออกหน่วยลงทุน และนำเงินที่ระดมทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น ๆ โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจัดการกองทุนรวมทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนรวมอย่างมืออาชีพ ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลหรือกำไรจากการขายหน่วยลงทุน ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมแตกต่างกันไปตามประเภทของหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่กองทุนนำเงินไปลงทุน ตัวอย่างของกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ในไทยได้แก่ กองทุนรวมตราสารแห่งทุน กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ กองทุนรวมผสม กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ และมีกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นเพื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษี ได้แก่ กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (retirement mutual fund : RMF) และ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (long term equity fund : LTF) เป็นต้น

นอกจากนี้ มีตราสารที่มีลักษณะที่เป็นการผสมผสานกันระหว่างกองทุนรวม และหุ้น เรียกว่า exchange traded fund หรือ ETF ซึ่งเป็นกองทุนที่จดทะเบียนซื้อขายอยู่ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และผู้ลงทุนสามารถซื้อขายได้ตลอดวันเหมือนหุ้นทั่วไป ETF ส่วนมากในประเทศไทยจะอ้างอิงกับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งดัชนีของไทย หรือต่างประเทศ หรืออ้างอิงกับสินค้านั้น เช่น ทองคำ เป็นต้น

1.4 ตราสารที่มีอนุพันธ์แฝง

ในข้อ 1.2 เป็นตัวอย่างหนึ่งของตราสารทางการเงินที่มีผลตอบแทนฝังตัวกับ สินทรัพย์อื่น ซึ่งนอกเหนือจากตัวอย่างข้างต้นแล้วยังมีในรูปแบบอื่น ๆ เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ (derivative warrant: DW) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (futures) และตราสารสิทธิที่จะซื้อหรือ ขายสินทรัพย์ (options) มูลค่าหรือราคาของตราสารเหล่านี้จะขึ้นกับมูลค่าหรือราคาของสินทรัพย์ อ้างอิง ทั้งนี้ ลักษณะเด่นของตราสารอนุพันธ์คือการแกว่งตัวของราคาสูงกว่าการแกว่งตัวของราคา สินทรัพย์อ้างอิง การลงทุนในตราสารอนุพันธ์มีวัตถุประสงค์หลายอย่าง เช่น ใช้ป้องกันความเสี่ยง (hedging) และ/หรือ เพื่อเก็งกำไร (speculative) โดยการลงทุนในตราสารเหล่านี้ใช้เงินลงทุนเพียง เล็กน้อยก็สามารถลงทุนได้เสมือนลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิง

1.5 ตราสารที่อ้างอิงสินทรัพย์ประเภทอื่นที่มีใช้หลักทรัพย์

เพื่อให้มีความหลากหลายในการลงทุนเพิ่มขึ้นอีก จึงมีการออกแบบตราสาร ทางการเงินเพื่อมาลงทุนในสินทรัพย์อื่นที่มีใช้หลักทรัพย์ โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ 1. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และสาธารณูปโภค 2. กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์และโลหะมีค่า (commodities and precious metals)

- กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสาธารณูปโภค ได้แก่ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (property fund) ที่นำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ประจำในรูปค่าเช่า เช่น อาคาร สำนักงาน เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจะถูกส่งต่อไปให้ผู้ลงทุนในรูปเงินปันผล นอกจากนี้ยังมีกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund) โดยจะนำเงินที่ระดมได้ไปใช้ในการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นโครงการของรัฐหรือเอกชน เช่น ไฟฟ้า น้ำประปา ถนนทางพิเศษ ท่าอากาศยาน ท่าเรือ น้ำลึกรถไฟฟ้า เป็นต้น โดยกองทุนรวม ที่จัดตั้งนั้นจะต้องระบุเฉพาะเจาะจงเลยว่า จะนำเงินไปลงทุนในกิจการ โครงสร้างพื้นฐานประเภทใดบ้าง

- กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์และโลหะมีค่า เช่น น้ำมัน ทองคำ สินค้าเกษตร ซึ่งได้แก่ ข้าว ยางพารา มันสำปะหลัง เป็นต้น การลงทุนในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์นี้สามารถลงทุนได้

ในรูปแบบกองทุน เช่น กองทุนน้ำมันดิบ กองทุนทองคำ เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในรูปแบบสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิงเหล่านี้ได้โดยไม่ต้องทำธุรกิจค้าขายสินค้านั้น ๆ โดยสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการทำกำไรได้ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาสินทรัพย์อ้างอิง ทั้งในภาวะราคาสินค้าขาขึ้นและขาลง ในขณะเดียวกัน ผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจค้าขายสินค้าเหล่านี้ก็สามารถเข้ามาใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้านั้น ๆ ได้อีกด้วย

2. ผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนในตลาดทุนไทยสามารถแบ่งออกเป็น ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนต่างประเทศ และบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์และประเภทการถือครองบัญชีแล้วพบว่า ผู้ลงทุนรายย่อยมีสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าผู้ลงทุนประเภทอื่น ๆ ซึ่งส่วนหนึ่งอาจเกิดจากการเปิดให้ซื้อขายแบบหักกลบลบหนี้ภายในวันเดียวกัน (net settlement) โดยวางหลักประกัน (cash collateral) เพียงร้อยละ 15 ของมูลค่าซื้อเท่านั้น และการซื้อขายโดยกู้ยืมเงินจากบริษัทหลักทรัพย์ (margin) โดยชำระราคาเองเพียงครึ่งเดียว จึงเป็นที่นิยมในกลุ่มผู้ลงทุนรายย่อยที่เน้นการลงทุนแบบเก็งกำไรมากกว่าลงทุนด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยจากข้อมูลการซื้อขายในปี 2011 พบว่า กว่าร้อยละ 27 เป็นการซื้อขายแบบ net settlement และการใช้ margin นอกจากนี้ กว่าครึ่งหนึ่งของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบมีลูกค้าที่ลงทุนแบบ net settlement และ margin มากกว่าร้อยละ 25

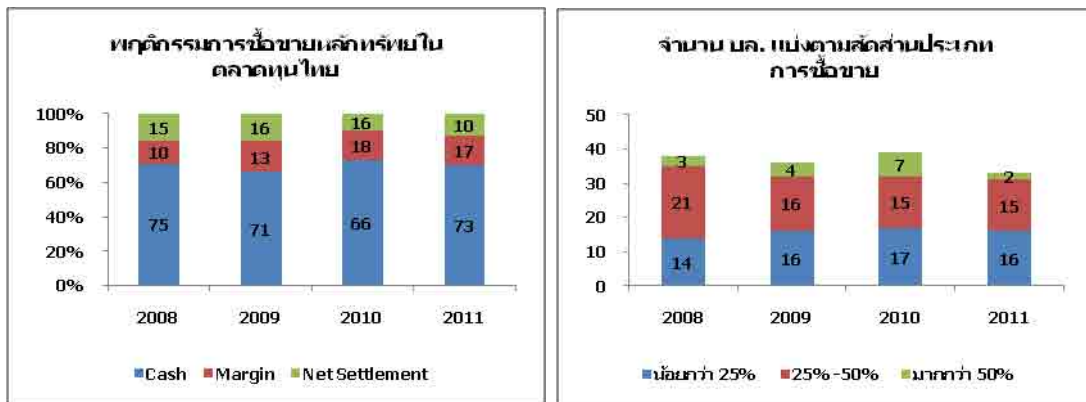
การที่ผู้ลงทุนรายย่อยเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีสัดส่วนการซื้อขายมากที่สุด ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่ค่อยให้ความสำคัญกับการทำบทวิเคราะห์หรือการพัฒนาตราสารประเภทใหม่ ๆ เนื่องจากผู้ลงทุนไม่ได้เรียกร้อง ตัวอย่างเช่น ในช่วงปี 2009-2011 มีบริษัทหลักทรัพย์เพียง 7 แห่งจากทั้งหมด 34 แห่งที่มีการออกตราสารประเภทที่มีอนุพันธ์แฝง

ตารางที่ 1 : ประเภทผู้ลงทุน สัดส่วน และช่องทางการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2011

	สัดส่วนการซื้อ ขายหลักทรัพย์	สัดส่วนของจำนวนบัญชีทั้งหมด		
		active traditional account	active internet account	non-active account
ผู้ลงทุนรายย่อย	54%	11%	11%	78%
ผู้ลงทุนสถาบัน	10%			
ผู้ลงทุนต่างประเทศ	23%			
บัญชีบริษัท หลักทรัพย์	13%			

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

แผนภาพที่ 1 : พฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนไทย ณ สิ้นปี 2011



ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

3. ผู้ให้บริการในตลาดทุน

ผู้ให้บริการในตลาดทุนอาจแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลัก คือ บริษัทหลักทรัพย์ (securities company) ผู้ให้บริการระบบโครงสร้างพื้นฐาน (market infrastructure) และผู้ให้บริการประเภทอื่น ๆ โดยสามารถอธิบายรายละเอียดของผู้ให้บริการแต่ละประเภท ดังนี้

3.1 บริษัทหลักทรัพย์

3.1.1 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์

3.1.1.1 บริษัทที่ทำธุรกิจตัวกลางในการซื้อขายตราสารต่าง ๆ ในรูปแบบหนึ่งหรือหลายรูปแบบต่อไปนี้

- การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยทำหน้าที่ตัวแทน
ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ไปยังตลาดหลักทรัพย์ หรือโดยการจับคู่ระหว่างผู้ซื้อผู้ขาย
- การเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ โดยการเข้าซื้อขายหลักทรัพย์
กับผู้ลงทุน
- การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
ไปยังผู้ลงทุนในวงกว้าง

3.1.1.2 บริษัทที่ทำธุรกิจรับบริหารจัดการการลงทุนให้ผู้อื่น ได้แก่

- การจัดการกองทุนรวม ซึ่งถือเป็นช่องทางให้ประชาชนทั่วไป
สามารถลงทุนในตลาดทุนได้โดยผ่านบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.) ซึ่งเป็นมืออาชีพ
ทำให้ลดภาระในการต้องติดตามข้อมูลการลงทุนอย่างใกล้ชิดด้วยตนเอง และยังเปิดโอกาสให้
กระจายความเสี่ยงโดยลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัวได้ด้วยเงินจำนวนไม่มาก ทั้งนี้ กองทุนรวม
แต่ละโครงการจะจัดตั้งเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากออกจาก บลจ.

- การจัดการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ได้แก่ การจัดการกองทุน
ส่วนบุคคลสำหรับลูกค้ารายใหญ่ และการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

นอกจากนี้ยังมีการให้บริการด้านหลักทรัพย์อื่น ๆ เช่น การวิเคราะห์
หลักทรัพย์ การจัดทำบทวิจัย หรือการให้คำแนะนำผ่านสื่อต่าง ๆ แก่ประชาชนทั่วไปเกี่ยวกับการ
ลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นต้น

เนื่องจากธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์เป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สิน
ของประชาชนจำนวนมาก จึงต้องมีระบบกำกับดูแล ซึ่งรวมถึงการต้องมีใบอนุญาตจากทางการ
ในประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนมากจะไม่มีกรจำกัดจำนวนใบอนุญาต แต่พิจารณาให้ใบอนุญาตตาม
ความพร้อมและความเหมาะสม (fit and proper) ของผู้ขออนุญาตเป็นสำคัญ หากกิจการใดไม่
ประสงค์จะประกอบธุรกิจต่อไปก็สามารถเลิกกิจการได้ โดยกลไกตลาดจะเป็นตัวกำหนดจำนวน
ผู้ประกอบการหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

3.1.2 สภาพแวดล้อมและพัฒนาการของธุรกิจหลักทรัพย์ไทยเทียบกับอาเซียน

3.1.2.1 ธุรกิจตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ (นายหน้า ค้า จัดจำหน่ายในที่นี้เรียกรวมกันว่า บล.)

ในประเทศไทยเริ่มมีธุรกิจ บล. ตั้งแต่ปี 1953 แต่เริ่มมีการกำกับธุรกิจนี้ในปี 1972 และตลอดระยะเวลา 40 ปี หลังจากนั้น ไม่มีนโยบายให้ใบอนุญาตเพิ่มเติม นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ได้ออกข้อบังคับเพื่อกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ (ค่าคอมมิชชั่น) แบบคงที่ที่ร้อยละ 0.5 มาตั้งแต่แรกตั้งตลาดในปี 1978 จนถึงปี 2000 แม้ว่าต่อมาในเดือนตุลาคม 2000 ได้มีการเปิดเสรีค่าธรรมเนียม แต่ก็เป็นในช่วงระยะเวลาสั้น ๆ เท่านั้น เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวภาวะตลาดซบเซามาก ในปี 2001 ตลท. จึงได้เริ่มกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำใหม่ที่ร้อยละ 0.25 จึงอาจกล่าวได้ว่าธุรกิจนี้อยู่ภายใต้การปกป้องจากการแข่งขันมาเป็นระยะเวลายาวนาน

ปัจจุบันประเทศไทยมี บล. ทั้งสิ้น 34 แห่ง โดยสามารถจำแนกตามโครงสร้างการถือหุ้น ฐานลูกค้า และส่วนแบ่งการตลาด ดังนี้

ตารางที่ 2 : จำนวน บล. จำแนกตามประเภทเจ้าของและประเภทฐานลูกค้า ณ สิ้นปี 2011

ฐานลูกค้าหลัก	บล.					
	เครือธนาคารพาณิชย์		เครือบริษัทต่างชาติ		อิสระ	
	จำนวน	ส่วนแบ่ง การตลาด	จำนวน	ส่วนแบ่ง การตลาด	จำนวน	ส่วนแบ่ง การตลาด
ลูกค้าในประเทศ	12	33%	9	28%	6	15%
ลูกค้านอกประเทศ	-	-	5	17%	-	-
ลูกค้าในประเทศ และนอกประเทศ	-	-	-	-	2	7%
รวมทั้งหมด	12	33%	14	45%	8	22%

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่า บล. ที่เป็นเครือของบริษัทต่างชาติมีบทบาทอย่างมากต่อตลาดทุนไทยโดยมีส่วนแบ่งการตลาดมากถึงร้อยละ 45 ผ่าน บล. 14 แห่ง ซึ่งนับว่าค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับจำนวน และส่วนแบ่งการตลาดที่ บล. ไทยได้รับที่ร้อยละ 55 ผ่าน บล. 20 แห่ง นอกจากนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่า บล. ที่เป็นเครือต่างชาติทั้งหมด 14 แห่ง แต่มีมากถึง 6 บริษัทที่มาจากประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์ เช่น บล. เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) บล. ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ บล. ดีบีเอส วิกเกอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งส่วนหนึ่งอาจเป็นผลมาจากการประกาศนโยบายล่วงหน้าในปลายปี 2006 ที่จะเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2012 ทั้งในด้านของจำนวนใบอนุญาตและค่าธรรมเนียมการซื้อขาย รวมถึงการเตรียมความพร้อมสู่การจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนที่มีเป้าหมายให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดแต่ละแห่งได้อย่างสะดวกมากขึ้นอีกด้วย การปรับตัวดังกล่าวส่งผลให้โครงสร้างการถือหุ้นของ บล. ไทยเปลี่ยนแปลงไปใน 2 ลักษณะ ได้แก่ การควบรวมกิจการ และการหาพันธมิตรต่างประเทศ เพื่อรักษาสถานะลูกค้าและเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน โดยตารางที่ 3 แสดงถึงตัวอย่างการควบรวมกิจการ และการจับมือกับพันธมิตรต่างประเทศของ บล. ไทยในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะเห็นว่า บล. จากประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์มีบทบาทในตลาดทุนไทยอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 3 : ตัวอย่างการควบรวม และจับมือกับพันธมิตรต่างประเทศของ บล. ไทย

การควบรวมกิจการ	
บริษัทที่ควบรวม	บริษัทที่ประกอบธุรกิจปัจจุบัน
บล. บีที จำกัด + บล. ซีไอเอ็มบี-จีเค (ประเทศไทย) จำกัด	บล. ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด
บล. ฟินันซ่า จำกัด + บล. ไชรัส จำกัด (มหาชน) + บล. สีนเอเซีย จำกัด	บล. ฟินันเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน)
บล. ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด + บล. เมอร์ซัน พาร์ทเนอร์ จำกัด (มหาชน)	บล. ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด
บล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) + บล. นครหลวงไทย จำกัด	บล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 3 : ตัวอย่างการควมรวม และจับมือกับพันธมิตรต่างประเทศของ บล. ไทย (ต่อ)

การหาพันธมิตรต่างประเทศ
• บล. บีพีท จำกัด เปลี่ยนผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกลุ่ม OSK Investment Bank Berhad จากมาเลเซีย • บล. ฟาร์อีสต์ จำกัด เปลี่ยนผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกลุ่ม KTB Investment & Securities Company Limited จากเกาหลีใต้ • บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เปลี่ยนผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกลุ่ม MayBank Investment Bank Berhad จากมาเลเซีย

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

ทิศทางดังกล่าวสอดคล้องกับนโยบายการทำธุรกิจของ บล. หลายแห่งจากประเทศมาเลเซีย และสิงคโปร์ที่เน้นขยายธุรกิจและสร้างฐานผู้ลงทุนในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยตารางที่ 4 แสดงถึงความสามารถในการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศของ บล. ชัยนำ จาก 3 ประเทศ ได้แก่ มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทย ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บล. ชัยนำจากมาเลเซียและสิงคโปร์ มีการขยายธุรกิจระหว่างกัน 2 ประเทศ รวมถึงการขยายไปยังประเทศที่อยู่ระหว่างการพัฒนาตลาดทุนหลาย ๆ แห่ง เช่น อินโดนีเซีย กัมพูชา เวียดนาม และไทย ด้วย ในขณะที่ บล. ไทย ยังขาดความกระตือรือร้นในการขยายฐานลูกค้า และแสวงหาช่องทางการดำเนินธุรกิจใหม่ ๆ โดยมีบริษัทเพียง 2 แห่ง เท่านั้นที่เริ่มประกอบธุรกิจในต่างประเทศ

ตารางที่ 4 : รายชื่อ บล. ชั้นนำของมาเลเซีย สิงคโปร์ และไทยที่มีการขยายธุรกิจในระดับภูมิภาค

ประเทศ	รายชื่อบริษัท	บรูไน	กัมพูชา	พม่า	ลาว	อินโดฯ	ฟิลิปปินส์	สิงคโปร์	มาเลเซีย	ไทย	เวียดนาม
มาเลเซีย	CIMB Investment Bank Berhad	✓				✓		✓	✓	✓	
	OSK Investment Bank Berhad		✓			✓		✓	✓	✓	
	MayBank Investment Bank Berhad (ผ่านการถือหุ้นใหญ่ใน MayBank Kimeng)					✓	✓	✓	✓	✓	✓
สิงคโปร์	DBS Vickers Securities (Singapore) Pte Ltd					✓		✓		✓	
	Phillip Securities Pte Ltd					✓		✓	✓	✓	
	Uob Kay Hian Pte Ltd					✓	✓	✓	✓	✓	
ไทย	Tisco				✓						
	KT Zmico				✓						✓

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

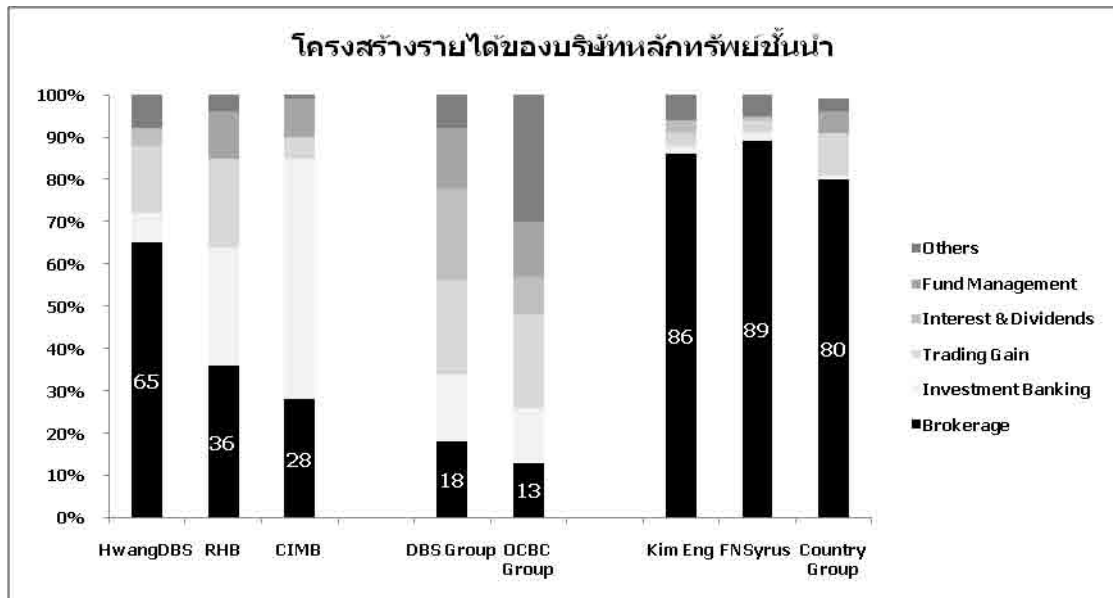
การที่ บล. ในต่างประเทศมีการดำเนินธุรกิจเชิงรุกมากกว่า บล. ไทย ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะสภาพแวดล้อมในประเทศดังกล่าวมีนโยบายที่เปิดให้แข่งขันเสรีมากกว่าไทย ดังจะเห็นจากตารางที่ 5 ได้ว่าในต่างประเทศส่วนใหญ่ทั้งในและนอกอาเซียนไม่มีการกำหนดค่าธรรมเนียมการซื้อขายขั้นต่ำแล้วยกเว้นมาเลเซีย (เฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้ซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต) และฟิลิปปินส์ บล. ในประเทศที่เปิดเสรีแล้วจึงต้องพยายามลดการพึ่งพิงรายได้จากค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ในขณะที่ บล. ไทย พึ่งพิงรายได้ค่านายหน้าถึงกว่าร้อยละ 70 ของรายได้ทั้งหมด (แผนภาพที่ 2) และมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น (ตารางที่ 6)

ตารางที่ 5 : การเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

ประเทศ	ต่อรองได้เสรี	กำหนดอัตราขั้นต่ำ	กำหนดอัตราขั้นสูง
สหรัฐฯ	✓ (1975)	-	-
ออสเตรเลีย	✓ (1984)	-	-
อังกฤษ	✓ (1986)	-	-
ญี่ปุ่น	✓ (1999)	-	-
เกาหลีใต้	✓ (2000)	-	-
สิงคโปร์	✓ (2000)	-	-
ฮ่องกง	✓ (2003)	-	-
ไทย	✓ (2012)	-	-
ไต้หวัน	-	-	✓ (0.1425% ปี 2012)
จีน	-	-	✓ (0.3% ปี 2012)
อินเดีย	-	-	✓ (2.5% ปี 2012)
อินโดนีเซีย	-	-	✓ (1%)
มาเลเซีย	✓ (สำหรับผู้ลงทุนสถาบันและ การซื้อขายผ่านอินเทอร์เน็ต)	ระหว่าง 0.15% - 0.6% สำหรับการซื้อขายรูปแบบอื่น ๆ	
ฟิลิปปินส์	-	0.25% – 1.5% ขึ้นอยู่กับปริมาณซื้อขาย	

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

แผนภาพที่ 2 : สัดส่วนรายได้ของ บล. ไทยเทียบกับต่างประเทศ ณ สิ้นปี 2011



ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

ตารางที่ 6 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity) ของ บล. ไทย เทียบกับต่างประเทศ

	ฮ่องกง	ไทย	อินเดีย	ไต้หวัน	เกาหลี
return on equity	12%	9%	7.20%	7%	6%

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

ท่ามกลางกระแสการเปิดเสรีการค้าและบริการ สาขาบริการด้านการเงินก็เป็นอีกหนึ่งภาคส่วนที่ลิกหนีทิศทางดังกล่าวไปไม่พ้น ในปี 2006 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ประกาศนโยบายว่าตั้งแต่ 1 มกราคม 2012 เป็นต้นไป จะเปิดให้ผู้มีความพร้อมทั้งด้านทุนระบบงาน และบุคลากร สามารถขอใบอนุญาตหลักทรัพย์ได้ทุกประเภทโดยไม่จำกัดจำนวน นอกจากนี้ ในปี 2006 ตลท. โดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้แก้ไขข้อบังคับให้กำหนดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำลดหลั่นตามปริมาณการซื้อขายเป็นขั้นบันได (regressive sliding scale) ตั้งแต่ปี 2010-2011 และกำหนดล่วงหน้าให้ยกเลิกอัตราขั้นต่ำสำหรับการซื้อขายในปริมาณสูงเกิน 20 ล้านบาทต่อวัน และเปิดเสรีให้ต่อรองได้เต็มที่ตั้งแต่ 1 มกราคม 2012

แม้สำนักงาน ก.ล.ต. และ ตลท. จะได้ประกาศนโยบายดังกล่าวล่วงหน้าถึง 5 ปี เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องได้เตรียมความพร้อม แต่หลังจากนโยบายดังกล่าวมีผลบังคับใช้

แล้วก็ยังมีการต่อต้านหรือเรียกร้องให้ทบทวนการดำเนินนโยบายโดยขอให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณากลับไปใช้รูปแบบการกำหนดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำแบบขั้นบันได แสดงให้เห็นว่าธุรกิจ บล. ไทยยังไม่ตระหนักถึงความจำเป็นในการเผชิญหน้ากับการแข่งขัน และคอยเรียกร้องให้ทางการ ปกป้องอยู่เสมอ

3.1.2.2 ธุรกิจจัดการลงทุน (บลจ.)

สำหรับ บลจ. ในประเทศไทยเริ่มมีมาตั้งแต่ปี 1975 เมื่อกระทรวงการคลังให้ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการกองทุนรวมแก่ บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด (มหาชน) ซึ่งในปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น บลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ต่อมาในช่วงต้นปี 1992 กระทรวงการคลังได้ออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจแก่บริษัท จัดการเพิ่มอีก 7 บริษัทตามข้อเสนอแนะของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นผู้กำกับดูแลธุรกิจ หลักทรัพย์ในขณะนั้นเนื่องจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (1992) (พ.ร.บ. หลักทรัพย์) ยังไม่มีผลบังคับใช้ หลังจากนั้นในปี 1995 กระทรวงการคลังได้ออกใบอนุญาต ประกอบธุรกิจแก่บริษัทจัดการเพิ่มเติมอีก 6 บริษัท ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และต่อมาในปี 2002 ได้เลิกจำกัดจำนวนใบอนุญาต โดยเปิดให้สถาบันการเงินที่มีความพร้อมตาม เกณฑ์สามารถขอจัดตั้ง บลจ. ใหม่ได้ ทำให้มี บลจ. เพิ่มขึ้นในปีนั้นอีก 9 บริษัท

ปัจจุบันประเทศไทยมีผู้ประกอบธุรกิจจัดการกองทุนทั้งสิ้น 23 แห่ง มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิภายใต้การจัดการ (asset under management : AUM) ประมาณ 1.75 ล้านล้านบาท จากการบริหารจัดการกองทุนทั้งหมด 1,218 กองทุน โดยสามารถจำแนกตาม โครงสร้างการถือหุ้น และส่วนแบ่งการตลาด ดังนี้

ตารางที่ 7 : จำนวน บลจ. จำแนกตามประเภทเจ้าของและสัดส่วนทางการตลาด ณ สิ้นปี 2011

	บลจ. ที่เป็น ลูกของธนาคาร พาณิชย์	บลจ. ที่เป็น ลูกของ ต่างชาติ	บลจ. ที่เป็น ลูกของบริษัท หลักทรัพย์	บลจ. อิสระ	รวมทั้ง ตลาด
จำนวนบริษัท	13	3	6	1 (บลจ. ทองคำ)	23
ส่วนแบ่งการตลาด	93%	3%	4%	0.002%	100%
สัดส่วนของ AUM ที่คล้ายเงินฝาก	71%	22%	31%	0%	68%

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

จากตารางที่ 7 จะเห็นว่า บลจ. ในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทลูกของธนาคารพาณิชย์ โดยมีส่วนแบ่งการตลาดมากถึงร้อยละ 93 ในขณะที่ บลจ. ที่อยู่ในเครื่องต่างประเทศ และ บลจ. ที่เป็นบริษัทลูกของบริษัทหลักทรัพย์มีส่วนแบ่งการตลาดที่ร้อยละ 3 และ 4 ตามลำดับ ดังนั้น การที่ บลจ. ในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทลูกของธนาคารพาณิชย์ จึงส่งผลให้มีการนำเสนอสินค้าในรูปแบบที่คล้ายเงินฝาก เนื่องจากสามารถทำการตลาดได้ง่ายและฐานลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าธนาคารที่ต้องการฝากเงินอยู่แล้ว จะเห็นได้ว่า บลจ. กลุ่มนี้มีการเสนอขายกองทุนรวมที่มีลักษณะคล้ายเงินฝากประมาณร้อยละ 70 ของมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการ ในขณะที่ บลจ. ที่เหลือซึ่งมีการนำเสนอสินค้าแก่ผู้ลงทุนในรูปแบบที่หลากหลายมากกว่ากลับมีส่วนแบ่งทางการตลาดน้อยกว่ามาก

นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับคู่แข่งจากมาเลเซีย และสิงคโปร์ จะเห็นว่ารูปแบบสินค้าที่นำเสนอโดย บลจ. ในประเทศเหล่านั้นมีความหลากหลายกว่าไทย (ตารางที่ 8)

ตารางที่ 8 : เปรียบเทียบความหลากหลายของกองทุนรวมในสิงคโปร์ มาเลเซีย และไทย

ประเภทกองทุนรวม	สิงคโปร์ (ณ มิถุนายน 2011)	มาเลเซีย (ณ สิ้นปี 2010)	ไทย (ณ สิ้นปี 2011)
กองทุนรวมตลาดเงิน	2%	18%	27%
กองทุนรวมตราสารหนี้	22%	9%	39%
กองทุนรวมหุ้น	48%	23%	14%
กองทุนรวมผสม	10%	5%	6%
กองทุนรวมตราสารหนี้อิสลาม	0%	24%	0%
กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนสถาบัน	14%	16%	0%
กองทุนรวมทรัพย์สินทางเลือก	4%	0%	2%
กองทุนรวมอื่น ๆ	0%	5%	12%
รวม	100%	100%	100%

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

3.2 ผู้ให้บริการระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Market Infrastructure)

3.2.1 ผู้ประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์

ผู้ประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์มีหน้าที่อำนวยความสะดวกในการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุน หรือขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุนอื่น ทั้งนี้ ตลาดสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ 1. ตลาดที่มีความเป็นศูนย์กลาง (organized market) ซึ่งมีกลไกการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน และจำกัดให้มีการซื้อขายผ่านสมาชิกเท่านั้น เพื่อควบคุมความเสี่ยงและสร้างความน่าเชื่อถือ และ 2. ตลาดที่เปิดให้ผู้ซื้อผู้ขายเจรจาต่อรองกันเอง โดยอาจมีการกำหนดแนวปฏิบัติ (convention) และจรรยาบรรณ (code of conduct) ที่ประกาศใช้กันเอง

พัฒนาการของ organized market ในไทย เริ่มจากปี 1962 เมื่อผู้ลงทุนเอกชนกลุ่มหนึ่งได้ร่วมกันจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ (Bangkok Stock Exchange) แต่ตลาดหุ้นกรุงเทพดำเนินธุรกิจในช่วงค่อนข้างจำกัด มีหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเกิดขึ้นจริงเพียง 7-8 หลักทรัพย์เท่านั้น ต่อมารัฐได้เล็งเห็นความสำคัญของภาคเอกชนในการระดมทุนเพื่อการพัฒนาประเทศ จึงมีการออกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (1974) (พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์) และจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ขึ้น การนำ พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ออกใช้บังคับ ทำให้ตลาดหุ้นกรุงเทพต้องปิดตัวลง เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดดำเนินการเพียงแห่งเดียว

ในประเทศอื่น ๆ การประกอบการตลาดหลักทรัพย์ต้องขอใบอนุญาตจากทางการก่อนจึงจะสามารถดำเนินการได้ แต่ในไทยนั้น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์) ห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบธุรกิจแข่งขันกับ ตลท. และแม้ว่า พ.ร.บ. จะเปิดช่องให้บริษัทหลักทรัพย์รวมตัวกันจัดตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ได้ แต่ก่อนอนุญาตให้ซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียนใน ตลท. ในปี 1995 บริษัทหลักทรัพย์ 74 ราย ได้ร่วมกันจัดตั้งศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ (Bangkok Stock Dealing Center: BSDC) แต่ไม่ประสบความสำเร็จ มีหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนเพียง 2 หลักทรัพย์ และการซื้อขายเบาบางมาก ทั้งนี้ เนื่องจาก BSDC ถูกมองว่า เป็นตลาดรองสำหรับสินค้าด้อยคุณภาพกว่าสินค้าในตลท. และไม่ได้รับยกเว้นภาษีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ดังเช่น ตลท. ทำให้ไม่สามารถดึงดูดบริษัทให้เข้าจดทะเบียนได้ ในที่สุดก็ปิดกิจการลงในปี 1999 พร้อมกับการเปิดตัวของกระดาน เอ็มเอไอ (market for alternative investment: mai) โดยตลท. เพื่อรับจดทะเบียนหุ้นของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม

ในปี 2004 ตลท. ได้จัดตั้งบริษัทลูกคือ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (Thailand Futures Exchange: TFEX) เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 (2003)

อนึ่ง ในราว 10 ปีที่ผ่านมา หลายประเทศได้เปิดให้มีระบบซื้อขายทางเลือก (alternative trading system: ATS หรือที่ในยุโรปเรียกว่า multilateral trading facility: MTF) ซึ่งเน้นอำนวยความสะดวกในการจับคู่คำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ทำหน้าที่รับจดทะเบียนหลักทรัพย์และกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ATS เกิดขึ้นเพื่อตอบสนองของผู้ลงทุนสถาบันที่มีความต้องการระบบซื้อขายที่มีประสิทธิภาพสูงในด้านความเร็ว ความแม่นยำ ต้นทุน และความสามารถในการรองรับคำสั่งหลากหลายประเภทตามกลยุทธ์การลงทุน ในระยะหลังส่วนแบ่งการตลาดของ ATS ทั่วโลกเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนเป็นคู่แข่งที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม จนนำไปสู่การปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในรูปแบบโครงสร้างการบริหารจัดการจากเดิมที่ถูกควบคุมโดยสมาชิกกลายเป็นรูปแบบบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และมีการสร้างเครือข่ายพันธมิตรเชื่อมโยงกันเป็นกลุ่มใหญ่ทั้งในระดับภูมิภาค และข้ามภูมิภาค

ในกรณีประเทศไทย พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ไม่อนุญาตให้ผู้ใดดำเนินกิจการแข่งกับ ตลท. จึงยังไม่มี ATS ในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม การที่ ตลท. ไม่มีคู่แข่งในประเทศไทยไม่ได้หมายความว่าไม่ต้องแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ นอกประเทศในการดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการระดมทุนของบริษัทไทย ในการนี้ คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยที่มีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน ได้เล็งเห็นถึงความจำเป็นต้องปรับโครงสร้าง ตลท. เพื่อให้สามารถแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ นอกประเทศได้ จึงได้เสนอให้มีการแก้ไข พ.ร.บ. เพื่อเปิดให้มีการแข่งขันในธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อปรับโครงสร้าง ตลท. โดยเป็นหนึ่งในมาตรการหลักของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีในเดือนพฤศจิกายน 2009 และในเดือนพฤษภาคม 2010 คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการของการแก้ไขกฎหมายดังกล่าว อย่างไรก็ดี ในปี 2012 กระทรวงการคลังภายใต้รัฐบาลใหม่ได้ขอถอนร่างกฎหมายเพื่อแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกากลับมาทบทวนใหม่

ในตลาดทุนทั่วไปยังมีหลักทรัพย์บางประเภทที่ไม่นิยมซื้อขายใน organized market ดังจะเห็นได้จากประสบการณ์ของประเทศไทยในการพัฒนาตลาดซื้อขายตราสารหนี้ที่มีความพยายามหลายครั้งในการจัดตั้ง organized market เริ่มจากการจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Dealing Centre: ThaiBDC) ในปี 1997 แต่การซื้อขายส่วนใหญ่ยังเป็น

การซื้อขายระหว่างผู้ค้าและผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งอาจอาศัยข้อมูลจาก ThaiBDC และผู้ให้บริการข้อมูลอื่น ๆ และเจรจาต่อรองกันเอง ในปี 2005 ThaiBDC จึงปรับสถานะเป็นสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Market Association: ThaiBMA) เพื่อทำหน้าที่กำหนดมาตรฐานต่าง ๆ ในการซื้อขายตราสารหนี้และการเป็นศูนย์ข้อมูลตราสารหนี้ ส่วนคลท. ซึ่งได้เปิดกระดานซื้อขายตราสารหนี้แบบจับคู่ (Bond Electronic Exchange: BEX) ในปี 2003 ก็ไม่ประสบความสำเร็จ และเมื่อต่อมาภายหลังได้รับซื้อระบบการซื้อขายตราสารหนี้แบบเจรจาต่อรองของ ThaiBDC มาดำเนินการต่อในชื่อ FIRSTS ก็ยังมีปริมาณซื้อขายในสัดส่วนน้อย โดยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 10 ของการซื้อขายทั้งหมดเท่านั้น

ตารางที่ 9 : ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ ในภูมิภาค ณ มกราคม 2012

	ไทย (ตท.)	มาเลเซีย	สิงคโปร์	อินโดนีเซีย
มูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียน โดยรวม (market capitalization) (ล้านล้านบาท)	8.9	13.2	20.4	12.5
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	545	937	772	442
มูลค่าบริษัทจดทะเบียนโดยเฉลี่ย (หมื่นล้านบาท)	1.6	1.4	2.6	2.8
อัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield)	3.7%	3.3%	3.6%	2.0%
อัตราการซื้อขายหมุนเวียน (turnover ratio)	61%	28%	46%	19%

ที่มา : ตท.

จากข้อมูลในตารางที่ 9 จะเห็นได้ว่า ตท. เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่น ๆ ในภูมิภาค ทั้งในแง่ของมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนโดยรวม และโดยเฉลี่ย ซึ่งจะส่งผลให้ ตท. และตลาดทุนของไทยในภาพรวมไม่เป็นที่สนใจของผู้ลงทุนสถาบันขนาดใหญ่จากต่างประเทศ เนื่องจาก ตท. มีทางเลือกในการลงทุนน้อย และบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่น ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอินโดนีเซียที่มีมูลค่าบริษัทจดทะเบียนเฉลี่ยสูงที่สุดในอาเซียน อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่า ตท. จะมีขนาดเล็ก แต่ก็ยังเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงที่สุดในอาเซียน และมี

อัตราการซื้อขายหมุนเวียนมากที่สุดด้วย ซึ่งเป็นส่วนที่ยังทำให้ ตลาด. ยังคงความน่าสนใจอยู่ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่าอัตราซื้อขายหมุนเวียนที่สูงนั้นเกิดจากฐานผู้ลงทุนรายย่อยเป็นหลัก

3.2.2 ผู้ให้บริการหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ (Post-trade service provider)

บริการหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ได้แก่ การชำระราคา และส่งมอบหลักทรัพย์ การเป็นศูนย์รับฝากและนายทะเบียนหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นบริการ โครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญมากของตลาดทุน เนื่องจากผู้ลงทุนต้องการความมั่นใจว่าการซื้อขายที่เกิดขึ้นจะมีการชำระราคา และส่งมอบตามที่ตกลงกันได้ตามเวลาที่กำหนด และมีกระบวนการโอน และเก็บรักษาที่สะดวกปลอดภัย

สำหรับผู้ให้บริการหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ในไทย เริ่มแรกนั้น ตลาด. เป็นผู้ดำเนินการ และต่อมาในปี 1994 ได้ตั้งบริษัทลูกเพื่อดำเนินการเรื่องนี้ คือ บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ทำหน้าที่เป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และนายทะเบียนหลักทรัพย์ เมื่อมีการจัดตั้ง TFEX ในปี 2004 จึงได้มีการจัดตั้งบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ทำหน้าที่ชำระราคาและส่งมอบสำหรับทั้งหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ในประเทศอื่น ๆ เนื่องจากหลักทรัพย์เดียวกันอาจมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และ ATS มากกว่า 1 แห่ง จึงมีความจำเป็นต้องพัฒนาให้ระบบชำระราคา และส่งมอบที่มีอยู่หลายระบบสามารถเชื่อมโยงกันได้ (interoperable) เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความสะดวกในการเลือกระบบซื้อขายและระบบชำระราคาและส่งมอบตามความต้องการของตน

3.3 ผู้ให้บริการอื่น ๆ

นอกเหนือจากผู้ให้บริการข้างต้นแล้ว ในตลาดทุนยังมียุ้ให้บริการประเภทอื่น ๆ ที่มีหน้าที่ที่สำคัญเช่นกัน เช่น

- ที่ปรึกษาทางการเงิน (financial advisor) เป็นผู้ที่ทำหน้าที่ให้คำปรึกษาการระดมทุนในตลาดทุน ตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลผู้ออกหลักทรัพย์ตลอดจนจัดเตรียมเอกสารในการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการเสนอขายต่อประชาชน ภายใต้กฎกติกาที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนกำหนด โดยปัจจุบันมีผู้ทำหน้าที่ที่ปรึกษาทางการเงินรวมทั้งหมด 66 ราย แบ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ 9 แห่ง บริษัทหลักทรัพย์ 27 แห่ง และที่ปรึกษาอิสระ 30 แห่ง

- สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agency: CRA) คือบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้บริการจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงของตราสารประเภทหนี้ หรือของบริษัทหรือองค์กรต่าง ๆ โดยในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ CRA จะพิจารณาระดับ

ความสามารถของบริษัทผู้ออกตราสารที่จะชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ผลการจัดอันดับจะเผยแพร่ให้คนทั่วไปได้ทราบเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือประโยชน์อย่างอื่น อันดับความน่าเชื่อถือจะแสดงเป็นสัญลักษณ์ตัวอักษรเริ่มจากความน่าเชื่อถือระดับสูงสุดไปจนถึงระดับต่ำสุด โดยปัจจุบันสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ให้ความเห็นชอบสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจำนวน 2 ราย ได้แก่ บริษัท ฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

ระบบกำกับดูแลตลาดทุน และมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง

หากพิจารณาถึงประวัติของตลาดทุนทั่วโลกจะพบว่า ส่วนใหญ่การจัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนจะเกิดขึ้นภายหลังการมีอยู่ของตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ในกรณีสหรัฐอเมริกา US SEC นั้นถูกจัดตั้งขึ้นในปี 1933 เพื่อปกป้องความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนภายหลังจากเหตุการณ์การตกต่ำของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ครั้งใหญ่ในช่วงวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในปี 1929 ในกรณีของประเทศไทยก็เช่นเดียวกัน สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ถูกจัดตั้งขึ้นในปี 1992 ซึ่งนับว่าเป็นเวลานานเกือบ 30 ปีหลังจากที่ประเทศไทยมีตลาดหุ้นกรุงเทพในปี 1962 และ 18 ปีหลังมี ตลท. ในปี 1974

การจัดตั้งสำนักงาน ก.ล.ต. เกิดขึ้นจากการมีผลใช้บังคับของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อแก้ไขปัญหาการกระจายของอำนาจหน้าที่และบทบาทในการกำกับดูแลตลาดทุนที่มีอยู่ในหลายหน่วยงาน ได้แก่ กระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้ง ตลท. ถึงแม้ว่าเมื่อมี พ.ร.บ. หลักทรัพย์ในปี 1992 กระทรวงการคลังยังคงมีบทบาทหน้าที่อยู่ เช่น การออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามการดังกล่าวก็จะต้องมีความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต. ควบคู่ไปด้วยเสมอ

สำนักงาน ก.ล.ต. ในยุคแรกมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน ต่อมาได้มีการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ในปี 2008 และได้กำหนดให้ประธานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นบุคคลที่คณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง โดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง นอกจากนี้ มีกรรมการโดยตำแหน่ง อันประกอบด้วยปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย และยังมีกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแต่งตั้ง จำนวน 4-6 คน โดยเป็นผู้มีความรู้และประสบการณ์ด้านกฎหมาย บัญชี การเงิน นอกจากนี้ มีเลขาธิการ สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นกรรมการและเลขานุการของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

สำนักงาน ก.ล.ต. ในฐานะผู้กำกับดูแลตลาดทุนมีหน้าที่และความรับผิดชอบครอบคลุมการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การครอบงำกิจการ (takeover) การกำกับธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจจัดการลงทุน การกำกับตลาดหลักทรัพย์และองค์กรที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งมีหน้าที่ในการตรวจสอบการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีเป้าหมายหลัก 4 ข้อ ได้แก่

1. ดูแลรักษาความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาดทุน
2. ค้ำครองผู้ลงทุน
3. เอื้ออำนวยให้เกิดนวัตกรรมในตลาดทุน
4. ส่งเสริมการแข่งขัน

1. การปฏิบัติตามมาตรฐานสากลว่าด้วยการกำกับดูแลตลาดทุนของสำนักงาน ก.ล.ต.

สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามมาตรฐานในการกำกับดูแลตลาดทุนที่เป็นสากล เพื่อนำมาใช้เป็นหลักในการออกและบังคับใช้กฎเกณฑ์การกำกับดูแลตลาดทุนไทย หลักสากลที่ว่า หมายถึง มาตรฐานของ International Organization of Securities Commissions หรือ IOSCO ซึ่งถือเป็นหน่วยงานสากลที่ได้รับการยอมรับในกลุ่มหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนทั่วโลก และเป็นหน่วยงานที่มีบทบาทในการกำหนดมาตรฐาน (standard setter) ในด้านตลาดทุน เทียบเคียงได้กับบทบาทของ Basel Committee on Banking Supervision หรือ BCBS (ด้านธนาคารพาณิชย์) และ International Association of Insurance Supervisors หรือ IAIS (ด้านประกันภัย) ที่เป็นที่ยอมรับในระดับโลก

IOSCO ก่อตั้งในปี 1983 เพื่อเป็นเวทีสำหรับความร่วมมือของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนทั่วโลก ปัจจุบัน IOSCO มีสมาชิกมากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก ซึ่งมีบทบาทกำกับดูแลที่ครอบคลุมมากกว่าร้อยละ 90 ของตลาดทุนโลก ปัจจุบัน IOSCO มีสำนักงานตั้งอยู่ที่กรุงมาดริด ประเทศสเปน

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เข้าเป็นสมาชิกประเภท ordinary member ของ IOSCO ตั้งแต่ที่เริ่มจัดตั้งสำนักงาน (ปี 1992) ซึ่งเป็นการเข้าเป็นสมาชิกแทนที่ ตลท. ที่เป็นอยู่เดิมตั้งแต่ปี 1990 และเป็นผลให้ ตลท. เปลี่ยนสมาชิกภาพเป็น affiliate member นับแต่นั้นเป็นต้นมา

2. วัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลตลาดทุนของ IOSCO

นับตั้งแต่จัดตั้งองค์กร IOSCO ได้จัดให้มีการศึกษาและจัดทำแนวปฏิบัติที่ดี (best practices) เพื่อการกำกับดูแลตลาดทุนที่เป็นสากลเพื่อเป็นแนวทางให้สมาชิกรับไปปรับใช้ในการกำกับดูแลตลาดทุนของตน และต่อมาในปี 1998 IOSCO ได้มีการจัดทำ IOSCO's Objectives

and Principles of Securities Regulation ซึ่งเป็นการกำหนดวัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลตลาดทุนที่เป็นสากลของ IOSCO ซึ่งให้ความสำคัญกับประเด็นดังต่อไปนี้

2.1 การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน

2.2 การดูแลให้ตลาดทุนมีความเป็นธรรมมีประสิทธิภาพและมีความโปร่งใส

2.3 การลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อเสถียรภาพของระบบการเงินโดยรวม

IOSCO's Objectives and Principles ที่ออกในปี 1998 ประกอบไปด้วยมาตรฐาน (เรียกว่าเป็น high-level global standards) จำนวน 30 ข้อ ซึ่งได้ถูกจัดแบ่งไว้เป็น 8 กลุ่ม ได้แก่ 1. หน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุน 2. องค์การภาคเอกชนที่มีบทบาทกำกับดูแลในตลาดทุน 3. การบังคับใช้กฎหมาย 4. ความร่วมมือระหว่างประเทศเพื่อการตรวจสอบการกระทำผิดและการแลกเปลี่ยนข้อมูล 5. การกำกับผู้ออกหลักทรัพย์ 6. การจัดการกองทุนรวม 7. การกำกับผู้ประกอบการหลักทรัพย์ และ 8. การกำกับตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ซึ่ง IOSCO ประสงค์จะให้สมาชิกได้มีการนำมาตรฐานเหล่านี้ไปพิจารณาปรับใช้ เพื่อให้ตลาดทุนของตนมีระบบการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะนำไปสู่การมีระบบการเงินที่มั่นคง

3. สาระสำคัญของมาตรฐานในกลุ่มต่าง ๆ

3.1 หน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุน (Regulator)

ในแต่ละประเทศควรมีกฎหมายกำหนดความรับผิดชอบและอำนาจของหน่วยงานกำกับดูแลไว้อย่างชัดเจน โดยหน่วยงานกำกับดูแลจะต้องปฏิบัติหน้าที่อย่างมีความรับผิดชอบ (accountability) และมีความเป็นอิสระ (independence) ปราศจากการแทรกแซงจากการเมืองภายนอก หรือจากกลุ่มผู้ประกอบการภายใต้การกำกับดูแล นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลควรมีอำนาจ ทรัพยากรและความสามารถอย่างเพียงพอ และจะต้องดำเนินการให้มีกระบวนการกำหนดกฎเกณฑ์และการใช้บังคับที่ชัดเจนโดยไม่เลือกปฏิบัติ และมีพนักงานที่มีมาตรฐานทางวิชาชีพในการทำงานในระดับสูง หลีกเลี่ยงการกระทำที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และมีมาตรฐานและกระบวนการควบคุมการรักษาความลับและข้อมูลส่วนบุคคลในหมู่พนักงานของหน่วยงานกำกับดูแล เป็นต้น

3.2 องค์การภาคเอกชนที่มีบทบาทกำกับดูแลในตลาดทุน (Self-Regulatory Organization: SRO)

ตลาดทุนที่มีการพัฒนาไปได้ระดับหนึ่ง การมีบทบาทของภาคเอกชนถือเป็นสิ่งสำคัญต่อการส่งเสริมให้ผู้ประกอบการมีมาตรฐานและมีจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจ

ในหลายกรณี หน่วยงานกำกับดูแลภาครัฐมีการกำหนดหน้าที่และมอบอำนาจบางส่วนให้องค์กรภาคเอกชน (SRO)

มาตรฐานของ IOSCO มิได้กำหนดให้ภาครัฐในทุกประเทศต้องมีการมอบอำนาจดังกล่าว แต่ในกรณีที่มี หน่วยงานภาครัฐก็ควรมีมาตรการกำกับดูแล SRO ดังกล่าวอีกชั้นหนึ่งโดยดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของ SROs ให้เกิดความเป็นธรรมและมีความน่าเชื่อถือ และควรมีการกำหนดขอบเขตอำนาจของ SROs อย่างเหมาะสมโดยคำนึงถึงขนาดและระดับพัฒนาการของตลาดทุน

3.3 การใช้บังคับกฎหมาย (Enforcement of Securities Regulation)

หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนควรมีกระบวนการติดตามและตรวจสอบ และมีอำนาจใช้บังคับกฎหมายเป็นอย่างดี และเน้นให้การใช้อำนาจและกระบวนการใช้บังคับกฎหมายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและน่าเชื่อถือ รวมถึงการมีกฎเกณฑ์ที่ทำให้มั่นใจได้ว่าจะมีการติดตาม ตรวจสอบ และใช้บังคับกฎหมายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและน่าเชื่อถือ

3.4 ความร่วมมือและการประสานงานระหว่างหน่วยงานกำกับดูแล (Cooperation in Regulation)

หน่วยงานกำกับดูแลมีการประสานงานเพื่อการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างกัน โดยมีกระบวนการและขั้นตอนที่ชัดเจนรองรับการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลควรมีความสามารถที่จะให้ความช่วยเหลือหน่วยงานกำกับดูแลในต่างประเทศ เพื่อประโยชน์ในการป้องปรามและดำเนินการกับผู้กระทำความผิด ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญในการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน รวมทั้งสร้างความน่าเชื่อถือต่อตลาดทุนโดยรวม

3.5 การกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน (Issuers)

การกำหนดกฎเกณฑ์และการมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูลของเอกสารประกอบการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ชัดเจนถือเป็นเรื่องสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การเปิดเผยรายงานทางการเงินในเอกสารเสนอขายหลักทรัพย์ต้องจัดทำโดยปฏิบัติตามมาตรฐานบัญชีและมาตรฐานการสอบบัญชีที่มีคุณภาพสูงและเป็นไปตามหลักปฏิบัติสากล นอกจากนี้ ควรมีกฎเกณฑ์การรายงานเหตุการณ์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนอย่างทันทั่วถึง และมีการดำเนินการที่จำเป็นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม

3.6 การจัดการกองทุนรวม (Collective Investment Schemes)

หน่วยงานกำกับดูแลควรกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำ (minimum entry standard) ของผู้ที่ต้องการจะประกอบธุรกิจ โดยมาตรฐานควรสะท้อนปัจจัยสำคัญของการประกอบธุรกิจ เช่น ความพร้อมของผู้ประกอบการและบุคลากร ฐานะทางการเงิน และการมีระบบควบคุมภายในที่ดี เป็นต้น นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลควรมีการกำกับและตรวจสอบการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจอย่างเหมาะสม และมีกฎเกณฑ์ควบคุมมาตรฐานในการปฏิบัติงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กระบวนการป้องกันการกระทำที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการเปิดเผยข้อมูลของกองทุนรวมที่ครบถ้วนเพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุน

นอกจากนี้ กองทุนรวมควรมีรูปแบบทางกฎหมาย โครงสร้างและการแยกทรัพย์สินที่เหมาะสม ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายลงทุนและความเสี่ยง วิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินและค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บอย่างเหมาะสมและชัดเจน และในกรณีที่กองทุนรวมมีการผิวนัดชำระหนี้หรือมีการกระทำฝ่าฝืน ควรมีกฎเกณฑ์ที่ให้อำนาจหน่วยงานกำกับดูแลที่จะมีมาตรการสั่งการหรือเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้น

3.7 ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ (Market Intermediaries)

ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต้องมีโครงสร้างองค์กรและมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เหมาะสม และมีเงินกองทุนขั้นต่ำที่เพียงพอโดยสะท้อนระดับความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจ และสามารถรองรับผลขาดทุนและประกอบการได้อย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในสภาวะวิกฤติของตลาด นอกจากนี้ ต้องมีมาตรการเหมาะสมและให้หน่วยงานกำกับดูแลทางการมีอำนาจในการสั่งการในกรณีผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประสบปัญหาผลขาดทุนทำให้ต้องหยุดการประกอบธุรกิจหรือล้มละลาย เพื่อลดปัญหาที่จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบและป้องกันความเสียหายต่อลูกค้าบริษัทหลักทรัพย์

3.8 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง (Secondary Market)

หน่วยงานกำกับดูแลควรมีการกำหนดเรื่องการให้ความเห็นชอบและกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ โดยเน้นเรื่องความโปร่งใสของการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งครอบคลุมเรื่องการเปิดเผยข้อมูลก่อนและหลังการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างทันต่อเหตุการณ์และทั่วถึง ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพและเป็นธรรม มีการเปิดเผยเกณฑ์การส่งคำสั่งซื้อขาย ตลอดจนมีระบบติดตามสภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติหรือเข้าข่ายการกระทำอันไม่เป็นธรรม และมีมาตรการดำเนินการเมื่อพบการซื้อขายที่ผิดปกติ รวมทั้งให้ข้อมูลกับหน่วยงานกำกับดูแลของทางการ

นอกจากนี้ มาตรฐาน IOSCO ยังเน้นให้ตลาดหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์รับสมาชิกและกระบวนการรับสมาชิกที่เป็นธรรมและไม่เลือกปฏิบัติ และมีหลักเกณฑ์ในการรับจดทะเบียนหลักทรัพย์และการออกสินค้าใหม่ที่เหมาะสม รวมถึงให้ความสำคัญกับการจัดการธุรกรรม การซื้อขายหรือฐานะลงทุนคงค้างที่มีขนาดใหญ่ และควบคุมผลเสียหายจากการผิฉัดชำระหนี้ หรือเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อความมีเสถียรภาพของตลาด

4. การปรับปรุง IOSCO Objectives และ Principles

ในช่วงภายหลังวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2007-2008 IOSCO ได้มีการศึกษาถึงสาเหตุของการเกิดวิกฤติ และนำไปสู่การปรับปรุงมาตรฐาน IOSCO ครั้งสำคัญในปี 2010 โดยมีการเพิ่มมาตรฐานใหม่ในเรื่องสำคัญ ได้แก่ 1. การป้องกันการเกิดความเสี่ยงต่อระบบ (systemic risks) 2. การทบทวนขอบเขตของระบบกำกับดูแลเพื่อให้มีความครอบคลุม (perimeter of regulations) 3. การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interests) 4. การกำกับดูแลผู้สอบบัญชีภายนอก 5. ความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีภายนอก 6. การกำกับสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agencies) 7. การกำกับดูแลผู้ให้ข้อมูลเชิงการวิเคราะห์และประเมินค่าหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุน 8. การกำกับดูแลกองทุนประเภท hedge fund ซึ่งการเพิ่มมาตรฐานดังกล่าวทำให้ปัจจุบันมาตรฐาน IOSCO มีจำนวนเพิ่มขึ้นจาก 30 ข้อ เป็น 38 ข้อ ภายใน 9 กลุ่มหัวข้อ

สาระสำคัญของมาตรฐานที่เพิ่มเติมในปี 2010 มีดังนี้

4.1 การป้องกันการเกิดความเสี่ยงต่อระบบ (systemic risks)

วิกฤติการทางการเงินสะท้อนให้เห็นความสำคัญของความร่วมมือเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อระบบ หน่วยงานกำกับดูแลจึงควรมีหน้าที่และมีบทบาทในการวิเคราะห์ ติดตามและจัดการ เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพโดยมีกลไกเครื่องมือที่สามารถรับมือกับความซับซ้อนของตลาดการเงิน และมีการสร้างกลไกความร่วมมือ และช่องทางการประสานงานและแลกเปลี่ยนข้อมูลกับหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องกับเสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศ เช่น ธนาคารกลางหรือหน่วยงานกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ และบริษัทประกันภัย เพื่อให้การจัดการความเสี่ยงในภาพรวมมีประสิทธิภาพ

4.2 การทบทวนขอบเขตของระบบกำกับดูแลอย่างสม่ำเสมอเพื่อให้มีความครอบคลุม (perimeter of regulations)

หน่วยงานกำกับดูแลจำเป็นต้องมีระบบการทบทวนและปรับปรุงกฎเกณฑ์กำกับดูแลตลาดทุนอยู่เสมอ เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่า ระบบที่มีอยู่มีความครอบคลุมการทำธุรกรรมในตลาดทุนอย่างทั่วถึง เพื่อให้สอดคล้องกับพัฒนาการของตลาด รวมถึงระบบการคุ้มครองผู้ลงทุน

4.3 การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interests)

หน่วยงานกำกับดูแลจำเป็นต้องมีกระบวนการวิเคราะห์และกำหนดกฎเกณฑ์เพื่อจัดการปัญหาด้านความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นในตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้ประกอบการในธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งที่อยู่และไม่อยู่ภายใต้ระบบกำกับดูแล

4.4 การกำกับดูแลผู้สอบบัญชีภายนอก

ตลาดทุนที่ดีจำเป็นต้องมีระบบการกำกับดูแลผู้สอบบัญชีภายนอกที่มีประสิทธิภาพ เพราะถือว่ามีส่วนสำคัญที่จะทำให้เกิดความน่าเชื่อถือของข้อมูลรายงานทางการเงินที่บริษัทจดทะเบียนได้เปิดเผยสู่สาธารณะ ดังนั้น ระบบกำกับดูแลจึงควรทำให้การปฏิบัติงานด้านการสอบบัญชีเป็นไปตามมาตรฐานสากล

4.5 ความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีภายนอก

การทำหน้าที่ของผู้สอบบัญชีภายนอกจำเป็นต้องเป็นอิสระจากอิทธิพล การครอบงำ หรือความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำหน้าที่อย่างเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีภายนอก

4.6 การกำกับสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agencies)

สถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีบทบาทสำคัญมากเนื่องจากผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ถูกนำไปใช้เป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนทั้งประเภทสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อย ตลอดจนนำไปใช้เพื่อกำหนดสัดส่วนการลงทุนและการคำนวณภายใต้หลักเกณฑ์ดำรงเงินกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนควรมีบทบาทในฐานะผู้กำกับดูแลสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพื่อให้เกิดมาตรฐานในธุรกิจลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในกระบวนการจัดอันดับ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องให้ผู้ลงทุนได้รับทราบอย่างครบถ้วน

4.7 การกำกับดูแลผู้ให้ข้อมูลเชิงการวิเคราะห์และประเมินค่าหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุน

เนื่องจากในปัจจุบันบริษัทผู้ให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับการวิเคราะห์และประเมินค่าหลักทรัพย์มีบทบาทอย่างยิ่งในการกำหนดแนวทางการลงทุนของผู้ลงทุนทั่วไป ตลาดทุนที่มีระบบกฎเกณฑ์ที่พึงพาข้อมูลการวิเคราะห์และประเมินค่าหลักทรัพย์จึงเผชิญกับความเสี่ยงจากการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ให้บริการและผู้ลงทุนในกรณีที่ผู้ให้บริการ

อยู่ในสถานะที่ไม่สามารถให้ข้อมูลที่เป็นธรรม (unbiased and independent advice) ต่อผู้ลงทุน ดังนั้น IOSCO จึงกำหนดให้หน่วยงานกำกับดูแลต้องจัดให้มีระบบกำกับดูแลผู้ให้บริการข้อมูลดังกล่าวที่มีประสิทธิภาพ

4.8 การกำกับดูแลกองทุนประเภท hedge fund

ในช่วงที่ผ่านมากองทุนประเภท hedge fund มักไม่ได้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลอย่างใกล้ชิด เนื่องจากเป็นกองทุนที่ระดมทุนจากกลุ่มผู้ลงทุนที่มีฐานะในวงที่ค่อนข้างจำกัด และมักเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีความรู้เกี่ยวกับการลงทุน กองทุน hedge fund มักมีกลยุทธ์การลงทุนที่หลากหลาย ยอมรับความเสี่ยงได้มากเพื่อโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่สูง อย่างไรก็ตาม ในระยะหลัง hedge fund เริ่มมีบทบาทต่อเสถียรภาพของตลาดทุนทั่วโลกมากยิ่งขึ้น IOSCO จึงได้กำหนดมาตรฐานเพื่อเน้นให้หน่วยงานกำกับดูแลที่มีได้กำกับดูแล hedge fund (รวมถึง hedge fund manager) ควรไปดำเนินการให้มีระบบที่เหมาะสม โดยเน้นที่การมีระบบจัดการและการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนที่เพียงพอ มีระบบการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดี นอกจากนี้ ควรมีความร่วมมือระหว่างประเทศเพื่อการกำกับดูแล hedge fund และลดความเสี่ยงต่อระบบการเงินของโลก

นอกจากการเพิ่มมาตรฐานเรื่องใหม่ดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว IOSCO ยังได้มีการปรับปรุงเนื้อหาบางส่วนของมาตรฐานเดิม เช่น มาตรฐานด้านการเปิดเผยข้อมูลซึ่งอยู่ในหมวดผู้ออกหลักทรัพย์ (issuer) ปัจจุบันได้มีการปรับปรุงโดยเน้นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการออกหลักทรัพย์ประเภทที่มีความซับซ้อน เช่น หลักทรัพย์ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (securitization process) เป็นต้น โดยอาศัยบทเรียนจาก sub-prime crisis ในสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นต้นเหตุหนึ่งของวิกฤตการเงินโลกครั้งที่ผ่านมา

5. มาตรฐานของ IOSCO ในด้านความร่วมมือและประสานงานในการกำกับดูแล

ตามที่กล่าวข้างต้น ตั้งแต่มีการก่อตั้งองค์กร IOSCO ได้ให้ความสำคัญกับการให้ความร่วมมือและประสานงานระหว่างหน่วยงานที่กำกับดูแล เพื่อการแลกเปลี่ยนข้อมูล การให้ความช่วยเหลือด้านการตรวจสอบการกระทำผิด รวมทั้งส่งเสริมให้สมาชิกมีการจัดทำข้อตกลงว่าด้วยการให้ความร่วมมือดังกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษร

ต่อมาในปี 2002 IOSCO ได้มีการยกระดับกลไกการดำเนินการในการให้ความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลมากยิ่งขึ้น ภายหลังจากที่เกิดเหตุการณ์ก่อการร้ายในสหรัฐอเมริกาในปี 2001 โดย IOSCO ได้จัดทำข้อตกลงสำหรับการให้ความร่วมมือแบบพหุภาคีภายใต้ชื่อ IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and

Cooperation and the Exchange of Information หรือ IOSCO MMoU ซึ่งนับเป็นความสำเร็จสำคัญ ของ IOSCO ในการเสริมสร้างกลไกเพื่อการป้องปรามและดำเนินการกับผู้กระทำผิดเกี่ยวกับ หลักทรัพย์อย่างจริงจัง

เมื่อ IOSCO ได้มีการจัดทำ IOSCO MMoU เสร็จสมบูรณ์ในปี 2002 IOSCO ได้มีข้อกำหนดให้สมาชิก IOSCO ต้องเข้าร่วมเป็นภาคีใน MMoU ดังกล่าวตามกรอบเวลาที่กำหนด ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวถือว่าได้รับผลสำเร็จในระดับดีมาก โดยสะท้อนได้จากจำนวนประเทศ สมาชิกที่เข้าร่วมเป็นภาคีมีจำนวน 82 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 71 ของสมาชิกประเภท ordinary member หรือ affiliate member 115 รายในปี 2011 และในปัจจุบัน IOSCO ได้กำหนดเงื่อนไขการ รับสมาชิกใหม่ให้ครอบคลุมการต้องเข้าร่วมเป็นภาคีใน IOSCO MMoU ด้วย

ในกรณีของประเทศไทย ในปีที่ IOSCO ได้มีการจัดทำ IOSCO MMoU พ.ร.บ. หลักทรัพย์ มิได้มีบทบัญญัติให้อำนาจสำนักงานในการให้ความช่วยเหลือในการตรวจสอบการ กระทำผิดแก่หน่วยงานในต่างประเทศได้ จึงมีผลให้สำนักงานถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีความ จ้างนึ่งที่จะเข้าร่วมเป็นภาคีแต่ยังติดขัดในข้อกฎหมายที่ทำให้ยังไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไข ของ IOSCO MMoU ดังกล่าวได้ แต่ต่อมาสำนักงาน ก.ล.ด. ได้มีการเสนอแก้ไขปรับปรุง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ในปี 2008 ซึ่งทำให้ให้สำนักงานได้รับความเห็นชอบให้เข้าเป็นภาคีในปีเดียวกัน

ในปัจจุบัน ประเทศอาเซียนนอกเหนือจากไทยที่เข้าเป็นภาคีใน IOSCO MMoU ได้แก่ มาเลเซีย และสิงคโปร์

6. การประเมินระบบการกำกับดูแลตลาดทุนของไทยและอาเซียนตาม มาตรฐานของ IOSCO

สำนักงาน ก.ล.ด. ได้เข้าร่วมในโครงการประเมินมาตรฐานการกำกับดูแลตาม โครงการประเมินตนเองของ IOSCO (IOSCO Assisted Self-Assessment Program) ในปี 2004 และต่อมาได้เข้าร่วมในโครงการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลของภาคการเงิน (FSAP) โดย IMF และ WB ร่วมกับธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2007 โดยการประเมิน FSAP ด้านตลาดทุน (ซึ่งใช้มาตรฐาน IOSCO เป็นหลัก) ปรากฏว่า จากมาตรฐานของ IOSCO ทั้งหมด 30 ข้อ (มาตรฐานฉบับปี 2003) ไทยได้รับผลประเมินในระดับดี (fully implemented หรือ broadly implemented) จำนวน 21 ข้อ คิดเป็นร้อยละ 70 ของมาตรฐานทั้งหมด ทั้งนี้ ส่วนที่อยู่ในระดับ ที่ต้องปรับปรุง (partly implemented) จำนวน 5 ข้อ และส่วนที่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่ามาตรฐาน (not implemented) 3 ข้อ ส่วนใหญ่เป็นปัญหาที่เกิดจากข้อจำกัดที่อยู่เหนือความควบคุมของ สำนักงาน ก.ล.ด. เช่น ข้อจำกัดทางกฎหมายและความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ของสำนักงาน ก.ล.ด. เป็นปัญหาที่เกิดจากข้อจำกัดที่อยู่เหนือความควบคุมของสำนักงาน ก.ล.ด. เช่น ข้อจำกัดทาง

กฎหมายและความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ของสำนักงาน ก.ล.ต. แต่ได้นำไปสู่การปรับปรุงแก้ไขในเวลาต่อมา ทั้งนี้ รายงานผลการประเมิน FSAP มีเผยแพร่อยู่บนเว็บไซต์ของIMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09148.pdf>)

7. มาตรฐานสากลในเรื่องอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

7.1 ด้านบรรษัทภิบาล (good corporate governance)

มาตรฐานสากลที่เป็นที่ยอมรับด้านบรรษัทภิบาลสำหรับบริษัทจดทะเบียนคือมาตรฐานขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organisation for Economic Cooperation and Development หรือ OECD) โดยในปี 2547 ประเทศไทยได้มีการประเมินมาตรฐานในเรื่องดังกล่าวผ่านการเข้าร่วมโครงการของธนาคารโลก (ภายใต้ชื่อ Corporate Governance - Report on the Observance of Standards and Codes หรือ CG ROSC)

การเข้ารับการประเมินดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้ทราบถึงพัฒนาการในเรื่องบรรษัทภิบาลของตลาดทุนไทยอย่างถูกต้อง ซึ่งเกณฑ์ที่ธนาคารโลกใช้ในการประเมิน คือ มาตรฐานของ OECD ซึ่งเกณฑ์ในการประเมินประกอบด้วย 6 หมวด ได้แก่ 1. โครงสร้างพื้นฐานด้านบรรษัทภิบาล 2. สิทธิของผู้ถือหุ้น 3. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม 4. ผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัท 5. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 6. บทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

ภาพรวมผลการประเมินของประเทศไทยในครั้งดังกล่าวสอบผ่านมาตรฐานสากลและอยู่ในระดับน่าพอใจเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย กล่าวคือ ผลประเมินส่วนใหญ่จัดอยู่ในกลุ่มที่สอบผ่านตามมาตรฐานสากลแล้วร้อยละ 70 และในส่วนที่เหลือได้นำไปสู่การปรับปรุงแก้ไขให้เป็นไปตามมาตรฐาน ทั้งนี้ ในปัจจุบัน ไทยอยู่ระหว่างการเข้าร่วมโครงการประเมินในครั้งที่สองโดยผู้เชี่ยวชาญจากธนาคารโลก ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในปี 2012

7.2 ด้านมาตรฐานการบัญชีและการกำกับดูแลการสอบบัญชี

ในปี 2007 ประเทศไทยได้เข้าร่วมโครงการของธนาคารโลกในการประเมินมาตรฐานการบัญชีและการกำกับดูแลการสอบบัญชี (Accounting and Auditing ROSC : AA ROSC) ซึ่งการประเมิน AA ROSC มีความแตกต่างจาก CG ROSC กล่าวคือ จะเป็นการประเมินแบบ fact finding และให้ข้อเสนอแนะโดยไม่มีการให้คะแนน ซึ่งข้อสังเกตและคำแนะนำของธนาคารโลกที่ได้จากการประเมิน AA ROSC ดังกล่าวได้นำไปสู่การพิจารณาปรับปรุงและพัฒนาโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งสำนักงาน ก.ล.ต. ในเวลาต่อมา

นอกจากนี้ ในปี 2011 สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เข้าร่วมเป็นสมาชิก International Forum of Independent Audit Regulator (IFIAR) ซึ่งเป็นองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลผู้สอบบัญชีและสำนักงานสอบบัญชีโดยการเข้าร่วมดังกล่าวจะมีส่วนช่วยส่งเสริมแนวทางในการกำกับดูแลผู้สอบบัญชีในตลาดทุนไทยให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลซึ่งจะทำให้ตลาดทุนและวิชาชีพบัญชีของไทยได้รับความเชื่อมั่นจากผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศรวมถึงช่วยอำนวยความสะดวกในการระดมทุนข้ามประเทศด้วย

การดำเนินงานของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในเวทีอาเซียน เพื่อเตรียมการเชื่อมโยงตลาดทุน

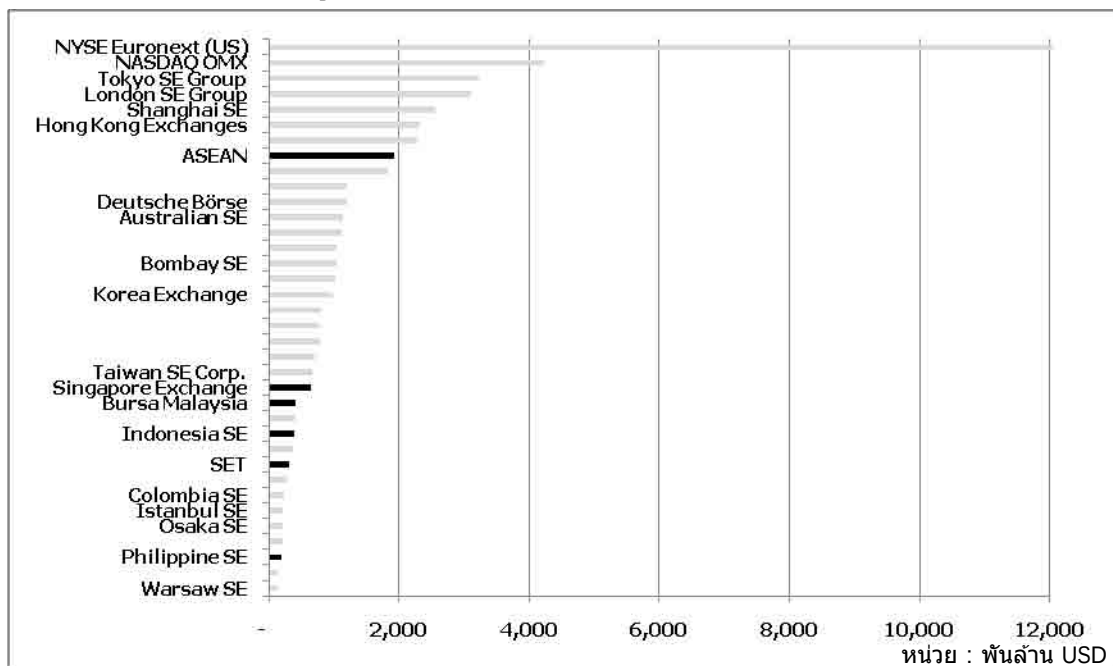
1. ความจำเป็นในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

จากข้อมูลโครงสร้าง และระดับการพัฒนาของตลาดทุนอาเซียน และตลาดทุนไทย เห็นได้ว่า ตลาดทุนอาเซียนส่วนใหญ่มีขนาดเล็ก และมีสัดส่วนการลงทุนของผู้บริหารกองทุนนานาชาติในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับตลาดทุนหลาย ๆ แห่งที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐฯ ยุโรป หรือแม้แต่ตลาดทุนของประเทศที่กำลังพัฒนา เช่น บราซิล รัสเซีย อินเดีย และจีน (หรือที่รู้จักกันในชื่อ BRIC : Brazil, Russia, India and China) ดังนั้น การเกาะกลุ่มหรือการดำเนินการร่วมกันของตลาดทุนอาเซียนจึงเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อให้ตลาดอาเซียนมีขนาดใหญ่ขึ้น มีสภาพคล่อง และมีสินค้าทางการเงินที่หลากหลายเพื่อเป็นจุดสนใจของผู้ลงทุนสถาบันทั่วโลก จากแผนภาพที่ 3 เห็นว่า หากตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งในอาเซียนมีการเชื่อมโยงกัน สามารถส่งผลให้มูลค่าตลาดเพิ่มขึ้นถึงระดับ 1.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ และจัดอยู่ในอันดับที่ 8 ของโลกสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำอื่น ๆ เช่น กลุ่มตลาดหลักทรัพย์แคนาดา (TMX Group) และตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น (Shenzhen Stock Exchange) ที่อยู่ในอันดับ 9 และ 10 ตามลำดับ นอกจากนี้ การเชื่อมโยงกันของตลาดหลักทรัพย์จะสามารถสัดส่วนตลาดอาเซียนใน Asia ex Japan สูงระดับร้อยละ 16 ณ พฤษภาคม 2012

นอกจากนี้ การร่วมมือกันของตลาดทุนอาเซียนสามารถก่อให้เกิดประโยชน์กับตลาดทุนอาเซียนในภาพรวมมากกว่าการดำเนินการเพื่อแยกกันโตของแต่ละประเทศที่อาจก่อให้เกิดปัญหา cherry picked หรือการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งใดแห่งหนึ่งในอาเซียนถูกเลือกให้เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ระดับโลก เช่น NYSE Euronext Nasdaq OMX หรือแม้แต่ London Stock Exchange ซึ่งจะส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์เปรียบเสมือนตลาดหลักทรัพย์ปลายแถวของกลุ่มที่ใหญ่กว่าที่ไม่มีความโดดเด่นหรือความน่าสนใจ

รวมถึงการขาดอำนาจต่อรองภายใต้ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นจากการเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจและการรวบรวมกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ

แผนภาพที่ 3 : เปรียบเทียบมูลค่าตลาดหลักทรัพย์อาเซียนในบริบทโลก ณ พฤษภาคม 2012



ที่มา : World Federation of Exchanges

การจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) ภายในปี 2015 ที่เห็นชอบโดยผู้นำอาเซียนเมื่อปี 2007 มีวัตถุประสงค์ให้อาเซียนมีการรวมตัวกันเป็นตลาดและฐานการผลิตเดียวกัน ส่งเสริมการเคลื่อนย้ายแรงงาน และเงินทุนได้อย่างเสรีมากยิ่งขึ้น เป็นอีกหนึ่งเหตุผลสำคัญที่สนับสนุนการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน เนื่องจากตลาดทุนเป็นอีกหนึ่งกลไกภายใต้ตลาดการเงินในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจในภูมิภาคให้ดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ และตอบสนองความต้องการของผู้ประกอบการธุรกิจในการขยายกิจการไปยังประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคอาเซียน นอกจากนี้ การจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนยังสอดคล้องกับนโยบายของหลาย ๆ กลุ่มเศรษฐกิจในภูมิภาคอื่น ๆ เช่น การจัดตั้งตลาดร่วมอเมริกาใต้ตอนล่าง (Southern Common Market) หรือ Mercosur ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเปิดเสรีการค้าระหว่างกัน ในภูมิภาค เป็นต้น

2. ความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอาเซียนในช่วงเริ่มต้น

หน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุนในประเทศอาเซียนได้มีการเริ่มต้นให้มีความร่วมมือผ่านการจัดตั้ง ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) ในปี 2004 เพื่อเป็นเวทีสำหรับการประชุมและหารืองานด้านตลาดทุนของผู้บริหารหน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุน (กรณีประเทศที่ยังไม่มีการจัดตั้งตลาดทุน จะมีผู้แทนจากธนาคารกลางมาร่วมประชุม) ของประเทศสมาชิกอาเซียนทั้ง 10 ประเทศ โดยการประชุมครั้งแรกจัดขึ้นที่ประเทศไทย โดยมีสำนักงาน ก.ล.ต. ทำหน้าที่ประธานการประชุม

ในระยะแรก ACMF ให้ความสำคัญกับการพิจารณาเปรียบเทียบกฎเกณฑ์การกำกับดูแลตลาดทุนของแต่ละประเทศและพยายามปรับปรุงให้มีความสอดคล้องและเทียบเคียงกับสากลมากขึ้น ยกตัวอย่างเช่น เกณฑ์ด้านการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์ มาตรฐานบัญชี คุณสมบัติด้านการศึกษาและประสบการณ์ของเจ้าหน้าที่บริษัทหลักทรัพย์ที่ติดต่อผู้ลงทุน ซึ่งนับว่างานด้านการเปรียบเทียบและปรับปรุงกฎเกณฑ์ดังกล่าวมีความสำเร็จในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม งานที่ไม่มีความคืบหน้าอย่างเป็นรูปธรรมนั้นจะเป็นงานที่มีความเกี่ยวข้องหรือมีผลกระทบต่อตลาดทุนแต่ไม่ได้อยู่ในขอบเขตอำนาจของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน เช่น งานด้านภาษีที่ยังมีความไม่สอดคล้องกัน กฎเกณฑ์ด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่ยังมีข้อจำกัดมาก รวมถึงนโยบายภาครัฐที่ยังไม่เปิดให้ผู้ประกอบการจากต่างประเทศเข้าไปประกอบธุรกิจในประเทศตนได้อย่างเต็มที่ เป็นต้น ซึ่งถึงแม้งานดังกล่าวจะอยู่ภายใต้การดำเนินการของคณะกรรมการชุดต่าง ๆ ในระดับภูมิภาคภายใต้กรอบรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน (ASEAN Finance Ministers' process) แต่เนื่องจากความแตกต่างของระบบกฎหมายและนโยบายของสมาชิกแต่ละประเทศ ทำให้ขาดการขับเคลื่อนและการดำเนินการอย่างจริงจัง

3. การจัดทำแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

ต่อมาภายหลังจากที่ผู้นำอาเซียนได้ประกาศจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ACMF จึงได้เสนอแนวคิดจัดทำแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนภายใต้ชื่อ Implementation Plan to promote the development of an integrated capital market to achieve the objectives of the AEC Blueprint 2015 เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนภายในปี 2015 โดยได้รับความช่วยเหลือจากธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank : ADB) และได้มีการเชิญภาคเอกชนให้เข้ามามีส่วนร่วมในกระบวนการผ่านการจัดตั้งกลุ่มผู้เชี่ยวชาญ (Group of Experts) อันประกอบด้วย 1. Mr. Jose Isidro Camacho รองประธานภาคพื้นเอเชีย-แปซิฟิกของกลุ่มบริษัทเครดิตสวิส และอดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของประเทศฟิลิปปินส์ 2. นายบรรยง

พงษ์พานิช ประธานกรรมการบริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) 3. Dato' Dr. R. Thillainathan กรรมการอิสระกลุ่มบริษัท Genting Berhad และกรรมการอิสระของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และ 4. Mr. Piyush Gupta ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มธนาคารดีบีเอส ประเทศสิงคโปร์ เพื่อให้มั่นใจว่าแผนดังกล่าวจะได้รับการตอบรับจากภาคเอกชน สามารถนำไปปฏิบัติได้จริง และก่อประโยชน์ให้กับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนได้อย่างเหมาะสมเท่าเทียมกัน ทั้งนี้ แผนดังกล่าวได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียนในปี 2009

4. หลักการสำคัญของแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

เพื่อให้การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนประสบผลสำเร็จตามความคาดหวังของ ACMF ในการสร้างสินค้าน่าเชื่อถือในสายตาผู้ลงทุนทั่วโลก เสริมสร้างศักยภาพด้านการแข่งขันของตลาดทุนอาเซียนให้สามารถแข่งขันกับตลาดทุนหลัก ๆ ที่สำคัญในภูมิภาคอื่น ๆ อย่างมีความสะดวกให้ภาคธุรกิจสามารถเข้าถึงแหล่งทุนที่กว้างขึ้นในหมู่สมาชิกอาเซียนด้วยกัน ในขณะเดียวกันผู้ลงทุนก็มีทางเลือกที่หลากหลายโดยสามารถเข้าถึงสินค้าน่าเชื่อถือในตลาดทุนในประเทศอื่นในอาเซียนได้ด้วยช่องทางที่สะดวกมากขึ้น ACMF ร่วมกับ ADB และภาคเอกชนจึงได้จัดทำแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนโดยเน้นให้ความสำคัญกับการพัฒนาตลาดทุนใน 4 ด้าน ได้แก่ 1. การสร้างความน่าเชื่อถือในสินค้าน่าเชื่อถือในอาเซียน 2. การพัฒนากฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลตลาดทุนให้เป็นสากล 3. การสร้างระบบการยอมรับซึ่งกันและกัน (mutual recognition) ระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในอาเซียน และ 4. การส่งเสริมช่องทางการเข้าถึงตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียนให้มากขึ้น โดยมีรายละเอียดในด้านต่าง ๆ ดังนี้

4.1 การสร้างความน่าเชื่อถือในสินค้าน่าเชื่อถือในอาเซียน

แผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนมีเป้าหมายในการสร้างความน่าเชื่อถือให้กับสินค้าน่าเชื่อถือของอาเซียนให้เป็นที่รู้จักและยอมรับในระดับสากล โดยจะให้ความสำคัญกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (good corporate governance) ซึ่งแนวทางหนึ่งได้แก่การริเริ่มให้มีการประเมินมาตรฐาน corporate governance ของบริษัทจดทะเบียนในระดับภูมิภาค โดยอิงเกณฑ์มาตรฐานของ Organization for Economic Co-operation and Development : OECD ที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล ซึ่งจะประเมินโดยกลุ่มผู้เชี่ยวชาญที่เป็นอิสระจากหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอาเซียน นอกจากนี้ แผนฯ ยังส่งเสริมให้ภาคเอกชนได้มีการคิดค้นเพื่อนำเสนอสินค้าและบริการใหม่ ๆ ต่อผู้ลงทุนในภูมิภาคให้มากขึ้นอีกด้วย ในขณะที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนแต่ละประเทศก็ต้องปรับปรุงแก้ไขกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเพื่อไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ ๆ เพื่อนำไปสู่การเสริมสร้างศักยภาพในการประกอบธุรกิจของผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

4.2 การพัฒนากฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลตลาดทุนให้เป็นสากล

จากที่กล่าวมาข้างต้น IOSCO เป็นผู้ออกมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดทุนในระดับสากล การปรับปรุงมาตรฐานการกำกับดูแลในตลาดทุนอาเซียนให้สอดคล้องกับ IOSCO จึงเป็นสิ่งจำเป็น ในกรณีนี้ แผนฯ จึงเน้นให้แต่ละประเทศไปดำเนินการแก้ไขกฎเกณฑ์ภายในของตนเองให้สอดคล้องกับมาตรฐานของ IOSCO นอกจากนี้ ยังกระตุ้นให้ประเทศสมาชิกที่ยังไม่ได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกของ IOSCO และเข้าร่วมเป็นภาคีใน IOSCO MMoU ไปพิจารณาดำเนินการเข้าร่วม เนื่องจากจะเป็นสิ่งสะท้อนความมีมาตรฐานของหน่วยงานและระบบการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศตน

4.3 การสร้างระบบการยอมรับซึ่งกันและกัน (mutual recognition)

ในอาเซียน

เพื่อให้การเชื่อมโยงตลาดทุนสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ แผนยุทธศาสตร์ฯ จึงมีเป้าหมายในการสร้างระบบการยอมรับกฎกติการะหว่างกัน (mutual recognition หรือ MR) เพื่อลดความซ้ำซ้อนในการทำงาน อย่างไรก็ตาม การยอมรับกฎกติกาจะเป็นไปได้นั้นส่วนหนึ่งจะขึ้นอยู่กับกรณีที่แต่ละประเทศมีกฎเกณฑ์ที่สามารถเทียบเคียงกันได้ และสอดคล้องกันในระดับหนึ่ง

งานของ ACMF ที่เป็นไปตามระบบ MR ได้แก่

4.3.1 การจัดทำกฎเกณฑ์กลางในการเปิดเผยข้อมูลประกอบการเสนอขายหุ้นและตราสารหนี้แบบไม่ซับซ้อน (ASEAN disclosure standard) ซึ่งดำเนินการแล้วเสร็จตั้งแต่ปี 2008 และมีสมาชิก 3 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซียและสิงคโปร์ ที่ได้ประกาศใช้กฎเกณฑ์กลางดังกล่าวแล้วตั้งแต่ปี 2009 และในปัจจุบัน ACMF อยู่ระหว่างจัดระบบ MR ในเรื่องดังกล่าว โดยมีเป้าหมายให้เอกสารประกอบการขายหลักทรัพย์ (prospectus) ที่ได้จัดทำขึ้นตาม ASEAN disclosure standard และได้รับการพิจารณาอนุญาตจากหน่วยงานกำกับดูแลในอาเซียนให้ใช้ในตลาดทุนของตนได้แล้ว สามารถนำไปใช้ในการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนอื่นที่มีข้อตกลงร่วมกันได้โดยไม่ต้องไปยื่นขออนุมัติซ้ำซ้อนอีก ทั้งนี้ ระบบ MR ในเรื่องนี้มีเป้าหมายว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2012 นี้

4.3.2 การเปิดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนแห่งหนึ่งสามารถไปยื่นคำขอเพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียนอีกแห่งหนึ่ง (dual secondary listing) ได้ภายใต้กรอบระยะเวลาการพิจารณาอนุญาตที่รวดเร็วยิ่งขึ้นกว่าระยะเวลาที่ใช้ทั่วไปในการพิจารณา โดยประเทศไทย มาเลเซียและสิงคโปร์ ได้บรรลุข้อตกลงในเรื่องนี้โดยจะพิจารณาคำ

ขอภายในระยะเวลา 35 วันทำการ (เปรียบเทียบกับระยะเวลาปกติที่อาจใช้มากถึง 16 สัปดาห์) และได้ลงนามใน MoU ร่วมกันในเดือนมีนาคม 2012

4.3.3 การเปิดให้กองทุนรวม (collective investment schemes หรือ mutual funds) ที่ไม่ซับซ้อนจากประเทศอาเซียนประเทศหนึ่งสามารถเข้าไปเสนอขายต่อผู้ลงทุนในประเทศอาเซียนอีกประเทศหนึ่งได้ ภายใต้เงื่อนไขตามที่กำหนด เช่น กองทุนรวมนั้นต้องจัดตั้งโดยบริษัทจัดการที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนด (เช่น มี track record 5 ปี) กองทุนมีลักษณะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ ACMF กำหนด (เช่น นโยบายการลงทุนและสัดส่วนการลงทุน) และได้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลที่กำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแลของประเทศที่จะไปเสนอขาย เป็นต้น โดยมีเป้าหมายว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในปี 2012

ตามที่กล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่า ACMF ยังมีได้มีแนวคิดที่จะเปิดให้มีการเสนอขายหลักทรัพย์จากต่างประเทศโดยตรงแบบ single passport แต่ ACMF ได้มีการกำหนดแผนการอย่างเป็นขั้นตอน กล่าวคือ มีข้อกำหนดให้การเสนอขายต้องกระทำผ่านสถาบันการเงินหรือบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศที่จะไปเสนอขายซึ่งได้รับอนุญาตเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (ในประเภทหลักทรัพย์ที่ตนจะเสนอขาย) เสมอ เพื่อให้แน่ใจว่ามีผู้ประเมินความเหมาะสมในการลงทุนของลูกค้าอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ ACMF ยังมีเป้าหมายให้สามารถเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันก่อนในกลางปี 2012 แล้วจึงขยายสู่ผู้ลงทุนทั่วไปในปลายปี 2012 โดยในกรณีผู้ลงทุนทั่วไป ACMF จะเปิดให้เฉพาะหลักทรัพย์ที่ไม่ซับซ้อนก่อนเท่านั้น

