

รายงานการดำเนินงานโครงการศึกษา

โครงสร้าง SRO ที่เหมาะสมกับตลาดหุ้นไทย
ณ ประเทศมาเลเซียและเกาหลีใต้

ระหว่างวันที่ 8-12 มีนาคม 2553

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทหลักทรัพย์
สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน

สารบัญ

| | หน้า |
|---|-------|
| บทคัดย่อ (Executive Summary) | 1 |
| บทที่ 1 บทนำ (Introduction) | 2-4 |
| 1. วัตถุประสงค์ของโครงการ | |
| 2. วิธีการศึกษา | |
| บทที่ 2 แนวคิดเกี่ยวกับการ Self-Regulatory Organization (SRO) | |
| ของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) | 5-8 |
| 1. ประโยชน์ของการจัดตั้ง SRO | 5 |
| 2. รูปแบบของ SRO มีประสิทธิภาพ | 7 |
| บทที่ 3 โครงสร้างตลาดทุนและบทบาทของ SRO ในประเทศมาเลเซีย | 9-20 |
| 1. ภาพรวมตลาดทุน | 9 |
| 2. โครงสร้างการกำกับดูแล | 10 |
| 3. Bursa Malaysia | 13 |
| 4. Federation of Investment Managers Malaysia (FIMM) | 15 |
| 4.1 เกี่ยวกับ FIMM | 15 |
| 4.2 บทบาทหน้าที่ของ FIMM | 16 |
| 4.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดขอบเขตหน้าที่ของ SRO | 16 |
| 4.4 บทบาทหน้าที่ในการเป็น SRO ของ FIMM | 17 |
| 4.5 การกำกับดูแล SRO | 17 |
| 4.6 มาตรการเพื่อดำเนินการ ไปสู่การเป็น SRO ของ FIMM | 17 |
| 5. สมาคมการค้าอื่น | 20 |
| บทที่ 4 โครงสร้างตลาดทุนและบทบาทของ SRO ในประเทศเกาหลีใต้ | 21-34 |
| 1. ภาพรวมตลาดทุน | 21 |
| 2. โครงสร้างการกำกับดูแล | 23 |
| 3. ตลาดหลักทรัพย์ | 25 |
| 4. Self-Regulatory Organization | 27 |
| 4.1 พัฒนาการในการจัดตั้ง SRO | 27 |
| 4.2 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดขอบเขตหน้าที่ของ SRO | 29 |
| 4.3 โครงสร้าง SRO | 30 |

| | | |
|----------------|--|--------------|
| 4.4 | บทบาทหน้าที่ของ SRO | 32 |
| 4.5 | การกำกับดูแล SRO | 33 |
| บทที่ 5 | บทวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ กรณีตลาดทุนไทย | 35-43 |
| 1. | โครงสร้างตลาดทุนไทย | 35 |
| 2. | แนวโน้มตลาดทุนและความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ | 36 |
| 3. | ความเห็นของคณะกรรมการ | 37 |
| 3.1 | บทบาทหน้าที่ของ SRO | 37 |
| 3.2 | โครงสร้างองค์กร (Governance Structure) | 38 |
| 3.3 | แหล่งเงินทุนและรายได้ของ SRO | 41 |
| 3.4 | บทบาทหน้าที่ของ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแล SRO | 41 |
| 3.5 | รูปแบบของ SRO | 42 |
| 4. | แผนการดำเนินงาน | 43 |
| ภาคผนวก | | |
| 1. | ประเด็นข้อซักถามเกี่ยวกับการดำเนินงาน | |
| 2. | รายชื่อคณะกรรมการ | |
| 3. | รายละเอียดโครงสร้างองค์กรของ KOFIA | |

บทคัดย่อ (Executive Summary)

โดยที่แนวโน้มตลาดทุนโลกจะเปลี่ยนแปลงไปสู่ลักษณะที่มีการรวมตัวและเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคมากขึ้น การที่ตลาดทุนไทยจะอยู่รอดและฉกฉวยประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของโลกได้นั้น โครงสร้างของการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจต้องมีความยืดหยุ่นและคล่องตัวที่จะเอื้ออำนวยต่อภาคธุรกิจในการสร้างนวัตกรรมใหม่ มีการเปิดให้ภาคธุรกิจมีส่วนร่วมมากขึ้น มีต้นทุนการกำกับดูแลที่ไม่สูง รวมทั้งผู้กำกับดูแลต้องทันต่อเหตุการณ์และรองรับการเปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งจากการศึกษาของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) เห็นว่า การจัดตั้ง Self-Regulatory Organization (SRO) เป็นทางเลือกหนึ่งที่สามารถบรรลุเป้าหมายการกำกับดูแลข้างต้นได้

โครงการศึกษารูปแบบ SRO ที่เหมาะสมกับตลาดทุนไทยจึงเกิดขึ้น โดยการประสานความร่วมมือระหว่างสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน และสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ได้เดินทางไปศึกษาดูงาน SRO ที่ประเทศมาเลเซียและเกาหลีใต้ โดยได้ข้อสรุปร่วมกันว่า เห็นควรจัดตั้ง SRO ขึ้นในตลาดทุนไทยโดยมีบทบาทหลักทั้งในเชิงพาณิชย์ (Trade Association) ในการสนับสนุนให้เกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงิน บริการทางการเงิน และการระดมทุนในรูปแบบใหม่ รวมทั้งยังมีบทบาทในการกำกับดูแลผู้ประกอบการด้วยตัวเอง (Self-Regulatory Organization) และบทบาทในการส่งเสริมความรู้ของบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ลงทุนด้วยเช่นเดียวกับมาเลเซียและเกาหลีใต้ อย่างไรก็ดี โครงสร้างองค์กร (Governance Structure) ต้องแสดงต่อสาธารณะและผู้ลงทุนให้เห็นถึงมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ได้แก่ การมีกรรมการอิสระ (Public Interest Director) เพื่อกำหนดอำนาจในการตัดสินใจเชิงพาณิชย์และเพื่อประโยชน์ต่อสาธารณะในคณะกรรมการ SRO การมีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกกรรมการจากภาคธุรกิจที่เป็นธรรม การมีหลักเกณฑ์ในการออกเสียงที่เป็นธรรม (Voting Right) และการบริหารจัดการในรูปแบบของ Committee หรือ Panel ในแต่ละงานหลัก รวมถึงความเพียงพอของแหล่งเงินทุน/รายได้ เพื่อการดำเนินงานของ SRO เป็นต้น