4.4 การส่งเสริมช่องทางการเข้าถึงตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียนให้มากขึ้น

แผนการเชื่อมโยงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์มีกำหนดเป็นส่วนหนึ่งของแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน อย่างไรก็ดี การดำเนินงานในด้านนี้จะมีกลุ่มตลาดหลักทรัพย์อาเซียน (ASEAN Exchanges) เป็นผู้ดำเนินการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ลงทุนทั่วโลกสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ทั่วอาเซียนผ่านตลาดหลักทรัพย์อาเซียนที่เข้าร่วมโครงการแห่งใดก็ได้ โดยแผนการเชื่อมโยงดังกล่าวซึ่งจะเกิดขึ้นควบคู่กับการประชาสัมพันธ์ส่งเสริมให้สินค้ามาตรฐานอาเซียนเป็นที่ยอมรับไปทั่วโลกทั้งด้านคุณภาพสินค้าและการเปิดเผยข้อมูลโดยจัดทำเว็บไซต์ ASEAN Exchanges เพื่อเป็นศูนย์กลางข้อมูลหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทชั้นนำในภูมิภาคแก่ผู้ลงทุนทั่วโลกที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียน ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Bursa Malaysia Berhad) และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Singapore Exchange Ltd.) จะเป็นคู่แรกที่เข้าร่วมระบบเชื่อมโยงการซื้อขายหลักทรัพย์ในเดือนมิถุนายน 2012

ส่วนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแผนจะเข้าร่วมในเดือนสิงหาคม และตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ในช่วงปลายปี 2012

สรุป

จากข้อมูลที่น่าเสนอในบทนี้สะท้อนให้เห็นว่าพัฒนาการของตลาดทุนไทยอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่มอาเซียน และมีกฎเกณฑ์กำกับดูแลที่ได้มาตรฐานสากล อย่างไรก็ตาม เนื่องจากพื้นฐานของตลาดทุนไทยอยู่ภายใต้สิ่งแวดล้อมที่มีการป้องกันการทำธุรกรรมมาโดยตลอด เช่น การห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบธุรกิจแข่งขันกับ ตลท. การจำกัดจำนวนใบอนุญาตประกอบธุรกิจ การมีค่าธรรมเนียมการซื้อขายขั้นต่ำ จึงทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไทยมีศักยภาพในการแข่งขันน้อยกว่าบริษัทหลักทรัพย์จากประเทศมาเลเซีย และสิงคโปร์

แผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนจึงเน้นให้ความสำคัญกับการพัฒนากฎเกณฑ์กติกาให้มีมาตรฐานสากล และการสร้างระบบการยอมรับซึ่งกันและกันซึ่งมีความคืบหน้าในการดำเนินการในหลายเรื่อง แต่ก็ยังมีส่วนที่มีความคืบหน้าน้อย ได้แก่ การทำให้ประเทศสมาชิกตกลงเข้าร่วมและปฏิบัติตามแนวทางที่ได้ตกลงในกำหนดเวลาที่วางไว้ ซึ่งอุปสรรคที่เกี่ยวข้องในเรื่องนี้จะได้กล่าวถึงในบทต่อไป

บทที่ 4

ปัญหาและอุปสรรคในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน และแนวทางดำเนินการ

บทนี้จะกล่าวถึงปัญหาและอุปสรรคในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนตามที่กำหนดในแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน และนำเสนอแนวทางการดำเนินการเพื่อตอบโจทย์ปัญหาและอุปสรรคดังกล่าวเพื่อให้การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนสามารถดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง และบรรลุเป้าหมายภายในปี 2015

ปัญหาและอุปสรรคของการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

ประเทศต่าง ๆ ในอาเซียนมีระดับการพัฒนาของตลาดทุนที่แตกต่างกันมาก หากพิจารณาจากการจัดกลุ่มตลาดทุนในอาเซียนโดยบริษัท FTSE ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนที่จัดตั้งขึ้นเมื่อปี 1995 จากการร่วมทุนระหว่างตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (London Stock Exchange) และบริษัทไฟแนนเชียล ไทมส์ (Financial Times) ซึ่งจัดอันดับการพัฒนาของตลาดทุนจากองค์ประกอบหลายด้าน เช่น สภาพคล่องและประสิทธิภาพของระบบการซื้อขายและชำระราคาและส่งมอบ คุณภาพของบริษัทหลักทรัพย์ ระดับการแข่งขัน ต้นทุนการทำธุรกรรม การมีตลาดอนุพันธ์ (derivatives market) รวมทั้งมาตรฐานการกำกับดูแลของทางการ จะพบว่า FTSE ได้แบ่งระดับการพัฒนาตลาดทุนอาเซียน 6 แห่งออกเป็น 4 ระดับ ดังนี้

ตารางที่ 10 : ระดับการพัฒนาของตลาดทุนอาเซียนโดย FTSE

Developed	Advanced Emerging	Secondary Emerging	Frontier Market
● สิงคโปร์	● มาเลเซีย ● ไทย	● อินโดนีเซีย ● ฟิลิปปินส์	● เวียดนาม

ที่มา : FTSE Group

จากตารางที่ 10 จะเห็นได้ว่าตลาดทุนสิงคโปร์อยู่ในกลุ่มที่พัฒนาแล้วซึ่งล้ำหน้าประเทศอื่นค่อนข้างมาก ในขณะที่ตลาดทุนไทย และมาเลเซียอยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ชั้นนำ (ตลาดทุนไทยเพิ่งเลื่อนขึ้นจาก secondary emerging เป็น advanced emerging เมื่อเดือนกันยายน 2011) ส่วนอินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ถูกจัดอยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ระดับรอง ในขณะที่เวียดนามยังอยู่ในกลุ่มที่ด้อยพัฒนา จึงอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการของตลาดทุนไทยปัจจุบันอยู่ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในอาเซียนด้วยกัน นอกจากนี้ อาเซียนยังมีตลาดทุนอีกหลายแห่งที่ยังไม่ได้รับการจัดอันดับเนื่องจากเพิ่งเปิดตัวเมื่อไม่นานมานี้ ได้แก่ ลาว และ กัมพูชา ในขณะที่บางประเทศอยู่ระหว่างพิจารณาจัดตั้งตลาดทุน ได้แก่ พม่า และบรูไน

ระดับพัฒนาการที่แตกต่างกันส่งผลให้แต่ละประเทศมีระบบกฎเกณฑ์การกำกับดูแล และมีมุมมองท่าทีต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนที่แตกต่างกัน ปัญหาและอุปสรรคของการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนจึงสามารถแบ่งออกเป็น 2 ระดับ ได้แก่ 1. สภาพความแตกต่างของระบบกฎเกณฑ์การกำกับดูแลของแต่ละประเทศที่เป็นข้อจำกัดในการที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในประเทศต่าง ๆ จะยอมรับการทำงานร่วมกันและกัน (mutual recognition: MR) และ 2. ท่าทีของแต่ละประเทศที่อาจมีความไม่มั่นใจว่าการเชื่อมโยงตลาดทุนจะส่งผลกระทบอย่างไรต่อความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินตลอดจนความอยู่รอดของอุตสาหกรรมธุรกิจตลาดทุน

1. ปัญหาและอุปสรรคในการสร้างความยอมรับระหว่างหน่วยงานกำกับ

ดูแลตลาดทุน (MR)

ACMF ได้ริเริ่มจัดทำ ACMF Scorecard ซึ่งเป็นเอกสารที่ใช้ในการประเมินความคืบหน้างานของ ACMF และใช้ในการรายงานต่อที่ประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียนเป็นครั้งแรกในปี 2011 ซึ่งเอกสารดังกล่าวแสดงถึงความคืบหน้าในการดำเนินงานด้านต่าง ๆ ของ ACMF โดยจะเห็นว่า ส่วนที่มีความคืบหน้าน้อยจะอยู่ในส่วนที่เกี่ยวกับความสามารถของประเทศสมาชิกในการดำเนินการให้เป็นไปตามข้อตกลงและกำหนดเวลาที่กำหนดไว้ในแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน โดยหนึ่งในสาเหตุหลักของความล่าช้าเกิดจากความไม่คุ้นเคยในกระบวนการทำงานและมาตรฐานกฎกติกาที่แตกต่างจากของตน ทำให้ไม่มั่นใจในการอาศัยพึ่งพิงการทำงานของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้ตลาดทุนสามารถเชื่อมโยงกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังจะเห็นได้จากการที่ตลาดทุนเพียง 3 ประเทศ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์ ซึ่งเป็นตลาดที่มีพัฒนาการด้านตลาดทุนมากที่สุดที่มีความเป็นไปได้ที่จะยอมรับมาตรฐานกฎกติกาซึ่งกันและกัน

หลักการยอมรับกฎกติกาซึ่งกันและกัน หมายถึง การที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของ host country พร้อมที่จะยอมรับการทำงานและพึงพิงมาตรฐานการกำกับดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของ home country ให้มากที่สุด และกำหนดให้ผู้ที่ต้องการเสนอขายสินค้าหรือให้บริการใน host country ปฏิบัติตามกฎหมายของ host country เฉพาะในเรื่องที่จำเป็นเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าผู้ลงทุนใน host country ที่ลงทุนในสินค้าต่างประเทศจะได้รับความคุ้มครองในระดับที่เหมาะสม และสินค้าหรือบริการดังกล่าวจะไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อระบบการเงินของ host country

อนึ่ง การที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของ host country จะยอมรับกฎกติกาซึ่งกันและกันจะต้องมีความมั่นใจใน 4 ด้าน ดังนี้

1.1 กฎกติกาที่เกี่ยวข้องของทั้ง 2 ประเทศสามารถเทียบเคียงกันได้

การดำเนินงานของ ACMF ตลอด 5 ปีที่ผ่านมาพบว่าการกำหนดกฎกติกาให้เทียบเคียงกันเป็นประเด็นที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนแต่ละประเทศให้ความสำคัญและพิจารณาอย่างรอบคอบ เนื่องจากเกี่ยวข้องกับผู้ลงทุนและเสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศตน ดังจะเห็นได้ว่าในปี 2008 ACMF ได้พยายามจัดทำมาตรฐานกลางสำหรับรูปแบบการจัดทำหนังสือชี้ชวนและการเปิดเผยข้อมูลสำหรับใช้ในอาเซียนเพื่อรองรับการเสนอขายหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (ASEAN standards) แต่ในขณะนั้นสมาชิก ACMF ไม่สามารถทำความเข้าใจที่ครอบคลุมมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลได้ในทุก ๆ เรื่อง จึงมีความจำเป็นต้องเปิดให้สมาชิกกำหนดเกณฑ์เพิ่มเติม (plus standards) เพื่อให้สอดคล้องกับกฎหมายและเกณฑ์การกำกับดูแลของแต่ละประเทศ ซึ่งนำไปสู่การกำหนด plus standards จำนวนมาก ดังนั้น เกณฑ์กลางดังกล่าวจึงยังไม่มีส่วนลดภาระในการจัดทำเอกสารของผู้ที่ต้องการระดมทุนมากเท่าที่ควรในขณะนั้น โดย ACMF ได้ใช้เวลามากถึง 4 ปี ตั้งแต่ปี 2008-2012 ในการหาข้อสรุปเพื่อจัดข้อกำหนดเพิ่มเติมเหล่านี้จนในที่สุดในเดือนมีนาคม 2012 ACMF ได้บรรลุข้อตกลงในการจัด plus standards ทั้งหมดสำหรับการเสนอขายหุ้น และตราสารหนี้ระหว่างประเทศ อย่างไรก็ดี หากพิจารณาจาก ACMF Scorecard จะเห็นได้ว่ามีเพียง 3 ประเทศได้แก่ ไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์เท่านั้นที่ประกาศใช้ ASEAN standards แล้ว จากข้อมูลดังกล่าวจึงสามารถสรุปได้ว่าการจัดทำมาตรฐานกลางที่สมาชิก ACMF แต่ละประเทศตกลงร่วมกันเป็นเรื่องที่ยากและใช้เวลานาน แต่เมื่อมีการจัดทำมาตรฐานกลางแล้วก็มีสมาชิก ACMF น้อยรายที่ประกาศใช้เกณฑ์ที่ร่วมกันจัดทำขึ้น

แม้ ACMF จะสามารถจัดทำเกณฑ์กลางในการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการเสนอขายหุ้น และตราสารหนี้ระหว่างประเทศแล้ว แต่ในปัจจุบันผู้ออกหลักทรัพย์ก็ยังคงรอการพิจารณาเอกสารการออกและเสนอขายจากหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนแต่ละประเทศที่ต้องการ

เสนอขายอยู่ดี เนื่องจากหน่วยงานกำกับดูแลของประเทศต่าง ๆ ยังไม่ถึงจุดที่จะให้ความไว้วางใจในกระบวนการพิจารณา prospectus ระหว่างกันโดยสมบูรณ์ จึงอาจกล่าวได้ว่าระบบปัจจุบันยังไม่ได้อำนวยความสะดวกสำหรับการระดมทุนข้ามประเทศภายในอาเซียนเท่าที่ควร

แม้การอำนวยความสะดวกสำหรับการระดมทุนข้ามประเทศยังมีความคืบหน้าไม่มาก แต่ทางการก็สร้างความคืบหน้าพอสมควรในการอำนวยความสะดวกให้นำหุ้นที่จดทะเบียนแล้วในประเทศหนึ่งมาจดทะเบียนในอีกประเทศหนึ่งได้อย่างรวดเร็วโดยหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย สิงคโปร์ และไทย (ได้แก่ สำนักงาน ก.ล.ต. และ ตลท.) ได้ร่วมลงนามในบันทึกความเข้าใจว่าด้วยการพิจารณารับจดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สอง ภายใต้กระบวนการที่รวดเร็วขึ้น (Memorandum of Understanding on Expedited Review Framework for Secondary Listings) ในเดือนมีนาคม 2012 ซึ่งเป็นการตกลงในกรอบเวลาการพิจารณาคำขอจดทะเบียนให้อยู่ภายในเวลา 35 วันทำการ บริษัทที่จะใช้ประโยชน์จากข้อตกลงนี้จะต้องเป็นบริษัทที่มีประวัติที่ดี มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างต่อเนื่องทั้ง 2 ตลาด และปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแลอย่างเคร่งครัด

อย่างไรก็ดี การยอมรับกระบวนการทำงานของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอีกประเทศหนึ่งสำหรับการออกและเสนอขายหุ้นครั้งแรกเป็นเรื่องที่ซับซ้อนกว่ามาก เนื่องจากผู้ที่ต้องการระดมทุนยังไม่เคยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงยังไม่มีเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ต่อผู้ลงทุนหรือสาธารณชนมาก่อน ในกรณีนี้ หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของแต่ละประเทศจึงต้องเปรียบเทียบกระบวนการพิจารณาคำขอออกเสนอขายหลักทรัพย์ของประเทศอื่นอย่างละเอียดเพื่อให้มั่นใจในกระบวนการทำงานระหว่างกัน และป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่หนังสือชี้ชวนฉบับเดียวกันได้รับอนุญาตให้เสนอขายในประเทศหนึ่งแต่ถูกปฏิเสธในอีกประเทศหนึ่ง

นอกจากนี้ การยอมรับงานของหน่วยงานกำกับดูแลของอีกประเทศหนึ่งก็เปรียบเสมือนว่าหน่วยงานกำกับดูแลของ host country ยอมรับกฎเกณฑ์ และมาตรฐานของผู้ประกอบการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องจาก home country ด้วย เช่น ที่ปรึกษาทางการเงิน (financial advisor) ผู้สอบบัญชี (auditor) และมาตรฐานบัญชี ซึ่งในกรณีของมาตรฐานบัญชีเป็นสิ่งที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนแต่ละแห่งต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ลงทุนเกิดความสับสนในการเปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่ใช้มาตรฐานบัญชีที่แตกต่างกัน

ในด้านการเสนอขายตราสารหนี้ ปัญหาหลักจะอยู่ที่ข้อกำหนดเกี่ยวกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) เนื่องจากสิงคโปร์ไม่บังคับให้ผู้ออกตราสารต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แต่มีเกณฑ์ที่อ้างอิงการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดทำโดย CRA สาธารณ

(international credit rating agency) ในขณะที่ประเทศอื่น ๆ เช่น ไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ กำหนดให้ผู้ออกตราสารต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดย CRA ที่อยู่ในประเทศของตนเป็นหลัก ในการนี้ ACMF ได้เริ่มต้นด้วยการตั้งเป้าให้ประเทศที่บังคับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือยอมรับผลการจัดอันดับของ international CRA ซึ่งในปัจจุบันมีการยอมรับ international CRA บางส่วนแล้วยกเว้นอินโดนีเซีย อย่างไรก็ตาม ยังมีบริษัทจำนวนมากที่ต้องการระดมทุนแต่ยังไม่มีความพร้อมที่จะถูกจัดอันดับโดย international CRA ดังนั้น ประเด็นที่ ACMF จะต้องพิจารณาต่อไปก็คือควรจะมีการยอมรับ CRA ท้องถิ่นของประเทศอื่นด้วยหรือไม่ และด้วยเงื่อนไขอย่างไร

ตารางที่ 11 : แนวทางการยอมรับอันดับความน่าเชื่อถือจัดทำโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศ

ประเภทผู้ออก / ประเทศ	สิงคโปร์	ไทย	มาเลเซีย	ฟิลิปปินส์	อินโดนีเซีย
หน่วยงานระหว่างประเทศ	✓	✓	✓	X	X
บริษัทต่างประเทศ	✓	✓	✓	X	X
บริษัทลูกของบริษัทต่างประเทศ	✓	✓	✓	X	X
บริษัทในประเทศที่มีการเสนอขายตราสารหนี้บางส่วนในต่างประเทศ	✓	✓	✓	X	X
บริษัทในประเทศที่เสนอขายในประเทศอย่างเดียว	✓	X	X	X	X

ที่มา : Standard & Poor's

ในด้านกองทุนรวมยังเป็นเรื่องที่ยากที่จะกำหนดมาตรฐานกลางในการเปิดเผยข้อมูลเนื่องจากแต่ละประเทศยังต้องการใช้แนวทางการเปิดเผยข้อมูลตามรูปแบบของตนทั้งในรูปแบบหนังสือชี้ชวนฉบับเต็ม (prospectus) และเอกสารเสนอขายฉบับย่อ (fund fact sheet) เพราะคิดว่าถูกออกแบบมาได้เหมาะสมกับผู้ลงทุนในประเทศตนเองแล้ว อย่างไรก็ตาม ACMF ได้ตกลงที่จะกำหนดคุณสมบัติของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน บลจ. และกองทุนรวมที่สามารถ

เสนอขายระหว่างประเทศเพื่อให้ผู้ลงทุนใน host country มั่นใจว่ากองทุนรวมที่เสนอขายในประเทศตนเองเป็นกองทุนที่มีคุณภาพ และได้รับความคุ้มครองในระดับที่เหมาะสมจากการประสานความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของแต่ละประเทศที่เกี่ยวข้อง

1.2 หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของทั้ง 2 ประเทศมีแนวทางการร่วมมือที่ชัดเจน

ACMF ได้เน้นการส่งเสริมความร่วมมือระหว่างประเทศสมาชิกทั้งในระดับผู้บริหารระดับสูง และในระดับเจ้าหน้าที่เพื่อให้การเชื่อมโยงตลาดทุนสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งความร่วมมือกันระหว่าง home jurisdiction ซึ่งถือเป็นประเทศที่เป็นจุดกำเนิดของหลักทรัพย์ที่จะนำมาเสนอขายข้ามประเทศ หรือเป็นที่ตั้งของบริษัทหลักทรัพย์ที่จะมีการให้บริการข้ามประเทศ และ host jurisdiction ซึ่งหมายถึงประเทศที่เป็นจุดที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ข้ามประเทศมาจาก home jurisdiction หรือประเทศที่ผู้ลงทุนได้รับบริการด้านหลักทรัพย์จากผู้ประกอบธุรกิจที่ตั้งอยู่ใน home jurisdiction

เพื่อเสริมสร้างความร่วมมือระหว่างกัน ACMF ได้สนับสนุนให้สมาชิกเข้าร่วมเป็นภาคี IOSCO MMoU เพื่อประโยชน์ในการให้ความช่วยเหลือ และการแลกเปลี่ยนข้อมูลเพื่อการตรวจสอบและบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์ระหว่างประเทศสมาชิก นอกจากนี้ บันทึกความเข้าใจในเรื่องต่าง ๆ ของ ACMF ยังขยายกรอบความร่วมมือให้หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนสามารถให้ข้อมูลในเรื่องอื่น ๆ นอกเหนือจากการให้ความช่วยเหลือและแลกเปลี่ยนข้อมูลเพื่อการตรวจสอบเท่านั้น เช่น การแลกเปลี่ยนข้อมูลในด้านการกำกับดูแลผู้ประกอบการและผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน เพื่อให้การเชื่อมโยง การเสนอขายสินทรัพย์ระหว่างประเทศ และการคุ้มครองผู้ลงทุนสามารถทำได้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

จากข้อมูล ณ เดือนมีนาคม 2012 พบว่ามีสมาชิก ACMF เพียง 3 ประเทศได้แก่ ไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์ เท่านั้นที่เป็นภาคี IOSCO MMoU ในขณะที่ประเทศอื่น ๆ เช่น อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนามยังมีข้อจำกัดในข้อกำหนดบางประเด็น เช่น ความสามารถในการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในต่างประเทศ หรือความสามารถในการให้ความช่วยเหลือด้านการตรวจสอบ เป็นต้น จึงทำให้ยังไม่สามารถเข้าร่วมเป็นภาคี IOSCO MMoU ได้ ซึ่งที่ผ่านมาสำนักงาน ก.ล.ต. ก็เคยมีข้อจำกัดในประเด็นเหล่านี้เช่นกันตามที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 3 จึงนำไปสู่การแก้ไขปรับปรุง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ในปี 2008 ซึ่งทำให้สำนักงานได้รับความเห็นชอบให้เข้าเป็นภาคีในปีเดียวกัน

1.3 ผู้ลงทุนใน host country ที่ลงทุนในสินค้านำจาก home country มี

สิทธิทางกฎหมายเทียบเคียงกับผู้ลงทุนใน home country

ประเด็นสำคัญที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของ host country จะพิจารณายอมรับกฎกติกาของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนใน home country คือมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนที่มีอยู่ใน home jurisdiction รวมถึงขอบเขตของมาตรการดังกล่าวในการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนของ host jurisdiction ที่ลงทุนในสินค้านำหรือได้รับบริการจากผู้ประกอบการที่ได้รับอนุญาตจากหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของ home jurisdiction เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนของ host jurisdiction จะมีช่องทางการเข้าถึงที่มีต้นทุนต่ำ สะดวก รวดเร็ว และได้รับความคุ้มครองในระดับที่เหมาะสม

การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ การให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีศักยภาพในการฟ้องร้องทางกฎหมายได้ด้วยตนเอง และการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อยที่มีข้อจำกัดในด้านเงินทุนให้มีช่องทางการฟ้องร้องและดำเนินคดีระหว่างประเทศได้ ซึ่งในกรณีนี้ยังคงมีข้อจำกัดอยู่เนื่องจากความแตกต่างในระบบกฎหมาย และแนวทางการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนของแต่ละประเทศ

ตารางที่ 12 : แนวทางการระงับข้อพิพาทของประเทศต่าง ๆ ในอาเซียน

	Mediation	Adjudication	Arbitration	Binding Option
Indonesian Capital Market Arbitration Board (BAPMI)	✓	-	✓	✓
Securities Industry Dispute Resolution Center (SIDREC)	✓	✓	-	-
Financial Industry Disputes Resolution Centre Ltd (FIDReC)	✓	✓	-	-
สำนักงาน ก.ล.ต.	✓	-	✓	-

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

จากข้อมูลในตารางที่ 12 จะเห็นได้ว่าระบบการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อยมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ เช่น อินโดนีเซีย มาเลเซีย และสิงคโปร์จะมีหน่วยงานที่รับผิดชอบด้านการระงับข้อพิพาทนอกศาลสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรง ในขณะที่ไทยดำเนินการโดยหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนซึ่งก็คือ สำนักงาน ก.ล.ต. นอกจากนี้ ตารางดังกล่าวยังแสดงให้เห็นว่าทุกประเทศจะมีระบบการดำเนินการระงับข้อพิพาทนอกศาลในลักษณะการไกล่เกลี่ย (mediation) ซึ่งเป็นขั้นตอนเริ่มต้นของการดำเนินการระงับข้อพิพาท แต่หากการไกล่เกลี่ยไม่ประสบความสำเร็จ มาเลเซีย และสิงคโปร์จะมีระบบการวินิจฉัยและการตัดสิน (adjudication) ในขณะที่อินโดนีเซีย และไทยใช้ระบบของอนุญาโตตุลาการ (arbitration) ถึงแม้ว่าอินโดนีเซียและไทยจะมีระบบอนุญาโตตุลาการเหมือนกัน แต่แนวทางการดำเนินการของทั้งสองประเทศก็มีความแตกต่างกัน เช่น คำตัดสินของอนุญาโตตุลาการในอินโดนีเซียจะถือเป็นที่สุดและคู่สัญญาจะต้องปฏิบัติตามโดยไม่สามารถดำเนินการผ่านกระบวนการทางศาลได้อีกต่อไป ในขณะที่ระบบของไทยยังเปิดโอกาสให้ผู้สัญญาสามารถเข้าสู่กระบวนการของศาลได้ เป็นต้น

นอกจากนี้ กฎหมายของกลุ่มประเทศอาเซียนยังไม่มีระบบการยอมรับคำตัดสินของศาลระหว่างกัน เนื่องจากเป็นประเด็นที่เกี่ยวข้องกับอำนาจอธิปไตยของแต่ละประเทศ ดังนั้น คำตัดสินของศาลที่เกิดขึ้นจากการฟ้องร้องดำเนินคดีกับผู้ประกอบการในประเทศหนึ่งจะไม่สามารถนำไปบังคับใช้ในอีกประเทศหนึ่งได้ จึงอาจเป็นอุปสรรคสำคัญในการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายของผู้ลงทุนใน host jurisdiction เนื่องจากทรัพย์สินของผู้ประกอบการที่เสนอขายสินค้าใน host jurisdiction ส่วนใหญ่จะอยู่ในประเทศตนเองเป็นหลัก จึงอาจกล่าวได้ว่าคำตัดสินของศาลใน host jurisdiction อาจจะไม่มีความหมายใดๆ เนื่องจากผู้ประกอบการไม่มีทรัพย์สินใด ๆ อยู่ใน host jurisdiction ที่จะนำมาชดเชยความเสียหายให้กับผู้ลงทุน ดังนั้น การมีระบบที่ยอมรับการดำเนินคดีทางกฎหมาย และคำตัดสินของศาลระหว่างกันจึงเป็นเรื่องที่จำเป็นเพื่อให้กระบวนการคุ้มครองผู้ลงทุนเป็นไปได้อย่างสมบูรณ์และมีประสิทธิภาพ

ความแตกต่างเหล่านี้เป็นอุปสรรคสำคัญต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนของกลุ่มประเทศอาเซียน เนื่องจากมีความเกี่ยวข้องกับการเสนอขายสินค้าและการให้บริการข้ามพรมแดนทุกประเภท ซึ่งที่ผ่านมาสมาชิก ACMF จะให้ความสำคัญต่อเรื่องนี้ในระหว่างการประชุมหรือในแต่ละด้านเนื่องจากส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนของประเทศตนเองโดยตรง

1.4 หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนสามารถดำเนินการทางกฎหมายต่อ ผู้ที่เสนอขายสินค้าระหว่างประเทศได้

1.4.1 หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนใน home jurisdiction ควรมีอำนาจทางกฎหมายและความสามารถที่จะเอาผิดกับผู้ที่ทำให้ผิดกฎหมายหลักทรัพย์ของ home jurisdiction ในการขายหลักทรัพย์หรือให้บริการด้านหลักทรัพย์ข้ามพรมแดนไปที่ประเทศอื่นที่ทำความตกลงกันในรอบ MR ด้วย แต่การที่กฎหมายหลักทรัพย์ในประเทศส่วนมากเขียนขึ้นมาก่อนที่จะมีการทำธุรกรรมข้ามพรมแดนอย่างแพร่หลาย จึงอาจจะยังไม่ได้รองรับการเอาผิดกรณีการขายหลักทรัพย์หรือให้บริการในต่างประเทศ

1.4.2 ในทำนองเดียวกันหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนใน host jurisdiction ก็ควรมีอำนาจทางกฎหมายและความสามารถที่จะเอาผิดกับผู้เสนอขายหลักทรัพย์หรือบริการข้ามพรมแดนเข้ามาและทำผิดกฎหมายหลักทรัพย์ของ host country ซึ่งกลไกที่จะช่วยในเรื่องนี้ที่มีอยู่แล้วได้แก่ MoU ทั้งในระดับทวิภาคี และพหุภาคี รวมถึง IOSCO MMoU อย่างไรก็ดี การใช้แนวทางเหล่านี้ยังมีข้อจำกัดเนื่องจากหลายประเทศไม่มีอำนาจเพียงพอภายใต้กฎหมายของตนที่จะให้ความร่วมมือในลักษณะนี้ ดังจะเห็นได้ว่าในอาเซียนมีสมาชิกที่เป็นภาคี IOSCO MMoU เพียง 3 ประเทศ ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย และไทย

1.4.3 นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนควรจะตกลงกันว่าในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจจากประเทศหนึ่งไปสร้างความเสียหายในอีกประเทศหนึ่งและถูกหน่วยงานกำกับดูแลใน host jurisdiction ลงโทษ หน่วยงานกำกับดูแลใน home jurisdiction ก็ควรจะคำนึงถึงผลการตัดสินดังกล่าว และนำมาประกอบการพิจารณาในการกำกับดูแลการทำธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจรายดังกล่าว ซึ่งแนวทางที่เป็นไปได้คือ การกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องดำรงคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามที่รวมถึงประวัติการถูกลงโทษโดยหน่วยงานในต่างประเทศ

จากประสบการณ์ของ ACMF ที่ผ่านมามีพบว่า ปัญหาและอุปสรรคในการสร้างความยอมรับระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน (MR) ที่กล่าวมานี้มักจะพบในกลุ่ม secondary emerging และ frontier markets เนื่องจากสภาพแวดล้อมในปัจจุบันอาจยังไม่ส่งผลให้ประเทศเหล่านี้ดำเนินการแก้ไขกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในประเทศตนเองเพื่อให้สามารถมีส่วนร่วมในการเชื่อมโยงตลาดทุนตามกรอบเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งแตกต่างจากประเทศที่มีตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย และไทย ซึ่งหากพิจารณาจาก ACMF Scorecard จะพบว่าทั้ง 3 ประเทศได้ยอมรับ และประกาศใช้มาตรฐานต่าง ๆ ที่จัดทำขึ้นในระดับอาเซียน และในระดับสากลแล้ว เช่น เกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลสำหรับการออกและเสนอขายหุ้นและตราสารหนี้

การลงนามเข้าร่วมในบันทึกความเข้าใจว่าด้วยการพิจารณาปรับจดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สอง ภายใต้กระบวนการที่รวดเร็วขึ้นสำหรับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ในประเทศที่สอง และการเข้าร่วมเป็นภาคี IOSCO MMoU เป็นต้น

2. ปัญหาจากทำทีของแต่ละประเทศที่มีต่อการเชื่อมโยงตลาดทุน

จากการดำเนินการเชื่อมโยงตลาดทุนของ ACMF พบว่าสมาชิกแต่ละประเทศมีทำทีที่แตกต่างกันต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนเนื่องจากมีความไม่มั่นใจว่าการเชื่อมโยงตลาดทุนจะส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินตลอดจนความอยู่รอดของธุรกิจตลาดทุนของตนเอง

2.1 การเชื่อมโยงตลาดทุนจะส่งผลให้ตราสารและบริการด้านการเงินจากต่างประเทศสามารถเข้าถึงผู้ลงทุนในประเทศได้อย่างสะดวกมากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การลงทุน และการระดมทุนระหว่างประเทศมากขึ้น ดังนั้น การเชื่อมโยงตลาดทุนอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายการเงินการคลัง ระบบการเงิน และอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศที่เกี่ยวข้องอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ นอกจากนี้ การเชื่อมโยงตลาดทุนอาจส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินผิดพลาด และไม่นำไปใช้ในทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด และอาจนำไปสู่การไหลเวียนของเงินทุนที่ผันผวนในระยะสั้นได้อีกด้วย ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของแต่ละประเทศจึงจำเป็นต้องพิจารณาในเรื่องดังกล่าวอย่างรอบคอบ และในบางประเทศอาจมีความจำเป็นต้องประสานงานเพื่อให้ได้รับการสนับสนุนจากหน่วยงานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องด้วย เช่น ธนาคารกลาง และกระทรวงการคลัง เป็นต้น

2.2 แต่ละประเทศจะได้รับผลกระทบจากการเชื่อมโยงตลาดทุนที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับศักยภาพในการแข่งขันของตน เช่น บล. ในประเทศที่ยังไม่เปิดเสรี และมีฐานผู้ลงทุนในประเทศที่เล็กอาจมีความกังวลต่อการเปิดช่องทางให้ บล. ในประเทศอื่นส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาที่ตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรงโดยไม่ผ่านตนเพราะจะสูญเสียค่าธรรมเนียมที่เคยได้รับในส่วนนี้ และมีความกังวลต่อการที่ บล. ในต่างประเทศจะเข้ามาแย่งฐานลูกค้าของตน อีกทั้งมองไม่เห็นโอกาสในการพาลูกค้าไปลงทุนในตลาดอื่น ๆ เนื่องจากความไม่พร้อมของผู้ลงทุน ในทางกลับกัน บล. ในประเทศที่มีตลาดทุนที่พัฒนาดีกว่าย่อมมีศักยภาพที่จะขยายโอกาสทางธุรกิจในประเทศอื่น ๆ

2.3 ในทำนองเดียวกัน บลจ. ในประเทศที่ยังมีข้อจำกัดในการเสนอรูปแบบการลงทุนหรือที่มีระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมค่อนข้างต่ำก็มักจะไม่นับสนุนการเปิดให้มีหลักทรัพย์จากต่างประเทศเข้ามาเสนอขายในประเทศ และแย่งส่วนแบ่งการตลาดของตน ส่วนบลจ. ในประเทศที่ตลาดทุนพัฒนามากก็จะมองเห็นเป็นโอกาสในการนำผลิตภัณฑ์การลงทุนใหม่ ๆ ไปเสนอขายในต่างประเทศ

3. ปัญหาเฉพาะของประเทศที่อยู่ระหว่างจัดตั้ง หรือเพิ่งจัดตั้งตลาดทุน

สำหรับประเทศที่อยู่ระหว่างจัดตั้ง หรือเพิ่งจัดตั้งตลาดทุน (frontier markets) ได้แก่ ลาว กัมพูชา และพม่า จะมีปัญหาเฉพาะที่เป็นอุปสรรคต่อการเชื่อมโยงกับตลาดทุนที่เหลือในอาเซียน ดังนี้

3.1 ข้อกังวลต่อมาตรฐานการกำกับดูแล

ประเทศที่อยู่ระหว่างจัดตั้ง หรือเพิ่งจัดตั้งตลาดทุนยังต้องใช้เวลาพัฒนา กฎหมายและมาตรฐานการกำกับดูแลให้มีความเป็นสากล และเป็นที่ยอมรับของประเทศสมาชิกอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศเหล่านี้ยังไม่เคยผ่านการประเมินมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดทุนตามกติกาสากล ยังไม่ได้เข้าร่วมเป็นสมาชิก IOSCO และยังไม่เข้าเป็นภาคีใน IOSCO MMoU ดังนั้น จึงเป็นเรื่องยากที่จะนำหลักทรัพย์ของบริษัทที่ตั้งในประเทศเหล่านี้มาเสนอขายในประเทศอาเซียนอื่น

3.2 ข้อกังวลของประเทศเหล่านี้ต่อประเทศที่มีตลาดทุนพัฒนามากกว่า

นอกจากข้อกังวลของประเทศพัฒนาแล้วที่มีต่อ frontier markets แล้วประเทศขนาดเล็กบางแห่งก็อาจมีข้อกังวลต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนเช่นเดียวกันว่าจะไม่สามารถมีส่วนร่วมหรือได้รับประโยชน์จากการเชื่อมโยงตลาดทุนได้มากเท่าที่ควร เช่น เงินทุนอาจไหลเข้าสู่ประเทศที่พัฒนาแล้ว ในขณะที่ประเทศเหล่านี้กลับถูกละเลย เป็นต้น นอกจากนี้ ประเทศเหล่านี้อาจมีความกังวลว่าผู้ลงทุนและผู้ประกอบธุรกิจจากประเทศที่พัฒนาแล้วอาจมีความต้องการเข้ามาเพื่อหาประโยชน์จากการเปิดตลาดเพียงอย่างเดียวเนื่องจากมีศักยภาพในการเติบโตอีกมาก

แนวทางการดำเนินการสำหรับอาเซียนเพื่อตอบโต้ภัยความท้าทายและอุปสรรคในการเชื่อมโยงตลาดทุน

1. แนวทางการทำให้เกิดการยอมรับกฎเกณฑ์ระหว่างกัน

จากปัญหาความแตกต่างของกฎเกณฑ์และระบบกฎหมายเพื่อคุ้มครองสิทธิผู้ลงทุนที่กล่าวมาข้างต้น แนวทางที่จะทำให้หน่วยงานกำกับดูแลสามารถยอมรับซึ่งกันและกัน (MR) ได้น่าจะเป็นการจำกัดความเสี่ยงจากการนี้ โดยกำหนดขอบเขตของการทำ MR ไว้ในวงแคบก่อน และการสร้างแรงจูงใจให้หน่วยงานกำกับดูแลใน home jurisdiction ต้องดูแล กลั่นกรองหลักทรัพย์ที่จะนำมาขายข้ามประเทศเป็นอย่างดี ดังนี้

1.1 มาตรการที่เสนอขายระหว่างประเทศจะต้องมีบางส่วนที่เสนอขาย ในประเทศตนเองด้วย (home market)

หน่วยงานกำกับดูแลใน host jurisdiction อาจกำหนดเป็นเงื่อนไขให้หลักทรัพย์จากประเทศ home jurisdiction อื่นที่จะมาเสนอขายในประเทศตนภายใต้กรอบ MR โดยมีผู้กำกับดูแลใน home jurisdiction เป็นผู้กลั่นกรองหลัก ต้องมีบางส่วนที่เสนอขายภายใน home jurisdiction เองด้วย (skin in the game) เพื่อให้มั่นใจว่าหน่วยงานกำกับดูแลใน home jurisdiction ได้กลั่นกรองอย่างดี เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนใน home jurisdiction เอง นอกจากนี้ หากมีการกระทำผิดก็มั่นใจว่าหน่วยงานกำกับดูแลใน home jurisdiction จะดำเนินการตรวจสอบและเอาผิดอย่างเข้มข้น เนื่องจากผู้ลงทุนของตนเองก็ได้รับผลกระทบด้วย

1.2 เริ่มต้นจากการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันก่อน

การเปิดเผยหลักทรัพย์ข้ามพรมแดนอาจเริ่มที่การเสนอขายต่อผู้ลงทุนประเภทสถาบันก่อน เนื่องจากต้องการความคุ้มครองน้อยกว่า เพราะมีความเชี่ยวชาญในการลงทุนและความสามารถในการวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงได้ดีกว่า

1.3 เริ่มต้นจากหลักทรัพย์ที่ไม่ซับซ้อน เข้าใจง่ายสำหรับเสนอขายต่อ ผู้ลงทุนทั่วไป

การทำ MR สำหรับการเสนอขายหลักทรัพย์ข้ามประเทศต่อผู้ลงทุนทั่วไป อาจเริ่มจากหลักทรัพย์ที่ไม่ซับซ้อนก่อน เพื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจได้ง่าย ทั้งนี้ในการขายจะต้องมีการประเมินความเหมาะสมในการลงทุนของลูกค้าด้วย จึงยังจำเป็นต้องให้เสนอขายผ่านผู้ได้รับอนุญาตใน host jurisdiction

1.4 กำหนดเกณฑ์คุณสมบัติขั้นต่ำที่เข้มงวด

การกำหนดคุณสมบัติขั้นต่ำที่เข้มงวดทำให้มั่นใจมากขึ้นว่าหลักทรัพย์ที่ขายข้ามประเทศมีความน่าเชื่อถือ เช่น ในกรณีกองทุนรวมอาจกำหนดให้ บลจ. ต้องมีประวัติการดำเนินงาน (track record) ไม่น้อยกว่า 5 ปี และมีส่วนของผู้ถือหุ้นตลอดจนทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการในระดับที่สูง และตัวกองทุนจะต้องมีการกระจายความเสี่ยงการลงทุนตามแนวทางที่กำหนด

1.5 การอ้างอิงมาตรฐานสากล

แม้เกณฑ์จะแตกต่างกันแต่การยอมรับอาจเกิดขึ้นได้ถ้าบรรดาประเทศสมาชิกมีมาตรฐานการกำกับดูแลที่เป็นสากล ในการนี้ มาตรฐานสากลที่เกี่ยวข้องและควรนำมาใช้ ได้แก่ IOSCO's Objectives and Principles of Securities Regulation การเข้าเป็นภาคี IOSCO MMoU

มาตรฐาน OECD Principles of Corporate Governance และมาตรฐานอื่นๆ ตามที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 3

2. แนวทางการดำเนินการเพื่อขจัดทัศนคติทางลบต่อการเชื่อมโยงตลาดทุน

ปัญหาของการที่บางประเทศมีท่าทีไม่สนับสนุนการเชื่อมโยงตลาดทุนด้วยเหตุผลด้านความมั่นคง เสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ หรือความอยู่รอดของผู้ประกอบธุรกิจตลาดทุนในประเทศ เป็นปัญหาสำคัญที่อาจทำให้แผนการเชื่อมโยงตลาดทุนไม่บรรลุตามเป้าหมาย แนวทางการแก้ปัญหาในเรื่องนี้จำเป็นต้องใช้ทั้งการกำหนดกรอบเวลาที่ชัดเจนเพื่อผลักดัน ในขณะเดียวกันก็ต้องสื่อสารให้เห็นประโยชน์ของการเชื่อมโยงและผ่อนคลายแก้ไขข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคในการแข่งขัน ดังนี้

2.1 กำหนดกรอบเวลาดำเนินงานที่ชัดเจน และสื่อสารสร้างความเข้าใจกับผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งผู้ประกอบการ และสาธารณชนทั่วไปอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เกิดการยอมรับและ มีเวลาเตรียมความพร้อมต่อสภาพแวดล้อมที่จะเปลี่ยนแปลงไป

2.2 หน่วยงานกำกับดูแลควรรับฟังปัญหาอุปสรรคของภาคธุรกิจและร่วมกันหาทางออกที่เหมาะสม ในขณะเดียวกันก็ต้องแก้ไขกฎเกณฑ์เพื่อไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการประกอบธุรกิจของผู้ประกอบการในประเทศตนเองด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งเกณฑ์ที่ใช้กับหลักทรัพย์ในประเทศไม่ควรเข้มงวดกว่าเกณฑ์ของหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ยอมรับให้มาเสนอขายในประเทศ

2.3 สร้างความรู้ด้านการเงินและการลงทุนแก่ประชาชนในประเทศเพื่อขยายฐานผู้ลงทุนในประเทศ ซึ่งจะช่วยให้ บล.ในประเทศมีโอกาสดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้นและลดการแข่งขันน้อยลง ควบคู่ไปกับการให้ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะตราสาร ความเสี่ยง และสิทธิทางกฎหมายต่าง ๆ ที่ผู้ลงทุนพึงได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ

2.4 มีการประสานงานกับหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น ธนาคารกลาง เพื่ออำนวยความสะดวกในการเปิดให้เงินทุนสามารถไหลเวียนได้อย่างเสรีมากขึ้น โดยอาจกำหนดกรอบให้ดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป เช่น ในระยะแรกบางประเทศอาจจำกัดวงเงินลงทุนต่างประเทศโดยรวม แต่ค่อย ๆ ขยายเพิ่มขึ้นตามลำดับเมื่อมีความพร้อม

3. แนวทางแก้ปัญหาสำหรับประเทศที่อยู่ระหว่างการจัดตั้งหรือเพิ่งตั้งตลาดทุน

สำหรับประเทศที่อยู่ระหว่างหรือเพิ่งจัดตั้งตลาดทุนซึ่งได้กล่าวมาข้างต้นว่า อาจมีปัญหาอุปสรรคจากมาตรฐานการกำกับดูแลหรือจากข้อกีดขวางของประเทศเหล่านี้ต่อตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว แนวทางการแก้ไขจำเป็นต้องอาศัยการให้ประเทศที่พัฒนามากกว่าเป็นผู้ให้ความช่วยเหลือในการเพิ่มขีดความสามารถ (capacity building) แก่ตลาดทุนของประเทศเหล่านี้ ดังนี้

3.1 ให้การสนับสนุนในการสร้างกฎเกณฑ์และระบบกำกับดูแลในตลาดทุน รวมทั้งช่วยในการพัฒนาหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน ความช่วยเหลือในลักษณะนี้ถือเป็นการแลกเปลี่ยนและถ่ายทอดความรู้โดยตรงจากตลาดทุนที่ยึดมาตรฐานสากลเป็นหลักและมีการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลดังกล่าวแล้ว

3.2 ให้ความรู้ด้านวิชาการและแนวปฏิบัติที่ดีแก่บุคลากรในธุรกิจตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มผู้ที่ทำหน้าที่ติดต่อ ชักชวนและให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในแก่ผู้ลงทุน เพราะเป็นรากฐานสำคัญในการพัฒนาในระยะยาว

3.3 ใช้กลไกในตลาดทุนที่พัฒนาแล้วเป็นแหล่งระดมทุนไปลงทุนในระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น ซึ่งทำได้ผ่านแนวทางการจัดตั้งกองทุนรวมหรือนิติบุคคลร่วมลงทุน (private equity) ในตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว เพื่อนำเงินไปลงทุนในกิจการของรัฐหรือเอกชนใน frontier markets การทำเช่นนี้ช่วยตอบสนองความต้องการเงินทุนใน frontier markets เพื่อพัฒนาประเทศ ขณะเดียวกันก็เป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้ผู้ลงทุนในตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว

3.4 ใช้โครงสร้างในตลาดทุนที่พัฒนาแล้วให้เป็นประโยชน์ต่อตลาดทุนที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น อาทิเช่น ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ระบบชำระราคาและส่งมอบ ซึ่งโดยทั่วไปต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากเพื่อสร้างระบบที่ได้มาตรฐานและนำมาซึ่งความเชื่อมั่นต่อผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุน ดังนั้น ในช่วงเริ่มแรกหากสามารถใช้ประโยชน์จากระบบโครงสร้างที่มีอยู่แล้วและได้มาตรฐานในตลาดทุนที่พัฒนาแล้วก็จะมีส่วนช่วยในการลดค่าใช้จ่ายและสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนที่อยู่ในช่วงแรกของการพัฒนาได้

การดำเนินการเหล่านี้นอกจากจะเป็นการลดช่องว่างระหว่างตลาดทุนที่มีระดับการพัฒนาที่แตกต่างกันแล้ว ยังมีส่วนสร้างความสัมพันธ์และสร้างความไว้วางใจระหว่างตลาดทุนในอาเซียนด้วยกันเอง อันจะมีผลให้สามารถขับเคลื่อนแผนการเชื่อมโยงตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

สรุป

ความแตกต่างในกฎเกณฑ์ ระบบกฎหมาย และระดับการพัฒนาของตลาดทุนในแต่ละประเทศเป็นอุปสรรคสำคัญในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน ทั้งจากมุมมองของหน่วยงานกำกับดูแล และจากทัศนคติของผู้ประกอบธุรกิจตลาดทุน แนวทางแก้ไขปัญหาดังกล่าวจึงจำเป็นต้องครอบคลุมทั้งการพัฒนามาตรฐานการกำกับดูแลให้เข้าสู่ระดับสากล การมีแผนเชื่อมโยงที่ดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเริ่มจากกลุ่มที่เห็นว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าก่อน การสื่อสารทำความเข้าใจกับผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุน การปรับปรุงกฎเกณฑ์ไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการแข่งขัน การพัฒนาฐานผู้ลงทุนในประเทศให้เข้มแข็ง และการให้ความช่วยเหลือแก่ประเทศที่มีการพัฒนาดำกว่า ซึ่งหากสามารถดำเนินการตามแนวทางนี้ได้ก็น่าจะมีโอกาสเห็นความคืบหน้าของการเชื่อมโยงตลาดทุนตามเป้าหมายที่วางไว้

บทที่ 5

การเตรียมความพร้อมของประเทศไทยเพื่อรองรับ การเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

ในบทนี้จะประเมินความท้าทายต่อตลาดทุนไทยจากการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน โดยพิจารณาจากสภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทยใน 3 ด้าน ได้แก่ 1. ความพร้อมของระบบ กฎเกณฑ์ 2. ความพร้อมของผู้ลงทุนและผู้ประกอบธุรกิจในตลาดทุน และ 3. โอกาสในการ ที่ตลาดทุนไทยจะมีบทบาทสำคัญในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน รวมถึงเสนอแนะแนวทางการเตรียม ความพร้อมของภาคเอกชน และหน่วยงานกำกับดูแลภาครัฐต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

ความพร้อมของตลาดทุนไทยต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

1. ความพร้อมด้านกฎหมาย กฎเกณฑ์

เพื่อให้ตลาดทุนไทยมีความแข็งแกร่งและพร้อมที่จะเอื้ออำนวยให้ประเทศได้ ประโยชน์สูงสุดจากการเชื่อมโยงตลาดทุน หน่วยงานภาครัฐจำเป็นต้องพิจารณาความพร้อมของ ตลาดทุนไทยในการแข่งขัน ในด้านต่าง ๆ ดังนี้

1.1 ด้านมาตรฐานกำกับดูแล

จากข้อมูลเรื่องระบบกำกับดูแลตลาดทุน และมาตรฐานที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ตามที่ กล่าวถึงในบทที่ 3 จะเห็นว่าสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความสำคัญกับการพัฒนากฎเกณฑ์ การกำกับดูแลตลาดทุนให้ได้มาตรฐานสากลโดยอ้างอิงแนวทางของ IOSCO มาโดยตลอดตั้งแต่ เริ่มก่อตั้งสำนักงาน ก.ล.ต. เมื่อปี 1992 นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังได้เข้าสู่โครงการประเมิน มาตรฐานการกำกับดูแลตามโครงการประเมินตนเองของ IOSCO เมื่อปี 2004 และโครงการ ประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลของภาคการเงินเมื่อปี 2007 ซึ่งผลการประเมินทั้ง 2 ครั้ง อยู่ในระดับที่ดี ในขณะเดียวกัน ผลการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านการป้องกัน ปรามปรามการฟอกเงินและการต่อต้านการก่อการร้ายของ Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ได้รับผลประเมินอยู่ในระดับดี

เนื่องจากสำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถปฏิบัติได้สอดคล้องกับมาตรฐานของ FATF

นอกจากการมีมาตรฐานการกำกับดูแลที่ได้มาตรฐานสากลแล้ว สำนักงาน ก.ล.ต. ยังได้รับความไว้วางใจให้ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิกของ IOSCO หรือ IOSCO – Asia-Pacific Regional Committee 2 สมัยติดต่อกันระหว่างปี 2005-2008 และดำรงตำแหน่งประธาน ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) 3 สมัยติดต่อกันระหว่างปี 2008-2011 เพื่อเน้นผลักดันความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในภูมิภาคให้มีการช่วยเหลือกันและกันอย่างต่อเนื่อง มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลอย่างเต็มที่มากขึ้น รวมถึงสนับสนุนให้ประเทศสมาชิกนำมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดทุนสากลมาประยุกต์ใช้กับตลาดทุนของประเทศตนเองอย่างเหมาะสมด้วย

จากข้อมูลข้างต้นอาจกล่าวได้ว่า มาตรฐานการกำกับดูแลตลาดทุนของไทย ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนเนื่องจากอยู่ในระดับเทียบเคียงสากล ในขณะที่บทบาทของสำนักงาน ก.ล.ต. ในการเป็นผู้ผลักดันความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนก็เป็นที่ยอมรับในระดับภูมิภาค

1.2 ด้านกฎหมายว่าด้วยบรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียน

โดยทั่วไปบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นกระจายในวงกว้างจะอยู่ภายใต้กฎกติกาว่าด้วยหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหาร และกติกาเกี่ยวกับการครอบงำกิจการ เพื่อให้ความคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ในประเทศอื่น ๆ กติกาดังกล่าวจะกำหนดไว้ในกฎหมายบริษัทมหาชน แต่ในประเทศไทยได้นำข้อกำหนดที่สำคัญหลายเรื่องมาบรรจุไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์และให้นำมาใช้กับบริษัทที่มีการออกและเสนอขายหลักทรัพย์หรือจดทะเบียนใน ตลาด. จึงมีผลให้บริษัทต่างประเทศที่ต้องการจดทะเบียนใน ตลาด. จะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเหล่านี้ด้วยเช่นกัน

การนำกติกาเหล่านี้มากำหนดไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์เป็นอุปสรรคในการดึงดูดบริษัทต่างประเทศให้เข้ามาระดมทุน และจดทะเบียนใน ตลาด. เนื่องจากทำให้เกิดภาระที่จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของสองประเทศที่อาจมีรายละเอียดแตกต่างกัน

1.3 ด้านความสามารถในการแข่งขันและเชื่อมโยงกับตลาดอื่น

มาตรา 184 ของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ปัจจุบันกำหนดว่าการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้กระทำได้โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก ตลาด. เท่านั้น ดังนั้น ผู้ลงทุนที่ไม่ใช่บริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจในประเทศอื่นจะไม่

สามารถส่งคำสั่งซื้อขายเข้า ตลาด. โดยตรงเนื่องจากไม่ถือเป็นบริษัทหลักทรัพย์ตามกฎหมายไทย เช่น ผู้ลงทุนต่างชาติต้องการส่งคำสั่งซื้อขายหุ้นไทยผ่าน ASEAN Linkage ซึ่งเป็นโครงการเชื่อมโยงระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์จะต้องส่งคำสั่งผ่าน บล. ในไทยอีกชั้นหนึ่งก่อนที่จะส่งคำสั่งเข้าสู่ระบบซื้อขายของ ตลาด. เป็นต้น แม้ดูเหมือนว่ารูปแบบดังกล่าวจะเป็นประโยชน์กับ บล. ไทยแต่ก็ทำให้ผู้ลงทุนมีต้นทุนเพิ่มโดยไม่จำเป็น และทำให้การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยน่าสนใจน้อยลงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่นที่ไม่มีข้อจำกัดนี้ เนื่องจากมีต้นทุนการทำธุรกรรมที่สูงกว่า

เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เสนอให้ยกเลิกมาตราดังกล่าว เพื่อเปิดโอกาสให้ตลาด. สามารถเปิดรับคำสั่งซื้อขายโดยตรงจากผู้ที่มีใบ บล. ในไทยได้หากประสงค์จะดำเนินกลยุทธ์เช่นนั้น โดยได้เสนอไปพร้อมกับร่างกฎหมายเพื่อแปรสภาพตลาด. อย่างไรก็ดี กระทรวงการคลังได้ขอถอนร่างกฎหมายเพื่อแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ในระหว่างการพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกากลับมาทบทวนใหม่ ดังนั้น ข้อจำกัดของมาตรา 184 ก็ยังคงมีอยู่ต่อไป

2. ความพร้อมด้านระบบภาษี

การที่กิจการและตลาดทุนไทยจะได้ประโยชน์จากการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนมากเพียงใดขึ้นอยู่กับว่ามีระบบภาษีที่เอื้ออำนวย เนื่องจากภาษีเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาของผู้ลงทุน จากการประเมินระบบภาษีของไทยพบว่ามีปัญหาที่อาจจะทำให้แข่งขันกับประเทศเพื่อนบ้านได้ลำบากในด้านต่าง ๆ ดังนี้

2.1 ภาษีเงินปันผล

การที่ไทยมีอัตราภาษีนิติบุคคลที่ร้อยละ 30 (ถึงสิ้นปี 2011) ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่ามาเลเซีย สิงคโปร์ หรือประเทศอื่น ๆ ที่เป็นศูนย์กลางทางการเงินในเอเชีย จึงเป็นเรื่องยากสำหรับไทยในการดึงดูดบริษัทต่างประเทศให้เข้ามาตั้งบริษัทในไทย แต่ในปัจจุบันได้มีการปรับลดอัตราดังกล่าวลงมาแล้วเหลือร้อยละ 23 ในปี 2012 และจะปรับลดลงเหลือร้อยละ 20 ตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นอัตราที่ถือว่าพอจะแข่งขันได้กับเพื่อนบ้าน

อย่างไรก็ตาม ระบบการจัดเก็บภาษีของไทยยังเป็นระบบที่เก็บ 2 ชั้น (2-tier) กล่าวคือ แม้บริษัทจะเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลแล้ว สัดส่วนของกำไรที่เหลือที่นำมาจ่ายเงินปันผลก็จะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายด้วย โดยเปิดให้ผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาสามารถขอเครดิตภาษีภายหลังตามจำนวนที่ขึ้นอยู่กับอัตราภาษีของตน ในขณะที่ประเทศอื่น ๆ เช่น มาเลเซีย

สิงคโปร์ และฮ่องกงใช้ระบบเก็บชั้นเดียว (1-tier) จึงไม่มีการเก็บภาษีเงินปันผลอีก ซึ่งความแตกต่างในระบบนี้เป็นอุปสรรคต่อการชักชวนบริษัทในต่างประเทศมาจดทะเบียนในไทย

ตารางที่ 13 : อัตราการจัดเก็บภาษีนิติบุคคลและภาษีเงินปันผลบุคคลธรรมดา

ประเทศ	ภาษีนิติบุคคล	ภาษีเงินปันผลบุคคลธรรมดา	
		ในประเทศ	ต่างประเทศ
มาเลเซีย	25%	0%	0%
สิงคโปร์	17%	0%	0%
ฮ่องกง	16.5%	0%	0%
ไทย	30% (2011) 23% (2012) 20% (2013 เป็นต้นไป)	หัก ณ ที่จ่าย 10% และ ให้เครดิตคืนตามอัตรา ภาษีของตน	หัก ณ ที่จ่าย 10%

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

2.2 ภาษีกำไรจากการซื้อขาย

ภาษีกำไรจากการซื้อขายเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในโลกปัจจุบันการเคลื่อนย้ายเงินทุนสามารถทำได้สะดวก และตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ มีการนำหลักทรัพย์ของประเทศอื่น ๆ หรือเทียบเท่าเข้ามาซื้อขาย เช่น ตลาดหลักทรัพย์โตเกียวมีการซื้อขายกองทุน NEXT FUNDS Thai Stock SET50 ETF ที่อ้างอิงกับดัชนี SET 50 ของไทยตั้งแต่กลางปี 2011 ตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีการจดทะเบียนกองทุน XIE Shares Thailand (SET50) ETF ในเดือนกุมภาพันธ์ 2012 ซึ่งอ้างอิงกับดัชนี SET 50 เช่นเดียวกัน ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ประกาศว่าจะนำกองทุน exchange traded fund (ETF) ที่อ้างอิงดัชนี SET 50 Total Return Index ของไทย และอ้างอิงดัชนี MSCI Indonesia ของอินโดนีเซียไปซื้อขายอยู่ในสิงคโปร์ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น และสามารถเลือกทำธุรกรรมในตลาดที่มีต้นทุนต่ำสุด รวมถึงต้นทุนทางภาษีด้วย

ตารางที่ 14 : อัตราการจับเก็บภาษีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน

ประเทศ	บุคคล		นิติบุคคล	
	ในประเทศ	ต่างประเทศ	ในประเทศ	ต่างประเทศ
มาเลเซีย	0%	0%	0%	0%
สิงคโปร์	0%	0%	0%	0%
ฮ่องกง	0%	0%	0%	0%
ไทย	0%	0%	ตามอัตราภาษีนิติบุคคล	หัก ณ ที่จ่าย 15%

ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

จากตารางที่ 14 จะเห็นว่าประเทศในเอเชียที่เป็นศูนย์กลางทางการเงินส่วนมากไม่เก็บภาษีกำไรจากการซื้อขาย ซึ่งอาจจะมีเหตุผลหลายประการ เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ พัฒนาการของตลาดทุน รวมถึงนโยบายด้านภาษี เป็นต้น ในกรณีของไทย กรมสรรพากรได้ยกเว้นภาษีกำไรจากการซื้อขายสำหรับเฉพาะบุคคลธรรมดา เนื่องจากความยากลำบากในการคำนวณต้นทุน อย่างไรก็ตาม การยกเว้นภาษีดังกล่าวได้ถูกวิพากษ์วิจารณ์มากในระยะหลังเนื่องจากการยกเว้นภาษีดังกล่าวอาจเป็นการเลือกปฏิบัติที่เอื้อประโยชน์แก่ผู้มีรายได้สูงที่มีเงินออม และมีศักยภาพในการลงทุนในตลาดทุนเท่านั้น แต่ก็ยังไม่เคยมีการพิจารณาเรื่องดังกล่าวอย่างจริงจังถึงการที่จะกลับมาเก็บภาษีในส่วนนี้เนื่องจากเกรงว่าจะมีผลกระทบต่อตลาดและความสามารถในการแข่งขันของตลาดทุนไทยกับตลาดประเทศอื่น ๆ

2.3 ภาษีควบรวมกิจการ

การควบรวมเป็นกลไกสำคัญในการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของกิจการไทยทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์ จากข้อมูลในตารางที่ 15 จะเห็นได้ว่าในบรรดาบริษัทที่มีขนาดใหญ่ 10 อันดับแรกที่จัดอันดับโดย Forbes Magazine (โดยพิจารณาจากขนาดของมูลค่าตลาด ยอดขาย กำไร และสินทรัพย์) ในปี 2012 มีบริษัทไทยอยู่เพียง 1 บริษัทเท่านั้น ในขณะที่สิงคโปร์มี 5 บริษัท มาเลเซียและอินโดนีเซียมีประเทศละ 2 บริษัท

ตารางที่ 15 : อันดับบริษัทขนาดใหญ่ 10 อันดับแรกในอาเซียน ปี 2012

อันดับ	บริษัท	ประเทศ	พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ^๑			
			ยอดขาย	กำไร	สินทรัพย์	มูลค่าตลาด
1	PTT PCL	Thailand	76.9	3.3	43.8	32.9
2	Wilmar International	Singapore	43.2	1.5	39.4	25.1
3	SingTel	Singapore	14.3	3	30.6	39.5
4	DBS Group	Singapore	7.2	2.3	262.8	27.5
5	Maybank	Malaysia	7.2	1.6	141.9	22
6	Oversea-Chinese Banking	Singapore	5.8	1.8	214.2	24.6
7	United Overseas Bank	Singapore	5.9	1.8	182.7	23.2
8	Bank Rakyat Indonesia	Indonesia	5.9	1.7	51.5	18.4
9	Bank Mandiri	Indonesia	6	1.3	60.4	17.6
10	CIMB Group Holdings	Malaysia	5.4	1.3	94.7	18.6

ที่มา : Forbes 2012

ดังนั้น หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องจึงควรเฝ้าระวังให้มีการควบคุมกิจการกัน ได้สะดวกมากขึ้นเพื่อพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันของผู้ประกอบการธุรกิจ ซึ่งขณะนี้ประเด็นเรื่องภาษีควบคุมกิจการยังคงเป็นอุปสรรคอยู่ เช่น บริษัทที่จะควบคุมจะไม่สามารถใช้ประโยชน์จากขาดทุนสะสม เป็นต้น

3. ความพร้อมด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

ภายใต้สภาพแวดล้อมตลาดทุนที่มีการเชื่อมโยงกัน ประกอบกับพัฒนาการของเทคโนโลยีและแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนของหลายประเทศ ส่งผลให้เงินทุนสามารถไหลเวียนข้ามประเทศได้สะดวกมากยิ่งขึ้น ในกรณีของไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และสำนักงาน ก.ล.ต. ก็ได้เปิดให้ผู้ลงทุนไทยสามารถลงทุนในต่างประเทศได้มากขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเริ่มตั้งแต่ปี 2001 ที่ ธปท. เริ่มให้วงเงินลงทุนต่างประเทศจำนวน 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และได้ทยอยปรับเปลี่ยนขึ้นจนกระทั่งปี 2010 ที่ ธปท. ได้ให้วงเงินรวมทั้งสิ้น 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยมีสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นรับผิดชอบในการจัดสรรวงเงิน

ปัจจุบัน สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดสรรวงเงินกว่าร้อยละ 50 ของวงเงินรวม 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่วนใหญ่จัดสรรให้กับกองทุนรวมประเภท foreign investment fund (FIF) ที่ถือเป็นช่องทางสำคัญที่เปิดให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในต่างประเทศได้อย่างสะดวกมากขึ้น เนื่องจากมีผู้จัดการกองทุนที่เป็นมืออาชีพบริหารจัดการให้ และผู้ลงทุนยังสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน FIF หลาย ๆ กองโดยใช้เงินจำนวนไม่มากได้อีกด้วย จึงอาจกล่าวได้ว่าหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องได้ดำเนินการอำนวยความสะดวกในการลงทุนต่างประเทศมาตลอด โดยทยอยปรับเปลี่ยนวงเงิน ช่องทาง และประเภทหลักทรัพย์ที่เปิดให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปเมื่อเห็นว่าผู้ลงทุนมีความพร้อมเพื่อรองรับความต้องการลงทุนในต่างประเทศที่อาจมีเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ หากพิจารณาวงเงินที่ยังไม่ได้จัดสรรจะพบว่าการกำหนดวงเงินลงทุนต่างประเทศของไทยอาจไม่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนต่างประเทศของผู้ลงทุน เนื่องจากยังมีวงเงินที่เหลือในปริมาณที่มากพอสมควร จึงอาจสรุปได้กว่ากฎเกณฑ์ภาครัฐในการกำหนดวงเงิน และการขั้นตอนการขอจัดสรรวงเงินไม่ได้เป็นอุปสรรคของการลงทุนในต่างประเทศแต่อย่างใด ดังนั้น ความสนใจในการลงทุนต่างประเทศจึงขึ้นอยู่กับความพร้อมและความต้องการของผู้ลงทุนเป็นหลัก

2. ความพร้อมของธุรกิจหลักทรัพย์ไทยและผู้ลงทุน

2.1 บริษัทหลักทรัพย์ประเภทนายหน้า ค้ำ และจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

(บล.)

ตามที่กล่าวในบทที่ 3 ว่าตลาดทุนไทยได้ดำเนินนโยบายปกป้องผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากการจำกัดจำนวนใบอนุญาตผู้ประกอบธุรกิจ และการกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมขั้นต่ำตลอดหลายปีที่ผ่านมา ส่งผลให้บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ขาดแรงจูงใจในการคิดค้นสินค้าและบริการประเภทใหม่ ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน และไม่เห็นความสำคัญในการขยายฐานรายได้ไปยังธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากเห็นว่าการจำกัดจำนวนคู่แข่งและมีรายได้ขั้นต่ำจากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในอัตราที่กำหนดโดยภาครัฐอยู่แล้ว

จากแผนภาพที่ 2 ที่ได้แสดงในบทที่ 3 จะเห็นว่ารายได้หลักกว่าร้อยละ 70 ของรายได้รวมทั้งหมด มาจากการให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ในขณะที่ผู้ประกอบธุรกิจในประเทศอื่น ๆ มีการกระจายรายได้ไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นด้วย จึงอาจกล่าวได้ว่า บล. ไทยมีการประกอบธุรกิจที่ไม่หลากหลายและขาดแรงจูงใจในการกระจายฐานรายได้ไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องประเภทอื่นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการแข่งขันของ บล. ไทยในระยะยาว

ภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เลิกจำกัดจำนวนใบอนุญาตและตลาด ได้เลิกกำหนดค่าธรรมเนียมการซื้อขายขั้นต่ำตั้งแต่ 1 มกราคม 2012 ภาระหนึ่ง สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ได้แสดงความเห็นผ่านสื่ออย่างต่อเนื่องว่าไม่เห็นด้วยกับการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ และหลังจากที่ทางการได้ยืนยันว่าจะไม่กลับไปใช้นโยบายปกป้องธุรกิจนี้ด้วยการจำกัดจำนวนใบอนุญาตหรือกำหนดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำอีก สมาคมฯ ก็ยังพยายามที่จะประกาศอัตราค่าธรรมเนียมมาตรฐานที่ชี้แนะให้สมาชิกใช้เป็นแบบเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทหลักทรัพย์ไทยยังมีท่าทีที่ต่อต้านการแข่งขัน ถึงแม้ว่าภาครัฐจะได้ประกาศนโยบายดังกล่าวล่วงหน้า และให้เวลาผู้ประกอบการถึง 5 ปีในการปรับตัวก็ตาม

2.2 บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.)

บลจ. ไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทในเครือธนาคารพาณิชย์ จึงมักนำเสนอสินค้าในรูปแบบที่คล้ายเงินฝากเพราะง่ายต่อการขายลูกค้าเงินฝากซึ่งมีความเข้าใจการลงทุนน้อย จึงส่งผลให้ บลจ. ส่วนมากขาดแรงจูงใจและประสิทธิภาพในการพัฒนากองทุนรวมรูปแบบใหม่ ๆ มาเป็นทางเลือกให้ผู้ลงทุน

นอกจากนี้ ข้อจำกัดทางด้านกฎเกณฑ์ของภาครัฐก็เป็นอุปสรรคหนึ่งที่ทำให้ขาดการคิดค้นกองทุนรวมรูปแบบใหม่ ๆ เนื่องจากยังไม่อนุญาตให้มีการเสนอขายกองทุนรวมที่มีความซับซ้อนต่อผู้ลงทุนทั่วไป ดังนั้น บลจ. ไทยจึงขาดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุนรวมประเภทนี้ นอกจากนี้ การที่ในอดีตมีการจำกัดการลงทุนต่างประเทศให้กระทำผ่าน บลจ. ไทยเท่านั้น และการไม่เปิดให้นำกองทุนรวมต่างประเทศมาเสนอขายในไทยโดยไม่ผ่านบลจ. ไทยอีกชั้นหนึ่ง ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ บลจ. ขาดการคิดค้นพัฒนาสินค้าใหม่ ๆ เนื่องจากได้ค่าธรรมเนียมในการเสนอขายและบริหารจัดการอยู่แล้ว

2.3 ด้านผู้ลงทุน

ผู้มีเงินออมส่วนใหญ่ในไทยยังคงเน้นฝากเงินกับระบบธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก ซึ่งอาจอธิบายได้ด้วยเหตุผล 2 ประการ คือ ขาดประสิทธิภาพในการลงทุนในตลาดทุน หรือไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดทุน จึงส่งผลให้จำนวนผู้ลงทุนในตลาดทุนของไทยมีน้อยเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ยิ่งไปกว่านั้นการที่ผู้ให้บริการในธุรกิจหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีแผนการประกอบธุรกิจที่เน้นให้ความสำคัญกับลูกค้าทั่วไปเหมือนกัน จึงทำให้ฐานลูกค้าของผู้ให้บริการแต่ละรายมีขนาดเล็กมากเมื่อเทียบกับฐานผู้ลงทุนในตลาดทุนที่มีจำนวนน้อยอยู่แล้ว

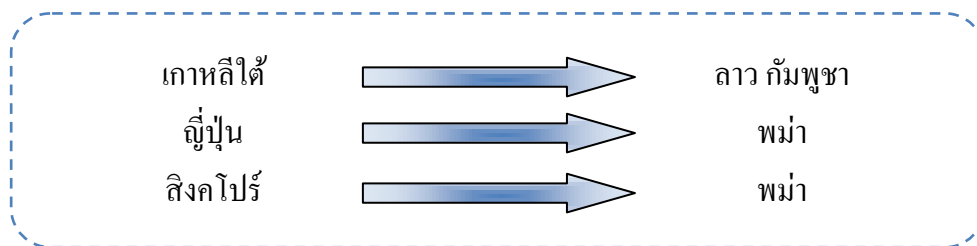
หากพิจารณาวงเงินที่เปิดให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในต่างประเทศจะพบว่าผู้ลงทุนไทยส่วนใหญ่ยังไม่มีความสนใจ หรือไม่มีความพร้อมที่จะนำเงินออมของตนเองไปลงทุน

ในหลักทรัพย์ต่างประเทศ เนื่องจากวงเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. จัดสรรให้กับผู้ประกอบการธุรกิจยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับวงเงินที่ได้รับจัดสรรจาก ธปท. เหตุผลหนึ่งอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนยังขาดประสบการณ์ที่จะลงทุนในต่างประเทศด้วยตนเอง หรือไม่ต้องการที่จะรับความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

3. ความพร้อมของตลาดทุนไทยที่จะมีบทบาทในภูมิภาค

ตลอดเวลาหลายปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการธุรกิจและหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนไทยไม่มีความกระตือรือร้นเท่าที่ควรที่จะส่งเสริมบทบาทตลาดทุนไทยในภูมิภาค ทำให้เสียเปรียบประเทศอื่น ๆ ที่พัฒนาแล้ว และมีศักยภาพมากกว่าไทย เช่น เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น สิงคโปร์ ที่เริ่มมีบทบาทมากขึ้นในตลาดทุนที่อยู่ระหว่างจัดตั้งของกลุ่มประเทศอินโดจีน

แผนภาพที่ 4 : ความสัมพันธ์ของตลาดทุนสำคัญในเอเชียที่มีต่อตลาดทุนในภูมิภาคอินโดจีน



ที่มา : สำนักงาน ก.ล.ต.

อย่างไรก็ดี ตลาดทุนไทยได้เริ่มให้ความสำคัญกับการส่งเสริมบทบาทตนเองในภูมิภาค โดยในปี 2011 สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ลงนามความร่วมมือ (Memorandum of Understanding: MOU) กับสำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (Securities and Exchange Commission Office of The Lao, PDR) เพื่อเสริมสร้างความร่วมมือในการพัฒนาตลาดทุนของทั้งสองประเทศและแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างกันในการป้องกันและดำเนินการกับผู้กระทำความผิด ซึ่งการเสริมสร้างความร่วมมือดังกล่าว สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ให้ความช่วยเหลือในการพิจารณาให้ความเห็นต่อร่างกฎหมายตลาดทุนของลาวเพื่อให้ร่างกฎหมายดังกล่าวสอดคล้องกับมาตรฐานสากล รวมถึงการให้ความช่วยเหลือในการพัฒนาบุคลากรของ ก.ล.ต. ให้มาเรียนรู้การทำงานในด้านต่าง ๆ ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ด้วย นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังอยู่ระหว่างพิจารณาแนวทางที่เหมาะสมเพื่อส่งเสริมความสัมพันธ์อันดีกับหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนประเทศอื่น ๆ เช่น กัมพูชา และพม่า เพื่อนำไปสู่ความร่วมมือระหว่างกันในอนาคตอีกด้วย

ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเตรียมความพร้อมของภาคเอกชน

1. การหาพันธมิตรและการรวบรวม

เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมของภาคเอกชนสำหรับการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน ผู้ประกอบการควรพิจารณาหาพันธมิตรในต่างประเทศเพื่อขยายฐานสินค้าและเข้าถึงรูปแบบการดำเนินงานที่ได้มาตรฐานสากล หรือพันธมิตรในประเทศที่มีช่องทางการเสนอขายหลักทรัพย์ที่แข็งแกร่ง เช่น สถาบันการเงิน บริษัทประกัน เป็นต้น เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงสินค้าได้สะดวก รวดเร็วมากขึ้น ซึ่งจะช่วยในเรื่องการขยายฐานลูกค้าในประเทศ

ในปัจจุบันผู้ประกอบการธุรกิจบางรายได้เริ่มเจรจาหาพันธมิตรกับผู้ประกอบธุรกิจในต่างประเทศแล้วเพื่อให้สินค้าตลาดทุนจากไทย เช่น กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารทุน ไปเสนอขายยังต่างประเทศผ่านพันธมิตรในประเทศนั้น ๆ

2. การพัฒนาสินค้าที่ตอบโจทย์ผู้ลงทุน

การที่ตลาดทุนไทยยังขาดความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดทุนไทยขาดความน่าสนใจ และไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่มีความหลากหลายและซับซ้อนมากขึ้นเรื่อย ๆ จึงจำเป็นต้องสร้างความหลากหลายและความครบถ้วนของผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้ทัดเทียมกับตลาดทุนในภูมิภาค สามารถใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการบริหารความเสี่ยง เป็นแหล่งรองรับการลงทุนของคนวัยเกษียณและการออมระยะยาว

ดังนั้น ภาคเอกชนจึงควรพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทใหม่ ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละประเภทที่มีพฤติกรรมการออมที่แตกต่างกัน เช่น การออกกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ (annuity product) เพื่อช่วยให้ประชากรวัยทำงานสามารถวางแผนการออมเงินระยะยาวไว้ใช้ในยามเกษียณเพื่อไม่ให้เป็นการระของรัฐบาลและลูกหลานในอนาคต เป็นต้น

3. การขยายช่องทางการเข้าถึงของผู้ลงทุน

การที่ตลาดทุนไทยมีฐานผู้ลงทุนน้อยอาจเนื่องมาจากข้อจำกัดในการเข้าถึงผลิตภัณฑ์ และการได้รับบริการทางการเงิน ดังนั้น ภาคเอกชนจึงควรพิจารณาใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีให้มากขึ้น เช่น การเสนอขายตราสารหนี้ผ่านเครื่องบริการเงินสดอัตโนมัติ (ATM) การเสนอขายกองทุนรวมผ่านเว็บไซต์ เนื่องจากพัฒนาการเทคโนโลยีส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงช่องทางเหล่านี้ได้อย่างสะดวกมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะทั้ง 3 ข้อนี้จะสามารถช่วยให้ภาคเอกชนสามารถขยายฐานลูกค้าตนเองทั้งในและต่างประเทศ จากการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินของตนเองแก่ผู้ลงทุนผ่านเครือข่ายพันธมิตร ในต่างประเทศในขณะเดียวกันก็สามารถนำผลิตภัณฑ์ทางการเงินจากต่างประเทศมาเสนอขายให้กับผู้ลงทุนไทยด้วย ดังนั้น หากผู้ประกอบการธุรกิจมีฐานลูกค้าที่กว้างขึ้น และมีช่องทางการทำธุรกิจที่เพิ่มมากขึ้นก็อาจเปลี่ยนแปลงท่าทีในการสนับสนุนการเชื่อมโยงตลาดทุนก็เป็นได้

ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเตรียมความพร้อมของภาครัฐ

เพื่อเป็นการเอื้ออำนวยให้ภาคเอกชนสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ หรือขยายรูปแบบการประกอบธุรกิจให้ครบวงจรมากขึ้น ภาครัฐจำเป็นต้องพิจารณาแก้ไขกฎเกณฑ์ที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการประกอบธุรกิจของภาคเอกชนในคราวเดียวกัน รวมถึงส่งเสริมบทบาทในการให้ความรู้กับผู้ลงทุน เพื่อเตรียมความพร้อมตลาดทุนไทยให้มีบทบาทในเวทีภูมิภาค และได้รับประโยชน์สูงสุดจากการเชื่อมโยงตลาดทุนกับประเทศเพื่อนบ้าน โดยประเด็นที่หน่วยงานภาครัฐควรพิจารณาให้ความสำคัญสามารถแบ่งออกเป็น 4 เรื่องหลัก ดังนี้

1. การแก้ไขกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคในด้าน :

1.1 กฎหมายหลักทรัพย์ในส่วนที่กำกับดูแลบริษัทมหาชน

จดทะเบียน

เพื่อให้ตลาดทุนไทยเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญภูมิภาค และเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ลงทุนในประเทศ หน่วยงานภาครัฐจึงควรอำนวยความสะดวกให้กับบริษัทต่างประเทศที่ต้องการระดมทุน/จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยพิจารณาขกเว้นข้อจำกัดในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูล การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และส่วนที่กำหนด หน้าที่คุณสมบัติของกรรมการและผู้บริหาร และการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสำหรับบริษัทต่างประเทศที่จดทะเบียนอยู่ในประเทศที่มีระบบกฎหมายการกำกับดูแลที่เทียบเคียงกับของไทย เพื่อลดภาระไม่ให้ผู้ที่ต้องการระดมทุนต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของสองประเทศที่อาจมีหลักเกณฑ์การกำกับดูแลที่แตกต่างกัน

1.2 ภาษี

1.2.1 ภาษีเงินปันผล

หน่วยงานภาครัฐควรพิจารณาขกเว้นการเก็บภาษีเงินปันผลเพื่อให้เกิดความเป็นธรรม และไม่เป็นการเก็บซ้ำซ้อนเนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีการจ่ายภาษีจากกำไรสุทธิแล้ว นอกจากนี้ การยกเว้นเก็บภาษีเงินปันผลยังจะช่วยดึงดูดบริษัทต่างประเทศเข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุนอีกด้วย

1.2.2 ภาษีกำไรจากการซื้อขาย

ทางการควรพิจารณาขกเว้นภาษีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่เพียงสำหรับบุคคลธรรมดาเท่านั้น แต่ควรยกเว้นให้นิติบุคคลด้วย เพื่อให้เป็นระบบที่แข่งขันได้กับประเทศอื่นในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม ข้อเสนอนี้อาจเป็นเรื่องที่ทำได้ยากเนื่องจากขัดกับความรู้สึกของคนทั่วไปที่เห็นว่ากรยกเว้นภาษีกำไรจากการซื้อขายเป็นการเอื้อประโยชน์แก่ผู้มีฐานะดีพอที่จะลงทุนในตลาดทุนเท่านั้น ซึ่งไม่เป็นธรรมกับมนุษย์เงินเดือนที่เสียภาษีมากกว่า

การดำเนินการเรื่องนี้จึงต้องอาศัยการผลักดันจากผู้กำหนดนโยบายที่เล็งเห็นว่าภาษีประเภทนี้จะทำให้ตลาดทุนไทยเสียเปรียบตลาดอื่น เพราะในปัจจุบันการเคลื่อนย้ายเงินทุนสามารถทำได้สะดวก และตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ มีการนำหลักทรัพย์ของประเทศอื่น ๆ หรือเทียบเท่าเข้ามาซื้อขาย ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงสามารถเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่มีต้นทุนการทำธุรกรรมที่ต่ำ มีอัตราภาษีที่แข่งขันได้ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างสะดวกมากขึ้น

1.2.3 ภาษีด้านการรวบรวม

ทางการควรปรับปรุงกติกาภาษีเพื่อไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการรวบรวมกิจการ เพราะการรวบรวมกิจการเป็นกลไกสำคัญในการสร้างขนาดของบริษัทไทยให้มี economy of scale และมีขนาดเพียงพอที่จะอยู่ในสายตาของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ และทำให้ตลาดทุนไทยสามารถแข่งขันกับตลาดอื่นในการดึงดูดเงินทุนเข้าประเทศ

บริษัทที่ควบกิจการหรือโอนกิจการทั้งหมดให้แก่นักควรมีผลทางภาษีเสมือนไม่ได้มีการควบรวมกิจการกัน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องสิทธิประโยชน์ในการได้ลดอัตราภาษีชั่วคราว การนำขาดทุนสะสมมาใช้ประโยชน์ต่อ การนับเงินสำรองของสถาบันการเงินหรือบริษัทประกัน

1.3 การส่งเสริมให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถพัฒนาสินค้าและบริการ

ใหม่ ๆ

หน่วยงานภาครัฐควรเปิดให้มีการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลายมากขึ้นเพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน อย่างไรก็ตาม ความหลากหลายที่มากขึ้นก็ย่อมมาพร้อมกับความเสี่ยงและความซับซ้อนที่มากขึ้นด้วย ดังนั้น การเปิดช่องให้สามารถเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน หรือผู้ลงทุนที่มีความพร้อมก่อนจึงเป็นสิ่งสำคัญเพื่อสร้างความคุ้นเคยให้กับผู้ลงทุน หลังจากนั้นอาจพิจารณาให้สามารถเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไปได้เมื่อเห็นว่ามีความพร้อม

ในขณะเดียวกัน หน่วยงานภาครัฐควรพิจารณาเปิดทางให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนได้ในส่วนที่เนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ที่กระทำเป็น

ปกติ เนื่องจากการเชื่อมโยงตลาดทุนและระบบซื้อขายของกลุ่มตลาดหลักทรัพย์จำเป็นต้องมีการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศเกิดขึ้น เช่น การรับชำระหรือการรับหลักประกันที่เป็นเงินตราต่างประเทศ การมีสถานะเป็นเงินตราต่างประเทศทั้งเพื่อลูกค้าและตนเอง รวมถึงการเปิดบัญชีเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศกับสถาบันการเงิน เป็นต้น

1.4 ขยายฐาน และให้ความรู้ผู้ลงทุน

ฐานผู้ลงทุนที่มีความพร้อมจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดรูปแบบการพัฒนาของธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อรองรับการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน หน่วยงานภาครัฐจึงจำเป็นต้องดำเนินการให้ความรู้บุคคลทั่วไปเพื่อให้เกิดความสนใจในการลงทุนในตลาดทุน รวมถึงการขยายช่องทางให้ผู้สนใจสามารถเข้าถึงผลิตภัณฑ์ทางการเงินได้อย่างสะดวกมากยิ่งขึ้น โดยเปิดให้มีผู้ขายประเภทอื่น ๆ เช่น ผู้ขายอิสระที่มีคุณสมบัติตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด หรือผ่านตัวแทนที่ทำหน้าที่รวบรวมและเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลายเพื่อให้ลูกค้าสามารถเลือกประเภทผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมกับตนเอง (fund supermarket) เป็นต้น

2. การยืนยันนโยบายส่งเสริมและผลักดันให้มีการแข่งขันในตลาดทุน

หน่วยงานภาครัฐจำเป็นต้องดำเนินนโยบายส่งเสริมและผลักดันให้มีการแข่งขันในตลาดทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความตื่นตัวให้กับภาคธุรกิจและส่งเสริมการเตรียมความพร้อมสำหรับการแข่งขันที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 เรื่องหลัก ดังนี้

2.1 การยืนยันนโยบายเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์

นโยบายเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์หมายถึง การเปิดให้ผู้ที่มีความพร้อมที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแลของทางการสามารถขอใบอนุญาตได้ โดยไม่จำกัดจำนวนใบอนุญาต และการเปิดให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถต่อรองค่าธรรมเนียมกับลูกค้าได้โดยไม่มีการกำหนดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ

สำนักงาน ก.ล.ต. และ คสท. ได้ประกาศนโยบายดังกล่าวล่วงหน้า 5 ปี ตั้งแต่ปี 2007 เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องมีการเตรียมความพร้อมก่อนที่จะมีผลเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2012 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี เมื่อนโยบายดังกล่าวมีผลบังคับใช้แล้วก็ยังมีกระแสด้านหรือเรียกร้องให้ทบทวนการดำเนินนโยบายโดยขอให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณากลับไปใช้รูปแบบการกำหนดค่าธรรมเนียมขั้นต่ำแบบขึ้นบันได ดังนั้น ทางการต้องมีความหนักแน่นที่จะดำเนินนโยบายดังกล่าวต่อไป และผลักดันให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องเผชิญหน้ากับการแข่งขันและเตรียมวางกลยุทธ์ของตนเองเพื่อสร้างโอกาสทางธุรกิจที่จะมาพร้อมกับการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน รวมถึงเปิดโอกาส

ให้ผู้ประกอบการธุรกิจรายอื่นที่มีความพร้อมเข้ามาแข่งขันด้วยเพื่อร่วมกันพัฒนาตลาดทุนไทยเป็นที่น่าสนใจและแข่งขันกับตลาดทุนแห่งอื่น ๆ ได้

2.2 การส่งเสริมการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์

รูปแบบการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรมก็คือ การที่สมาชิกของตลาดหนึ่งสามารถส่งคำสั่งในอีกตลาดหนึ่งได้เสมือนเป็นสมาชิกของตลาดนั้น (common membership) แต่ในขณะนี้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ของไทยยังไม่เปิดให้บริษัทหลักทรัพย์หรือตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศจะส่งคำสั่งเข้าถึงระบบซื้อขายของตลาด โดยไม่ผ่าน บล. ในไทย จึงเป็นข้อจำกัดในการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์ให้ทำได้เพียงผิวเผิน ดังนั้น ทางการควรเสนอยกเลิกมาตรา 184 ที่เป็นข้อจำกัดดังกล่าว ไม่ว่าจะเป็นการแปรสภาพตลาด หรือไม่ก็ตาม ทั้งนี้ เพื่อรองรับให้สามารถสร้างความเชื่อมโยงระหว่างตลาดกับตลาดหลักทรัพย์อื่นในระดับที่เป็นรูปธรรมได้มากกว่า

3. การให้ความช่วยเหลือประเทศเพื่อนบ้าน

หน่วยงานภาครัฐควรมีความกระตือรือร้นในการส่งเสริมบทบาทตลาดทุนไทยในภูมิภาคเพื่อส่งเสริมความสัมพันธ์อันดีกับหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนประเทศอื่น ๆ โดยการให้ความช่วยเหลือประเทศในกลุ่ม frontier markets ในการพัฒนาตลาดทุน เริ่มตั้งแต่การร่างกฎหมายหลักทรัพย์ การให้ความช่วยเหลือในการพัฒนาบุคลากรและโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน รวมถึงการอำนวยความสะดวกในการพัฒนาช่องทางการระดมทุนในประเทศเพื่อนำไปลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคในประเทศเพื่อนบ้านให้เป็นรูปธรรม รวมถึงการกำหนดงบประมาณการให้ความช่วยเหลือที่ชัดเจน

4. การผลักดันนโยบายการสร้างความรู้ในหมู่สาธารณชนให้เป็นนโยบายระดับชาติ

หน่วยงานภาครัฐควรผลักดันในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน ซึ่งเป็นหนึ่งในวัตถุประสงค์ของแผนการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนให้เป็นนโยบายระดับชาติเพื่อสร้างความรับรู้ในหมู่สาธารณชนและผู้ที่เกี่ยวข้องให้มีการเตรียมความพร้อมต่อการเชื่อมโยงตลาดทุนที่จะเกิดขึ้นในอีก 3 ปีข้างหน้า เพื่อให้ตลาดทุนไทยได้รับประโยชน์สูงสุดจากการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

สรุป

สภาพแวดล้อมตลาดทุนไทยยังมีจุดที่เป็นข้อจำกัดในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนอยู่หลายประการ ทั้งในเรื่องของกฎหมายกฎเกณฑ์และภาษี ความไม่พร้อมของภาคเอกชนและประชาชนที่เป็นฐานผู้ลงทุนในประเทศ และการที่ยังไม่ได้มีแผนการเชิงรุกเท่าประเทศอื่น ๆ ในการมีบทบาทต่อประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งประเด็นเหล่านี้หากไม่ได้รับการแก้ไขก็จะเป็นอุปสรรคต่อการเชื่อมโยง และถ้ามีการเชื่อมโยงเกิดขึ้นก็จะส่งผลให้ภาคธุรกิจของประเทศไม่ได้รับประโยชน์เท่าที่ควร ดังนั้น ผู้ที่เกี่ยวข้องจึงจำเป็นต้องมีการเตรียมความพร้อมอย่างต่อเนื่อง ทั้งภาคเอกชนในการหาพันธมิตร พัฒนาสินค้า และขยายฐานลูกค้า และภาครัฐในการแก้ไขกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคในเรื่องต่าง ๆ ให้ความรู้ผู้ลงทุน และที่สำคัญก็คือ ภาครัฐต้องยืนยันและผลักดันนโยบายที่ส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันในประเทศ อีกทั้งต้องมีนโยบายที่ชัดเจนในการเสริมสร้างความสัมพันธ์กับเพื่อนบ้านอย่างเป็นรูปธรรม ตลอดจนสร้างความรับรู้ในหมู่สาธารณชนอย่างต่อเนื่อง และผลักดันให้การเชื่อมโยงตลาดทุนเป็นนโยบายระดับชาติ

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

การดำเนินการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อรองรับการเติบโตและการขยายการลงทุนในภูมิภาคตามแผนการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนภายในปี 2015 โดยตลาดทุนที่เชื่อมโยงกันสามารถยกระดับประสิทธิภาพใน 3 ด้านสำคัญ ได้แก่ การจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน การกระจายความเสี่ยง และการพัฒนาระบบการเงินให้ครบวงจร ซึ่งจะนำไปสู่การเติบโตของเศรษฐกิจและศักยภาพในการแข่งขันของภาคอุตสาหกรรม รวมถึงเป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับผู้มีเงินออมด้วย

1. สภาพพื้นฐานของตลาดทุนไทยและอาเซียน

1.1 ตลาดทุนอาเซียนส่วนใหญ่มีขนาดเล็ก และมีระดับการพัฒนาที่แตกต่างกันมาก กล่าวคือตลาดทุนสิงคโปร์อยู่ในกลุ่มที่พัฒนาแล้วซึ่งล้ำหน้าประเทศอื่นมาก ในขณะที่ตลาดทุนมาเลเซียและไทยอยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ขั้นนำ (advanced emerging) อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์อยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ขั้นรอง (secondary emerging) เวียดนามอยู่ระดับ frontier ลาวและกัมพูชาเพิ่งจัดตั้งตลาดทุน ส่วนพม่าและบรูไนอยู่ระหว่างพิจารณาจัดตั้ง

1.2 ตลาดทุนไทยมีพัฒนาการอยู่ในระดับค่อนข้างสูงในอาเซียน แต่ในแง่ขนาด (มูลค่า 8.9 ล้านล้านบาทในเดือนมกราคม 2012) ยังเป็นรองทั้งสิงคโปร์ มาเลเซีย และอินโดนีเซีย ทำให้ในภาพรวมเป็นที่สนใจน้อยกว่าในสายตาผู้ลงทุนสถาบัน

1.3 ตลาดทุนไทยอยู่ภายใต้สิ่งแวดล้อมที่มีการปกป้องผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์มาโดยตลอด เช่น ในธุรกิจตัวกลาง คือ นายหน้า จำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งเริ่มมีการกำกับดูแลตั้งแต่ปี 1972 มีการจำกัดจำนวนใบอนุญาตมาตลอด 40 ปี แต่ได้มีการยกเลิกจำกัดจำนวนใบอนุญาตเมื่อต้นปี 2012 มีการกำหนดค่าธรรมเนียมการซื้อขายขั้นต่ำไว้ในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ แต่เริ่มจะเปิดให้ต่อรองเต็มที่เมื่อปี 2012 เช่นกัน และในกฎหมายยังได้จำกัดช่องทางการส่งคำสั่งซื้อขายว่าต้องผ่านสมาชิกที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ในไทยเท่านั้น ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไทยมีศักยภาพในการแข่งขันน้อยกว่าสิงคโปร์และมาเลเซีย

ปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ในไทยที่เป็นเครือข่ายชาติมีอยู่ราว 1 ใน 3 และมีส่วนแบ่งการตลาดเกือบครึ่งหนึ่ง หลายบริษัทมีแม่อยู่ที่มาเลเซียและสิงคโปร์ บริษัทแม่ใน 2 ประเทศนี้ขยายธุรกิจเชิงรุกไปในประเทศอาเซียนอื่นหลายประเทศ ในขณะที่บล.ของไทยมีเพียง 2 บริษัทที่ขยายธุรกิจไปประเทศอื่นคือลาวและเวียดนาม ส่วนบริษัทจัดการลงทุน (บลจ.) ของไทยมากกว่าครึ่งเป็นบริษัทลูกของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีส่วนแบ่งถึงร้อยละ 93 และเน้นการนำเสนอสินค้าประเภทกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งมีลักษณะคล้ายเงินฝาก

1.4 ประชาชนของไทยส่วนใหญ่มีความรู้ทางการเงินน้อย ไม่เข้าใจความจำเป็นของการลงทุน ผู้ลงทุนส่วนมากเน้นการซื้อขายแบบเก็งกำไร หรือซื้อกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น ทำให้มีข้อจำกัดในการพัฒนาธุรกิจของ บล. บลจ.

1.5 ด้วยขนาดตลาดทุนที่เล็ก การเกาะกลุ่มหรือดำเนินการร่วมกันของตลาดทุนอาเซียนจึงเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อให้ตลาดอาเซียนมีขนาดใหญ่ขึ้น มีสภาพคล่องและความหลากหลายที่จะเป็นจุดสนใจของผู้ลงทุนสถาบันทั่วโลก ตลาดอาเซียนรวมกันมีขนาดเป็นที่ 7 ของโลก สูงกว่าตลาดอื่นหลายแห่งเช่น ฝรั่งเศส บราซิล อินเดีย การร่วมมือกันระหว่างตลาดทุนในอาเซียนจะช่วยขยายโอกาสในการเข้าถึงแหล่งทุนของภาคธุรกิจและเพิ่มทางเลือกให้ผู้ลงทุนในแต่ละประเทศ และเสริมสร้างศักยภาพให้ตลาดทุนอาเซียนสามารถแข่งขันกับภูมิภาคอื่น ซึ่งก่อประโยชน์มากกว่าแยกกันโต

2. ปัญหาอุปสรรคในการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

2.1 ในปี 2009 ที่ประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน ได้อนุมัติแผนยุทธศาสตร์เพื่อเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนที่เสนอโดย ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) ซึ่งเป็นเวทีความร่วมมือของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในอาเซียน แผนดังกล่าวครอบคลุมการสร้างที่น่าเชื่อถือให้กับสินค้าตลาดทุนของอาเซียนให้เป็นที่รู้จักและยอมรับโดยให้ความสำคัญกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (good corporate governance) การกระตุ้นให้ประเทศสมาชิกพัฒนากฎเกณฑ์ของตนให้ได้มาตรฐานสากลของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) การสร้างระบบการยอมรับกฎกติการะหว่างกัน (mutual recognition - MR) เพื่อลดความซ้ำซ้อนในการทำงาน และการส่งเสริมช่องทางการเข้าถึงตลาดแต่ละแห่งด้วยการเชื่อมโยงระบบซื้อขายให้ผู้ลงทุนทั่วโลกสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ทั่วอาเซียนผ่านตลาดใดในอาเซียนก็ได้

2.2 ปัญหาและอุปสรรคของการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนมีสาเหตุมาจาก

2.2.1 สภาพความแตกต่างของกฎกติกาในตลาดทุน และความไม่สมบูรณ์ของระบบกฎหมายเพื่อรองรับสิทธิของผู้ลงทุนและระบบดำเนินคดีข้ามพรมแดน ซึ่งเป็นข้อจำกัดใน

การที่หน่วยงานกำกับดูแลใน host jurisdiction จะพึงพิงหน่วยงานใน home jurisdiction ในการคุ้มครองผู้ลงทุนของตน

2.2.2 การที่ประเทศสมาชิกเกรงว่าการเชื่อมโยงตลาดทุนจะส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินตลอดจนความอยู่รอดของอุตสาหกรรมธุรกิจตลาดทุนของตนเอง

2.2.3 ปัญหาเฉพาะของประเทศที่เพิ่งมีตลาดทุน ซึ่งยังต้องใช้เวลาพัฒนามาตรฐานของตน ขณะเดียวกันก็มีความกังวลว่าจะถูกประเทศที่พัฒนาแล้วเข้ามาหาประโยชน์จากการเปิดตลาดเพียงอย่างเดียว

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับแนวทางการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน

1.1 แนวทางเพื่อให้เกิดการยอมรับกฎเกณฑ์ระหว่างกัน (MR)

1.1.1 หลักทรัพย์ที่เสนอขายข้ามประเทศจะต้องมีบางส่วนที่เสนอขายในประเทศตนเองด้วย เพื่อให้มั่นใจว่าหน่วยงานใน home jurisdiction ควรจะกลั่นกรองอย่างดีเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในประเทศของตนเอง

1.1.2 เริ่มต้นจากการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันก่อนเพราะต้องการความคุ้มครองน้อยกว่า สำหรับกรณีที่เสนอขายแก่ผู้ลงทุนทั่วไปก็เริ่มต้นจากหลักทรัพย์ที่ไม่ซับซ้อนเพื่อให้เข้าใจได้ง่าย และอาจกำหนดเกณฑ์คุณสมบัติขั้นต่ำของผู้ประกอบการและสินค้าที่เสนอขายให้เข้มงวดเพื่อให้มั่นใจว่าน่าเชื่อถือ

1.1.3 พยายามอ้างอิงมาตรฐานสากล ทั้งด้านการกำกับดูแล ด้านบรรษัทภิบาล ด้านความร่วมมือในการแลกเปลี่ยนข้อมูลและดำเนินคดี

1.2 แนวทางการดำเนินการเพื่อขจัดปัญหาจากข้อกังวลและทัศนคติทางลบต่อการเชื่อมโยงตลาดทุน

1.2.1 สื่อสารสร้างความเข้าใจกับผู้เกี่ยวข้องและสาธารณชนให้เกิดการยอมรับและเตรียมความพร้อม พร้อมกันนั้นภาครัฐควรรับฟังปัญหาของภาคธุรกิจและแก้ไขกฎเกณฑ์ไม่ให้เป็นอุปสรรคในการแข่งขัน

1.2.2 สร้างความรู้ทางการเงินและการลงทุนให้ประชาชนเพื่อขยายฐานผู้ลงทุน และให้ข้อมูลที่เพียงพอเกี่ยวกับลักษณะตราสาร ความเสี่ยง สิทธิผู้ลงทุน

1.2.3 อำนวยความสะดวกในการเปิดให้เงินทุนไหลเวียนได้เสรีมากขึ้น
ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

1.3 แนวทางแก้ปัญหาสำหรับประเทศที่เริ่มมีตลาดทุน

1.3.1 ประเทศที่พัฒนาแล้วควรให้ความช่วยเหลือเพื่อเพิ่มขีดความสามารถ
แก่ประเทศเหล่านี้ ทั้งในด้านการพัฒนากฎเกณฑ์ ระบบกำกับดูแล หน่วยงานกำกับดูแล ความรู้ด้าน
วิชาการ และบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน

1.3.2 ใช้ตลาดทุนที่พัฒนาแล้วเป็นแหล่งระดมทุนในรูปกองทุนรวมหรือนิ
ติบุคคลร่วมลงทุน ไปลงทุนในกิจการของรัฐหรือเอกชนในประเทศเหล่านี้

1.3.3 ใช้โครงสร้างระบบซื้อขายหรือชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาด
ที่พัฒนาแล้วให้เป็นประโยชน์ต่อตลาดทุนที่เพิ่งเริ่มต้น เพื่อลดค่าใช้จ่ายและสร้างความเชื่อมั่น

2. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการเตรียมความพร้อมของไทย

2.1. ภาคเอกชนควรหาพันธมิตรในต่างประเทศเพื่อแสวงหาความชำนาญในการ
พัฒนาสินค้าและธุรกิจประเภทใหม่ ๆ ที่จะตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละประเภทได้
อย่างเหมาะสม และหาวิธียบายช่องทางการเข้าถึงผู้ลงทุนโดยใช้เทคโนโลยีมากขึ้นและจับมือกับ
พันธมิตรภายในประเทศที่มีช่องทางการจำหน่ายที่แข็งแกร่งเพื่อเพิ่มฐานลูกค้า

2.2. ภาครัฐควรเตรียมความพร้อมด้วยการผลักดันให้การเชื่อมโยงตลาดทุนเป็น
นโยบายระดับชาติ เร่งสร้างความรับรู้ในหมู่ผู้ที่เกี่ยวข้องและสาธารณชนทั่วไปเพื่อให้เกิดความ
เข้าใจว่าการเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียนเป็นสิ่งที่จำเป็นและหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทุกฝ่ายต้องมีความตื่นตัว
ในการพัฒนาขีดความสามารถของตน ทั้งนี้ ควรมีมาตรการเฉพาะดังนี้

2.2.1 ปรับปรุงแก้ไขกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรค เพื่อให้ตลาดทุนไทย
สามารถแข่งขันได้กับตลาดประเทศอื่นในการดึงดูดบริษัทมาระดมทุนและดึงดูดผู้ลงทุน ได้แก่

2.2.1.1 ยกเว้นไม่นำบทบัญญัติในส่วนที่กำกับดูแลบรรษัทภิบาลของบริษัท
จดทะเบียนมาใช้กับบริษัทต่างประเทศที่มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย เนื่องจากซ้ำซ้อน
และอาจขัดแย้งกับบทบัญญัติในลักษณะทำนองเดียวกันที่มีอยู่แล้วใน home jurisdiction

2.2.1.2 ปรับปรุงกติกาภาษีการลงทุนให้เทียบเคียงและแข่งขันได้
กับของตลาดทุนอื่น ทั้งภาษีเงินปันผล ภาษีกำไรจากการซื้อขาย และภาษีที่เป็นอุปสรรคในการคว
รวมกิจการ

2.2.1.3 ส่งเสริมให้มีการเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินและบริการใหม่ ๆ
เพื่อเพิ่มทางเลือกให้ผู้ลงทุน โดยอาจเริ่มจากผู้ลงทุนสถาบันก่อน และเปิดให้บล. ทำธุรกรรม
อัตราแลกเปลี่ยนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ได้

2.2.2 เร่งพัฒนาความรู้ด้านการออมและการลงทุนของประชาชนเพื่อสร้างฐานผู้ลงทุนในประเทศที่แข็งแกร่ง ขยายช่องทางการจำหน่ายหลักทรัพย์ไปถึงมือผู้ลงทุนโดยเปิดให้มีตัวกลางประเภทอื่นเพิ่มเติมจาก บล. และ ธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบัน

2.2.3 มีนโยบายที่ชัดเจนในการเสริมสร้างความสัมพันธ์กับตลาดทุนของประเทศเพื่อนบ้านอย่างเป็นรูปธรรมและครบวงจร

2.2.4 ยืนยันนโยบายส่งเสริมและผลักดันให้มีการแข่งขันในธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุน รวมถึงแก้ไขกฎหมายเพื่อให้ ตลท. สามารถเปิดรับคำสั่งโดยตรงจากบริษัทหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศได้เพื่อรองรับการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์ภายในอาเซียน ทั้งนี้ สภาพแวดล้อมที่มีการแข่งขันจะเป็นตัวกระตุ้นให้ธุรกิจหลักทรัพย์ไทยต้องเตรียมวางกลยุทธ์ของตนเองเพื่อสร้างโอกาสทางธุรกิจ ทำให้ตลาดทุนไทยมีความแข็งแกร่ง พร้อมทั้งจะเอื้ออำนวยให้ประเทศได้ประโยชน์สูงสุดจากการเชื่อมโยงในระยะยาว

3. ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาเพิ่มเติม

งานวิจัยชิ้นนี้ เน้นศึกษาการเชื่อมโยงตลาดทุนในระดับเบื้องต้นซึ่งครอบคลุมถึงการยอมรับมาตรฐานระหว่างกันเพื่ออำนวยความสะดวกในการเสนอขายตราสารหรือบริการด้านหลักทรัพย์ข้ามพรมแดน และการเชื่อมโยงตลาดทุนในลักษณะเป็นพันธมิตร แต่ยังมีได้พิจารณาเลยไปถึงการเชื่อมโยงในระดับที่สูงกว่านี้มากที่เกิดขึ้นในซีกโลกตะวันตก เช่น การรวมตลาดหลักทรัพย์ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน ซึ่งคาดว่าจะไม่เกิดขึ้นในอีก 5 ปีข้างหน้า หรือการมีองค์กรกำกับดูแลตลาดทุนร่วมกันของอาเซียน และการใช้สกุลเงินร่วมกัน ซึ่งถือเป็นโจทย์ระยะยาวกว่ามาก คำถามเหล่านี้เป็นเรื่องที่ละเอียดอ่อนและต้องพิจารณาด้วยความรอบคอบอย่างยิ่ง ดังนั้น หากจะมีการศึกษาผลดีผลเสียและความเป็นไปได้ในเชิงลึกในอนาคตก็จะเป็นประโยชน์ต่อการพิจารณากำหนดนโยบายในระดับประเทศต่อไป

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

ประสาร ไตรรัตน์วรกุล. “ความจำเป็นและแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนไทย”. เอกสารวิจัยส่วนบุคคล, วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร, 2546.

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สำนักงาน. รายงานประจำปี 2551. กรุงเทพฯ : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2551.

อัญชนิ วิชาภัย นุนนาค. “การแข่งขันรูปแบบใหม่ในตลาดทุนโลก”. Research Note Volume 4/2552. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552

ภาษาต่างประเทศ

ASEAN Capital Markets Forum. “Strategic Direction”. (Online). Available : http://www.theacmf.org/ACMF/webcontent.php?content_id=00040, 2010.

ASEAN Capital Markets Forum. “Implementation Plan”. (Online). Available : http://www.theacmf.org/ACMF/webcontent.php?content_id=00014, 2010.

Agénor, Pierre-Richard. “Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts”. Prepared for the conference on Financial Globalization: Issues and Challenges for Small States. The World Bank, 2001.

Baele, Lieven, Ferrando, Annalisa, Hördahl, Peter, Krylova, Elizaveta, and Monnet, Cyril. “Measuring Financial Integration in The Euro Area”. Occasional Paper Series No. 14. European Central Bank, 2004.

Degryse, Hans. “Competition between financial markets in Europe: what can be expected from MiFID?”. Financial Market Portfolio Management, 2009.

Dong, Hui, Song, Frank and Tao Libin. “Regulatory Arbitrage: Evidence from Bank Cross-border M&As”, (Online). Available : <http://www.ccf.org.cn/cicf2011/papers/20110620015104.pdf>, 2011.

Dornbusch, Rudiger, Park, Yung Chul, Claessens, Stijn. “Contagion: Understanding How It Spreads”. The World Bank Research Observer, vol. 15, no. 2. The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2000.

- Economic Commission for Africa. "Assessing Regional Integration in Africa 2008 : Towards Monetary and Financial Integration in Africa". Ethiopia : United Nations Economic Commission for Africa, 2008.
- European Commission. "Commission Staff Working Paper Impact Assessment – Market in Financial Instruments". 2011.
- Fischer, Stanley. "Reforming the International Monetary System". David Finch Lecture, Melbourne University. (Online). Available : <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/110998.htm>, 1998.
- Giannetti, Mariassunta, Guiso, Luigi, Jappelli, Tullio, Padula Mario and Pagano, Marco. "Financial Market Integration, Corporate Financing and Economic Growth". European Commission, 2002.
- Gresse, C. (2010), "Multi-Market Trading and Market Quality". (Online). Available : http://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/3148/multimarkettrading_marketquality.pdf, 2010.
- Hartmann, Philipp, Heider, Florian, Papaioannou, Elias and Lo Duca, Marco. "The Role Of Financial Markets And Innovation In Productivity And Growth In Europe". Occasional Paper Series No 72. European Central Bank, 2007.
- Jappelli, Tullio and Pagano, Marco. "Financial Market Integration under EMU". European Commission Economic Papers 312, 2008.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Manganelli, Simone, Papaioannou, Elias, and Peydro Jose Luis. "Financial Integration and Risk Sharing: The Role of the Monetary Union" Prepared for the 5th European Central Banking Conference on the Euro at Ten: Lessons and Challenges, 2008.
- Kose, M. Ayhan, Prasad, S. Eswar and Terrones, R. Marco. "Financial Integration and Macroeconomic Volatility". IMF Working Paper WP/03/50. International Monetary Fund, 2003.
- Lee, Ruben. "Promoting Regional Capital Market Integration". Paper prepared for the Inter American Development Bank : 1/2000.
- Levine, Ross. "International Financial Liberalization and Economic Growth". Review of International Economic, 9: p.688–702. 2001.

- London Economics. "Understanding the Impact of MiFID in the Context of Global and National Regulatory Innovations". Report prepared for the City of London Corporation, 2010.
- Phuwanatnaranubala, Thirachai. "Why Developing Capital Market is so urgent?". Speech at Institute of International Finance Conference, Istanbul, June 28, 2006.
- Phuwanatnaranubala, Thirachai. "ASEAN Capital Markets: A Wealth of Opportunities". Speech at the ASEAN Finance Ministers' Investor Seminar, Kuala Lumpur, November 30, 2010.
- Pitsilis, Emmanuel. "Jointly Development Southeast Asia's Markets". Mckinsey & Company, 2007.
- Quinn, Dennis. "The Correlates of Change in International Financial Regulation". American Political Science Review, 1997.
- Singh, Ranjit Ajit. "ASEAN Capital Market Integration Issues and Challenges". Published in ASEAN: Perspectives on Economic Integration. The London School of Economics and Political Science, 2009.

ภาคผนวก

ผนวก ก

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

มาตรา 89/1 ในหมวดนี้

“บริษัท” หมายความว่า

1. บริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขาย ต่อประชาชน เว้นแต่บริษัทมหาชนจำกัดที่มีลักษณะตามที่คณะกรรมการ กำกับตลาดทุนประกาศกำหนด
2. บริษัทมหาชนจำกัดที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

“บริษัทย่อย” หมายความว่า

1. บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด ที่บริษัทมีอำนาจควบคุมกิจการ
2. บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด ที่บริษัทย่อยตาม (1) มีอำนาจควบคุมกิจการ
3. บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด ที่อยู่ภายใต้อำนาจควบคุมกิจการต่อเนื่องเป็นทอด ๆ โดยเริ่มจากการอยู่ภายใต้อำนาจควบคุมกิจการของบริษัทย่อยตาม (2)

“คณะกรรมการ” หมายความว่า คณะกรรมการของบริษัท

“กรรมการ” หมายความว่า กรรมการของบริษัท

“ผู้บริหาร” หมายความว่า ผู้จัดการ หรือบุคคล ซึ่งรับผิดชอบ ในการบริหารงานของบริษัท ไม่ว่าโดยพฤตินัย หรือโดยได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ ทั้งนี้ ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

“บุคคลที่มีความเกี่ยวข้อง” หมายความว่า บุคคลที่มีความสัมพันธ์ในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

1. บุคคลที่มีอำนาจควบคุมกิจการบริษัท และในกรณีที่ บุคคลนั้นเป็นนิติบุคคล ให้หมายความรวมถึงกรรมการของนิติบุคคลนั้นด้วย
2. คู่สมรส บุตร หรือบุตรบุญธรรม ที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของกรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลตาม (1)
3. นิติบุคคลที่บุคคลตาม (1) หรือ (2) มีอำนาจควบคุมกิจการ
4. บุคคลอื่นที่มีลักษณะตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

เมื่อบุคคลใดกระทำการด้วยความเข้าใจ หรือความตกลงว่า หากบริษัททำธุรกรรมที่ให้ประโยชน์ทางการเงินแก่บุคคลดังกล่าว กรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลตาม (1) หรือ (2) จะได้รับประโยชน์ทางการเงินด้วย ให้ถือว่าบุคคลดังกล่าว เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องสำหรับการทำธุรกรรมนั้น

“อำนาจควบคุมกิจการ” หมายความว่า

(1) การถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในนิติบุคคลหนึ่งเกินกว่า ร้อยละห้าสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของนิติบุคคลนั้น

(2) การมีอำนาจควบคุมคะแนนเสียงส่วนใหญ่ในที่ประชุม ผู้ถือหุ้นของนิติบุคคลหนึ่ง ไม่ว่าโดยตรง หรือโดยอ้อม หรือไม่ว่าเพราะเหตุอื่นใด

(3) การมีอำนาจควบคุมการแต่งตั้ง หรือถอดถอนกรรมการตั้งแต่กึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด ไม่ว่าโดยตรง หรือโดยอ้อม

มาตรา 89/2 ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทกระทำการใด อันเป็นการปฏิบัติอย่างไม่เป็นธรรมต่อพนักงาน ลูกจ้าง หรือบุคคลอื่นใด ที่รับจ้างทำงานให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะโดยการเปลี่ยนแปลงตำแหน่งงาน ลักษณะงาน หรือสถานที่ทำงาน สักพักงาน ช่มชู้ ครอบงำการปฏิบัติงาน เลิกจ้าง หรือกระทำการอื่นใดที่มีลักษณะเป็นการปฏิบัติอย่างไม่เป็นธรรมต่อบุคคลดังกล่าว ด้วยเหตุที่บุคคลนั้น

1. ให้ข้อมูล ให้ความร่วมมือ หรือให้ความช่วยเหลือไม่ว่าด้วยประการใด ๆ แก่คณะกรรมการ ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน หรือสำนักงาน อันเกี่ยวข้องกับกรณี ที่พนักงาน ลูกจ้าง หรือบุคคลอื่นใดนั้น เชื่อ หรือมีเหตุอันควรเชื่อโดยสุจริตว่ามีการฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัตินี้

2. ให้ถ้อยคำ อื่นเอกสารหลักฐาน หรือให้ความช่วยเหลือ ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ แก่คณะกรรมการ ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน หรือสำนักงาน เพื่อประโยชน์ในการพิจารณา หรือตรวจสอบกรณีที่มีเหตุสงสัยว่า มีการฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัตินี้ ไม่ว่าจะกระทำไปโดยที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน หรือสำนักงานมีคำสั่ง ให้ปฏิบัติหรือไม่

มาตรา 89/3 กรรมการต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด รวมทั้งต้องไม่มีลักษณะที่แสดงถึงการขาดความเหมาะสมที่

จะได้รับความไว้วางใจ ให้บริหารจัดการกิจการที่มีมหาชนเป็นผู้ถือหุ้น ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

มาตรา 89/4 นอกจากการพ้นจากตำแหน่งของกรรมการ ด้วยเหตุตามที่กำหนดในกฎหมาย ว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดแล้ว กรรมการ ย่อมพ้นจากตำแหน่งเมื่อมีลักษณะที่แสดงถึงการขาดความเหมาะสมที่จะได้รับความไว้วางใจ ให้บริหารจัดการกิจการที่มีมหาชนเป็นผู้ถือหุ้น ตามที่กำหนดในมาตรา 89/3 และจะดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทต่อไปมิได้

มาตรา 89/5 บรรดากิจการของบริษัทที่คณะกรรมการ กรรมการ หรือบุคคล ซึ่งได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการได้กระทำไปในนามของบริษัท ย่อมมีผลสมบูรณ์และผูกพันบริษัท แม้จะปรากฏในภายหลังว่ากรรมการขาดคุณสมบัติ หรือมีลักษณะต้องห้าม หรือขาดความเหมาะสมตาม มาตรา 89/3

มาตรา 89/6 ผู้บริหารต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามที่แสดงถึงการขาดความเหมาะสมที่จะได้รับความไว้วางใจ ให้บริหารจัดการกิจการที่มีมหาชนเป็นผู้ถือหุ้น ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ผู้บริหารคนใดขาดคุณสมบัติ หรือมีลักษณะต้องห้ามตาม วรรคหนึ่ง ให้ผู้บริหารคนนั้นพ้นจากตำแหน่งและจะดำรงตำแหน่งผู้บริหารในบริษัทต่อไปมิได้

มาตรา 89/7 ในการดำเนินกิจการของบริษัท กรรมการและผู้บริหาร ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับของบริษัท และมติคณะกรรมการ ตลอดจนมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

มาตรา 89/8 ในการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบและความระมัดระวัง กรรมการและผู้บริหาร ต้องกระทำเยี่ยงวิญญูชนผู้ประกอบการธุรกิจเช่นนี้จะพึงกระทำภายใต้สถานการณ์อย่างเดียวกัน

การใดที่กรรมการ หรือผู้บริหาร พิสูจน์ได้ว่า ณ เวลาที่พิจารณาเรื่องดังกล่าว การตัดสินใจของตนมีลักษณะครบถ้วนดังต่อไปนี้ ให้ถือว่ากรรมการ หรือผู้บริหารผู้นั้น ได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบและความระมัดระวังตามวรรคหนึ่งแล้ว

1. การตัดสินใจได้กระทำไปด้วยความเชื่อโดยสุจริต และสมเหตุสมผลว่าเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญ
2. การตัดสินใจได้กระทำบนพื้นฐานข้อมูลที่เชื่อโดยสุจริตว่าเพียงพอ และ
3. การตัดสินใจได้กระทำไปโดยคนไม่มีส่วนได้เสีย ไม่ว่าโดยตรง หรือโดยอ้อมในเรื่องที่ตัดสินใจนั้น

มาตรา 89/9 ในการพิจารณาว่ากรรมการ หรือผู้บริหารแต่ละคนได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบและความระมัดระวังหรือไม่ ให้คำนึงถึง ปัจจัยดังต่อไปนี้ด้วย

1. ตำแหน่งในบริษัทที่บุคคลดังกล่าวดำรงอยู่ ณ เวลานั้น
2. ขอบเขตความรับผิดชอบของตำแหน่งในบริษัทของ บุคคลดังกล่าว ตามที่กำหนดโดยกฎหมาย หรือตามที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ และ
3. คุณสมบัติ ความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ รวมทั้งวัตถุประสงค์ของการแต่งตั้ง

มาตรา 89/10 ในการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต กรรมการและผู้บริหารต้อง

1. กระทำการโดยสุจริต เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท เป็นสำคัญ
2. กระทำการที่มีจุดมุ่งหมายโดยชอบและเหมาะสม และ
3. ไม่กระทำการใดอันเป็นการขัด หรือแย้งกับประโยชน์ ของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ

มาตรา 89/11 การกระทำความผิดต่อไปนี้ ซึ่งเป็นผลให้กรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคล ที่มีความเกี่ยวข้องได้รับประโยชน์ทางการเงินอื่น นอกเหนือจากที่พึงได้ตามปกติ หรือเป็นเหตุให้บริษัทได้รับความเสียหาย ให้สันนิษฐานว่าเป็นการกระทำที่ขัด หรือแย้งกับประโยชน์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

1. การทำธุรกรรมระหว่างบริษัท หรือบริษัทย่อยกับกรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้อง โดยไม่เป็นไปตามมาตรา 89/12 หรือ มาตรา 89/13
2. การใช้ข้อมูลของบริษัทที่ล่วงรู้มา เว้นแต่เป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนแล้ว หรือ
3. การใช้ทรัพย์สิน หรือโอกาสทางธุรกิจของบริษัท ในลักษณะที่เป็นการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์หรือหลักปฏิบัติทั่วไป ตามที่คณะกรรมการ กำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 89/12 กรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคล ที่มีความเกี่ยวข้อง จะกระทำธุรกรรมกับบริษัท หรือบริษัทย่อยได้ต่อเมื่อธุรกรรมดังกล่าว ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว เว้นแต่ธุรกรรมดังกล่าวจะเข้าลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

1. ธุรกิจที่เป็นข้อตกลงทางการค้าในลักษณะเดียวกับที่ วิทยุชนจะพึงกระทำกับคู่สัญญาทั่วไปในสถานการณ์เดียวกัน ด้วยอำนาจต่อรอง ทางการค้าที่ปราศจากอิทธิพลในการที่ตนมีสถานะเป็นกรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้อง แล้วแต่กรณี และเป็นข้อตกลงทางการค้าที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการ หรือเป็นไปตามหลักการที่คณะกรรมการอนุมัติไว้แล้ว

2. การให้กู้ยืมเงินตามระเบียบสงเคราะห์พนักงานและลูกจ้าง

3. ธุรกิจที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งของบริษัท หรือคู่สัญญา ทั้งสองฝ่าย มีสถานะเป็น

ก. บริษัทย่อยที่บริษัทเป็นผู้ถือหุ้น ไม่น้อยกว่าร้อยละ เก้าสิบของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมดของบริษัทย่อย หรือ

ข. บริษัทย่อยที่กรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องถือหุ้น หรือมีส่วนได้เสียอยู่ด้วย ไม่ว่าโดยตรง หรือโดยอ้อม ไม่เกินจำนวน อัตรา หรือมีลักษณะตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

4. ธุรกิจประเภท หรือที่มีมูลค่าไม่เกินจำนวน หรืออัตราที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ในการประกาศกำหนดตาม (3) (ข) หรือ (4) คณะกรรมการกำกับตลาดทุนอาจกำหนดให้ธุรกิจที่กำหนด ต้องได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการด้วยก็ได้

มีให้นำความในมาตรา 87 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดพ.ศ. 2535 (1992) มาใช้บังคับกับการทำธุรกรรมระหว่างกรรมการกับบริษัท หรือบริษัทย่อย

มาตรา 89/13 ในกรณีมีเหตุสมควร โดยพิจารณาจากผลของธุรกรรมที่มีนัยสำคัญต่อบริษัท หรือความสัมพันธ์ของธุรกรรมกับธุรกิจปกติของบริษัท ให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ ในเรื่องดังต่อไปนี้ เพื่อใช้บังคับกับการทำธุรกรรมระหว่างบริษัท หรือบริษัทย่อยกับกรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องได้

1. การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมดังกล่าวต่อ ผู้ลงทุนเป็นการทั่วไป หรือในหนังสือนัดประชุมคณะกรรมการ หรือหนังสือ นัดประชุมผู้ถือหุ้น

2. จำนวนคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการลงมติอนุมัติการทำธุรกรรมดังกล่าว

3. หลักเกณฑ์ในการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมถึงการจัดให้มี บัตรออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้น การจัดให้มีผู้ตรวจการการประชุม หรือ การพิจารณาส่วนได้เสียเป็นพิเศษของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียง

มาตรา 89/14 กรรมการและผู้บริหารต้องรายงานให้บริษัททราบถึงการมีส่วนได้เสียของตน หรือของบุคคลที่มีความเกี่ยวข้อง ซึ่งเป็น ส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการ

กิจการของบริษัท หรือบริษัทย่อย ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 89/15 คณะกรรมการต้องจัดให้มีเลขานุการบริษัทรับผิดชอบดำเนินการดังต่อไปนี้
ในนามของบริษัท หรือคณะกรรมการ

1. จัดทำและเก็บรักษาเอกสารดังต่อไปนี้

ก. ทะเบียนกรรมการ

ข. หนังสือนัดประชุมคณะกรรมการ รายงานการประชุมคณะกรรมการ และรายงานประจำปีของบริษัท

ค. หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น และรายงานการประชุม ผู้ถือหุ้น

2. เก็บรักษารายงานการมีส่วนได้เสีย ที่รายงานโดยกรรมการหรือผู้บริหาร

3. ดำเนินการอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ในกรณีที่เลขานุการบริษัทพ้นจากตำแหน่ง หรือไม่อาจปฏิบัติหน้าที่ได้ ให้คณะกรรมการแต่งตั้งเลขานุการบริษัทคนใหม่ภายในเก้าสิบวันนับแต่วันที่เลขานุการบริษัทคนเดิมพ้นจากตำแหน่ง หรือไม่อาจปฏิบัติหน้าที่ และ ให้คณะกรรมการมีอำนาจมอบหมายให้กรรมการคนใดคนหนึ่งปฏิบัติหน้าที่แทน ในช่วงเวลาดังกล่าว

ให้ประธานกรรมการแจ้งชื่อเลขานุการบริษัทต่อสำนักงาน ภายในสิบวันนับแต่วันที่จัดให้มีผู้รับผิดชอบในตำแหน่งดังกล่าว และให้แจ้ง ให้สำนักงานทราบถึงสถานที่เก็บเอกสารตามวรรคหนึ่ง (1) และ (2) ด้วย

มาตรา 89/16 ให้เลขานุการบริษัทจัดส่งสำเนารายงานการมีส่วนได้เสียตามมาตรา 89/14 ให้ประธานกรรมการและประธานกรรมการตรวจสอบทราบ ภายในเจ็ดวันทำการนับแต่วันที่บริษัทได้รับรายงานนั้น

มาตรา 89/17 บริษัทต้องจัดให้มีระบบการเก็บรักษาเอกสารและหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการแสดงข้อมูลตามมาตรา 89/20 รวมทั้งดูแลให้มีการเก็บรักษาเอกสาร หรือหลักฐานดังกล่าว ให้ถูกต้องครบถ้วนและสามารถตรวจสอบได้ ภายในระยะเวลาไม่น้อยกว่าห้าปีนับแต่วันที่มีการจัดทำเอกสาร หรือข้อมูลดังกล่าว

การเก็บรักษาเอกสารและหลักฐานตามวรรคหนึ่ง ให้หมายความรวมถึงการเก็บรักษาด้วยระบบคอมพิวเตอร์ หรือระบบอื่นใด ที่สามารถเรียกดูได้โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงข้อความ

มาตรา 89/18 นอกจากการดำเนินการกัฏกรรมการตาม มาตรา 85 และมาตรา 86 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (1992) แล้ว ในกรณีที่กรรมการกระทำการ หรือละเว้นกระทำการใด อันเป็นการไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา 89/7 จนเป็นเหตุให้กรรมการ ผู้บริหาร หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องได้ประโยชน์ไปโดยมิชอบ บริษัทอาจฟ้องเรียกให้กรรมการ รับผิดชอบในการส่งคืนประโยชน์ดังกล่าวให้แก่บริษัทได้

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นคนหนึ่ง หรือหลายคน ซึ่งถือหุ้นและมีสิทธิ ออกเสียงนับรวมกันได้ไม่น้อย กว่าร้อยละห้าของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมด ของบริษัท ได้แจ้งเป็นหนังสือให้บริษัทดำเนินการ ตามวรรคหนึ่งแล้ว และบริษัท ไม่ดำเนินการตามที่ผู้ถือหุ้นแจ้งภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่แจ้ง ผู้ถือหุ้นดังกล่าวสามารถใช้สิทธิฟ้องเรียกคืนประโยชน์ตามวรรคหนึ่งแทนบริษัทได้

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิดำเนินการกัฏกรรมการตามมาตรานี้แทนบริษัท หากศาลเห็นว่าการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นเป็นไปโดยสุจริต ให้ศาล มีอำนาจกำหนดให้บริษัทชดใช้ค่าใช้จ่ายตาม จำนวนที่เห็นสมควร ซึ่งเกิดขึ้นจริง ให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิดังกล่าว และเพื่อประโยชน์ในการ กำหนดค่าใช้จ่ายดังกล่าว ให้ศาลมีอำนาจเรียกให้บริษัทเข้ามาเป็นคู่ความในคดีด้วย

มาตรา 89/19 ให้นำความในมาตรา 89/18 มาใช้บังคับ กักับการฟ้องเรียกให้ผู้บริหารกระทำ การ หรือละเว้นกระทำการใด อันเป็นการ ไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา 89/7 รับผิดชอบในการส่งคืน ประโยชน์ที่ตน หรือกรรมการ หรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องได้ไปโดยมิชอบ โดยอนุโลม

มาตรา 89/20 กรรมการและผู้บริหาร ต้องร่วมกันรับผิดชอบ ต่อบุคคลที่ซื้อขายหลักทรัพย์ของ บริษัทในความเสียหายใด ๆ อันเกิดขึ้น เนื่องจาก การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้น หรือประชาชนทั่วไป โดยแสดงข้อความที่เป็นเท็จในสาระสำคัญ หรือปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกให้แจ้ง ในสาระสำคัญในกรณีดังต่อไปนี้ เว้นแต่กรรมการ หรือผู้บริหารดังกล่าวจะพิสูจน์ได้ว่าโดย ตำแหน่งหน้าที่ตนไม่อาจล่วงรู้ถึงความจริงของข้อมูล หรือการขาดข้อมูลที่ควรต้องแจ้งนั้น

1. การให้ข้อมูลประกอบการขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น
2. งบการเงิน และรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงิน และ ผลการดำเนินงานของบริษัท หรือรายงานอื่นใด ที่ต้องเปิดเผยตามมาตรา 56 มาตรา 57 มาตรา 58 หรือมาตรา 199
3. ความเห็นของกิจการเมื่อมีผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัทจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป
4. การให้ข้อมูล หรือรายงานอื่นใด เกี่ยวกับกิจการที่บริษัทจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ต่อผู้ถือหุ้น หรือประชาชนเป็นการทั่วไป ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ในการฟ้องเรียกค่าเสียหายตามวรรคหนึ่ง ห้ามมิให้ฟ้องคดี เมื่อพ้นกำหนดสองปี นับแต่วันที่ผู้เสียหายรู้ถึงการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความจริงตามวรรคหนึ่ง หรือเมื่อพ้นกำหนดห้าปีนับแต่วันที่ได้ มีการกระทำนั้น

มาตรา 89/21 กรรมการ หรือผู้บริหารที่กระทำการ หรือละเว้นกระทำการโดยทุจริต หรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง จนเป็นเหตุให้บริษัทเสียหายหรือเสียประโยชน์ที่ควรได้ จะยกเหตุที่ได้รับอนุมัติ หรือให้สัตยาบันโดยที่ประชุม ผู้ถือหุ้น หรือคณะกรรมการมาทำให้ตน หลุดพ้นจากความรับผิดชอบได้

การกระทำการ หรือละเว้นกระทำการตามวรรคหนึ่ง ให้รวมถึงกรณีดังต่อไปนี้ด้วย

1. การขอมติคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยแสดงข้อความเป็นเท็จ ในสาระสำคัญ หรือปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญ
2. กรณีที่เกี่ยวข้องกับการเบียดบังเอาทรัพย์สิน หรือประโยชน์ของบริษัท
3. กรณีที่เกี่ยวข้องกับการแสวงหาประโยชน์จากทรัพย์สิน ของบริษัท

มาตรา 89/22ให้นำบทบัญญัติในส่วนที่เกี่ยวกับหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการ และผู้บริหารตามมาตรา 89/7 ถึงมาตรา 89/21 รวมทั้งบทกำหนดโทษที่เกี่ยวข้อง มาใช้บังคับกับ บุคคลดังต่อไปนี้ โดยอนุโลม

1. ผู้บริหารชั่วคราว ผู้ทำแผน ผู้บริหารแผน และผู้บริหาร แผนชั่วคราวตามกฎหมายว่าด้วย ล้มละลาย และในกรณีที่ผู้บริหารชั่วคราว ผู้ทำแผน ผู้บริหารแผน หรือผู้บริหารแผนชั่วคราวเป็น นิติบุคคล ให้หมายความรวมถึงกรรมการและผู้บริหารที่เกี่ยวข้องของนิติบุคคลนั้นด้วย
2. ผู้ชำระบัญชี

มาตรา 89/23 เลขานุการบริษัทต้องปฏิบัติหน้าที่ตาม มาตรา 89/15 ด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต รวมทั้งต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับของบริษัท มติคณะกรรมการ ตลอดจนมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และให้นำความในมาตรา 89/8 วรรคสอง มาตรา 89/10 มาตรา 89/11 (2) และ (3) และมาตรา 89/18 มาใช้บังคับ โดยอนุโลม

มาตรา 89/24 ในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการของ บริษัทย่อยและผู้บริหารของบริษัท ย่อย ให้ให้นำความในมาตรา 89/7 มาตรา 89/8 มาตรา 89/9 และมาตรา 89/10 รวมทั้งบทกำหนดโทษ ที่เกี่ยวข้อง มาใช้บังคับ โดยอนุโลม

ให้นำความในวรรคหนึ่งมาใช้บังคับกับบุคคลตาม มาตรา 89/22 (1) และ (2) ของ บริษัทย่อยโดยอนุโลม

มาตรา 89/25 ในการสอบบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทตามมาตรฐานการสอบบัญชี ไม่ว่าจะกระทำในฐานะเป็นผู้สอบบัญชี ของนิติบุคคลดังกล่าว หรือในฐานะอื่น ซึ่งนิติบุคคลดังกล่าวยินยอมให้ สอบบัญชีก็ตาม ถ้าผู้สอบบัญชีพบพฤติการณ์อันควรสงสัยว่ากรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคล ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลดังกล่าว ได้กระทำความผิด ตามมาตรา 281/2 วรรคสอง มาตรา 305 มาตรา 306 มาตรา 308 มาตรา 309 มาตรา 310 มาตรา 311 มาตรา 312 หรือมาตรา 313 ให้ผู้สอบบัญชีแจ้งข้อเท็จจริงเกี่ยวกับพฤติการณ์ดังกล่าว ให้คณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทนั้นทราบ เพื่อดำเนินการตรวจสอบต่อไปโดยไม่ชักช้า และให้คณะกรรมการตรวจสอบรายงานผลการตรวจสอบในเบื้องต้นให้แก่สำนักงานและผู้สอบบัญชีทราบ ภายในสามสิบวันนับแต่วันที่ได้รับแจ้งจากผู้สอบบัญชี

ในกรณีที่คณะกรรมการตรวจสอบไม่ดำเนินการตามวรรคหนึ่ง ให้ผู้สอบบัญชีแจ้งให้สำนักงานทราบ

พฤติการณ์อันควรสงสัยที่ต้องแจ้งตามวรรคหนึ่ง และวิธีการเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อเท็จจริงเกี่ยวกับพฤติการณ์ดังกล่าว ให้เป็นไปตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 89/26 ในการประชุมผู้ถือหุ้น บุคคลที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนต้องเป็นผู้ถือหุ้น ที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่คณะกรรมการกำหนด และจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะมี สิทธิออกเสียงลงคะแนนให้เป็นไปตามที่ปรากฏในทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันเดียวกันนั้น ทั้งนี้ สิทธิของบุคคลดังกล่าวย่อมไม่ได้รับผลกระทบ แม้ว่าทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นจะมี ข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงไปแล้ว

วันที่กำหนดโดยคณะกรรมการตามวรรคหนึ่ง ต้องเป็นวันที่ล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ไม่เกินสองเดือน แต่ต้องไม่ก่อนวันที่คณะกรรมการอนุมัติให้มีการเรียกประชุมผู้ถือหุ้น และเมื่อ คณะกรรมการกำหนดวันเพื่อกำหนดผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าประชุมแล้วจะเปลี่ยนแปลงมิได้

มาตรา 89/27 ให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจประกาศกำหนดประเภท หรือรายละเอียดของข้อมูลที่คณะกรรมการต้องแจ้งต่อ ผู้ถือหุ้นในหนังสือนัดประชุม และระยะเวลาในการจัดส่งหนังสือนัดประชุม