ทั้งนี้ กรอบระยะเวลาของการจัดตั้ง SRO ควรเริ่มดำเนินการภายในต้นปี 2554 เพื่อให้มีระยะเวลาการทำงานครบ 1 ปี ก่อนการเปิดเสรีใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ อย่างไรก็ดี อาจดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป และหากสมาคมใดที่สมาชิกมีความเข้าใจและมีความพร้อมก็สามารถดำเนินการไปก่อนได้

บทที่ 1

บทนำ

โดยที่แนวโน้มตลาดทุนโลกจะเปลี่ยนแปลงไปสู่ลักษณะที่มีการรวมตัวและเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการเชื่อมโยงตลาดหลักทรัพย์ ผู้ประกอบธุรกิจ หรือระบบการชำระราคา การที่ตลาดทุนไทยจะอยู่รอดและฉกฉวยประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของโลกได้นั้น ตลาดทุนไทยจะต้องมีต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ มีทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุนที่จะเข้าถึงสินค้าประเภทต่างๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยการพัฒนาสินค้าใหม่ หรือสร้างเครื่องมือระดมทุนให้ภาคธุรกิจให้มีทางเลือกในรูปแบบที่เหมาะสมกับความต้องการมากขึ้น แผนกลยุทธ์ที่สำคัญสำหรับตลาดทุนไทย จึงเน้นความสำคัญของนโยบาย 5 ประการ ได้แก่ การเชื่อมโยงกับต่างประเทศ การจัดการผูกขาด การผลักดันและสนับสนุนนวัตกรรมใหม่ การปรับปรุงการกำกับดูแล และการบังคับใช้กฎหมาย รวมทั้งการส่งเสริมความรู้ ความเข้าใจแก่สาธารณชน

ทั้งนี้ ในส่วนของการปรับปรุงการกำกับดูแลเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงนั้น โครงสร้างของการกำกับดูแลผู้ประกอบธุรกิจต้องมีความยืดหยุ่นและคล่องตัวที่จะเอื้ออำนวยต่อภาคธุรกิจในการสร้างนวัตกรรมใหม่ มีการเปิดให้ภาคธุรกิจมีส่วนร่วมมากขึ้น มีต้นทุนการกำกับดูแลที่ไม่สูง รวมทั้งผู้กำกับดูแลต้องทันต่อเหตุการณ์ และรองรับการเปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งจากการศึกษาของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) เห็นว่า การจัดตั้ง Self-Regulatory Organization (SRO) เป็นทางเลือกหนึ่งที่สามารถบรรลุเป้าหมายการกำกับดูแลข้างต้นได้ อย่างไรก็ดี SRO มีหลายรูปแบบซึ่งแต่ละประเทศต้องพิจารณาตามความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของตลาดทุน ลักษณะความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ธรรมชาติของนักลงทุน ความพร้อมของภาคธุรกิจ จากเหตุผลที่กล่าวข้างต้น จึงเป็นที่มาของโครงการศึกษารูปแบบ SRO ที่เหมาะสมกับตลาดทุนไทย

1. วัตถุประสงค์ของโครงการ

เพื่อศึกษาการจัดตั้ง SRO และรูปแบบของ SRO ที่เหมาะสมกับตลาดทุนไทย รวมทั้งแผนการดำเนินการในการจัดตั้ง SRO ตามความพร้อมของสภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทย

2. วิธีการศึกษา

โดยที่การจัดตั้ง SRO จะสำเร็จได้ต้องเป็นการประสานความร่วมมือระหว่างภาครัฐ และภาคธุรกิจ ดังนั้น วิธีการศึกษาจึงแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

2.1 การรับฟังความคิดเห็นจากภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน และสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อให้ทราบถึงปัญหา มุมมองในการเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงของตลาดทุนโลก และแนวคิดในการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแล โดยเฉพาะในส่วนของการจัดตั้ง SRO เพื่อกำกับดูแลภาคธุรกิจในบางส่วนด้วยตนเอง

2.2 การศึกษาจากเอกสารเผยแพร่ และเว็บไซต์ขององค์กรต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับ SRO ได้แก่ IOSCO มาเลเซีย เกาหลีใต้ สหรัฐอเมริกา สิงคโปร์ และฮ่องกง เพื่อรวบรวมข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับแนวคิดในการจัดตั้ง และรูปแบบของ SRO

2.3 การศึกษาดูงานในต่างประเทศ ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลต่างประเทศ พบว่า รูปแบบของ SRO สามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

(1) SRO เต็มรูปแบบ ได้แก่ Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) ของสหรัฐอเมริกา และ Korea Financial Investment Association (KOFIA) ของเกาหลีใต้ กล่าวคือ SRO จะรับผิดชอบในการออกเกณฑ์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ออกเกณฑ์คุณสมบัติของบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์ การกำกับดูแลและตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์ ให้ความเห็นชอบและลงโทษบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์ รวมทั้งรับเรื่องร้องเรียนและไกล่เกลี่ยข้อพิพาท

(2) SRO ที่รับผิดชอบบางส่วน ได้แก่ Federation Investment Managers Malaysia (FIMM) กล่าวคือ SRO รับผิดชอบเฉพาะการออกเกณฑ์การขายหน่วยลงทุน กำกับดูแลการขายหน่วยลงทุน รวมทั้ง ขึ้นทะเบียนและลงโทษพนักงานขายหน่วยลงทุน

ขณะที่บางประเทศ เช่น ฮ่องกงและสิงคโปร์ ยังไม่มีการจัดตั้ง SRO แต่มีเพียงการโอนงานด้านการศึกษาและการทดสอบหลักสูตร เพื่อขอความเห็นชอบเป็นบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์ให้แก่หน่วยงานอื่น