มาตรา 89/28 ผู้ถือหุ้นคนหนึ่ง หรือหลายคน ซึ่งถือหุ้นและ มีสิทธิออกเสียงนับรวมกันได้ ไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท จะทำหนังสือเสนอเรื่องที่จะ ขอให้คณะกรรมการบรรจุเป็นวาระการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งต้องระบุว่าเป็นเรื่องที่จะเสนอเพื่อทราบ เพื่ออนุมัติ หรือเพื่อพิจารณา แล้วแต่กรณี พร้อมทั้งรายละเอียดของเรื่องที่เสนอสำหรับการประชุม สามัญประจำปี หรือการประชุมวิสามัญก็ได้ โดยต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับ ตลาดทุนประกาศกำหนด

ให้คณะกรรมการบรรจุเรื่องที่เสนอโดยผู้ถือหุ้นตามวรรคหนึ่งเป็นวาระในการประชุมผู้ถือหุ้นที่จะจัดให้มีขึ้น เว้นแต่ในกรณีดังต่อไปนี้ คณะกรรมการจะปฏิเสธการบรรจุเรื่องดังกล่าวเสนอ เป็นวาระในการประชุม ผู้ถือหุ้นก็ได้

1. เป็นเรื่องที่ไม่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในวรรคหนึ่ง
2. เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัท และข้อเท็จจริงที่กล่าวอ้าง โดยผู้ถือหุ้นมิได้แสดงถึงเหตุอันควรสงสัยเกี่ยวกับ ความไม่ปกติของเรื่องดังกล่าว
3. เป็นเรื่องที่อยู่นอกเหนืออำนาจที่บริษัทจะดำเนินการ ให้เกิดผลตามที่ประสงค์
4. เป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นได้เคยเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาแล้วในรอบสิบสอง เดือนที่ผ่านมา และเรื่องดังกล่าวได้รับมติสนับสนุนด้วยคะแนนเสียงน้อยกว่าร้อยละสิบของจำนวน สิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท เว้นแต่ข้อเท็จจริงในการนำเสนอครั้งใหม่จะได้เปลี่ยนแปลง ไปอย่างมีนัยสำคัญจากข้อเท็จจริงในขณะที่นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งก่อน
5. กรณีอื่นใดตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด

ในกรณีที่คณะกรรมการปฏิเสธการบรรจุเรื่องที่เสนอโดยผู้ถือหุ้นตามวรรคหนึ่งเป็นวาระ ในการประชุมผู้ถือหุ้นครั้งใด ให้แจ้งกรณีดังกล่าว เป็นเรื่องเพื่อทราบในการประชุมผู้ถือหุ้นใน ครั้งนั้น โดยต้องระบุเหตุผลในการปฏิเสธการบรรจุเรื่องดังกล่าวไว้ด้วย

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นในการประชุมตามวรรคสามมีมติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของจำนวน เสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิ ออกเสียงเห็นชอบให้มีการบรรจุเรื่องที่เสนอโดย ผู้ถือหุ้นตามวรรคหนึ่งเป็นวาระการประชุมของผู้ถือหุ้น ให้คณะกรรมการบรรจุเรื่องดังกล่าวเป็น วาระในการประชุมผู้ถือหุ้นที่บริษัทจะจัดให้มีขึ้นในครั้งถัดไป

มาตรา 89/29 การดำเนินการในเรื่องดังต่อไปนี้ หากเป็น กรณีที่มีนัยสำคัญต่อบริษัทตาม หลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

1. การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ไม่ว่าทรัพย์สินนั้น จะเป็นทรัพย์สินของ บริษัท หรือบริษัทย่อย

2. การโอนหรือสละสิทธิประโยชน์ รวมตลอดถึงการสละสิทธิเรียกร้องที่มีต่อผู้ที่ก่อความเสียหายแก่บริษัท ไม่ว่าสิทธิประโยชน์นั้นจะเกี่ยวเนื่องกับทรัพย์สินของบริษัท หรือบริษัทย่อย

3. การเข้าทำ แก่ไข หรือเลิกสัญญาเกี่ยวกับการให้เช่า หรือ ให้เช่าซื้อกิจการ หรือทรัพย์สินทั้งหมด หรือบางส่วน ไม่ว่ากิจการ หรือทรัพย์สินนั้น จะดำเนินการโดยบริษัท หรือบริษัทย่อย

4. การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าบริหารจัดการธุรกิจทั้งหมดหรือบางส่วน ไม่ว่าธุรกิจนั้นจะดำเนินการโดยบริษัท หรือบริษัทย่อย

5. การรวมกิจการกับบุคคลอื่น ซึ่งจะมีผลกระทบต่อโครงสร้างการบริหารจัดการบริษัท

6. การให้กู้ยืมเงิน การให้สินเชื่อ การค้ำประกัน การทำ นิติกรรมผูกพันบริษัทให้ต้องรับภาระทางการเงินเพิ่มขึ้น ในกรณีที่บุคคลภายนอกขาดสภาพคล่อง หรือไม่สามารถปฏิบัติการชำระหนี้ได้ หรือการให้ความช่วยเหลือด้านการเงินในลักษณะอื่นใดแก่บุคคลอื่น และมีใช้ธุรกิจปกติของบริษัท ไม่ว่า การนั้นจะดำเนินการโดยบริษัท หรือบริษัทย่อย

7. การดำเนินการอื่นใดตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจประกาศกำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมในเรื่องดังต่อไปนี้ เพื่อใช้บังคับกับการดำเนินการของบริษัทตามวรรคหนึ่งได้

1. การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนเป็นการทั่วไปที่เกี่ยวกับการดำเนินการของบริษัทตามวรรคหนึ่ง หรือข้อมูลในหนังสือนัดประชุมคณะกรรมการ หรือหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น

2. จำนวนคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการลงมติอนุมัติการทำธุรกรรมดังกล่าว

มาตรา 89/30 ในการประชุมผู้ถือหุ้นครั้งใด ถ้าได้มีการ ส่งหนังสือนัดประชุมหรือลงมติโดยไม่ปฏิบัติตาม หรือฝ่าฝืนบทบัญญัติในหมวดนี้ ผู้ถือหุ้นคนหนึ่ง หรือหลายคน ซึ่งมีสิทธิออกเสียงนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่า ร้อยละห้าของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท จะร้องขอให้ศาลสั่ง เพิกถอนมติในการประชุมครั้งนั้นก็ได้ ทั้งนี้ ให้นำบทบัญญัติในส่วนที่เกี่ยวกับการร้องขอให้ศาลสั่งเพิกถอนมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามกฎหมายว่าด้วย บริษัทมหาชนจำกัดมาใช้บังคับ โดยอนุโลม

มาตรา 89/31 การชักชวน ชี้นำ หรือกระทำด้วยประการใด ๆ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นการทั่วไป เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้ตน หรือ บุคคลอื่นเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงลงคะแนน แทน ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 89/32 ในการประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทอาจดำเนินการ ในห้องประชุมมากกว่าหนึ่งห้อง แต่ต้องให้ผู้เข้าประชุมในห้องอื่นสามารถแสดงความคิดเห็นให้ปรากฏต่อผู้ถือหุ้นอื่นในแต่ละห้องได้ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

ส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

มาตรา 90 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จะกระทำได้อต่อเมื่อ ได้จัดตั้งในรูปบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด หรือเมื่อเป็นสถาบันการเงิน ที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่น ทั้งนี้ โดยได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

การควบบริษัทหลักทรัพย์เข้ากันให้ถือว่าเป็นการจัดตั้ง บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด แล้วแต่กรณี

การขอรับใบอนุญาต การขอความเห็นชอบ การออกใบอนุญาต และการให้ความเห็นชอบตามมาตรา 91 ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการตลอดจนเสียดำเนินการตามที่กำหนดในกฎกระทรวง (ภาคผนวก 2)

ส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์

มาตรา 153 ให้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเรียกว่า “ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการ ตลาดหลักทรัพย์ โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกันดังนี้

1. จัดให้มีการให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนรวมตลอดถึงการจัดระบบ และวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในศูนย์ดังกล่าว

2. ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้านข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน

3. ประกอบธุรกิจอื่นใดนอกจาก (1) และ (2) โดยได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ตลาดหลักทรัพย์ตามวรรคหนึ่ง ให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล

มาตรา 155 ห้ามมิให้บุคคลใดประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ หรือกิจการที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน นอกจากตลาดหลักทรัพย์ที่ได้จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัตินี้

มาตรา 156 ห้ามมิให้บุคคลใดนอกจากตลาดหลักทรัพย์ ใช้อ้างอิง หรือคำแสดงชื่อในธุรกิจว่า “ตลาดหลักทรัพย์” หรือ “ตลาดหุ้น” หรือคำอื่นใด ที่มีความหมายเช่นเดียวกัน

มาตรา 184 การซื้อ หรือการขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ ให้กระทำได้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของ ตลาดหลักทรัพย์

ในการซื้อ หรือการขายหลักทรัพย์ตามวรรคหนึ่ง สมาชิกจะกระทำการเป็นนายหน้า หรือตัวแทนของบุคคลใด ๆ หรือของบริษัทหลักทรัพย์ ที่มีได้เป็นสมาชิกก็ได้

ในการซื้อ หรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งมีใช้ประเภทหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์อาจประกาศกำหนดให้บุคคล ที่มีใช้บริษัทหลักทรัพย์ ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์สามารถทำการซื้อ หรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวได้

มาตรา 185 ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของ ตลาดหลักทรัพย์ซื้อ หรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการซื้อ หรือขายในฐานะนายหน้า หรือตัวแทน หรือในนามของสมาชิกเอง เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์

ส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเข้าถึงหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

มาตรา 245 ในส่วนนี้

“หลักทรัพย์” หมายความว่า หุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่น ที่อาจแปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้นได้

“กิจการ”⁴ หมายความว่า บริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือ บริษัทมหาชนจำกัดที่มีลักษณะตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด

มาตรา 246 บุคคลใดกระทำการไม่ว่าโดยตนเอง หรือร่วมกับบุคคลอื่น อันเป็นผลให้ตน หรือบุคคลอื่น เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการในจำนวน ที่เพิ่มขึ้น หรือลดลง เมื่อรวมกันแล้วมีจำนวนทุกร้อยละห้าของจำนวนสิทธิ ออกเสียงทั้งหมดของกิจการนั้น ไม่ว่าจะมีการลงทะเบียนการโอนหลักทรัพย์นั้นหรือไม่ และไม่ว่าการเพิ่มขึ้น หรือลดลงนั้น จะมีจำนวนเท่าใดในแต่ละครั้ง บุคคลนั้น ต้องรายงานการเพิ่มขึ้น หรือลดลงของจำนวนหลักทรัพย์ในทุกร้อยละห้าของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการดังกล่าวต่อสำนักงานทุกครั้ง ทั้งนี้ การคำนวณจำนวนสิทธิออก

เสียงและการรายงาน ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด

การเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ตามวรรคหนึ่ง ให้หมายความรวมถึง การมีสิทธิที่จะซื้อ หรือได้รับการส่งมอบหลักทรัพย์ของกิจการ อันเนื่องมาจาก การเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่กิจการมิได้เป็นผู้ออก หรือจากการเข้าเป็นคู่สัญญา กับ บุคคลอื่นใด ทั้งนี้ ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศ กำหนด

มาตรา 247 บุคคลใดเสนอซื้อ หรือได้มาไม่ว่าโดยตนเอง หรือร่วมกับบุคคลอื่น หรือกระทำการอื่นใด อันเป็นผล หรือจะเป็นผลให้ตน หรือ บุคคลอื่น เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในกิจการ รวมกันถึงร้อยละสิบห้าขึ้นไปของ

จำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการนั้น ให้ถือว่าเป็นการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ เว้นแต่การเป็นผู้ถือหลักทรัพย์นั้น เป็นผลจากการได้มา โดยทางมรดก ในกรณี ให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนมีอำนาจประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยอาจกำหนดให้บุคคลดังกล่าว หรือบุคคลที่ร่วมกันจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ก็ได้

ในกรณีที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนดให้จัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามวรรคหนึ่ง คำเสนอดังกล่าวต้องยื่นต่อสำนักงาน และให้มีผล ใช้บังคับเมื่อพ้นกำหนดเวลา ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 248 ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ประกาศ หรือแจ้งการเสนอซื้อหลักทรัพย์ ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 249 ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ส่งสำเนาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่กิจการที่ตนเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้น โดยทันทีที่ได้ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน

มาตรา 250 เมื่อได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามมาตรา 249 ให้กิจการนั้นจัดทำความเห็นเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ และให้ยื่นต่อสำนักงาน พร้อมทั้งส่งสำเนาให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกคน ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 250/1 กิจการจะกระทำการ หรืองดเว้นกระทำการใดในประการที่น่าจะมีผลต่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ ได้ก็ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

การกระทำการ หรืองดเว้นกระทำการที่ฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติในมาตรานี้ ไม่มีผลผูกพันกิจการ และให้กรรมการของกิจการ ต้องรับผิดชอบ ความเสียหายของบุคคลภายนอกที่สุจริตและเสียค่าตอบแทน

มาตรา 251 ห้ามมิให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ซื้อหลักทรัพย์ของกิจการก่อนที่คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ยื่นต่อสำนักงานจะมีผลใช้บังคับ และ ได้ดำเนินการตามมาตรา 248

ในระหว่างเวลานับจากวันที่คำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับ จนถึงวันที่พ้นกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ห้ามมิให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เข้าซื้อหลักทรัพย์นั้น โดยวิธีการอื่นใดนอกจากที่ได้กำหนดไว้ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้น

มาตรา 252 เมื่อครบกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์แล้ว หากปรากฏว่าผู้ถือหลักทรัพย์ได้แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ที่ตนเองถืออยู่ ให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มากกว่าจำนวนที่ได้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ทั้งหมด เฉพาะในกรณีดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีที่หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ มีความประสงค์จะมีให้หลักทรัพย์นั้น เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์ ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป

(2) ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะเปลี่ยน วัตถุประสงค์สำคัญของกิจการ

(3) ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความประสงค์จะเป็น ผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการนั้น ไม่น้อยกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนหลักทรัพย์ ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

(4) กรณีอื่นตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด

ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จะต้องชำระราคาหลักทรัพย์แก่ ผู้ขายหลักทรัพย์โดยทันทีที่ได้รับมอบหลักทรัพย์ และในกรณีที่หลักทรัพย์ที่ ซื้อขายดังกล่าว เป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ให้ถือว่าเป็นการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

มาตรา 253 เมื่อผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ได้เสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ในราคาหนึ่ง แต่ปรากฏว่ามีผู้ถือหลักทรัพย์แสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ไม่ครบตามจำนวนในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

หากผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องการจะซื้อให้ครบตามจำนวน ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จะเสนอราคาใหม่ที่สูงกว่าเดิมก็ได้ ในกรณีเช่นว่านี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต้องชำระราคาค่าหลักทรัพย์ในส่วนที่เพิ่มขึ้นแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ได้แสดงเจตนาเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งก่อนด้วย

มาตรา 254 ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการ มีความประสงค์มิให้หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ต้องระบุวัตถุประสงค์โดยชัดแจ้งในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ไว้ด้วย

มาตรา 255 บุคคลที่เคยทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการ ไม่ว่าจะดำเนินการสำเร็จหรือไม่ จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการได้อีก ภายหลังจากระยะเวลาหนึ่งปี นับตั้งแต่วันที่พ้นกำหนดระยะเวลารับซื้อที่กำหนดไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งก่อน เว้นแต่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนจะอนุมัติเป็นประการอื่น

มาตรา 256 ให้ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อหลักทรัพย์ไว้เรียบร้อยแล้ว รายงานผลการซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ภายในระยะเวลาที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด

การรายงานตามวรรคหนึ่ง ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

มาตรา 257 ให้สำนักงานเก็บรักษาข้อมูลคำเสนอซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อให้ประชาชนสามารถตรวจสอบได้เป็นระยะเวลาหนึ่งปีนับจากวันที่คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ มีผลใช้บังคับ

มาตรา 258 หลักทรัพย์ของกิจการที่บุคคล หรือห้างหุ้นส่วนดังต่อไปนี้ถืออยู่ ให้นับรวมเป็นหลักทรัพย์ของบุคคลตามมาตรา 246 และ มาตรา 247 ด้วย

(1) คู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลตาม มาตรา 246 และมาตรา 247

(2) บุคคลธรรมดาซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นในบุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 เกินร้อยละสามสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ บุคคลดังกล่าว โดยให้นับรวมสิทธิออกเสียงของกลุ่มสมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหุ้นนั้นด้วย

(3) นิติบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นในบุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 เกินร้อยละสามสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ บุคคลดังกล่าว

(4) ผู้ถือหุ้นในบุคคลตาม (3) ต่อไปเป็นทอด ๆ เริ่มจากการ ถือหุ้นในนิติบุคคลตาม (3) โดยการถือหุ้นในแต่ละทอดเกินร้อยละสามสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของนิติบุคคลที่ถูก ถือหุ้น ทั้งนี้ หากการถือหุ้น ในทอดใดมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดา ให้นับรวมจำนวนสิทธิออก เสียงของ คู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลดังกล่าว ในนิติบุคคลที่ถูก ถือหุ้นนั้น ด้วย

(5) นิติบุคคลที่มีบุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 หรือบุคคลตาม (1) (2) หรือ (3) เป็น ผู้ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบุคคลดังกล่าว

(6) นิติบุคคลที่มีบุคคลตาม (5) เป็นผู้ถือหุ้นต่อไปเป็นทอด ๆ เริ่มจากผู้ถือหุ้นในนิติบุคคล ตาม (5) โดยการถือหุ้นในแต่ละทอดเกินร้อยละสามสิบของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของนิติ บุคคลที่ถูกถือหุ้นดังกล่าว

(7) ห้างหุ้นส่วนสามัญที่บุคคลตามมาตรา 246 หรือ มาตรา 247 หรือบุคคลตาม (1) (2) (3) (4) (5) หรือ (6) หรือห้างหุ้นส่วนจำกัด ตาม (8) เป็นหุ้นส่วน

(8) ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลตามมาตรา 246 หรือ มาตรา 247 หรือบุคคลตาม (1) (2) (3) (4) (5) หรือ (6) หรือห้างหุ้นส่วนสามัญตาม (7) เป็นหุ้นส่วนจำพวกไม่จำกัดความรับผิด

(9) นิติบุคคลที่บุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 มีอำนาจในการจัดการเกี่ยวกับการ ลงทุนในหลักทรัพย์

มาตรา 259 ในกรณีเป็นที่สงสัยว่ามีการถือหลักทรัพย์อันมีลักษณะที่นับรวมเป็น หลักทรัพย์ของบุคคลเดียวกันตามมาตรา 258 ให้สำนักงานแจ้งให้บุคคลที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ชี้แจง หรือดำเนินการแก้ไขให้ถูกต้อง หากบุคคลดังกล่าวมิได้ชี้แจง หรือดำเนินการแก้ไขภายใน กำหนดเวลาที่สำนักงานกำหนด ให้ถือว่าเป็นการถือหุ้นอันเข้าลักษณะที่กำหนดไว้ตามมาตรา 258

ส่วนที่เกี่ยวข้องกับอำนาจพนักงานเจ้าหน้าที่

มาตรา 264 ในการปฏิบัติหน้าที่ ให้พนักงานเจ้าหน้าที่ มีอำนาจดังต่อไปนี้

1. เข้าไปในสถานที่ประกอบธุรกิจ หรือสถานที่ตั้งของ บริษัทหลักทรัพย์ ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ผู้รับฝากทรัพย์สิน ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือสถานที่ซึ่งรวบรวม หรือประมวลข้อมูลของ บริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าวด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ หรือด้วยเครื่องมือ อื่นใด ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในเวลาทำการ

ของสถานที่นั้น เพื่อตรวจสอบกิจการ สินทรัพย์ และหนี้สินของบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าว รวมทั้งเอกสาร หลักฐาน หรือข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าว

2. เข้าไปในสถานที่ประกอบธุรกิจของผู้เริ่มจัดตั้ง บริษัทมหาชนจำกัด บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หรือเจ้าของหลักทรัพย์ที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ หรือสถานที่ซึ่งรวบรวม หรือประมวลข้อมูลของบุคคลดังกล่าวด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ หรือด้วยเครื่องมืออื่นใด ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในเวลาทำการของ สถานที่นั้น เพื่อตรวจสอบสมุดบัญชี หรือเอกสารหลักฐานอื่นที่เกี่ยวข้อง

3. เข้าไปในธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงิน หรือสถานที่ใด ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในเวลาทำการของ สถานที่นั้น เพื่อทำการตรวจสอบสมุดบัญชี เอกสาร หรือหลักฐานที่อาจเกี่ยวข้องกับการกระทำอันเป็นความผิดตามพระราชบัญญัตินี้

4. ยึด หรืออายัดเอกสาร หรือหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้ เพื่อประโยชน์ในการตรวจสอบ หรือดำเนินคดี

5. สั่งให้กรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง หรือผู้สอบบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ผู้รับฝากหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ และผู้รวบรวม หรือประมวลข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าวด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์ หรือเครื่องมืออื่นใดมาให้ถ้อยคำ หรือส่งสำเนา หรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร ควตตรา หรือหลักฐานอื่นเกี่ยวกับกิจการ การดำเนินงาน สินทรัพย์ และหนี้สินของบริษัทหลักทรัพย์ หรือสถาบันดังกล่าว

6. สั่งให้บุคคลใด ๆ ที่ซื้อ หรือขายหลักทรัพย์กับหรือผ่านบริษัทหลักทรัพย์ หรือสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ มาให้ถ้อยคำ หรือส่งสำเนา หรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร และหลักฐานอื่นเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

7. สั่งให้บุคคลใด ๆ ที่จะประโยชน์ต่อการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่ มาให้ถ้อยคำ หรือส่งสำเนา หรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร หลักฐาน หรือวัตถุใดที่เกี่ยวข้อง หรือจำเป็นแก่การปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่

8. เข้าไปตรวจสอบฐานะ หรือการดำเนินงานในสถานที่ประกอบธุรกิจของลูกหนี้ของบริษัทหลักทรัพย์ ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในเวลาทำการของ สถานที่นั้น

ในการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่ตามวรรคหนึ่ง ให้บุคคลที่เกี่ยวข้องอำนวยความสะดวก

เมื่อได้เข้าไปและลงมือทำการตรวจสอบตาม (1) (2) (3) หรือ (8) แล้ว ถ้ายังดำเนินการไม่เสร็จ จะกระทำต่อไปในเวลากลางคืน หรือนอกเวลาทำการของสถานที่นั้นก็ได้

การใช้อำนาจของพนักงานเจ้าหน้าที่ตาม (6) (7) และ (8) จะต้องเป็นการกระทำต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับเรื่องที่ดำเนินการตรวจสอบ และต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานก่อน และในกรณีตาม (6) และ (7) พนักงานเจ้าหน้าที่ ต้องกำหนดระยะเวลาอันสมควรที่จะให้บุคคลดังกล่าวสามารถปฏิบัติตามคำสั่งได้

มาตรา 264/1 เมื่อหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ตามกฎหมาย ว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือกฎหมายอื่นในทำนองเดียวกันของต่างประเทศร้องขอ ให้สำนักงานมีอำนาจให้ความช่วยเหลือในการรวบรวม หรือตรวจสอบข้อมูล หรือหลักฐานที่จำเป็น เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาการกระทำ อันเป็นการฝ่าฝืนกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือกฎหมายอื่นในทำนองเดียวกันของประเทศผู้ร้องขอ ทั้งนี้ การให้ความช่วยเหลือในกรณีดังกล่าวต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1. การให้ความช่วยเหลือนั้นต้องไม่ขัดต่อประโยชน์สาธารณะหรือการรักษาความลับของประเทศ
 2. การกระทำซึ่งเป็นมูลกรณีของความช่วยเหลือนั้น เข้าลักษณะประเภทความผิดตามพระราชบัญญัตินี้
 3. หน่วยงานต่างประเทศที่ร้องขอความช่วยเหลือตกลง หรือยินยอมที่จะให้ความช่วยเหลือในทำนองเดียวกันเป็นการตอบแทน หากได้รับ คำร้องขอจากสำนักงาน
- เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ ให้นำความในมาตรา 264 มาใช้บังคับ โดยอนุโลม

ผนวก ข

กฎกระทรวงว่าด้วยการอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

พ.ศ. 2551

ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 125 ตอนที่ 32 ก ลงวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2551
(เฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้)

ข้อ 2 ในกฎกระทรวงนี้

“ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ก” หมายความว่า ใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้หลายประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทดังต่อไปนี้

- (1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- (2) การค้าหลักทรัพย์
- (3) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- (4) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน
- (5) การจัดการกองทุนรวม
- (6) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล
- (7) กิจกรรมการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์
- (8) การจัดการเงินร่วมลงทุน

“ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ข” หมายความว่า ใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้หลายประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทดังต่อไปนี้

- (1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้
- (2) การค้าหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้
- (3) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้
- (4) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน
- (5) กิจกรรมการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์

“ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ค” หมายความว่า ใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้หลายประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทดังต่อไปนี้

- (1) การจัดการกองทุนรวม
- (2) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล
- (3) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน
- (4) การค้าหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน
- (5) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน
- (6) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน
- (7) การจัดการเงินร่วมลงทุน

“ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ง” หมายความว่า ใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้หลายประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบด้วยธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทดังต่อไปนี้

- (1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน
- (2) การค้าหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน
- (3) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน

“ผู้ขอรับใบอนุญาต” หมายความว่า ผู้ขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามกฎหมายนี้

“ธนาคารพาณิชย์” หมายความว่า ธนาคารพาณิชย์ตามกฎหมายว่าด้วยการธนาคารพาณิชย์ หรือกฎหมายว่าด้วยธุรกิจสถาบันการเงิน

“บริษัทประกันชีวิต” หมายความว่า บริษัทประกันชีวิตตามกฎหมายว่าด้วยการประกันชีวิต

“บริษัท” หมายความว่า บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด

“กลุ่มนิติบุคคลเดียวกัน” หมายความว่า กลุ่มของนิติบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันในโครงสร้างการถือหุ้น โดยนิติบุคคลในกลุ่มทุกรายมีความสัมพันธ์ระหว่างกันในลักษณะเป็นบริษัทใหญ่หรือบริษัทย่อย หรือนิติบุคคลในกลุ่มมีผู้ถือหุ้นเป็นนิติบุคคลเดียวกัน ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเป็นจำนวนหรือรวมกันเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของนิติบุคคลนั้น

“บริษัทใหญ่” หมายความว่า

(1) บริษัทที่ถือหุ้นในผู้ขอรับใบอนุญาตเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอรับใบอนุญาต

(2) บริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทตาม (1) เกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น

(3) บริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทอื่นต่อไปเป็นทอด ๆ โดยเริ่มจากบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทตาม (2) และในแต่ละทอดมีจำนวนเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทอื่นนั้น หรือ

(4) บริษัทที่ถือหุ้นในผู้ขอรับใบอนุญาตไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม เป็นจำนวนหรือรวมกันเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอรับใบอนุญาต

“บริษัทย่อย” หมายความว่า

(1) บริษัทที่มีบริษัทใหญ่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น

(2) บริษัทที่มีบริษัทตาม (1) ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น

(3) บริษัทที่มีบริษัทอื่นถือหุ้นต่อไปเป็นทอด ๆ โดยเริ่มจากบริษัทที่มีบริษัทตาม (2) ถือหุ้นและการถือหุ้นของบริษัทอื่นในแต่ละทอดมีจำนวนเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น หรือ

(4) บริษัทที่มีบริษัทใหญ่หรือบริษัทอื่นตาม (1) (2) หรือ (3) ถือหุ้น ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม เป็นจำนวนหรือรวมกันเกินกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น

ข้อ 4 ผู้ขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ก ต้องเป็น

(1) บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่รวมถึงบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้ หรือการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน

(2) บริษัทหลักทรัพย์นอกเหนือจากบริษัทหลักทรัพย์ตาม (1) แต่ไม่รวมถึงสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่นซึ่งได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ภายหลังจากมีสถานะเป็นสถาบันการเงินแล้ว

(3) ธนาคารพาณิชย์

(4) สถาบันการเงินอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หรือ

(5) บริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ก

ข้อ 5 ผู้ขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ข ต้องเป็น

- (1) บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนึ่ง
- (2) ธนาคารพาณิชย์
- (3) สถาบันการเงินอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หรือ
- (4) บริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ข

ข้อ 6 ผู้ขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ค ต้องเป็น

- (1) บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม
- (2) บริษัทหลักทรัพย์นอกเหนือจากบริษัทหลักทรัพย์ตาม (1) แต่ไม่รวมถึงสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่นซึ่งได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ภายหลังจากมีสถานะเป็นสถาบันการเงินแล้ว
- (3) ธนาคารพาณิชย์
- (4) บริษัทประกันชีวิต
- (5) สถาบันการเงินอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด
- (6) บริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ค โดยมีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งหรือหลายรายดังต่อไปนี้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด
 - (ก) นิติบุคคลตาม (2) (3) (4) หรือ (5)
 - (ข) บริษัทที่ถือหุ้นในนิติบุคคลตาม (2) (3) (4) หรือ (5) รายใดรายหนึ่งไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบเอ็ดของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของนิติบุคคลนั้น หรือ
- (7) บริษัทนอกเหนือจากบริษัทตาม (6) ที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แบบ ค

ข้อ 11 ผู้ขอรับใบอนุญาตจะได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต่อเมื่อมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- (1) มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่าจำนวนที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

(2) ไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีฐานะทางการเงินที่อาจก่อให้เกิดความเสียหาย หรือมีพฤติการณ์อื่นที่แสดงให้เห็นว่าอยู่ในระหว่างประสบปัญหาทางการเงิน รวมทั้งไม่มีเหตุอันควรเชื่อได้ว่ามีข้อบกพร่องหรือมีความไม่เหมาะสมเกี่ยวกับการควบคุมและการปฏิบัติงานอันดีของธุรกิจ

(3) สามารถดำรงเงินกองทุนและกันเงินสำรองได้ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่จัดตั้งนิติบุคคลนั้นหรือกฎหมายที่ควบคุมการประกอบธุรกิจของนิติบุคคลนั้น

(4) แสดงได้ว่าบุคคลที่เป็นหรือจะเป็นกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของผู้ที่จะได้รับใบอนุญาต มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามมาตรา 103 และประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยคุณสมบัติและลักษณะต้องห้ามอย่างอื่นของผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์

(5) แสดงได้ว่าบุคคลที่เป็นหรือจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศกระทรวงการคลังว่าด้วยการกำหนดเงื่อนไขให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องขอรับความเห็นชอบบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ข้อ 13 การขอรับใบอนุญาต ให้ยื่นคำขอได้ตามกำหนดเวลาดังต่อไปนี้

(1) กรณีผู้ขอรับใบอนุญาตตามข้อ 4 (1) ข้อ 5 (1) (2) และ (3) ข้อ 6 (1) (2) (3)(4) (5) และ (6) ข้อ 7 ข้อ 8 ข้อ 9 และข้อ 10 ให้ยื่นคำขอได้ตั้งแต่วันที่กฎกระทรวงนี้มีผลใช้บังคับเป็นต้นไป

(2) กรณีผู้ขอรับใบอนุญาตตามข้อ 4 (2) (3) (4) และ (5) ข้อ 5 (4) และข้อ 6 (7) ให้ยื่นคำขอได้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2555 เป็นต้นไป

ผนวก ก

ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหรือขาย
หลักทรัพย์จดทะเบียนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาชิก พ.ศ. 2547
(เฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้)

*ข้อ 4 ให้สมาชิกเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์
จดทะเบียนจากลูกค้า ยกเว้นลูกค้าที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้สมาชิก ตามอัตราดังต่อไปนี้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552

(1) ประเภทหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น
เพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็น
คนต่างด้าวหรือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย

(ก) กรณีเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ตหรือการซื้อขาย
ออนไลน์รูปแบบอื่นตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้เรียกในอัตราร้อยละ 60 ของอัตรา
ค่าธรรมเนียมตาม (ข).

(ข) กรณีเป็นการซื้อขายหลักทรัพย์นอกจาก (ก) ให้เรียกในอัตราไม่น้อยกว่า
ร้อยละ 0.25 ของจำนวนเงินที่ซื้อหรือขาย

(2) ประเภทหน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนให้เรียก
ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.10 ของจำนวนเงินที่ซื้อหรือขาย

(3) ประเภทหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อลงทุนในตราสารหนี้ ใบสำคัญ
แสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนดังกล่าว หรือตราสารหนี้ ให้เรียกในอัตราตามที่ได้ทำข้อตกลงอัตรา
ค่าธรรมเนียมกับลูกค้า

(*ความในข้อ 4 เดิมถูกยกเลิกและใช้ความนี้แทน โดยข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทน
ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาชิก (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2549
ลงวันที่ 25 ธันวาคม 2549)

*ข้อ 4/1 ให้สมาชิกเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนจากลูกค้า ยกเว้นลูกค้าที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้สมาชิก ตามอัตราดังต่อไปนี้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554

** (1) กรณีหลักทรัพย์ประเภทหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หน่วยของอีทีเอฟต่างประเทศ หรือหน่วยลงทุนอื่นนอกจาก (3) ที่ซื้อขายโดยวิธีอื่นนอกจากการซื้อขายผ่านระบบออนไลน์ ให้เรียกเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราดังต่อไปนี้ของจำนวนเงินที่ซื้อขายต่อวัน

จำนวนเงินที่ซื้อขายต่อวัน	อัตราที่เรียกเก็บ
ไม่เกิน 5,000,000 บาท	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.25 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1
ส่วนที่เกิน 5,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 10,000,000 บาท	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.22 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1
ส่วนที่เกิน 10,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 20,000,000 บาท	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.18 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1
ส่วนที่เกิน 20,000,000 บาท	ตามที่ตกลงกับลูกค้า แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1

** (2) กรณีหลักทรัพย์ประเภทหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หน่วยของอีทีเอฟต่างประเทศ หรือหน่วยลงทุนอื่นนอกจาก (3) ที่ทำการซื้อขายผ่านระบบออนไลน์ ให้เรียกเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราดังต่อไปนี้ของจำนวนเงินที่ซื้อขายต่อวัน

จำนวนเงินที่ซื้อขายต่อวัน	อัตราที่เรียกเก็บ	
	บัญชีเคชบาลานซ์หรือ บัญชีเครดิตบาลานซ์	บัญชีอื่น
ไม่เกิน 5,000,000 บาท	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.15 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.20 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1
ส่วนที่เกิน 5,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 10,000,000 บาท	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.13 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.18 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1
ส่วนที่เกิน 10,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 20,000,000 บาท	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.11 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 0.15 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1
ส่วนที่เกิน 20,000,000 บาท	ตามที่ตกลงกับลูกค้าแต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 1	

(3) กรณีหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้หรือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อลงทุนในตราสารหนี้ ให้เรียกในอัตราตามที่ได้ทำข้อตกลงอัตราค่าธรรมเนียมกับลูกค้า

(*ความในข้อ 4/1 เดิมถูกยกเลิกและใช้ความใหม่นี้แทน โดยข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาชิก (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2552 ลงวันที่ 11 ธันวาคม 2552)

(**ความใน (1) และ (2) ของข้อ 4/1 เดิมถูกยกเลิกและใช้ความใหม่นี้แทน โดยข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาชิก (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2554 ลงวันที่ 3 มิถุนายน 2554 และมีผลใช้บังคับวันที่ 7 มิถุนายน 2554)

*ข้อ 4/2 ให้สมาชิกเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนจากลูกค้าตามอัตราที่ตกลงกับลูกค้าตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไป

(*เพิ่มเติมความในข้อ 4/2 โดยข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาชิก (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2549 ลงวันที่ 25 ธันวาคม 2549)

*ข้อ 4/3 ให้สมาชิกเรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนจากลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนสถาบันในอัตราตามที่ได้ทำข้อตกลงอัตราค่าธรรมเนียมกับลูกค้าดังกล่าว แต่ทั้งนี้ต้องเรียกในอัตราไม่เกินกว่าร้อยละ 1 ของจำนวนเงินที่ซื้อหรือขาย

(*เพิ่มเติมความในข้อ 4/3 โดยข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการ
เรียกค่าธรรมเนียมในการเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและการกำกับดูแลกิจการที่ดี
ของสมาชิก (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2552 ลงวันที่ 11 ธันวาคม 2552)

ผนวก ง

รายชื่อสมาชิก International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

Ordinary Members of IOSCO

1. ALBANIA

Albanian Financial Supervisory Authority

2. ALGERIA

Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse

3. ARGENTINA

Comisión Nacional de Valores

4. ARMENIA

Central Bank of Armenia

5. AUSTRALIA

Australian Securities and Investments Commission

6. AUSTRIA

Financial Market Authority

7. BAHAMAS, THE

Securities Commission of the Bahamas

8. BAHRAIN, KINGDOM OF

Central Bank of Bahrain

9. BANGLADESH

Securities and Exchange Commission

10. BARBADOS

Financial Services Commission

11. BELGIUM

Financial Services and Markets Authority

12. **BERMUDA**

Bermuda Monetary Authority

13. **BOLIVIA**

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

14. **BOSNIA AND HERZEGOVINA, FEDERATION OF**

Securities Commission of the Federation of Bosnia and Herzegovina

15. **BRAZIL**

Comissão de Valores Mobiliários

16. **BRITISH VIRGIN ISLANDS**

British Virgin Islands Financial Services Commission

17. **BRUNEI**

Autoriti Monetari Brunei Darussalam (AMBD)

18. **BULGARIA**

Financial Supervision Commission

19. **CAYMAN ISLANDS**

Cayman Islands Monetary Authority

20. **CHILE**

Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

21. **CHINA, PEOPLE'S REPUBLIC OF**

China Securities Regulatory Commission

22. **COLOMBIA**

Superintendencia Financiera de Colombia

23. **COSTA RICA**

Superintendencia General de Valores

24. **CROATIA, REPUBLIC OF**

Croatian Financial Services Supervisory Agency

25. **CYPRUS, REPUBLIC OF**

Cyprus Securities and Exchange Commission

26. **CZECH REPUBLIC**

Czech National Bank

27. **DENMARK**

Finanstilsynet

28. **DOMINICAN REPUBLIC**

Superintendencia de Valores de la República Dominicana

29. **ECUADOR**

Superintendencia de Compañías

30. **EGYPT**

Egyptian Financial Supervisory Authority

31. **EL SALVADOR**

Superintendencia del Sistema Financiero

32. **ESTONIA**

Financial Supervision Authority (Finantsinspektion)

33. **FINLAND**

Financial Supervision Authority

34. **FORMER YUGOSLAV REPUBLIC OF MACEDONIA**

Securities and Exchange Commission of the Republic of Macedonia

35. **FRANCE**

Autorité des marchés financiers

36. **GERMANY**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

37. **GHANA**

Securities and Exchange Commission

38. **GIBRALTAR**

Financial Services Commission

39. **GREECE**

Hellenic Republic Capital Market Commission

40. **GUERNSEY**

Guernsey Financial Services Commission

41. **HONDURAS**

Comisión Nacional de Bancos y Seguros (National Banks and Securities **Commission**)

42. **HONG KONG**

Securities and Futures Commission

43. **HUNGARY**

Hungarian Financial Supervisory Authority

44. **ICELAND**

Fjármálaeftirlitið (FME) - Financial Supervisory Authority

45. **INDIA**

Securities and Exchange Board of India (SEBI)

46. **INDONESIA**

Indonesian Capital Market and Financial Institutions Supervisory Agency

47. **IRELAND**

Central Bank and Financial Services Authority

48. **ISLE OF MAN**

Financial Supervision Commission

49. **ISRAEL**

Israel Securities Authority

50. **ITALY**

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

51. **JAMAICA**

Financial Services Commission

52. **JAPAN**

Financial Services Agency

53. **JERSEY**

Jersey Financial Services Commission

54. **JORDAN**

Jordan Securities Commission

55. **KAZAKHSTAN, REPUBLIC OF**

National Bank of Kazakhstan

56. **KENYA**

Capital Markets Authority

57. KOREA

Financial Services Commission/Financial Supervisory Service (FSC/FSS)

58. KYRGYZ REPUBLIC

State Agency for Financial Surveillance and Accounting

59. LIECHTENSTEIN, PRINCIPALITY OF

Financial Market Authority

60. LITHUANIA

Central Bank of the Republic of Lithuania

61. LUXEMBOURG, GRAND DUCHY OF

Commission de surveillance du secteur financier

62. MALAWI

Reserve Bank of Malawi

63. MALAYSIA

Securities Commission

64. MALDIVES, REPUBLIC OF

Capital Market Development Authority

65. MALTA

Malta Financial Services Authority

66. MAURITIUS, REPUBLIC OF

Financial Services Commission

67. MEXICO

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

68. MONGOLIA

Financial Regulatory Commission

69. MONTENEGRO

Securities Commission of the Republic of Montenegro

70. MOROCCO

Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM)

71. NETHERLANDS, THE

The Netherlands Authority for the Financial Markets

72. NEW ZEALAND

Financial Markets Authority

73. NIGERIA

Securities and Exchange Commission

74. NORWAY

Finanstilsynet

75. OMAN, SULTANATE OF

Capital Market Authority

76. ONTARIO

Ontario Securities Commission

77. PAKISTAN

Securities and Exchange Commission

78. PANAMA, REPUBLIC OF

Superintendencia del Mercado de Valores

79. PAPUA NEW GUINEA

Securities Commission

80. PERU

Superintendencia del Mercado de Valores

81. PHILIPPINES

Securities and Exchange Commission

82. POLAND

Polish Financial Supervision Authority

83. PORTUGAL

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

84. QUEBEC

Autorité des marchés financiers

85. ROMANIA

Romanian National Securities Commission

86. RUSSIA

Federal Financial Markets Service of Russia

87. SAUDI ARABIA, KINGDOM OF

Capital Market Authority

88. SERBIA, REPUBLIC OF

Securities Commission

89. SINGAPORE

Monetary Authority of Singapore

90. SLOVAK REPUBLIC

The National Bank of Slovakia

91. SLOVENIA

Securities Market Agency/ AGENCIJA ZA TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV

92. SOUTH AFRICA

Financial Services Board

93. SPAIN

Comisión Nacional del Mercado de Valores

94. SRI LANKA

Securities and Exchange Commission

95. SRPSKA, REPUBLIC OF

Securities Commission

96. SWEDEN

Finansinspektionen

97. SWITZERLAND

Swiss Financial Market Supervisory Authority

98. SYRIA

Syrian Commission for Financial Markets and Securities

99. CHINESE TAIPEI

Financial Supervisory Commission

100. TANZANIA

Capital Markets and Securities Authority

101. THAILAND

Securities and Exchange Commission

102. TRINIDAD AND TOBAGO

Trinidad and Tobago Securities and Exchange Commission

103. TUNISIA

Conseil du marché financier

104. TURKEY

Capital Markets Board

105. UGANDA

Capital Markets Authority

106. UKRAINE

Securities and Stock Market State Commission

107. UNITED ARAB EMIRATES

Securities and Commodities Authority

108. UNITED KINGDOM

Financial Services Authority

109. UNITED STATES OF AMERICA

Securities and Exchange Commission

110. URUGUAY

Banco Central del Uruguay

111. UZBEKISTAN, REPUBLIC OF

Center for Coordination and Control over Functioning of Securities Market

112. VENEZUELA

Comisión Nacional de Valores

113. VIETNAM

State Securities Commission

114. WEST AFRICAN MONETARY UNION

Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers

115. ZAMBIA

Securities and Exchange Commission

Associate Members of IOSCO

1. ALBERTA

Alberta Securities Commission

2. BRITISH COLUMBIA

British Columbia Securities Commission

3. DUBAI

Dubai Financial Services Authority

4. INDIA

Forward Markets Commission

5. JAPAN

Ministry of Agriculture, Forestry and Fisheries

6. JAPAN

Ministry of Economy, Trade and Industry

7. JAPAN

Securities and Exchange Surveillance Commission

8. KOREA

Korea Deposit Insurance Corporation

9. LABUAN

Labuan Financial Services Authority

10. UNITED STATES OF AMERICA

Commodity Futures Trading Commission

11. UNITED STATES OF AMERICA

North American Securities Administrators Association, Inc.

Affiliate Members of IOSCO

1. **ARGENTINA**
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
2. **BAHAMAS, THE**
Bahamas International Securities Exchange
3. **BERMUDA**
The Bermuda Stock Exchange
4. **BRAZIL**
BM&F Bovespa (Securities, Commodities and Futures Exchange)
5. **BRAZIL**
Brazilian Financial and Capital Markets Association (ANBIMA)
6. **BRAZIL**
Central of Custody and Financial Settlement of Securities (CETIP)
7. **BRAZIL**
BM&F Bovespa Market Supervision – BSM
8. **CANADA**
Canadian Investor Protection Fund
9. **CANADA**
Investment Industry Regulatory Organization
10. **CANADA**
Mutual Fund Dealers Association
11. **CAYMAN ISLANDS**
Cayman Islands Stock Exchange
12. **CHANNEL ISLANDS**
Channel Islands Stock Exchange, LBG

13. **CHINA, PEOPLE'S REPUBLIC OF**
Shanghai Stock Exchange
14. **CHINA, PEOPLE'S REPUBLIC OF**
Shenzhen Stock Exchange
15. **CHINA, PEOPLE'S REPUBLIC OF**
China Securities Investor Protection Fund Co., Ltd.
16. **CHINA, PEOPLE'S REPUBLIC OF**
The Securities Association of China (SAC)
17. **COLOMBIA**
Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia
18. **EGYPT**
The Egyptian Exchange
19. **EGYPT**
MISR for Clearing, Depository and Central Registry
20. **FRANCE**
Association française des marchés financiers
21. **GERMANY**
Deutsche Börse AG
22. **GREECE**
Athens' Stock Exchange Members' Guarantee Fund
23. **HONG KONG**
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
24. **INDIA**
National Stock Exchange
25. **INDIA**
Bombay Stock Exchange Limited
26. **INDIA**
MCX Stock Exchange Limited (MCX-SX)
27. **INDIA**
Multi Commodity Exchange of India Limited

28. **INDONESIA**

Indonesia Stock Exchange

29. **ISRAEL**

The Tel-Aviv Stock Exchange Ltd.