จากข้อมูลที่กล่าวข้างต้น จึงกำหนดประเทศที่ศึกษาดูงาน 2 ประเทศที่มีความแตกต่างกันในการจัดตั้ง SRO คือมาเลเซียและเกาหลีใต้ โดยทั้งสองประเทศมีโครงสร้างตลาดทุนคล้ายของไทยผ่านกระบวนการพิจารณาจัดตั้ง SRO ให้เป็นที่ยอมรับของตลาดทุน สอดคล้องกับเกณฑ์สากล และมีพัฒนาการในตลาดทุนอย่างเห็นเด่นชัด ซึ่งการดูงานจะเป็นการซักถามประเด็นที่ไม่สามารถค้นหาจากเอกสารหรือเว็บไซต์ และแลกเปลี่ยนประสบการณ์กับองค์กรกำกับดูแล ตลาดหลักทรัพย์ SRO และสมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ โดยขอบเขตการศึกษาดูงานจะครอบคลุมภาพรวมของการกำกับดูแลตลาดทุน พัฒนาการของการก่อตั้ง SRO การกำกับดูแล SRO และการปฏิบัติงานของ SRO รวมทั้งข้อดีและข้อเสีย และประสบการณ์ในการจัดตั้ง SRO (ภาคผนวก 1) ทั้งนี้ คณะดูงานประกอบด้วย ผู้แทนจากสำนักงาน ก.ล.ต. ผู้แทนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้แทนจาก

สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ ผู้แทนจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน และผู้แทนจากสมาคมนักวิเคราะห์
หลักทรัพย์ (ภาคผนวก 2)

2.4 การหาข้อสรุปร่วมกันกับภาครัฐกิจ

เพื่อนำข้อมูลจากการศึกษาดูงานมาประยุกต์ใช้กับกรณีตลาดทุนไทย การศึกษาในส่วน
นี้จะเป็นการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบเพื่อให้ได้ข้อสรุปร่วมกันถึงรูปแบบของ SRO ที่เหมาะสมกับ
ตลาดทุนไทยและเป็นไปตามหลักการของ IOSCO รวมทั้งแผนการดำเนินการในการจัดตั้งตาม
ความพร้อมของสภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทย

บทที่ 2

แนวคิดเกี่ยวกับ Self-Regulatory Organization (SRO) ของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

ด้วยผลของความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและระบบการสื่อสารทำให้ตลาดทุนมีการเชื่อมโยงและเปิดกว้างถึงกันมากขึ้น อันนำไปสู่การแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้น หลายตลาดมีการรวมกันไม่ว่าจะเป็นตลาดหลักทรัพย์ ผู้ประกอบธุรกิจ หรือระบบชำระราคาเพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ดังนั้น โครงสร้างกฎหมายและการกำกับดูแลธุรกิจจึงต้องมีความยืดหยุ่น มีประสิทธิภาพ และปกป้องตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา รวมทั้งต้องไม่ขัดขวางนวัตกรรมใหม่ในตลาดทุน ซึ่งรูปแบบที่สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้ คือ “การจัดตั้ง SRO” เพื่อเป็นศูนย์รวมของผู้ประกอบธุรกิจในการส่งเสริมพัฒนาธุรกิจ และกำกับดูแลตนเอง

1. ประโยชน์ของการจัดตั้ง SRO

1.1 SRO มีความยืดหยุ่นและรวดเร็วในการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ

โดยที่ตลาดทุนมีความซับซ้อนมากขึ้นทุกขณะ SRO ซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้ ความชำนาญ ในฐานะผู้ประกอบธุรกิจในตลาดและมีความเข้าใจเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจและกรอบการกำกับดูแลในธุรกิจ สภาพแวดล้อมในตลาด ตลอดจนความแตกต่างกันระหว่างผู้ประกอบการ/สมาชิก จึงมีประโยชน์อย่างมากในการมีส่วนร่วมในการพัฒนากฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลธุรกิจของตน รวมทั้งการปรับปรุงและบังคับใช้กฎเกณฑ์ของตน นอกจากนี้ SRO ซึ่งใกล้ชิดกับตลาดและมีประสบการณ์ ยังสามารถคาดการณ์แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของตลาดได้ดี จึงทำให้สามารถตอบสนองต่อสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

1.2 SRO สามารถสร้างวัฒนธรรมการกำกับดูแลการปฏิบัติงานที่เข้มแข็ง (Efficient Compliance Culture)

SRO จะเกิดขึ้นได้ก็ด้วยแรงกระตุ้นของภาคธุรกิจเองที่ต้องการสร้างรากฐานความมั่นคงเป็นที่ยอมรับในสากลและสามารถแข่งขันได้ในตลาดที่มีการเชื่อมโยงกันมากขึ้น ซึ่งความต้องการทั้งสองเป็นแรงจูงใจอันสำคัญที่ผลักดันให้เกิดพฤติกรรมที่เหมาะสมในตลาด ทำให้ SRO ต้องกระตุ้นให้สมาชิกในตลาดและผู้ประกอบวิชาชีพต่าง ๆ ช่วยกันพัฒนามาตรฐานการปฏิบัติงาน (Industry Best Practice and Standards) รวมทั้งต้องทำให้มั่นใจว่ามีการปฏิบัติตามมาตรฐานข้างต้น ซึ่งการที่ภาคธุรกิจมีส่วนร่วมในการกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานจะช่วยในการสร้างเสริมวัฒนธรรมในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ด้วย (Compliance Culture) เนื่องจากเป็นเกณฑ์ที่ SRO กำหนดขึ้นและได้รับความเห็นชอบจากสมาชิกของ SRO ที่จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของ SRO

นอกจากนี้ SRO มีความรู้ มีประสบการณ์ทางด้านธุรกิจที่ลึกซึ้ง ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการช่วยจับประเด็นการตรวจสอบ การกำกับดูแล รวมทั้งหาแนวทางแก้ไขปัญหานั้นจะเป็นการสร้างความเข้มแข็งให้แก่ตลาดและปกป้องผู้ลงทุนได้เป็นอย่างดี

ยิ่งไปกว่านั้น SRO ยังถูกแรงกดดันจากภายนอกในประเด็นที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลตนเองต้องไม่ได้หมายถึงผลประโยชน์ของพวกเขาเอง ทำให้ SRO ยังต้องเข้มงวดในการกำกับดูแลสมาชิก ดังนั้น Compliance programs ของ SRO จึงต้องโปร่งใสและเชื่อถือได้เพื่อให้มั่นใจได้ว่า SRO ทำตามมาตรฐานวิชาชีพที่ยุติธรรมและเอื้อประโยชน์ผู้ลงทุนและตลาดทุนเป็นสำคัญ ความโปร่งใสสามารถทำให้เกิดขึ้นได้หลายวิธี เช่น กฎเกณฑ์ของ SRO ต้องสามารถเข้าถึงได้ง่ายทั้งทางสื่อสิ่งพิมพ์ หรือทาง internet มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนเกี่ยวกับการลงโทษสมาชิก แผนการดำเนินงานของ SRO ต้องอธิบายถึงวัตถุประสงค์ วิธีการดำเนินงาน ตลอดจนฐานะการเงินที่วิเคราะห์ต้นทุนและผลประโยชน์ที่จะได้รับ จากที่กล่าวมาข้างต้นจะส่งผลให้การกำกับดูแลโดยภาพรวมซึ่งหมายถึงกฎเกณฑ์ของทางการมีประสิทธิภาพดีขึ้นด้วย

1.3 การกำกับดูแลโดย SRO มีต้นทุนที่ต่ำกว่าการกำกับดูแลโดยภาครัฐ

การจัดตั้ง SRO สามารถประหยัดต้นทุนของตลาดทุนโดยรวมจากการที่ภาระหน้าที่การกำกับดูแลบางส่วนถูกโอนไปที่ SRO ต้นทุนการกำกับดูแลจะลดลง เนื่องจาก SRO สามารถเข้าถึงภาคธุรกิจได้ดีกว่าทางการ ทำให้เกิดความยืดหยุ่นและตอบสนองต่อเหตุการณ์ต่าง ๆ ได้รวดเร็ว กฎเกณฑ์ของ SRO เป็นที่ยอมรับ ทำความเข้าใจและถือปฏิบัติได้ง่ายกว่าเกณฑ์ที่ทางการกำหนด เนื่องจากเป็นเกณฑ์ที่สมาชิกช่วยกันพัฒนา รวมทั้งการกำกับดูแลตนเองก่อให้เกิดวิธีการที่หลากหลายในการกำกับดูแลมากกว่าการกำหนดกฎเกณฑ์โดยภาครัฐ ส่วนภาครัฐก็ทำหน้าที่กำกับดูแล SRO เพื่อให้มั่นใจว่า SRO มีการพัฒนากฎเกณฑ์ที่เหมาะสมและบังคับใช้กฎเกณฑ์ดังกล่าวกับสมาชิกในภาคธุรกิจอย่างเป็นธรรม วิธีการนี้จะประหยัดต้นทุนทั้ง SRO ภาครัฐในฐานะผู้กำกับดูแล และตลาดทุนโดยรวม นอกจากนี้ กระบวนการในการปรับปรุงกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของ SRO มีความยุ่งยากน้อยกว่าการแก้ไขกฎหมายหรือ พ.ร.บ.

1.4 SRO มีประสิทธิภาพในการประสานงานระดับโลก

เนื่องจากตลาดในแต่ละภูมิภาคมีแนวโน้มที่จะเชื่อมโยงกัน ความร่วมมือระหว่าง SRO กับ SRO และ SRO กับหน่วยงานกำกับดูแลของแต่ละตลาดจึงมีความสำคัญมากขึ้น ซึ่งการประสานความร่วมมือในระดับ SRO ถือว่าเป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพมาก เนื่องจากด้วยข้อจำกัดที่แต่ละประเทศมีวิธีการกำกับดูแลที่เหมือนกันเป็นเป้าหมายที่ไม่สามารถทำให้เกิดขึ้นจริงได้ แม้ว่าเครื่องมือที่ใช้ในการกำกับดูแลในแต่ละประเทศจะคล้ายคลึงกัน แต่แต่ละประเทศมีวัฒนธรรมต่างกัน ดังนั้นการนำผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในประเด็นของการกำกับดูแลที่แตกต่างกันมาพบกันจึง

เป็นการประสานความร่วมมือที่ดีที่สุด และวิธีทางหนึ่งที่จะก่อให้เกิดความร่วมมือคือ ส่งเสริมให้เข้าใจถึง “Best Practices” ของแต่ละประเทศ และหากต้องมีการปรับปรุงกฎเกณฑ์เมื่อมีการเปิดเสรีหรือเชื่อมโยงตลาด กฎเกณฑ์ของ SRO จะอยู่ในรูปของมาตรฐานการปฏิบัติงาน ข้อตกลงระหว่างสมาชิก มิใช่กฎหมาย มิใช่พระราชบัญญัติ ทำให้สะดวกและรวดเร็วกว่าการแก้ไขเกณฑ์ของภาครัฐ

2. รูปแบบ SRO ที่มีประสิทธิภาพ

โดยที่แต่ละประเทศมีสภาพแวดล้อม โครงสร้างการกำกับดูแล ความซับซ้อนของตลาด และสถานการณ์ที่ต้องเผชิญแตกต่างกัน IOSCO จึงมิได้ระบุถึงรูปแบบของ SRO ที่มีประสิทธิภาพ แต่ระบุเกี่ยวกับการพิจารณาจัดตั้ง SRO ว่าต้องมีเป้าหมายที่ไม่ทำให้มีการกำกับดูแลมากเกินไปจนความจำเป็นจนกลายเป็นอุปสรรคให้ผู้ลงทุนย้ายไปลงทุนในประเทศอื่น ขณะเดียวกันก็ต้องเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนและส่งเสริมให้เกิดความเป็นธรรมในตลาดและลด systematic risk ดังคำกล่าวของ Alan Greenspan อดีตประธาน United States Federal Reserve ที่กล่าวว่า

“การย้ายการกำกับดูแลภาครัฐไปยังภาคธุรกิจให้กำกับดูแลกันเอง เป็นสัญญาณว่า การกำกับดูแลโดยภาครัฐมีต้นทุนที่มากกว่าประโยชน์ที่ได้รับ เมื่อการโอนย้ายการกำกับดูแลเกิดขึ้น ผู้กำกับดูแลต้องพิจารณาอย่างรอบคอบว่า การกำกับดูแลที่ลดลงหรือการกำกับดูแลที่แตกต่างกันจะทำให้เกิดประโยชน์และต้นทุนที่ดีขึ้น โดยไม่ทำให้วัตถุประสงค์ของ public policy ลดลง”