30. **ITALY**

Borsa Italiana

31. **JAPAN**

Japan Securities Dealers Association

32. **JAPAN**

Osaka Securities Exchange Co., Ltd.

33. **JAPAN**

Tokyo Stock Exchange Group, Inc.

34. **JORDAN**

Amman Stock Exchange

35. **JORDAN**

Securities Depository Center of Jordan

36. **KOREA**

Korea Financial Investment Association

37. **KOREA**

Korea Exchange (KRX)

38. **MALAYSIA**

Bursa Malaysia

39. **MALTA**

Malta Stock Exchange

40. **OMAN, SULTANATE OF**

Muscat Securities Market (MSM)

41. **PAKISTAN**

The Karachi Stock Exchange (Guarantee) Limited

42. **QATAR**

Qatar Exchange

43. RUSSIA

National Association of Securities Market Participants (NAUFOR)

44. SINGAPORE

Singapore Exchange Limited

45. SPAIN

Bolsas y Mercados Españoles

46. SWITZERLAND

SIX Swiss Exchange

47. CHINESE TAIPEI

Taiwan Stock Exchange Corp.

48. CHINESE TAIPEI

Taiwan Futures Exchange (TAIFEX)

49. CHINESE TAIPEI

Gre Tai Securities Market

50. CHINESE TAIPEI

Taiwan Securities Association

51. THAILAND

The Stock Exchange of Thailand

52. TURKEY

Istanbul Stock Exchange

53. TURKEY

Association of Capital Market Intermediary Institutions

54. UNITED ARAB EMIRATES

Dubai Gold and Commodities Exchange

55. UNITED ARAB EMIRATES

Abu Dhabi Securities Market

56. UNITED ARAB EMIRATES

Dubai Financial Market

57. UNITED ARAB EMIRATES

NASDAQ Dubai Ltd

58. **UNITED KINGDOM**
London Stock Exchange Group
59. **UNITED KINGDOM**
Financial Services Compensation Scheme
60. **UNITED KINGDOM**
LCH.Clearnet Group Limited
61. **UNITED KINGDOM**
CFA Institute
62. **UNITED STATES OF AMERICA**
CME Group
63. **UNITED STATES OF AMERICA**
Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)
64. **UNITED STATES OF AMERICA**
National Futures Association
65. **UNITED STATES OF AMERICA**
NYSE Euronext
66. **UNITED STATES OF AMERICA**
Options Clearing Corporation
67. **UNITED STATES OF AMERICA**
Securities Investor Protection Corporation (SIPC)
68. **UNITED STATES OF AMERICA**
Group of North American Insurance Enterprises (GNAIE)

- International Organizations –

69. **BELGIUM**
European Fund Asset Management Association (EFAMA)
70. **EUROPE**
European Securities and Markets Authority (ESMA)
71. **EUROPE**
European Commission

72. **FRANCE**

World Federation of Exchanges (WFE)

73. **FRANCE**

Organisation de coopération et de développement économiques

74. **PHILIPPINES**

Asian Development Bank

75. **SWITZERLAND**

International Capital Market Association

76. **UNITED STATES OF AMERICA**

International Bank for Reconstruction and Development

77. **UNITED STATES OF AMERICA**

International Monetary Fund

ผนวก จ

ตารางเปรียบเทียบ IOSCO Objectives and Principles

ปี 2003 และปี 2011

IOSCO Principles 2003		IOSCO Principles 2011	
Principles Relating to the Regulator			
Principle 1 The responsibilities of the Regulator should be clear and objectively stated.	→	Principle 1 The responsibilities of the Regulator should be clear and objectively stated.	
Principle 2 The Regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its powers and functions.	→	Principle 2 The Regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its powers and functions.	
Principle 3 The Regulator should have adequate powers, proper resources and the capacity to perform its functions and exercise its powers.	→	Principle 3 The Regulator should have adequate powers, proper resources and the capacity to perform its functions and exercise its powers.	
Principle 4 The Regulator should adopt clear and consistent Regulatory processes.	→	Principle 4 The Regulator should adopt clear and consistent Regulatory processes.	
Principle 5 The staff of the Regulator should observe the highest professional standards including appropriate standards of confidentiality.	→	Principle 5 The staff of the Regulator should observe the highest professional standards, including appropriate standards of confidentiality.	
Principles Relating to the Regulator (cont)			
		Principle 6 (new) The Regulator should have or contribute to a	

IOSCO Principles 2003	IOSCO Principles 2011
	process to monitor, mitigate and manage systemic risk, appropriate to its mandate.
	Principle 7 (new) The Regulator should have or contribute to a process to review the perimeter of regulation regularly.
	Principle 8 (new) The Regulator should seek to ensure that conflicts of interest and misalignment of incentives are avoided, eliminated, disclosed or otherwise managed.
Principles for Self-Regulation	
Principle 6 The Regulatory regime should make appropriate use of self-Regulatory organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence and to the extent appropriate to the size and complexity of the markets.	Principle 9 Where the Regulatory system makes use of Self-Regulatory Organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence, such SROs should be subject to the oversight of the Regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities.
Principle 7 SROs should be subject to the oversight of the Regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities.	

IOSCO Principles 2003		IOSCO Principles 2011	
Principles for the Enforcement of Securities Regulation			
Principle 8 The Regulator should have comprehensive inspection, investigation and surveillance powers.	➡	Principle 10 The Regulator should have comprehensive inspection, investigation and surveillance powers.	
Principle 9 The Regulator should have comprehensive enforcement powers.	➡	Principle 11 The Regulator should have comprehensive enforcement powers.	
Principle 10 The Regulatory system should ensure an effective and credible use of inspection, investigation, surveillance and enforcement powers and implementation of an effective compliance program.	➡	Principle 12 The Regulatory system should ensure an effective and credible use of inspection, investigation, surveillance and enforcement powers and implementation of an effective compliance program.	
Principles for Cooperation in Regulation			
Principle 11 The Regulator should have the authority to share both public and non-public information with domestic and foreign counterparts.	➡	Principle 13 The Regulator should have authority to share both public and non-public information with domestic and foreign counterparts.	
Principle 12 Regulators should establish information sharing mechanisms that set out when and how they will share both public and non-public information with their domestic and foreign counterparts.	➡	Principle 14 Regulators should establish information sharing mechanisms that set out when and how they will share both public and non-public information with their domestic and foreign counterparts.	
Principle 13 The regulatory system should allow for assistance to be provided to foreign	➡	Principle 15 The regulatory system should allow for assistance to be provided to foreign	

IOSCO Principles 2003		IOSCO Principles 2011	
Regulators who need to make inquiries in the discharge of their functions and exercise of their powers.			Regulators who need to make inquiries in the discharge of their functions and exercise of their powers.
Principles related to Issuers			
Principle 14 There should be full, timely and accurate disclosure of financial results and other information that is material to investors' decisions.	→	Principle 16 There should be full, accurate and timely disclosure of financial results, risk and other information that is material to investors' decisions.	
Principle 15 Holders of securities in a company should be treated in a fair and equitable manner.	→	Principle 17 Holders of securities in a company should be treated in a fair and equitable manner.	
Principle 16 Accounting and auditing standards should be of a high and internationally acceptable quality.	→	Principle 18 (modified) Accounting standards used by issuers to prepare financial statements should be of a high and internationally acceptable quality.	
Principles related to Auditors, Credit Rating Agencies, and Other Information Service Providers			
		Principle 19 (new) Auditors should be subject to adequate levels of oversight.	
		Principle 20 (new) Auditors should be independent of the issuing entity that they audit.	
		Principle 21 Audit standards should be of a high and internationally acceptable quality	
		Principle 22 (new) Credit rating agencies should be subject to	

IOSCO Principles 2003	IOSCO Principles 2011
	adequate levels of oversight. The regulatory system should ensure that credit rating agencies whose rating are used for regulatory purposes are subject to registration and ongoing supervision
	Principle 23 (new) Other entities that offer investors analytical or evaluative services should be subject to oversight and regulation appropriate to the impact of their activities have on the market or the degree to which the regulatory system relies on them.
Principles for Collective Investment Schemes	
Principle 17 The regulatory system should set standards for the eligibility and the regulation of those who wish to market or operate a collective investment scheme.	→ Principle 24 (modified) The regulatory system should set standards for the eligibility, <u>governance, organization and operational conduct</u> of those who wish to market or operate a collective investment scheme.
Principle 18 The regulatory system should provide for rules governing the legal form and structure of collective investment schemes and the segregation and protection of client assets.	→ Principle 25 The regulatory system should provide for rules governing the legal form and structure of collective investment schemes and the segregation and protection of client assets.
Principle 19 Regulation should require disclosure, as set forth under the principles for issuers, which is necessary to evaluate the suitability of a collective investment scheme for a particular	→ Principle 26 Regulation should require disclosure, as set forth under the principles for issuers, which is necessary to evaluate the suitability of a collective investment scheme for a particular

IOSCO Principles 2003		IOSCO Principles 2011	
investor and the value of the investor's interest in the scheme.		investor and the value of the investor's interest in the scheme	
Principle 20 Regulation should ensure that there is a proper and disclosed basis for asset valuation and the pricing and the redemption of units in a collective investment scheme.		→	Principle 27 Regulation should ensure that there is a proper and disclosed basis for asset valuation and the pricing and the redemption of units in a collective investment scheme.
			Principle 28 (new) Regulation should ensure that hedge funds and/or hedge funds managers/advisers are subject to appropriate oversight.
Principles for Market Intermediaries			
Principle 21 Regulation should provide for minimum entry standards for market intermediaries.		→	Principle 29 Regulation should provide for minimum entry standards for market intermediaries.
Principle 22 There should be initial and ongoing capital and other prudential requirements for market intermediaries that reflect the risks that the intermediaries undertake.		→	Principle 30 There should be initial and ongoing capital and other prudential requirements for market intermediaries that reflect the risks that the intermediaries undertake.
Principle 23 Market intermediaries should be required to comply with standards for internal organization and operational conduct that aim to protect the interests of clients, ensure proper management of risk, and under which management of the intermediary accepts primary responsibility for these matters.		→	Principle 31 (modified) Market intermediaries should be <u>required to establish an internal function that delivers compliance</u> with standards for internal organization and operational conduct, with the aim of protecting the interests of clients and their assets and ensuring proper management of risk, through which management of the intermediary accepts

IOSCO Principles 2003	IOSCO Principles 2011
	primary responsibility for these matters.
Principle 24 There should be a procedure for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to contain systemic risk.	Principle 32 There should be procedures for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to contain systemic risk.
Principles for Secondary Markets	
Principle 25 The establishment of trading systems including securities exchanges should be subject to regulatory authorization and oversight.	Principle 33 The establishment of trading systems including securities exchanges should be subject to regulatory authorization and oversight.
Principle 26 There should be ongoing regulatory supervision of exchanges and trading systems, which should aim to ensure that the integrity of trading is maintained through fair and equitable rules that strike an appropriate balance between the demands of different market participants.	Principle 34 There should be ongoing regulatory supervision of exchanges and trading systems which should aim to ensure that the integrity of trading is maintained through fair and equitable rules that strike an appropriate balance between the demands of different market participants.
Principle 27 Regulation should promote transparency of trading.	Principle 35 Regulation should promote transparency of trading.
Principle 28 Regulation should be designed to detect and deter manipulation and other unfair trading practices.	Principle 36 Regulation should be designed to detect and deter manipulation and other unfair trading practices.
Principle 29 Regulation should aim to ensure the proper	Principle 37 Regulation should aim to ensure the proper

IOSCO Principles 2003	IOSCO Principles 2011
management of large exposures, default risk and market disruption.	management of large exposures, default risk and market disruption.
Principles Relating to Clearing and Settlement	
Principle 30 Systems for clearing and settlement of securities transactions should be subject to regulatory oversight, and designed to ensure that they are fair, effective and efficient and that they reduce systemic risk.	→ Principle 38 (modified) Securities settlement systems and central counterparties should be subject to regulatory and supervisory requirements that are designed to ensure that they are fair, effective and efficient and that they reduce systemic risk.

ผนวก ฉ

Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (IOSCO MMoU)

PURPOSE

The signatories to this IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding:

Considering the increasing international activity in the securities and derivatives markets, and the corresponding need for mutual cooperation and consultation among IOSCO Members to ensure compliance with, and enforcement of, their securities and derivatives laws and regulations;

Considering the events of September 11, 2001, which underscore the importance of expanding cooperation among IOSCO Members;

Desiring to provide one another with the fullest mutual assistance possible to facilitate the performance of the functions with which they are entrusted within their respective jurisdictions to enforce or secure compliance with their laws and regulations as those terms are defined herein,

Have reached the following understanding:

DEFINITIONS

For the purposes of this IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding:

1. "Authority" means those regulators listed in Appendix A, who, in accordance with the procedures set forth in Appendix B, have signed this Memorandum of Understanding.

2. "Requested Authority" means an Authority to whom a request for assistance is made under this Memorandum of Understanding.
3. "Requesting Authority" means an Authority making a request for assistance under this Memorandum of Understanding.
4. "Laws and Regulations" mean the provisions of the laws of the jurisdictions of the Authorities, the regulations promulgated thereunder, and other regulatory requirements that fall within the competence of the Authorities, concerning the following:
 - a. insider dealing, market manipulation, misrepresentation of material information and other fraudulent or manipulative practices relating to securities and derivatives, including solicitation practices, handling of investor funds and customer orders;
 - b. the registration, issuance, offer, or sale of securities and derivatives, and reporting requirements related thereto;
 - c. market intermediaries, including investment and trading advisers who are required to be licensed or registered, collective investment schemes, brokers, dealers, and transfer agents; and
 - d. markets, exchanges, and clearing and settlement entities.
5. "Person" means a natural or legal person, or unincorporated entity or association, including corporations and partnerships.

MUTUAL ASSISTANCE AND THE EXCHANGE OF INFORMATION

6. General Principles regarding Mutual Assistance and the Exchange of Information

- (a) This Memorandum of Understanding sets forth the Authorities' intent with regard to mutual assistance and the exchange of information for the purpose of enforcing and securing compliance with the respective Laws and Regulations of the jurisdictions of the Authorities. The provisions of this Memorandum of Understanding are not intended to create legally binding obligations or supersede domestic laws.

- (b) The Authorities represent that no domestic secrecy or blocking laws or regulations should prevent the collection or provision of the information set forth in 7(b) to the Requesting Authority.
- (c) This Memorandum of Understanding does not authorize or prohibit an Authority from taking measures other than those identified herein to obtain information necessary to ensure enforcement of, or compliance with, the Laws and Regulations applicable in its jurisdiction.
- (d) This Memorandum of Understanding does not confer upon any Person not an Authority, the right or ability, directly or indirectly to obtain, suppress or exclude any information or to challenge the execution of a request for assistance under this Memorandum of Understanding.
- (e) The Authorities recognize the importance and desirability of providing mutual assistance and exchanging information for the purpose of enforcing, and securing compliance with, the Laws and Regulations applicable in their respective jurisdictions. A request for assistance may be denied by the Requested Authority:
 - (i) where the request would require the Requested Authority to act in a manner that would violate domestic law;
 - (ii) where a criminal proceeding has already been initiated in the jurisdiction of the Requested Authority based upon the same facts and against the same Persons, or the same Persons have already been the subject of final punitive sanctions on the same charges by the competent authorities of the jurisdiction of the Requested Authority, unless the Requesting Authority can demonstrate that the relief or sanctions sought in any proceedings initiated by the Requesting Authority would not be of the same nature or duplicative of any relief or sanctions obtained in the jurisdiction of the Requested Authority.
 - (iii) where the request is not made in accordance with the provisions of this Memorandum of Understanding; or
 - (iv) on grounds of public interest or essential national interest.

Where a request for assistance is denied, or where assistance is not available under domestic law, the Requested Authority will provide the reasons for not granting the assistance and consult pursuant to paragraph 12.

7. Scope of Assistance

- (a) The Authorities will, within the framework of this Memorandum of Understanding, provide each other with the fullest assistance permissible to secure compliance with the respective Laws and Regulations of the Authorities.
- (b) The assistance available under this Memorandum of Understanding includes, without limitation:
 - (i) providing information and documents held in the files of the Requested Authority regarding the matters set forth in the request for assistance;
 - (ii) obtaining information and documents regarding the matters set forth in the request for assistance, including:
 - contemporaneous records sufficient to reconstruct all securities and derivatives transactions, including records of all funds and assets transferred into and out of bank and brokerage accounts relating to these transactions;
 - records that identify: the beneficial owner and controller, and for each transaction, the account holder; the amount purchased or sold; the time of the transaction; the price of the transaction; and the individual and the bank or broker and brokerage house that handled the transaction; and
 - information identifying persons who beneficially own or control non-natural Persons organized in the jurisdiction of the Requested Authority.
 - (iii) in accordance with Paragraph 9(d), taking or compelling a Person's statement, or, where permissible, testimony under oath, regarding the matters set forth in the request for assistance.
- (c) Assistance will not be denied based on the fact that the type of conduct under investigation would not be a violation of the Laws and Regulations of the Requested Authority.

8. Requests For Assistance

- (a) Requests for assistance will be made in writing, in such form as may be agreed by IOSCO from time to time, and will be addressed to the Requested Authority's contact office listed in Appendix A.
- (b) Requests for assistance will include the following:
 - (i) a description of the facts underlying the investigation that are the subject of the request, and the purpose for which the assistance is sought;
 - (ii) a description of the assistance sought by the Requesting Authority and why the information sought will be of assistance;
 - (iii) any information known to, or in the possession of, the Requesting Authority that might assist the Requested Authority in identifying either the Persons believed to possess the information or documents sought or the places where such information may be obtained;
 - (iv) an indication of any special precautions that should be taken in collecting the information due to investigatory considerations, including the sensitivity of the information; and
 - (v) the Laws and Regulations that may have been violated and that relate to the subject matter of the request.
- (c) In urgent circumstances, requests for assistance may be effected by telephone or facsimile, provided such communication is confirmed through an original, signed document.

9. Execution of Requests for Assistance

- (a) Information and documents held in the files of the Requested Authority will be provided to the Requesting Authority upon request.
- (b) Upon request, the Requested Authority will require the production of documents identified in 7(b)(ii) from (i) any Person designated by the Requesting Authority, or (ii) any other Person who may possess the requested information or documents. Upon request, the Requested Authority will obtain other information relevant to the request.

- (c) Upon request, the Requested Authority will seek responses to questions and/or a statement (or where permissible, testimony under oath) from any Person involved, directly or indirectly, in the activities that are the subject matter of the request for assistance or who is in possession of information that may assist in the execution of the request.
- (d) Unless otherwise arranged by the Authorities, information and documents requested under this Memorandum of Understanding will be gathered in accordance with the procedures applicable in the jurisdiction of the Requested Authority and by persons designated by the Requested Authority. Where permissible under the Laws and Regulations of the jurisdiction of the Requested Authority, a representative of the Requesting Authority may be present at the taking of statements and testimony and may provide, to a designated representative of the Requested Authority, specific questions to be asked of any witness.
- (e) In urgent circumstances, the response to requests for assistance may be effected by telephone or facsimile, provided such communication is confirmed through an original, signed document.

10. Permissible Uses of Information

- (a) The Requesting Authority may use non-public information and non-public documents furnished in response to a request for assistance under this Memorandum of Understanding solely for:
 - (i) the purposes set forth in the request for assistance, including ensuring compliance with the Laws and Regulations related to the request; and
 - (ii) a purpose within the general framework of the use stated in the request for assistance, including conducting a civil or administrative enforcement proceeding, assisting in a self-regulatory organization's surveillance or enforcement activities (insofar as it is involved in the supervision of trading or conduct that is the subject of the request), assisting in a criminal prosecution, or conducting any investigation for any general charge applicable to the violation of the provision specified in the request where such general charge pertains to a

violation of the Laws and Regulations administered by the Requesting Authority. This use may include enforcement proceedings which are public.

- (b) If a Requesting Authority intends to use information furnished under this Memorandum of Understanding for any purpose other than those stated in Paragraph 10(a), it must obtain the consent of the Requested Authority.

11. Confidentiality

- (a) Each Authority will keep confidential requests made under this Memorandum of Understanding, the contents of such requests, and any matters arising under this Memorandum of Understanding, including consultations between or among the Authorities, and unsolicited assistance. After consultation with the Requesting Authority, the Requested Authority may disclose the fact that the Requesting Authority has made the request if such disclosure is required to carry out the request.
- (b) The Requesting Authority will not disclose non-public documents and information received under this Memorandum of Understanding, except as contemplated by paragraph 10(a) or in response to a legally enforceable demand. In the event of a legally enforceable demand, the Requesting Authority will notify the Requested Authority prior to complying with the demand, and will assert such appropriate legal exemptions or privileges with respect to such information as may be available. The Requesting Authority will use its best efforts to protect the confidentiality of non-public documents and information received under this Memorandum of Understanding.
- (c) Prior to providing information to a self-regulatory organization in accordance with paragraph 10(a)(ii), the Requesting Authority will ensure that the self-regulatory organization is able and will comply on an ongoing basis with the confidentiality provisions set forth in paragraphs 11(a) and (b) of this Memorandum of Understanding, and that the information will be used only in accordance with paragraph 10(a) of this Memorandum of Understanding, and will not be used for competitive advantage.

12. Consultation Regarding Mutual Assistance and the Exchange of Information

- (a) The Authorities will consult periodically with each other regarding this Memorandum of Understanding about matters of common concern with a view to improving its operation and resolving any issues that may arise. In particular, the Authorities will consult in the event of:
 - (i) a significant change in market or business conditions or in legislation where such change is relevant to the operation of this Memorandum of Understanding;
 - (ii) a demonstrated change in the willingness or ability of an Authority to meet the provisions of this Memorandum of Understanding; and
 - (iii) any other circumstance that makes it necessary or appropriate to consult, amend or extend this Memorandum of Understanding in order to achieve its purposes.
- (b) The Requesting Authority and Requested Authority will consult with one another in matters relating to specific requests made pursuant to this Memorandum of Understanding (e.g., where a request may be denied, or if it appears that responding to a request will involve a substantial cost). These Authorities will define the terms herein in accordance with the relevant laws of the jurisdiction of the Requesting Authority unless such definition would require the Requested Authority to exceed its legal authority or otherwise be prohibited by the laws applicable in the jurisdiction of the Requested Authority. In such case, the Requesting and Requested Authorities will consult.

13. Unsolicited Assistance

Each Authority will make all reasonable efforts to provide, without prior request, the other Authorities with any information that it considers is likely to be of assistance to those other Authorities in securing compliance with Laws and Regulations applicable in their jurisdiction.

FINAL PROVISIONS

14. Additional Authorities

Additional IOSCO members may become Authorities under this Memorandum of Understanding in accordance with the procedures set forth in Appendix B. New Authorities may be added under this Memorandum of Understanding by signing Appendix A.

15. Effective Date

Cooperation in accordance with this Memorandum of Understanding will begin on the date of its signing by the Authorities. The Memorandum of Understanding will be effective as to additional Authorities as of the date of that Authority's signing of Appendix A.

16. Termination

- (a) An Authority may terminate its participation in this Memorandum of Understanding at any time by giving at least 30 days prior written notice to each other Authority.
- (b) If, in accordance with the procedures set forth in Appendix B, the Chairmen of the Technical, Emerging Markets and Executive Committees (the "Committee of Chairmen") determine, following notice and opportunity to be heard, that there has been a demonstrated change in the willingness or ability of an Authority to meet the provisions of this Memorandum of Understanding, as set forth in paragraph 12(a)(ii), the Committee of Chairmen may, after consultation with the Chairman of the relevant Regional Committee, terminate that Authority's participation in this Memorandum of Understanding, subject to a possible review by the Executive Committee.
- (c) In the event that an Authority decides to terminate its participation in this Memorandum of Understanding, cooperation and assistance in accordance with this Memorandum of Understanding will continue until the expiration of 30 days after that Authority gives written notice to the other Authorities of its intention to discontinue cooperation and assistance hereunder. If any Authority gives a termination notice, cooperation and assistance in accordance with this Memorandum of Understanding will continue with respect to all requests for assistance that were

made, or information provided, before the effective date of notification (as indicated in the notice but no earlier than the date the notice is sent) until the Requesting Authority terminates the matter for which assistance was requested.

- (d) In the event of the termination of an Authority's participation in the Memorandum of Understanding, whether under the provisions of 16(a) or 16(b), information obtained under this Memorandum of Understanding will continue to be treated confidentially in the manner prescribed under Article 11 and cooperation under this Memorandum of Understanding will continue among the other Authorities.

APPENDIX A

List of Signatories

1. Albanian Financial Services Authority (AFSA), **Albania**
2. Alberta Securities Commission (SC), **Alberta**
3. Australian Securities and Investments Commission (ASIC), **Australia**
4. Financial Market Authority (FMA), **Austria**
5. Central Bank of Bahrain (CBB), **Bahrain, Kingdom of**
6. Banking, Finance And Insurance Commission (CBF), **Belgium**
7. Bermuda Monetary Authority (BMA), **Bermuda**
8. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), **Brazil**
9. British Columbia Securities Commission (BCSC), **British Columbia**
10. British Virgin Islands Financial Services Commission (FSC), **British Virgin Islands**
11. Financial Supervision Commission (FSC), **Bulgaria**
12. Cayman Islands Monetary Authority (CIMA), **Cayman Islands**
13. China Securities Regulatory Commission (CSRC), **China**
14. Superintendencia Financiera de Colombia, **Colombia**
15. Croatian Financial Services Supervisory Authority (FSSA), **Croatia, Republic of**
16. Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC), **Cyprus, Republic of**
17. Czech National Bank (CNBC), **Czech Republic**
18. Denmark Financial Supervisory Authority (DFSA), **Denmark**

19. Dubai Financial Services Authority (DFSA), **Dubai**
20. Egyptian Financial Supervisory Authority (EFSA), *formerly* The Capital Market Authority of Egypt (CMA), **Egypt**
21. The Financial Supervision Authority (FSA), **Estonia**
22. Financial Supervision Authority (FSA), **Finland**
23. The Securities and Exchange Commission of the Republic of Macedonia (MSEC),
Former Yugoslav Republic of Macedonia
24. Autorité des marchés financiers (COB), **France**
25. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin), **Germany**
26. Hellenic Republic Capital Market Commission (CMC), **Greece**
27. Guernsey Financial Services Commission (FSC), **Guernsey**
28. Securities and Futures Commission (SFC), **Hong Kong**
29. Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA), **Hungary**
30. The Financial Supervisory Authority (FME), **Iceland**
31. Securities and Exchange Board of India (SEBI), **India**
32. Financial Supervision Commission (IMFSC), **Isle of Man**
33. Israel Securities Authority (ISA), **Israel**
34. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), **Italy**
35. Financial Services Agency (FSA), **Japan**
36. The Ministry of Agriculture, Forestry and Fisheries, **Japan**
37. The Ministry of Economy, Trade and Industry, **Japan**
38. Jersey Financial Services Commission (FSC), **Jersey**
39. Jordan Securities Commission (JSC), **Jordan**
40. Capital Markets Authority of the Republic of Kenya (CMA), **Kenya**
41. The Financial Supervisory Commission (FSC) / Financial Supervisory Service (FSS),
Korea, Republic of
42. Labuan Offshore Financial Services Authority (LOFSA), **Labuan**
43. The Financial Market Authority (FMA), **Liechtenstein**
44. Lithuanian Securities Commission (LSC), **Lithuania**

45. Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), **Luxembourg**
46. Securities Commission (SC), **Malaysia**
47. The Capital Market Development Authority (CMDA), **Maldives**
48. Malta Financial Services Authority (MFSA), **Malta**
49. Financial Services Commission (FSC), **Mauritius**
50. Comision Nacional Bancaria Y De Valores (CNBV), **Mexico**
51. Montenegro Securities Commission (MSC), **Montenegro**
52. Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM), **Morocco**
53. The Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM), **Netherlands, The**
54. Securities Commission (SC), **New Zealand**
55. Securities and Exchange Commission (NSEC), **Nigeria**
56. The Financial Supervisory Authority of Norway (FSA), **Norway**
57. Capital Market Authority, **Oman, Sultanate of**
58. Ontario Securities Commission (OSC), **Ontario**
59. The Securities and Exchange Commission (SECP), **Pakistan**
60. Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), *formerly* Comisión Nacional
Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), **Peru**
61. Financial Supervision Authority (PSEC), **Poland**
62. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), **Portugal**
63. Autorité des marchés financiers (AMF), **Québec**
64. Romanian National Securities Commission (RNSC), **Romania**
65. The Capital Market Authority (CMA), **Saudi Arabia**
66. Securities Commission (SC), **Serbia, Republic of**
67. Monetary Authority of Singapore (MAS), **Singapore**
68. The National Bank of Slovakia (FMA), **Slovak Republic**
69. Securities Market Agency (SMA), **Slovenia**
70. Financial Services Board (FSB), **South Africa**
71. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), **Spain**
72. Securities and Exchange Commission (SEC), **Sri Lanka**

73. Securities Commission of the Republic of Srpska, ("The Commission"), **Srpska, Republic of**
74. The Finansinspektionen (FI), **Sweden**
75. Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA), **Switzerland**
76. The Syrian Commission on Financial Markets and Securities (SCFMS), **Syrian Arab Republic**
77. Financial Supervisory Commission (FSC), **Chinese Taipei**
78. The Capital Market and Securities Authority (CMSA), **Tanzania**
79. Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC), **Thailand**
80. Conseil du Marché Financier(CMF), **Tunisia**
81. Capital Markets Board (CMB), **Turkey**
82. Financial Services Authority (FSA), **United Kingdom**
83. Commodity Futures Trading Commission (CFTC), **United States of America**
84. Securities and Exchange Commission (SEC), **United States of America**
85. The Central Bank of Uruguay (CBU), **Uruguay**
86. Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF), **West African Monetary Union**

ພາກ ໒

OECD Principles of Corporate Governance

I. Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework

The corporate governance framework should promote transparent and efficient markets, be consistent with the rule of law and clearly articulate the division of responsibilities among different supervisory, regulatory and enforcement authorities.

- A. The corporate governance framework should be developed with a view to its impact on overall economic performance, market integrity and the incentives it creates for market participants and the promotion of transparent and efficient markets.
- B. The legal and regulatory requirements that affect corporate governance practices in a jurisdiction should be consistent with the rule of law, transparent and enforceable.
- C. The division of responsibilities among different authorities in a jurisdiction should be clearly articulated and ensure that the public interest is served.
- D. Supervisory, regulatory and enforcement authorities should have the authority, integrity and resources to fulfill their duties in a professional and objective manner. Moreover, their rulings should be timely, transparent and fully explained.

II. The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions

The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights.

- A. Basic shareholder rights should include the right to: 1) secure methods of ownership registration; 2) convey or transfer shares; 3) obtain relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis; 4) participate and vote in general shareholder meetings; 5) elect and remove members of the board; and 6) share in the profits of the corporation.

- B. Shareholders should have the right to participate in, and to be sufficiently informed on, decisions concerning fundamental corporate changes such as: 1) amendments to the statutes, or articles of incorporation or similar governing documents of the company; 2) the authorisation of additional shares; and 3) extraordinary transactions, including the transfer of all or substantially all assets, that in effect result in the sale of the company.
- C. Shareholders should have the opportunity to participate effectively and vote in general shareholder meetings and should be informed of the rules, including voting procedures, that govern general shareholder meetings:
 - 1. Shareholders should be furnished with sufficient and timely information concerning the date, location and agenda of general meetings, as well as full and timely information regarding the issues to be decided at the meeting.
 - 2. Shareholders should have the opportunity to ask questions to the board, including questions relating to the annual external audit, to place items on the agenda of general meetings, and to propose resolutions, subject to reasonable limitations.
 - 3. Effective shareholder participation in key corporate governance decisions, such as the nomination and election of board members, should be facilitated. Shareholders should be able to make their views known on the remuneration policy for board members and key executives. The equity component of compensation schemes for board members and employees should be subject to shareholder approval.
 - 4. Shareholders should be able to vote in person or in absentia, and equal effect should be given to votes whether cast in person or in absentia.
- D. Capital structures and arrangements that enable certain shareholders to obtain a degree of control disproportionate to their equity ownership should be disclosed.
- E. Markets for corporate control should be allowed to function in an efficient and transparent manner.
 - 1. The rules and procedures governing the acquisition of corporate control in the capital markets, and extraordinary transactions such as mergers, and sales of substantial portions of corporate assets, should be clearly articulated and

disclosed so that investors understand their rights and recourse. Transactions should occur at transparent prices and under fair conditions that protect the rights of all shareholders according to their class.

2. Anti-take-over devices should not be used to shield management and the board from accountability.
- F. The exercise of ownership rights by all shareholders, including institutional investors, should be facilitated.
1. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose their overall corporate governance and voting policies with respect to their investments, including the procedures that they have in place for deciding on the use of their voting rights.
 2. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose how they manage material conflicts of interest that may affect the exercise of key ownership rights regarding their investments.
- G. Shareholders, including institutional shareholders, should be allowed to consult with each other on issues concerning their basic shareholder rights as defined in the Principles, subject to exceptions to prevent abuse.

III. The Equitable Treatment of Shareholders

The corporate governance framework should ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.

- A. All shareholders of the same series of a class should be treated equally.
1. Within any series of a class, all shares should carry the same rights. All investors should be able to obtain information about the rights attached to all series and classes of shares before they purchase. Any changes in voting rights should be subject to approval by those classes of shares which are negatively affected.

2. Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress.
 3. Votes should be cast by custodians or nominees in a manner agreed upon with the beneficial owner of the shares.
 4. Impediments to cross border voting should be eliminated.
 5. Processes and procedures for general shareholder meetings should allow for equitable treatment of all shareholders. Company procedures should not make it unduly difficult or expensive to cast votes.
- B. Insider trading and abusive self-dealing should be prohibited.
- C. Members of the board and key executives should be required to disclose to the board whether they, directly, indirectly or on behalf of third parties, have a material interest in any transaction or matter directly affecting the corporation.

IV. The Role of Stakeholders in Corporate Governance

The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.

- A. The rights of stakeholders that are established by law or through mutual agreements are to be respected.
- B. Where stakeholder interests are protected by law, stakeholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.
- C. Performance-enhancing mechanisms for employee participation should be permitted to develop.
- D. Where stakeholders participate in the corporate governance process, they should have access to relevant, sufficient and reliable information on a timely and regular basis.

- E. Stakeholders, including individual employees and their representative bodies, should be able to freely communicate their concerns about illegal or unethical practices to the board and their rights should not be compromised for doing this.
- F. The corporate governance framework should be complemented by an effective, efficient insolvency framework and by effective enforcement of creditor rights.

V. Disclosure and Transparency

The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company.

- A. Disclosure should include, but not be limited to, material information on:
 - 1. The financial and operating results of the company.
 - 2. Company objectives.
 - 3. Major share ownership and voting rights.
 - 4. Remuneration policy for members of the board and key executives, and information about board members, including their qualifications, the selection process, other company directorships and whether they are regarded as independent by the board.
 - 5. Related party transactions.
 - 6. Foreseeable risk factors.
 - 7. Issues regarding employees and other stakeholders.
 - 8. Governance structures and policies, in particular, the content of any corporate governance code or policy and the process by which it is implemented.
- B. Information should be prepared and disclosed in accordance with high quality standards of accounting and financial and non-financial disclosure.
- C. An annual audit should be conducted by an independent, competent and qualified, auditor in order to provide an external and objective assurance to the board and shareholders that the financial statements fairly represent the financial position and performance of the company in all material respects.

- D. External auditors should be accountable to the shareholders and owe a duty to the company to exercise due professional care in the conduct of the audit.
- E. Channels for disseminating information should provide for equal, timely and cost efficient access to relevant information by users.
- F. The corporate governance framework should be complemented by an effective approach that addresses and promotes the provision of analysis or advice by analysts, brokers, rating agencies and others, that is relevant to decisions by investors, free from material conflicts of interest that might compromise the integrity of their analysis or advice.

VI. The Responsibilities of the Board

The corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.

- A. Board members should act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care, and in the best interest of the company and the shareholders.
- B. Where board decisions may affect different shareholder groups differently, the board should treat all shareholders fairly.
- C. The board should apply high ethical standards. It should take into account the interests of stakeholders.
- D. The board should fulfill certain key functions, including:
 - 1. Reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk policy, annual budgets and business plans; setting performance objectives; monitoring implementation and corporate performance; and overseeing major capital expenditures, acquisitions and divestitures.
 - 2. Monitoring the effectiveness of the company's governance practices and making changes as needed.
 - 3. Selecting, compensating, monitoring and, when necessary, replacing key executives and overseeing succession planning.

4. Aligning key executive and board remuneration with the longer term interests of the company and its shareholders.
 5. Ensuring a formal and transparent board nomination and election process.
 6. Monitoring and managing potential conflicts of interest of management, board members and shareholders, including misuse of corporate assets and abuse in related party transactions.
 7. Ensuring the integrity of the corporation's accounting and financial reporting systems, including the independent audit, and that appropriate systems of control are in place, in particular, systems for risk management, financial and operational control, and compliance with the law and relevant standards.
 8. Overseeing the process of disclosure and communications.
- E. The board should be able to exercise objective independent judgment on corporate affairs.
1. Boards should consider assigning a sufficient number of non-executive board members capable of exercising independent judgment to tasks where there is a potential for conflict of interest. Examples of such key responsibilities are ensuring the integrity of financial and non-financial reporting, the review of related party transactions, nomination of board members and key executives, and board remuneration.
 2. When committees of the board are established, their mandate, composition and working procedures should be well defined and disclosed by the board.
 3. Board members should be able to commit themselves effectively to their responsibilities.
- F. In order to fulfill their responsibilities, board members should have access to accurate, relevant and timely information.

ผนวก ซ

ASEAN Capital Markets Forum

แผนยุทธศาสตร์เชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน (Implementation Plan)

1. Introduction and Background

At the ASEAN Finance Ministers' Meeting in Danang on 4 April 2008 (AFMM 2008), the ACMF proposed to establish a Group of Experts (GOE) to assist in drafting a proposal for an **“Implementation Plan to promote the Development of an Integrated Capital Market to achieve the objectives of the AEC Blueprint 2015” (Implementation Plan 2015)** and to present that Plan to the Finance Ministers for their consideration at AFMM 2009.

The **Implementation Plan 2015** seeks to achieve the goals of AEC Blueprint 2015 by offering a comprehensive set of strategic initiatives and formulating specific implementation actions and milestones. The initiatives cover three broad themes:

- a. Creating an Enabling Environment for Regional Integration
- b. Creating the Market Infrastructure and Regionally Focused Products and Intermediaries,
- c. Strengthening the Implementation Process

Under each of the above themes, several strategic components were identified, discussed and developed in a series of consultative meetings organized under the ADB regional technical assistance programs in 2007-2008. Supported by these programs, a team of ADB consultants has developed the Implementation Plan presented in this report, guided and overseen by the Group of Experts appointed by the ACMF¹. The plan is further elaborated in the accompanying Background Report.

The Implementation Plan builds on a range of ongoing initiatives:

- The work of ACMF to bring about harmonization of selected capital market regulations,
- Various bilateral initiatives among ACMF members to cooperate in key areas.
- The initiatives on various capital market and payment system topics by other regional for such as Asia Pacific Regional Committee of IOSCO (APRC), and Executive Meeting of the East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP).
- The work of stock exchanges to build trading linkages and build alliances (ASEAN Common Exchange Gateway (ACE).
- The ASEAN+3 Asian Bond Market Initiative (ABMI) to develop and integrate local currency bond markets.
- The proposals by the ASEAN Working Committee on Capital Market Development (WC-CMD) and its task forces to promote market linkages, market access, and market liquidity, and
- Various Asian Development Plan (ADB) studies and recommendations on regional integration.

There are five main sections to this report. Sections 2 and 3 seek to present a vision for regional capital market integration, and the rationale for integration, as envisaged for the AEC 2015; Section 4 briefly reviews the obstacles and challenges in achieving integration; Sections 5 present the core components of the Implementation Plan, with Section 6 providing a summary of the Plan in each of the strategic components. An Attachment presents the Implementation Plan as a schedule of specific actions to be taken in three phases (2009-2010, 2011- 2012 and 2013-2015).

2. Vision and Approach to Integration

The AEC Blueprint 2015 pertaining to capital markets seeks to achieve significant progress in building a regionally integrated market, where within the region: 1) capital can move freely; 2) issuers are free to raise capital anywhere; and 3) investors can invest anywhere. In such a market anyone would be able to trade in ASEAN capital market products freely in any

ASEAN market at a competitive fee from a single access point, with capital market intermediaries being able to provide services throughout ASEAN based on home country approval.

In order to build such a market in ASEAN, there are essentially **two closely related approaches**: One is **to focus on full harmonization of domestic laws, regulations, and operations** in order **to facilitate cross-border access** - based primarily on international principles, standards and best practices. This is supported by mutual recognition in any sectors that are not subject to harmonization and by liberalization measures that will ensure an absence of national restrictions on access. This is broadly the approach taken in the European Union. Another approach is **to create enabling conditions for access with broad harmonization, and supported by mutual recognition** and a greater freedom for capital movements. This is the vision and the approach that is implicit in the AEC Blueprint 2015. The two approaches are complementary rather than alternatives, because effective implementation of a mutual recognition regime necessarily requires adequate progress in strengthening and harmonization of key laws and practices in order to safeguard investor protection, market integrity, and systemic stability. **The objective of regional capital market integration, regardless of the approach, should be to help build the efficiency, capacity and liquidity needed to compete effectively amidst global markets and players.** Thus, implementing regional integration should not exclude non-regional participants, but should focus on enhancing the capacity to compete both regionally and globally.

3. Rationale

Two main reasons support regional financial cooperation and integration. The first is to strengthen financial intermediation, capacity and risk management to support national and regional growth. The second is to cooperate to reduce vulnerabilities to external shocks and market volatility, a point that became clearer after the Asian Crisis of 1997. Following the crisis, considerable attention has been given to strengthening local currency bond markets and their regional integration as a means to diversify credit sources, minimize risks due to currency and maturity mismatches and thereby foster financial stability. Enhanced regional positioning can attract more capital and order flow due to increased liquidity and size. Aligning national

regulatory approaches will reduce administrative costs of operating in the region and enhance its competitiveness.

Thus, regional integration can facilitate both domestic capital market development as well as global integration by providing the liquidity, scale and capacity to compete globally and manage volatility more effectively. ASEAN capital markets have made significant progress in depth, trading volume and openness and are large when viewed as a group. However, they are small individually and the range of products and openness within ASEAN remains low. Moreover, the markets remain relatively illiquid, with high transaction costs and large equity premiums, because of subscale trading volumes. In these circumstances, regional (and global) integration that allows greater cross-border access to investors and issuers can help broaden the investor base and range of products. This would strengthen domestic capital markets and provide the liquidity, scale and capacity to compete globally. At the same time, however, further strengthening the efficiency and integrity of domestic capital markets is essential for continued regional integration via interoperability and interconnectivity and improved liquidity and order flows.

Moreover, the growing competition from global players (e.g. stock exchanges), and the pressures for consolidation and efficiency enhancements due to technological and regulatory changes make regional integration of capital markets a pressing policy concern and calls for a comprehensive strategy. Consultations with equity markets regulators and market players have highlighted that ASEAN exchanges will have to compete with global exchanges. In the current state of development of equity markets in the region, such competition could undermine domestic capital markets and further regional integration. Global regulatory and technological developments in the securities markets and the emergence of new classes of investors, including hedge funds, have intensified competition among stock exchanges and encouraged consolidation of exchanges, domestically and globally. Unless ASEAN exchanges work together to collaborate and achieve parity with larger players in terms of cost, liquidity, product range and technology investments, good companies in the region will rely on the larger and more liquid markets outside ASEAN, including North Asia, North America and Europe and

make **national exchanges increasingly less relevant**. In addition, if demutualized exchanges in the region were to seek alliances with major trading blocs independently, such actions will jeopardize regional integration initiatives. Furthermore, the region's exchanges run the risk of being cherry picked by global suitors and may end up worse than in a collaborative solution (Figure 1).

Figure 1: Three Scenarios for Southeast Asia



The threat of domestic exchanges being marginalized or cherry picked by global players in the face of growing competition and consolidation among global exchanges calls for a strengthened strategy for regional collaboration and integration. It also requires that regional integration become a core priority in the national capital market development strategies.

Similar considerations apply to bond markets, again calling for an expedited regional integration strategy. Progress in integration of equity markets has to be in tandem with similar progress in bond market integration. This would ensure that the issuers, investors and market intermediaries have adequate tools for risk management and portfolio diversification. In addition,

building up scale and liquidity in national bond markets can be greatly facilitated by accessing regional and global markets.

Generally, by facilitating access to a larger integrated market, regional cooperation and integration can build awareness of ASEAN as an asset class and enhance the region's attractiveness for global capital flows. Moreover, integration could contribute to financial stability by expanding the market to which regional players have access, making diversification easier and reducing domestic volatility resulting from global shocks. Regional cooperation can also provide a greater voice on financial stability and development issues in global fora. This last consideration has become particularly important for designing coordinated responses to current global financial and economic crisis. In addition, regional integration initiatives and the associated alignment of national regulatory standards with international standards provide an opportunity to draw lessons from the crisis to strengthen risk management, regulatory surveillance, asset securitization and market microstructure.

Indeed, the ongoing global financial crisis has further strengthened the case for ASEAN integration. Calls for reforming the global financial architecture and overhauling regulatory and supervisory regime have been forthcoming from many sources, such as the G-20. This creates an opportunity for ASEAN countries to do their part in a way that facilitates their integration regionally and globally, but with the appropriate safeguards to enhance financial stability. Also, the ability of some integrated areas—like the EU—to offer financial support to its members and financial institutions has made them more resilient. The crisis has also made even more obvious the advantages of advance planning to deal with financial turmoil. Furthermore, it has highlighted the need for coordinating the thrust of policies—even if each country still chooses its own way of carrying them out. Also, experiences such as that of the EU clearly indicate that a larger economic and financial area, acting with a concerted voice, has more influence in global economic decisions.