ดังนั้นในการโอนย้ายการกำกับดูแลโดยการจัดตั้ง SRO จึงจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยสำคัญดังต่อไปนี้

2.1 ความพร้อมในการจัดตั้ง SRO

ภาครัฐต้องมั่นใจว่า SRO ที่จะจัดตั้งมีคุณสมบัติ/มาตรฐานที่เหมาะสมก่อนจะโอนการกำกับดูแลตนเองไปให้ ซึ่ง SRO ต้องแสดงให้เห็นถึงความพร้อมในเรื่องดังต่อไปนี้

(1) ระบบงานและบุคลากรที่รองรับการปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งทางด้านการออกเกณฑ์การกำกับดูแล และการลงโทษสมาชิก ตลอดจนบุคลากรในธุรกิจที่ปฏิบัติไม่เป็นไปตามเกณฑ์ของ SRO

(2) ระบบในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ รวมทั้งมีเกณฑ์การรับและดูแลสมาชิกที่เป็นธรรม รวมถึงต้องมีกระบวนการที่มั่นใจได้ว่าจะมีการคัดเลือกตัวแทนสมาชิกเพื่อเป็นกรรมการหรือปฏิบัติหน้าที่อื่นใดใน SRO ที่เป็นธรรม

(3) ในการออกกฎเกณฑ์ของ SRO ต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนามาตรฐานการประกอบวิชาชีพสำหรับสมาชิก และส่งเสริมการคุ้มครองผู้ลงทุน (Investor Protection) รวมทั้งต้องหลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์ที่ขัดขวางการแข่งขันในธุรกิจ ทั้งนี้ กฎเกณฑ์ของ SRO ควรได้รับความ

เห็นชอบหรือสอบทาน โดยหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อให้มั่นใจได้ว่าทิศทางในการกำกับดูแลของ SRO เป็นไปในทิศทางเดียวกับนโยบายของทางการ

(4) มาตรการกำกับดูแลและลงโทษสมาชิก ตลอดจนบุคลากรในธุรกิจที่ไม่ปฏิบัติตาม กฎเกณฑ์ของ SRO ต้องเหมาะสมและเป็นธรรมกับสมาชิก โดย SRO ต้องหลีกเลี่ยงการกำกับดูแลที่ อาจนำมาสู่การได้ประโยชน์ของสมาชิกกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งในตลาด

(5) การประสานงานและให้ความร่วมมือกับภาครัฐหรือ SRO อื่น ในการตรวจสอบ และลงโทษผู้ที่ปฏิบัติไม่เป็นตามกฎหมาย

2.2 การกำกับดูแล SRO

การกำกับดูแล SRO โดยหน่วยงานกำกับดูแลต้องเป็นไปอย่างสม่ำเสมอและ ครอบคลุมในเรื่องดังต่อไปนี้

(1) หน่วยงานกำกับดูแล SRO ต้องมีการตรวจสอบเพื่อให้มั่นใจว่า SRO ได้ปฏิบัติตาม ระบบงานและเงื่อนไขในการอนุญาตจัดตั้ง เช่น การเข้าตรวจสอบ (On-site) การให้รายงาน เป็นต้น

(2) หน่วยงานกำกับดูแลยังคงต้องมีอำนาจในเรื่องที่มีผลกระทบต่อผู้ลงทุนหรือตลาด

(3) ในกรณีที่อำนาจในการเข้าตรวจสอบของ SRO ไม่เพียงพอหรือกรณีที่ SRO มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หน่วยงานกำกับดูแลต้องสามารถเข้าไปตรวจสอบแทน SRO ได้

(4) หน่วยงานกำกับดูแลต้องกำหนดให้ SRO มีระบบในการรายงานการดำเนินการที่สำคัญต่อหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อให้การกำกับดูแล SRO เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและบ่งชี้ ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นได้ตั้งแต่เริ่มแรก

2.3 มาตรฐานการปฏิบัติงานแบบมืออาชีพ

หน่วยงานกำกับดูแลต้องกำหนดให้ SRO มีขั้นตอนในการปฏิบัติงานที่เป็นธรรมและ สม่ำเสมอ มีระบบในการเก็บรักษาความลับ ระบบในการป้องกันการรั่วไหลของข้อมูล รวมทั้ง ระบบในการกำกับดูแลพนักงาน

2.4 การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นใน SRO ได้ถูกหลีกเลี่ยงหรือแก้ไขแล้วใน ระดับกฎหมายหรือการกำกับดูแลของภาครัฐ

บทที่ 3

โครงสร้างตลาดทุนและบทบาทของ SRO ในประเทศไทย

1 ภาพรวมตลาดทุน

1.1 ตลาดหลักทรัพย์

ในปี 2552 ตลาดในภูมิภาคเอเชียเริ่มมีการฟื้นตัวขึ้นจากวิกฤตทางการเงินในปี 2551 สภาพตลาดทุนของมาเลเซียเองก็เป็นที่ไปในทิศทางเดียวกับสถานะตลาดของเอเชียเช่นเดียวกัน โดยจะเห็นได้จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย (Bursa Malaysia) คือ ดัชนี FTSE Bursa Malaysia KLCI Index ปิดที่ระดับ 1,272.78 จุด เพิ่มขึ้นจาก 876.75 ณ สิ้นปี 2551 โดยเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 45 และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงในช่วงปี 2552 อยู่ในอันดับที่ 26 จากตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกทั้งสิ้น 52 แห่ง เพิ่มขึ้นร้อยละ 52.8 จากมูลค่ารวม 189.239 พันล้านเหรียญสหรัฐ ณ สิ้นปี 2551 เป็น 289.219 พันล้านเหรียญสหรัฐ ณ สิ้นปี 2552 โดยคิดเป็นมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 1,138.658 ล้านดอลลาร์ แต่หากพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นปี 2552 จะจัดอยู่ในอันดับที่ 25 จากจำนวนตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกทั้งสิ้น 52 แห่ง นอกจากนี้ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (Market Dividend Yield) ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ Bursa Malaysia เท่ากับร้อยละ 2.7 ซึ่งเป็นอัตราปานกลางสำหรับผลตอบแทนที่ได้จากตลาดในภูมิภาคเอเชีย แต่กลับมีสภาพคล่องของหลักทรัพย์ร้อยละ 24 โดยลดลงจากร้อยละ 36 ของปี 2551 ซึ่งถือว่ามีความคล่องตัวหากเทียบกับตลาดในภูมิภาคเอเชียด้วยกัน และสำหรับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ย (Market P/E Ratio) อยู่ที่ร้อยละ 20.6 ลดลงจากร้อยละ 26 ของปี 2551 สำหรับจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนใน Bursa Malaysia ณ ปี 2552 มีจำนวนทั้งสิ้น 959 บริษัท ลดลงจาก 976 บริษัทในปี 2551 คิดเป็นร้อยละ 1.7

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาการซื้อขายหลักทรัพย์ตามปริมาณการซื้อขายแยกตามกลุ่มนักลงทุนในปี 2552 ตลาดหลักทรัพย์ Bursa Malaysia บทบาทของนักลงทุนรายย่อยยังคงมีบทบาทสำคัญ ด้วยสัดส่วนร้อยละ 46.1 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ผู้เล่นที่มีบทบาทรองลงมาคือนักลงทุนสถาบันที่มีสัดส่วนการซื้อขายคิดเป็นร้อยละ 32.75 และนักลงทุนต่างประเทศมีสัดส่วนการลงทุนที่น้อยที่สุด คือร้อยละ 21.14

จากสถิติของ Bursa Malaysia ณ เดือนธันวาคม 2552 บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูง 5 อันดับแรกคือ CIMB Investment Bank Berhad โดยมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายร้อยละ 9.88 อันดับถัดมามีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายร้อยละ 8.85 Hwang DBS Investment

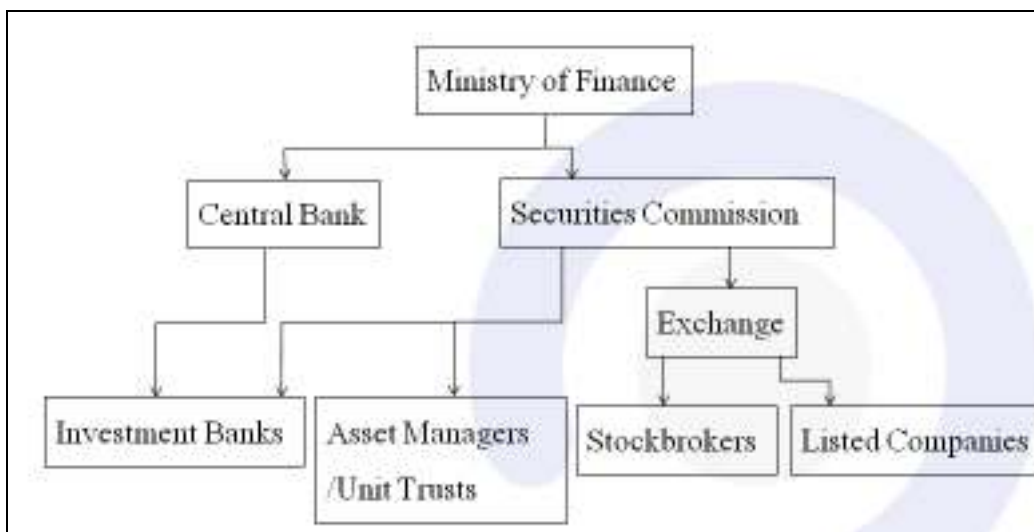
Bank Berhad สำหรับ Aminvestment Bank Berhad, OSK Investment Bank Berhad และ Maybank Investment Bank Berhad มีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายร้อยละ 7.68%, 7.12% และ 6.52% ตามลำดับ

1.2 ธุรกิจจัดการลงทุน

มูลค่าของทรัพย์สินสุทธิ ณ สิ้นปี 2552 จำนวน 205.7 พันล้านริงกิต¹ (2,044.06 พันล้านบาท) (60.9 พันล้านเหรียญสหรัฐ)

บลจ.ที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดคือ Public Mutual Berhad คิดเป็นร้อยละ 44 ของตลาด (ตุลาคม 2552) (Public Mutual Berhad มี Public Bank เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด โดย ณ สิ้นเดือน ธันวาคม 2551 มี UTCs : unit trust consultants 41,530 คนคิดเป็นร้อยละ 65 จากจำนวนในอุตสาหกรรมทั้งหมด 63,205 คน)

2. โครงสร้างการกำกับดูแล



2.1 หน่วยงานกำกับดูแล

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศมาเลเซียมี Securities Commission (“SC”) ซึ่งก่อตั้งขึ้นภายใต้ Securities Commission Act 1993 เป็นองค์กรอิสระที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน โดยต้องรายงานต่อกระทรวงการคลัง ซึ่งรายงานของ SC จะถูกรวมอยู่ในรายงานประจำปีของรัฐสภาด้วย

¹ แบ่งเป็น retail fund จำนวน 191.7 พันล้านริงกิต และ wholesale fund จำนวน 14.0 พันล้านริงกิต (wholesale fund หมายถึงกองทุนรวมที่เสนอขายเฉพาะผู้ลงทุนสถาบัน)

หน้าที่การกำกับดูแลของ SC มีดังต่อไปนี้

1. ควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์และศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
2. กำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า
3. กำกับดูแลการออกหลักทรัพย์และกรอบงำกิจการ
4. ออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจและกำกับดูแลผู้ที่ได้รับใบอนุญาต
5. สนับสนุนการกำกับดูแลตนเอง
6. เพื่อให้เชื่อมั่นว่ามีเกณฑ์การประกอบธุรกิจและการปฏิบัติหน้าที่ของผู้ที่ได้รับ