4. Obstacles and Challenges to Integration

The studies suggested that **regional integration, particularly of private capital markets, has shown only limited progress in ASEAN. Consultations with regulators and market players have highlighted several factors that have hindered regional integration.**

First, the **significant differences in the levels of development of capital markets and in the extent of observance of global standards** has naturally led to focusing on domestic capital market development and to varied perceptions of costs, risks, and benefits of regional integration among market players and country authorities. These perceptions have been influenced by the concerns in some countries about limited new business opportunities in less developed markets and in other countries by the perceived competitive threat from the more advanced market players.

Second, some market players were of the view that **domestic markets should be integrating with the rest of the world rather than within ASEAN** and that the value of regional integration and of promoting ASEAN as an asset class remained unclear. Thus there remains a pressing need for an effective communication plan to articulate the objectives and benefits of ASEAN capital market integration.

Third, reflecting these **differences in the perceived costs and benefits**, countries differ significantly in the extent to which **their national development plans** include the measures to enable and benefit from greater regional integration. Thus, regional initiatives have not been translated into country policies in many cases.

Fourth, the existence of **capital controls and exchange restrictions in many jurisdictions, differences in the withholding tax regimes**, uneven development of and portfolio restrictions on institutional investors, all constrain regional integration. Moreover, differences in the range of products, particularly the lack of derivatives markets or of regionally focused products in many jurisdictions, have hindered both domestic market development and regional integration. In any case, the large differences in regulatory regimes and market infrastructure —as reflected in the

degree of observance of global supervisory and market standards—have raised transactions costs for cross-border transactions.

Fifth, **the lack of clarity on the coordination and monitoring mechanisms in ASEAN** has also impeded progress toward regional integration. While there are many ASEAN initiatives on financial market integration, mechanisms to coordinate and sequence them remain weak. Institutional mechanisms to monitor and support the implementation of regionally agreed standards and programs at the country level are missing.

The key challenge therefore is to set up a well sequenced program of regional integration initiatives to achieve the goals of AEC 2015, support it by embedding regional considerations into domestic capital market development programs and reinforce the above through a well designed ASEAN-level monitoring and coordination mechanism. The two-way interaction between strengthening domestic capital markets, and fostering integration, requires that domestic capital market reforms and measures to enhance greater cross-border access, together be properly sequenced and coordinated, based on:

- Common international standards,
- Judicious use of mutual recognition in finance and business,
- Further liberalization of capital controls restrictions,
- Further strengthening prudential safeguards and risk management capabilities to help manage volatility and compete effectively.

A comprehensive strategy and a well-sequenced plan to implement the strategy are discussed in the next section.

5. Core Components of the Implementation Plan

The core strategy for regional integration is a mutual recognition/harmonization process of expanding scope and country coverage, supported by phased removal of capital account and other restrictions¹, the building up of trading and settlement system alliances and infrastructure, and a strengthened coordination and monitoring processes at both regional and country levels to support implementation. These strategies, presented as six strategic components of the Implementation Plan, were discussed with the GOE and the private sector. They are classified into the three main themes mentioned earlier.

A. Creating an Enabling Environment for Regional Integration²

1. Design and Implement a Mutual Recognition/Harmonization framework of gradually expanding scope and country coverage.

B. Creating the Market Infrastructure and Regionally Focused Products and Intermediaries

1. Implement an Exchange Alliance framework to facilitate cross-border trades with local brokers initially; and strengthen and harmonize exchange governance, listing rules and corporate governance framework.
2. Promote new products and regionally active intermediaries to build awareness of ASEAN as an asset class.
3. Reinforce and expedite implementation of ongoing strategies and initiatives to strengthen and integrate bond markets.

C. Strengthening the Implementation Processes.

1. Refine the strategies for domestic capital market development in each ASEAN country and incorporate measures and milestones that support regional integration initiatives.

¹ These works are beyond the scope of ACMF.

² To create an enabling environment, restriction on capital flow should also be gradually liberalized along with the reform of tax system in order to facilitate cross-border transactions. However, these issues are beyond the scope of ACMF, therefore, relevant authorities and working committees should further assess to develop and put in place the necessary action plans.

2. Strengthen the ASEAN level working mechanisms in order to better coordinate regional integration initiatives and monitor and support its implementation at the country level.

6. Overview of the Components of the Implementation Plan

A. Creating the Preconditions

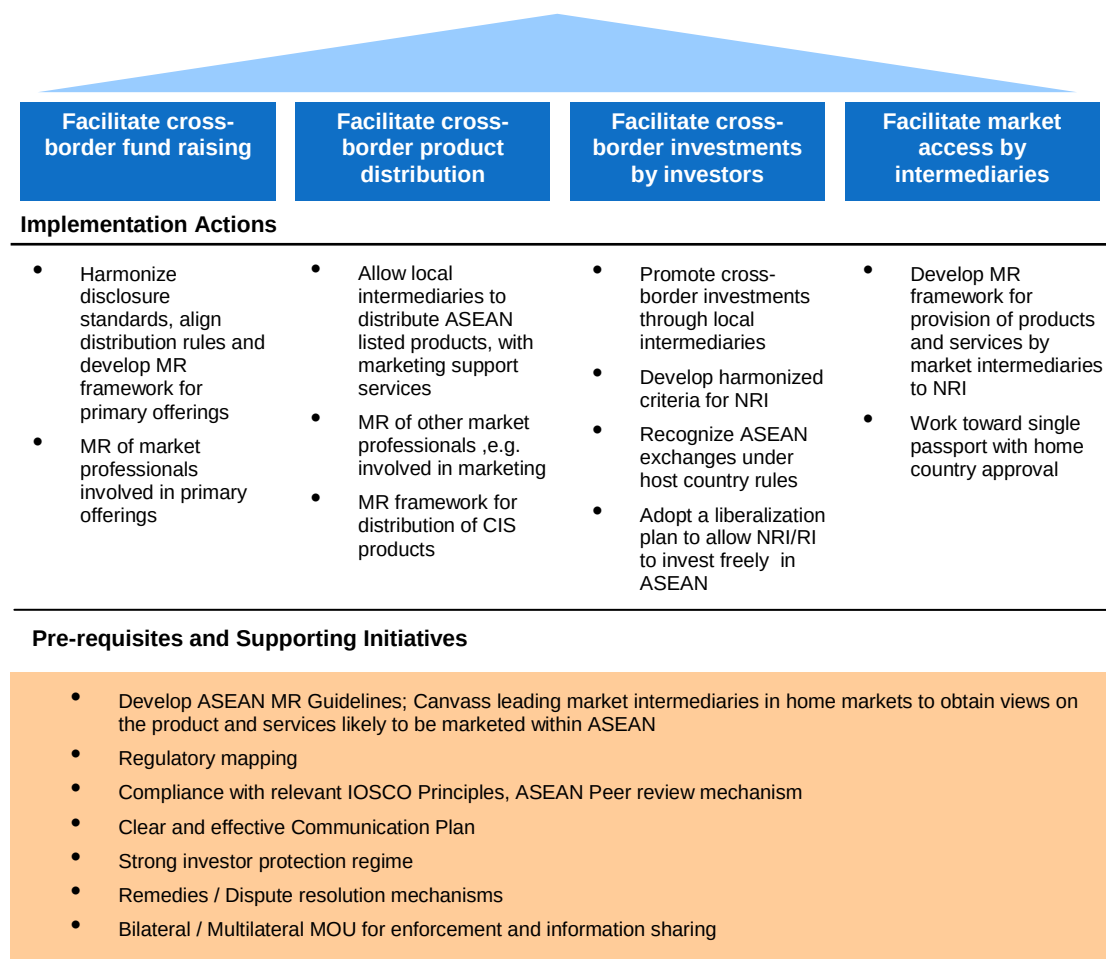
A. Develop a mutual recognition/harmonization framework, and expand the reach of products, services, and countries covered by the framework over time.

The core strategy for regional integration is to develop a mutual recognition process with gradually expanding scope and country coverage. Cross-border access to capital markets within ASEAN is facilitated by relieving entrants to regional markets of the regulatory burden of fully complying with more than one regulatory regime through mutual recognition or harmonization. Such relief lowers costs, enhances competition, encourages product innovation and increases investors' access to the diversity of products and services available in the region.

The mutual recognition and harmonization framework for ASEAN covers the following four areas of cross-border activities:

- Facilitating cross-border fundraising activities
- Facilitating cross-border distribution of products, such as those listed on ASEAN exchanges, Islamic products and collective investment schemes (CIS)
- Facilitating investments by investors in ASEAN
- Facilitating market access by market intermediaries

Implementation actions for each of these areas are summarized in Figure 2.

Figure 2: Mutual Recognition (MR) and Harmonisation Framework

ASEAN Mutual Recognition Guidelines

In order to provide a coherent framework to coordinate the many and diverse strategic mutual recognition and harmonization activities to foster integration, the ACMF will **develop ASEAN Mutual Recognition Guidelines**. The Guidelines would provide broad principles to govern and support the mutual recognition and harmonization programs and guide ACMF members to identify and sequence initiatives for mutual recognition supported by harmonization, and assist countries to determine their readiness to enter into such cross-border arrangements. The initiatives should begin with products, services and activities that are consistent with market preferences, likely to add most value to capital market development within ASEAN and/ or are easy to

implement. Taking regulatory action to facilitate cross-border transactions is not sufficient to promote regional integration unless the action generates increased private sector cross-border activities.

The following broad principles will be considered in formulating the Guidelines:

- **To set priorities for the mutual recognition and harmonization** taking into account “quick wins” and “appropriate responses” to the current global crisis as well as market preferences. Undertake sequenced cross-border initiatives for mutual recognition and harmonization, based on consultations with market players.
- **To undertake mapping of regulatory rules** in specific areas where mutual recognition is being considered.
- **To work towards complying with IOSCO Principles relevant to the product, service or activity to be offered cross-border.** This would ensure regulatory equivalence in entering the mutual recognition arrangements.
- **To clarify the responsibilities of the home regulator, and the host regulator** in administering a specific MR framework, including arrangements to disclose the observance of relevant standards through peer review in order to demonstrate readiness to join the framework.
- **To enable host regulator to rely on the laws of the home country** to the greatest extent possible to protect the interests of the local investors, protect the integrity of the local markets and manage the systemic risk in host country.
- **To strengthen investor protection regime** with adequate rights and remedies and dispute resolution mechanism.
- **To continue strengthening bilateral (and multilateral) arrangements** for regulatory cooperation and information sharing.

Phased approach towards mutual recognition.

ACMF members recognize that an effective implementation plan for mutual recognition must have clear prioritization. Therefore, the measures that have been identified for Phase 1 can generally be undertaken by ACMF members as part of their supervisory authority. Some

measures particularly those for Phase 2 and 3 would have an impact on the extent of financial services liberalization and would need to have the input of authorities and fora to deal with capital account and financial services liberalization.

Given the differing levels of capital market development and readiness amongst ASEAN countries, the mutual recognition initiatives should be implemented **bilaterally first and then multilaterally** as other countries become ready to join in. In addition, it is often easier to relax restrictions on activities targeted at non-retail investors who may be more vigilant of their rights and hence require less protection. Therefore, it may be practicable to enable cross-border products and services to be made available **first to non-retail investors (NRI) and subsequently to retail investors (RI), complemented by an enhanced investor protection regime.**

B. Creating the Market Infrastructure and Regionally Focused Products and Intermediaries

B1. Implement the vision for the Exchange Alliance Framework. Strengthen and harmonize exchange governance, listing rules and corporate governance framework.

Greater cooperation among ASEAN equity markets is desirable. Through collaboration, exchanges in the region can achieve the following benefits:

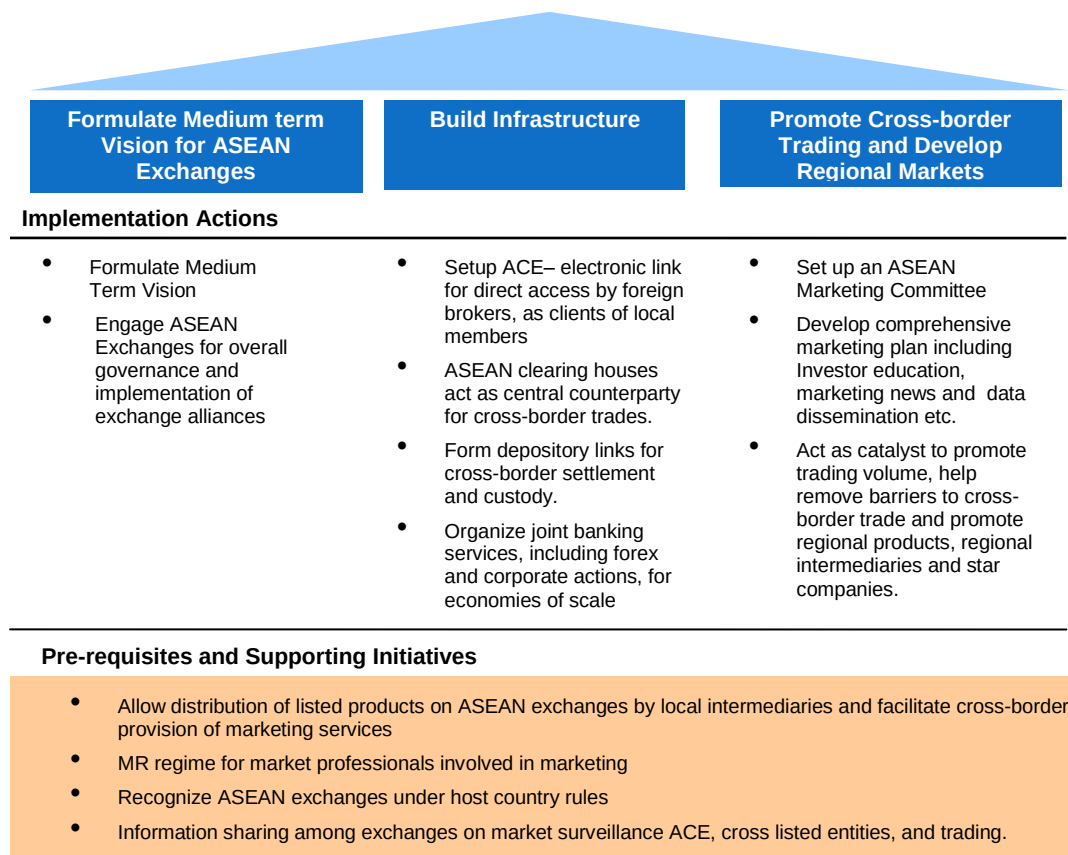
- a. Decrease the cost of operations and technology;
- b. Facilitate broker access across exchanges, thus boosting liquidity;
- c. Increase the value of the pool of listed companies, preventing flight to other markets outside ASEAN.

The ASEAN Common Exchange Gateway (ACE) initiative of the regional exchanges to forge alliances and provide trading links requires the exchanges to regulate cross-border trading on their markets effectively. It is also important for securities regulators to collaborate more closely to enable effective and timely regulation of cross-border transactions through enhanced information sharing and regulatory coordination. In many aspects, the proposed mutual recognition initiatives and their sequencing would provide the foundation for the ACE initiative.

In response to emerging challenges, ASEAN exchanges have decided to build an alliance to link their exchanges to promote liquidity through increased intra ASEAN trades. As they dismantle barriers to trade and adopt international standards, they will attract more international funds.

Key recommendations are summarized in figure 3 below, further elaborated in Attachment to this report.

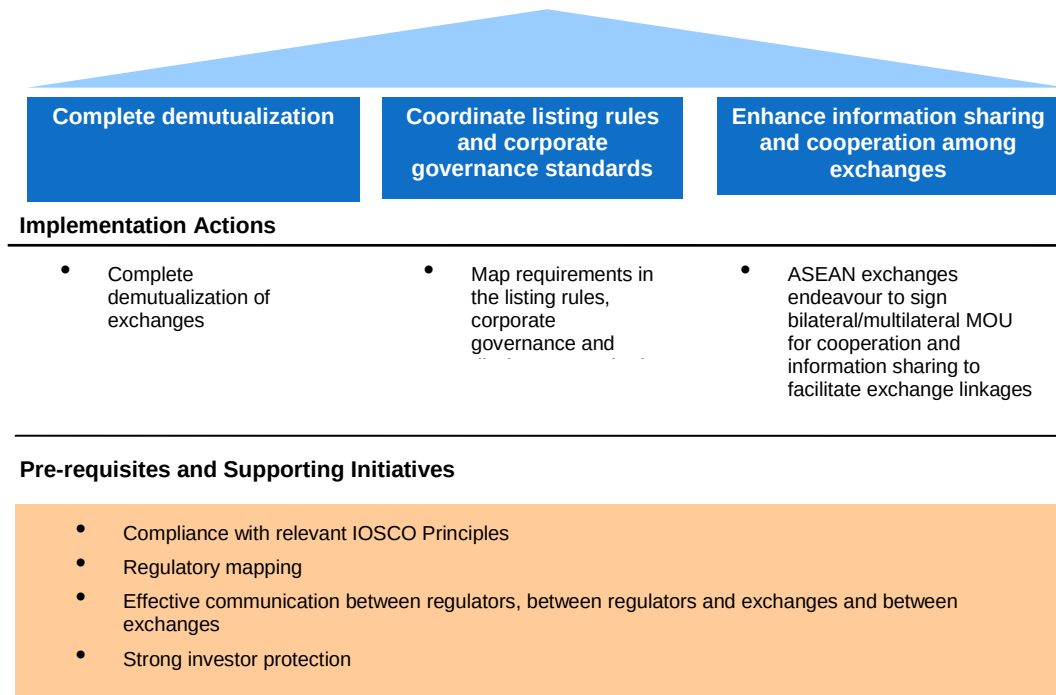
Figure 3: Exchange Alliance Framework



In addition to these initiatives, continued strengthening of exchange governance, corporate governance and accounting and auditing in line with international standards should remain on-

going priorities that support regional integration³. Key initiatives in this area are summarized in figure 4 below.

Figure 4: Strengthening Exchange and Corporate Governance



B2. Promote new products and intermediaries to build awareness of ASEAN as an asset class

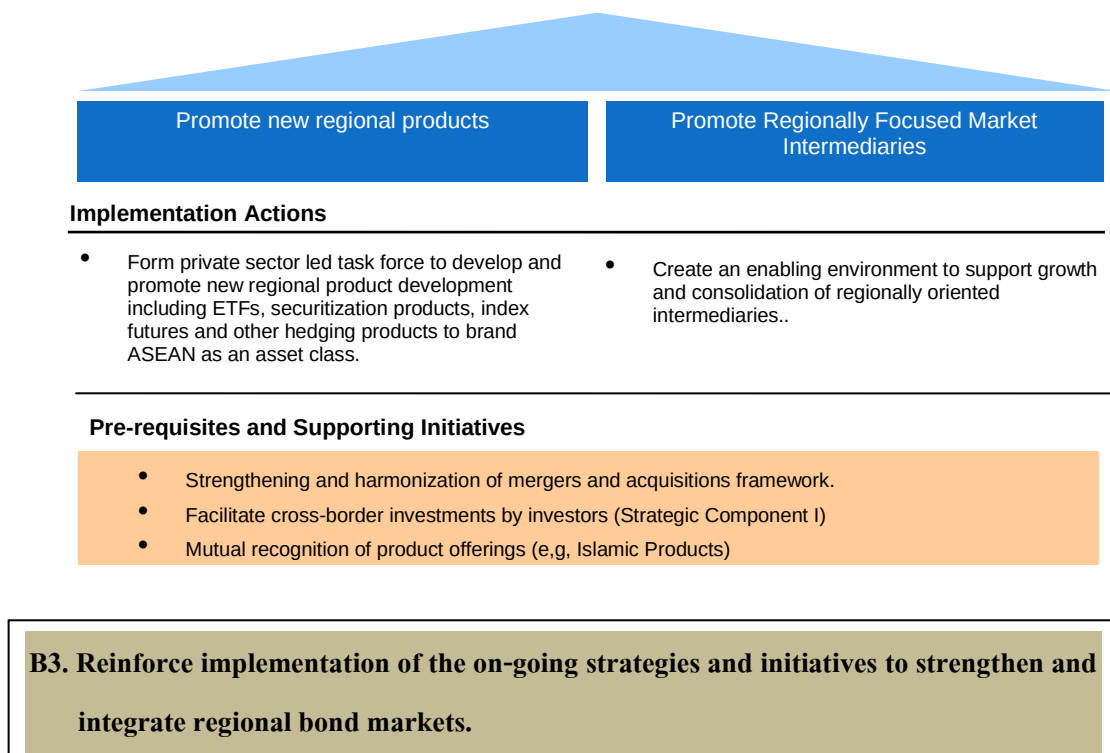
The incentives for the development of new products to foster regional integration are influenced by the capital market development strategy and the specifics of the exchange alliance framework. Technical cooperation among exchanges can facilitate development of new products, help narrow developmental gaps of ASEAN markets and facilitate the design of regionally-focused products. For example, ASEAN exchanges can take leadership in creating interest rate futures contracts, with a view to an eventual linking of the exchanges and contracts through a single Board and central clearing arrangements. Close collaboration among exchanges and regulators would be

³ See Strategic Component II in the Attachment for proposed actions.

critical to support the private sector in designing and trading new products of regional appeal. Regulators and exchanges can facilitate the efforts once the private sector has determined the commercial viability of ASEAN products.

Development of strong regionally-oriented intermediaries will be facilitated by the growth of regionally-focused products and the expansion of mutual recognition arrangements. Investor education and market promotion efforts by ASEAN exchanges would also be important. In addition, the regulators can provide an enabling environment to foster growth of such intermediaries through the creation of an enabling environment to support the establishment of regionally oriented intermediaries. A list of implementation sections is summarized in figure 5 below and further elaborated in the Attachment.

Figure 5: Promote new Products and Regional Intermediaries

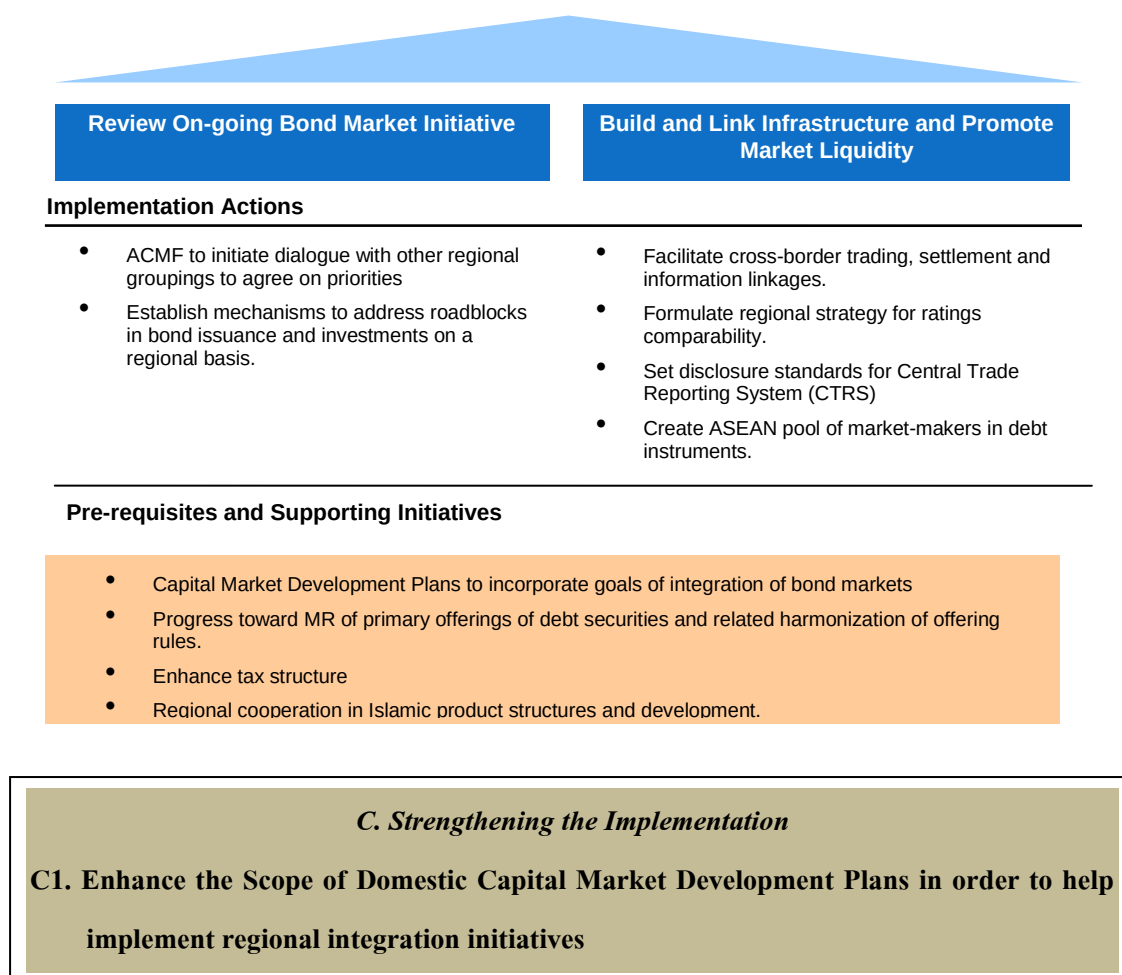


Key issues in bond markets development - such as improving liquidity, strengthening public debt management, enhancing trading, clearing and settlement microstructures and streamlining capital controls - have been addressed by several regional initiatives including the Asian Bond Market

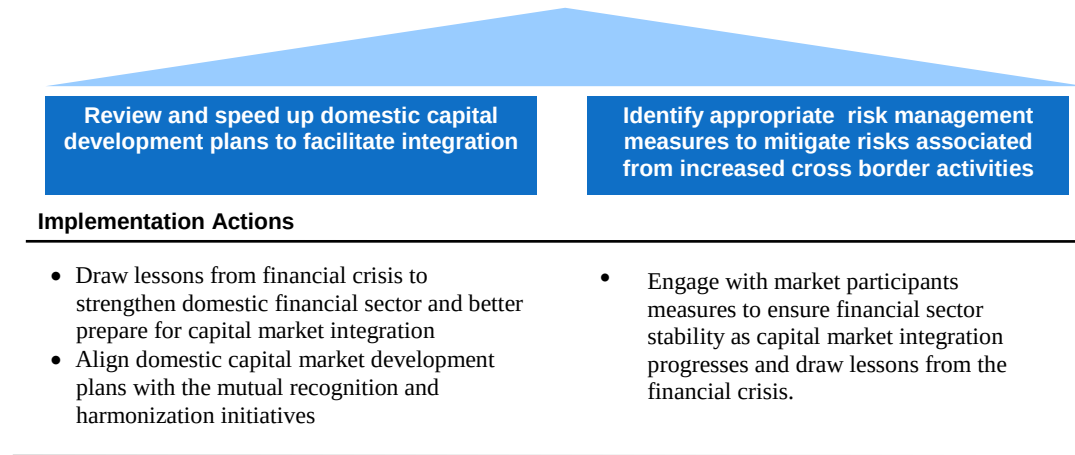
Initiative (ABMI), which is an ASEAN+3 program, and initiatives from other fora including EMEAP, WC-CMD of ASEAN. ACMF will draw on these initiatives in setting priorities for further actions in bond market development and integration.

Bond markets differ fundamentally from equity markets in their trading arrangements and have been primarily transacted over the counter (OTC). Regional integration of these markets requires strong cooperation between the government as an issuer of debt, the central bank as banking supervisor and watchdog for financial stability, the securities regulator and the principal dealers that ensure market liquidity. Thus, initiatives undertaken by the exchanges-such as a common gateway for equity transactions might have a limited applicability to bond markets. While some exchanges list and trade bonds and their clearing and settlement platforms can handle bond trading and clearing, the percentage of total turnover tends to be very low. The experience of other regions also suggests that trying to promote debt market development and integration modeled on equity market structures may have negative implications for bond market fundamentals such as liquidity. The focus should be on ensuring price transparency through disclosure and reporting; the reporting platform could well be the Securities Exchange rather than an independent (e.g. Central Bank-run) platform.

Nevertheless, the ASEAN regulators have an important role to play in several areas of bond market integration, primarily in ensuring mutual recognition of offering documents, improving post-trade transparency as an element of investor protection, in fast-tracking new products that are commercially viable and also in encouraging regional integration of the clearing and trading infrastructure. ASEAN regulators should also look at moving some derivatives and their clearing onto exchange platforms and fundamentally reassess the more complex and opaque derivatives that gave rise to recent credit market problems. ASEAN regulators should encourage ratings comparability in the region, or a national ratings scale that can be compared across countries. Strategic Component IV of the Attachment presents a detailed list of Implementation Actions, and are summarized below in Figure 6.

Figure 6: Strengthen Bond Market Development and Integration

Significant differences in the levels of development of domestic capital markets in ASEAN countries hinder the pace of integration. Efforts are still needed to build consensus in the region on the benefits of financial markets integration and to ensure that actions taken at the national level are consistent with that goal. Such efforts could include the following: 1) close monitoring of developments in regional financial integration and analysis of the related costs and benefits. This would illustrate the value of integration for the private sector and help monitor the effectiveness of policies to foster integration; 2) strengthened efforts to take into account regional integration objectives and policies, such as mutual recognition and regulatory harmonization into capital market development strategies. The initiatives and actions along these national lines are summarized in figure 7 below and spelled out in the Implementation Plan.

Figure 7: Domestic Capital Markets Development Plans

C2. Reinforce and better coordinate ASEAN working processes: An update on ASEAN processes, and the need for new initiatives

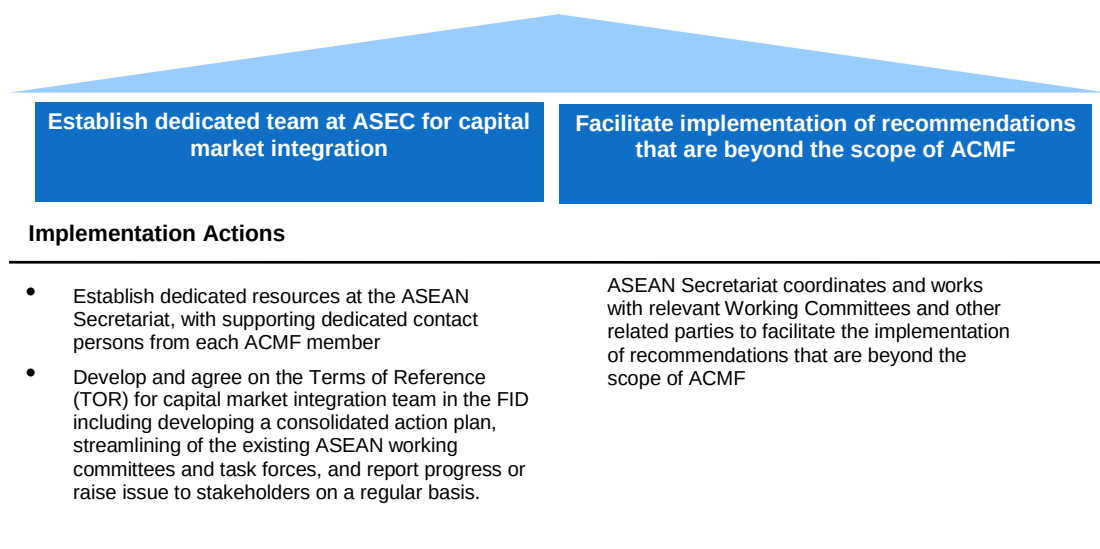
At an informal meeting in Dubai on October 7, 2008, the ASEAN Finance Ministers approved a proposal to strengthen the capacity of the ASEAN Secretariat (ASEC) to undertake both macroeconomic surveillance as well as managing the implementation and coordination of the financial integration process. This would involve establishing a standalone unit in the ASEC, comprising a Macroeconomic Surveillance Division and a Financial Integration Division, both supported by full-time staff.

In order for the proposed Financial Integration Division (FID) of ASEC to be effective in driving and coordinating the processes towards capital market integration, it is important that ASEC has the appropriate capacity to undertake this role. It is proposed that a dedicated team for capital market integration be established in the FID. The role of the dedicated team would include (i) developing a Consolidated Action Plan to serve as a central reference for sequencing, reprioritizing and monitoring the strategic initiatives under the Implementation Plan, (ii) streamlining the Implementation Plan with the various committees under ASEAN, and (iii) monitoring and reporting of the progress of the initiatives under the Implementation.

The ACMF members will support the dedicated team in the FID by having designated contact person. The role of ASEC in assisting the financial integration process is depicted below;

The above initiatives and the associated actions are summarized in Figure 8.

Figure 8: Strengthening the ASEAN Implementation and Coordination Process through the ASEAN Secretariat



Strategic Direction

At the 13th ASEAN Summit in Singapore, the ASEAN leaders jointly adopted the ASEAN Economic Community Blueprint 2015 (AEC Blueprint), with the goal of establishing ASEAN as a single market and production base, with free flow of goods, services, investments and skilled labor, and freer flow of capital. The AEC Blueprint also sets out a broad general framework to strengthen ASEAN capital market development and integration by 2015.

To achieve the objectives of the AEC Blueprint 2015, the ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) proposed to develop an Implementation Plan to Promote the Development of an Integrated ASEAN Capital Market (Implementation Plan). The Implementation Plan proposal was approved by the ASEAN Finance Ministers at the 12th ASEAN Finance Ministers' Meeting (AFMM) in Danang, Vietnam in April 2008. The Plan was subsequently endorsed by the ASEAN Finance Ministers at the 13th AFMM in Pattaya, Thailand in April 2009.

Rationale for regional capital markets integration

The rationale for regional capital markets integration is to improve the competitiveness of the ASEAN capital markets in the global arena. At the same time, capital markets integration will reduce the risks of marginalization as individual markets in ASEAN may be too small with limited range of products and services, which lessen competitiveness of ASEAN capital markets individually as compared to the more developed markets. Furthermore, an integrated ASEAN capital market will likely lead to increased visibility and attractiveness in the global arena.

Regional integration also leads to improved levels of market efficiency and expanded investment choices for local investors and issuers. Investors will have access to a wider variety of products which would allow them to diversify their risk exposures more effectively and find alternatives to enhance their returns. Furthermore, issuers will have access to a larger pool of liquidity in the region and more diverse range of potential investors. Local market players e.g., securities companies, asset management companies and market professionals, will also be able to expand

their business opportunity regionally and solicit wider groups of investors, thus achieving economies of scale.

Strategies of the ACMF

The ACMF has developed the following strategies in undertaking the initiatives outlined in the Implementation Plan:

- Create brand recognition for ASEAN as an asset class:

The ACMF will work to create brand awareness and recognition for ASEAN products and increase their visibility in global markets. The ACMF will seek to provide a facilitative environment that enables and encourages the private sector to develop new products, including exchange traded funds and index futures.

- Enhance ASEAN regulatory standards and practices:

The ACMF will seek to enhance the regulatory standards governing the ASEAN capital markets and practices in line with international standards, including standards set by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

- Build mutual and global trust in ASEAN standards through mutual recognition regimes:

To build mutual and global trust in ASEAN standards, the ACMF will work towards the establishment of mutual recognition regimes whereby one regulator can rely on another regulator's standards in the region to allow for the cross-border offering of financial products and services.

- Facilitate flow and access into ASEAN markets:

Through the establishment of an electronic trading link, global players will have access into any ASEAN market from one single access point. The trading link together with the establishment of an ASEAN Bulletin Board, which comprises leading stocks in ASEAN, is expected to increase the visibility of ASEAN in the global financial arena.

Implementation Approach of the ACMF

The ACMF has adopted a phased approach whereby the initiatives specified in the Implementation Plan are categorized into three phases based on priority. Phase I covers 2009-2010, Phase II covers 2011-2012, and Phase III covers 2013-2015. The initial phases of the Plan focus on establishing bilateral arrangements, and subsequently moving towards multilateral arrangements as more countries become ready to opt-in. Further, the plan focuses on gradual liberalization initiatives whereby offerings of products will be made available to non-retail investors first, before opening up to retail investors and will be complemented by a robust investor protection regime.

Addressing challenges

In addressing potential challenges, the ACMF is guided by the following approach:

Potential challenges	Approach
1) Risks of competition and marginalization of domestic market players	Through mutual recognition arrangements, domestic intermediaries have the opportunity to grow their businesses beyond domestic borders which may lead to greater economies of scale.
2) Effective cross-border enforcement and dispute resolution	Regulators will establish cross-border information-sharing mechanisms and cooperation arrangements to ensure effective and robust enforcement. Efforts to create cross-border dispute resolution mechanisms for investors are also underway.
3) Level of sophistication and financial literacy of retail investors	In its approach, the ACMF has adopted a phased approach. The offer of products to domestic retail investors will be conducted at a later phase, and through domestic intermediaries which will be obliged to conduct customer suitability tests. In addition, prospectus or sales brochures will need to clearly highlight details of the relevant risks involved.

4) Prioritization of ASEAN integration efforts	Mutual recognition arrangements in ASEAN not only facilitates cross-border activity in the region, but also reflects the mutual trust among ASEAN capital market regulators and promotes ASEAN as an asset class. It will further integrate and strengthen the ability of domestic markets to compete globally.
--	---

The ACMF believes that the success of capital market regional integration efforts will depend on the active participation and commitment of relevant government agencies, private sector and investors alike.

ACMF Press Release

ASEAN CORPORATIONS TO ENJOY EXPEDITED REVIEW OF SECONDARY LISTINGS

Kuala Lumpur, 16 March 2012 - The ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) announced today that securities regulators and stock exchanges of Malaysia, Singapore and Thailand have signed a Memorandum of Understanding (MOU) on Expedited Review Framework for Secondary Listings.

2. The Expedited Review Framework is an initiative under the ACMF Implementation Plan endorsed by the ASEAN Finance Ministers in 2009. The objective of the Framework is to speed up the processing of secondary listing applications together with the relevant disclosure documents. This Framework is available to corporations which are incorporated and whose shares are primarily listed on the main market of an exchange in jurisdictions which are signatories to the MOU. Where corporations satisfy the requirements set out in the Framework, signatories to the MOU will review these applications within a shortened time period of 35 business days compared to the normal review time of up to 16 weeks.

3. Malaysia, Singapore and Thailand are the first three jurisdictions to sign the MOU. Other securities regulators and stock exchanges of ASEAN jurisdictions may join the Framework by signing the Memorandum of Understanding on Expedited Review Framework for Secondary Listings as and when they are able to satisfy the requirements of the Framework.

4. Mr Lee Chuan Teck, Chairman of the ACMF and Assistant Managing Director (Capital Markets Group) of the Monetary Authority of Singapore, said “The Expedited Review Framework for Secondary Listings is one of a series of initiatives that ACMF is working on to foster ASEAN capital markets integration in line with the objectives of the ASEAN Economic Community Blueprint 2015. The signing of the MOU indicates the commitment of ASEAN jurisdictions to work towards integrating our capital market. We hope that the Expedited Framework will encourage more listed companies to seek cross-listings in the region to broaden their investor base. With more cross-listings, investors in the region will have easier access to a broader choice of investments.”

5. Tan Sri Zarinah Anwar, Chairman of the Securities Commission Malaysia, said “The framework will foster greater capital market integration in the region and promote ASEAN as a global fundraising destination. This initiative represents another significant achievement on the part of the ACMF in promoting a facilitative and efficient environment for greater intra-ASEAN activity”.

6. Dr. Vorapol Socratyanurak, Secretary-General of the Securities and Exchange Commission, Thailand said, “I am delighted with this achievement. The ACMF is determined to create enabling environment in capital markets for our business sectors to grow. This secondary listing framework provides ASEAN PLCs a pathway to expand their business horizon in other markets so that they can leverage on the prosperity that will come with the emergence of the AEC.”

7. More information on the ACMF Implementation Plan and the ASEAN Economic Community Blueprint 2015 can be found at

<http://www.theacmf.org/ACMF/report/ImplementationPlan.pdf> and <http://www.asean.org/5187-10.pdf>.

MALAYSIA, SINGAPORE AND THAILAND IMPLEMENT THE ASEAN AND PLUS STANDARDS SCHEME

Bangkok, June 12, 2009 – Securities regulators in Malaysia, Singapore and Thailand jointly, announced today that they have implemented the ASEAN and Plus Standards Scheme (“the Scheme”) for multi-jurisdictional offerings of securities in ASEAN.

The scheme reflects the desire of ASEAN securities regulators to facilitate fund raising activities within ASEAN and to enhance the visibility of ASEAN capital markets as an attractive investment destination for global investors.

The Scheme will facilitate multi-jurisdictional offerings of plain equity and debt securities in Malaysia, Singapore and Thailand by allowing the issuer to comply with one single set of common disclosure standards, known as the “ASEAN Standards”, together with limited additional requirements prescribed by each jurisdiction, known as the “Plus Standards”. The overall Scheme is envisaged to bring greater efficiency and cost-saving for issuers undertaking cross-border offerings. The ASEAN Standards are based on the of IOSCO standards on cross-border offerings and fully adopts the IFRS and the ISA.

The Scheme forms one of the key capital market initiatives undertaken by the ASEAN Capital Markets Forum (ACMF). It is also part of the regional capital market integration plan (“the Implementation Plan”) endorsed by the ASEAN Finance Ministers in April 2009 in Pattaya, Thailand. Malaysia, Singapore and Thailand are the first three jurisdictions to put the Scheme into effect.

“The ACMF has shown strong commitment to enhance the attractiveness of ASEAN as a combined capital market for fund-raising, as well as underlines ASEAN securities as an attractive

asset class by raising the disclosure standards among ASEAN members to an international level. I am delighted that Thailand along with Malaysia and Singapore are able to put this framework into practice,” said Mr. Thirachai Phuvanatanarubala, Chairman of the ACMF and Secretary-General of the Securities and Exchange Commission, Thailand.

Tan Sri Zarinah Anwar, Chairman of the Securities Commission Malaysia said “The implementation of the Scheme is an important step towards a more efficient environment for access to capital across ASEAN. By allowing consistency of information in multi-jurisdictional offering documents, the Scheme will aid investors in making informed decisions as well as providing them with greater investments choices”.

Mr. Shane Tregillis, Deputy Managing Director of the Monetary Authority of Singapore said “The Scheme aims to harmonize prospectus disclosure standards in ASEAN. Implementation of the Scheme is a step forward in the effort to create a more integrated capital market in ASEAN in line with the objectives of the ASEAN Economic Community Blueprint 2015. We welcome the implementation of the Scheme and believe that it will usher in more initiatives to integrate ASEAN capital markets.”

Further information on the Scheme is available in the Appendix I. Details on the implementation of the Scheme can be found on the websites of the Securities Commission Malaysia(www.sc.com.my), the Monetary Authority of Singapore (www.mas.gov.sg) and the Securities and Exchange Commission, Thailand (www.sec.or.th) respectively. The ACMF Secretariat is also available for contact through e-mail: strategy@sec.or.th.

Scorecard for ASEAN Capital Markets Integration

Glossary	
→	Indicates 3 or more jurisdictions have accepted the standard OR have met the preconditions
- - - →	Indicates work is still ongoing OR; fewer than 3 jurisdictions have accepted the standard OR have met the preconditions
	Indicates the target date

	2010		2011		2012		2013		2014		2015		Countries					
	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	ID	MY	PH	SG	TH	VN
A. Cross-border offering (through local intermediaries), cross-border listing and linkages	(left blank)																	
A.1 Equity																		
1. Offering																		
1.1 Substantial equivalence of regulatory frameworks																		
1.1a. Disclosure																		
1.1a.1 ACMF announces ASEAN equity disclosure standards																		
1.1a.2 Host regulator allows foreign issuers to use ASEAN disclosure standards	↑																	
1.1a.3 Host regulator reduces requirements that are in addition to the ASEAN standards to fewer than 5 areas	↑																	
1.1a.4 Host regulator accepts disclosure document in the English language	↑																	
1.1b. Accounting	(left blank)																	
1.1b.1 Host regulator allows foreign issuers to use IFRS	↑																	
1.1c. Auditors	(left blank)																	
1.1c.1 Host regulator allows foreign issuers to use home auditor that are qualified to audit accounts prepared in accordance with IFRS	↑																	
1.2 ACMF develops common prospectus framework	↑																	
1.3 Host regulator implements common prospectus framework	↑																	
</																		

Scorecard for ASEAN Capital Markets Integration

Glossary	
→	Indicates 3 or more jurisdictions have accepted the standard OR have met the preconditions
- - - - - →	Indicates work is still ongoing OR; fewer than 3 jurisdictions have accepted the standard OR have met the preconditions
	Indicates the target date

2. Listing

- 2.1 ACMF endorses expedited approval framework for secondary listing
- 2.2 Host regulator AND/OR exchange joins expedited approval framework for secondary listing
- 2.3 ACMF announces methodology for Corporate Governance Ranking of ASEAN PLCs

3. Access and linkages

- 3.1 Marketing and branding initiative
 - 3.1a. Launch ASEAN brand identity, ASEAN Stars, and ASEAN Exchanges' website
- 3.2 Technology development
 - 3.2a. Finalize solution provider
 - 3.2b. ASEAN brokers begin trading via ASEAN Trading Linkage

2010		2011		2012		2013		2014		2015		Countries					
H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	ID	MY	PH	SG	TH	VN
(left blank)												(left blank)					
↑												ACMF					
↑													✓		✓		✓
↑												ASEAN CG Experts					
(left blank)												(left blank)					
↑												ASEAN Exchanges					
↑																	
(left blank)												(left blank)					

Scorecard for ASEAN Capital Markets Integration

Glossary	
	Indicates 3 or more jurisdictions have accepted the standard OR have met the preconditions
	Indicates work is still ongoing OR; fewer than 3 jurisdictions have accepted the standard OR have met the preconditions
	Indicates the target date

A.3 Mutual funds (CIS)

1. Host regulator exempts or fast track offering to non-retail investors
2. Host regulator develops framework to allow foreign non-synthetic Exchange Traded Funds (ETFs) to be offered subject to host country's regulation

3. Mutual Recognition Framework

3.1 Regulatory standards for mutual fund operators

- 3.1a. ACMF announces regulatory standards for cross-border offering of qualified CIS

3.2 Product standards

- 3.2a. ACMF announces product standards for cross-border offering of qualified CIS

4. Host regulator accepts disclosure document in the English language

5. Host regulator implements mutual recognition framework

2010		2011		2012		2013		2014		2015		Countries					
H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	ID	MY	PH	SG	TH	VN
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-				✓		✓	
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-			✓			✓	✓
(left blank)												(left blank)					
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					
-		-		-		-		-		-							
(left blank)												(left blank)					