ใบอนุญาตที่เหมาะสม

2.2 การขอรับใบอนุญาตเพื่อประกอบธุรกิจในตลาดทุน

ภายใต้ Capital Markets Services Act 2007 (CMSA) ผู้ที่ประสงค์จะประกอบธุรกิจตัวกลางในธุรกิจหลักทรัพย์จะต้องได้รับใบอนุญาตกับ SC ซึ่งมีลักษณะเป็น single license ประกอบไปด้วยธุรกิจ (Regulated Activities) ดังนี้

1. Dealing in Securities
2. Trading in Futures Contracts
3. Fund Management (securities and futures contracts)
4. Advising on Corporate Finance
5. Investment Advice (securities and futures contracts)
6. Financial Planning

ในการประกอบธุรกิจดังกล่าวข้างต้นไม่ว่าจะประกอบธุรกิจในลักษณะตัวการหรือตัวแทนจะต้องได้รับใบอนุญาตจาก SC โดยผู้ขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจข้างต้นจะต้องเป็นนิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย และต้องเป็นผู้มีคุณสมบัติที่เหมาะสมตามเกณฑ์ที่กำหนด เช่น การดำรงความเพียงพอของเงินกองทุน มีระบบงานและบุคลากรที่เหมาะสม

2.3 การกำกับดูแลบุคคลธรรมดา

สำหรับบุคคลธรรมดาที่ประสงค์จะทำหน้าที่ตามประเภทการประกอบธุรกิจสามารถขอรับใบอนุญาตผ่านนิติบุคคลต้นสังกัดและทำหน้าที่ได้ตามการประกอบธุรกิจของนิติบุคคลนั้น ๆ รวมถึงสามารถสังกัดได้เพียงหนึ่งนิติบุคคลเท่านั้น โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

- บุคคลธรรมดาที่ประสงค์จะทำหน้าที่ตามประเภทการประกอบธุรกิจของ Regulated Activities จะต้องขอรับใบอนุญาตจาก SC

- Key principal persons ของบริษัทผู้ประกอบธุรกิจที่ทำหน้าที่ในฝ่ายงานหลัก เช่น Head of Dealing จะต้องได้ใบอนุญาต ก่อนจะขอความเห็นชอบเพื่อแต่งตั้งทำหน้าที่ แต่หากเป็น Key principal persons ในตำแหน่ง เช่น Head of Compliance จะขอความเห็นชอบเพื่อให้สามารถแต่งตั้งให้ทำหน้าที่ในตำแหน่งงานดังกล่าวได้

- ผู้ที่ได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจประเภท Dealing in Securities และ Futures Trading จะต้องขึ้นทะเบียนกับศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งนิติบุคคลและบุคคลธรรมดาที่สังกัดนิติบุคคลนั้น ๆ เพื่อให้สามารถเข้าใช้ระบบซื้อขายของศูนย์ซื้อขายได้

- บุคคลธรรมดาที่สังกัดภายใต้ผู้ที่ได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจ Dealing in Securities Restricted to Unit Trust หรือ Unit Trust Management Companies ไม่ต้องขอรับใบอนุญาตกับ SC แต่จะต้องขึ้นทะเบียนกับ Federation of Investment Managers Malaysia ในฐานะ Unit Trust Consultants

ทั้งนี้ มาเลเซียจะมีองค์กรหนึ่งซึ่งทำหน้าที่ด้านการอบรมและจัดสอบสำหรับบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์ คือ Securities Industry Development Corporation (“SIDC”) จัดตั้งขึ้นภายใต้โครงการของ Capital Market Development Fund และมีสถานะเป็นบริษัทจำกัด โดย SIDC ได้รับเงินสนับสนุนจาก SC และ Bursa Malaysia รวมถึงมีรายได้จากการจัดอบรมและจัดสอบ เพื่อใช้ในการบริหารงานต่าง ๆ และนอกจากการให้เงินสนับสนุนแล้ว SC ยังให้การสนับสนุนด้านเทคโนโลยีและสถานที่ทำการให้กับ SIDC ด้วย นอกจากนี้ เพื่อให้องค์กรสามารถทำหน้าที่ในการพัฒนาบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์และเป็นไปตามนโยบายของ SC จึงมีตัวแทนของ Securities Commission และ Bursa Malaysia เข้าร่วมเป็นกรรมการบริหารของ SIDC ซึ่งกำหนดอยู่ใน Memorandum of Association

2.4 การกำกับดูแล SRO

ตามกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย (The Capital Markets and Services Act 2007 (CMSA)) section 322 - 331 ที่กำหนดเรื่อง Self-regulatory organizations (SRO) ดังนี้

(1) Recognition of a self-regulatory organization

SC สามารถรับรองการเป็น SRO โดยพิจารณาความเหมาะสมในด้านต่าง ๆ ได้แก่ การบริหารจัดการที่ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ สามารถกำกับดูแลสมาชิกและบุคคลที่เกี่ยวข้อง มีแหล่งเงินทุนและบุคลากรที่เพียงพอและเหมาะสม รวมทั้งออกกฎเกณฑ์ที่คุ้มครองผู้ลงทุน การปฏิบัติที่เป็นธรรมต่อสมาชิก กำหนดมาตรฐานในการประกอบวิชาชีพ การลงโทษสมาชิก เป็นต้น

(2) Duties of a recognised self-regulatory organization

SRO มีอำนาจหน้าที่ดูแลและปกป้องผลประโยชน์ของผู้ลงทุน และ SRO ต้องแจ้งให้ SC ทราบเมื่อ SRO พบว่ามีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อผู้ลงทุนหรือการกระทำความผิดกฎหมาย หลักทรัพย์ของสมาชิก รวมทั้ง SRO ต้องให้โอกาสสมาชิกในการชี้แจงก่อนพิจารณาการกระทำความผิดของสมาชิก

(3) Rules of a recognised self-regulatory organization

ในการออกกฎเกณฑ์หรือการแก้ไขกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของ SRO ต้องได้รับความเห็นชอบจาก SC

(4) Appointment of directors of a recognised self-regulatory organization

การแต่งตั้งกรรมการของ SRO ต้องได้รับความเห็นชอบจาก SC ก่อน โดย Board ของ SRO จะต้องประกอบไปด้วย Public Interest Director เป็นจำนวนไม่ต่ำกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

(5) Powers to issue directions to a recognised self-regulatory organization

SC มีอำนาจในการสั่งการให้ SRO ดำเนินการ เมื่อเห็นว่า มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้น หรือ SRO ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่หรือกฎเกณฑ์ที่ SC กำหนด

(6) Withdrawal of recognition

SC มีอำนาจในการเพิกถอน SRO เมื่อเห็นว่า SRO ไม่ปฏิบัติหน้าที่หรือปฏิบัติหน้าที่ไม่เหมาะสม หรือกระทำความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์

(7) Protection for a recognised self-regulatory organization

เจ้าหน้าที่หรือพนักงานของ SRO ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำหน้าที่ของตนโดยสุจริต

(8) Accounts and reports in respect of a recognised self-regulatory organization

SRO ต้องส่งงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีต่อ SC

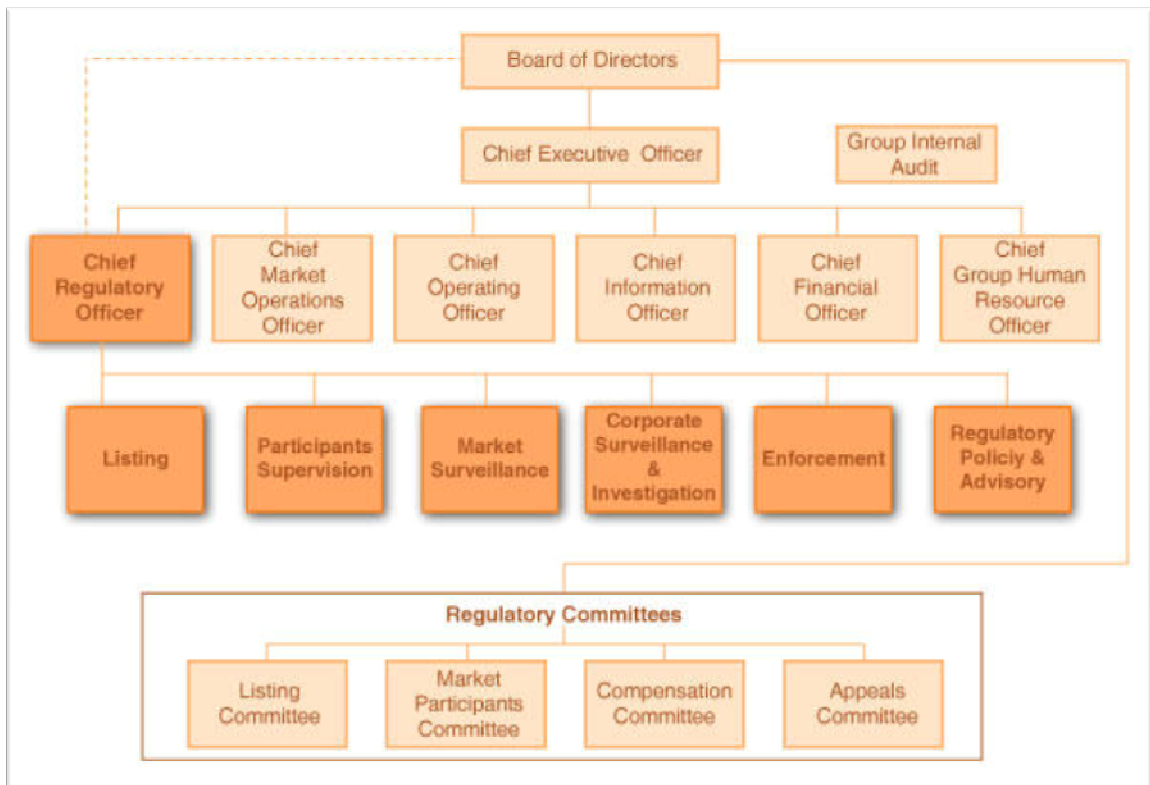
(9) Provision of assistance to Commission

SRO ต้องให้ความร่วมมือและส่งข้อมูลให้ SC

3. Bursa Malaysia

Bursa Malaysia เป็นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมาย Capital Markets Services Act 2007 ของมาเลเซีย ซึ่งดำเนินการและให้บริการในลักษณะ fully-integrated Exchange รวมถึงบริการที่เกี่ยวข้องกับศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ กล่าวคือ การจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing) การซื้อขาย (Trading) การชำระหักบัญชี (Clearing) การชำระราคา (Settlement) และการรับฝาก

หลักทรัพย์ (Depository) ทั้งนี้ Bursa Malaysia มีการแบ่งแยกโครงสร้างองค์กรที่ชัดเจนเพื่อป้องกันความขัดแย้งผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการเป็นองค์กรกำกับดูแลตนเองกับการดำเนินธุรกิจ โดยมีการแบ่งแยกส่วนงานด้าน Regulatory Function กับ Commercial Function ออกจากกันชัดเจน กล่าวคือส่วนของ Regulatory Function ซึ่งดูแลด้านการกำกับดูแลให้ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินไปอย่างเป็นระเบียบและยุติธรรม ด้วยการกำหนดกรอบหลักเกณฑ์ให้ครอบคลุมและมีประสิทธิภาพในการควบคุมดูแลตลาดและผู้มีส่วนร่วมในตลาด ซึ่งจะขึ้นตรงกับ Board of Director และคณะกรรมการด้าน Regulatory ที่ทำหน้าที่กำหนดกฎเกณฑ์ ส่วนด้าน Commercial Function ทำหน้าที่เกี่ยวกับการดำเนินการของ Bursa Malaysia เช่น Human Resource, Financial, Information Technology เป็นต้น รวมถึงการดำเนินการซื้อขายด้วย ทั้งนี้ มีพนักงานจำนวนทั้งสิ้น 607 คน



3.1 การกำกับดูแล Bursa Malaysia

SC เป็นหน่วยงานกำกับดูแลควบคุมและตรวจสอบ Bursa Malaysia โดย Bursa Malaysia ต้องจัดส่งรายงาน Annual Regulatory Report ซึ่งจะมีรายละเอียดต่าง ๆ และขอบเขตการปฏิบัติหน้าที่ต่อ SC โดย SC จะกำกับดูแลการทำงานของ Bursa Malaysia จากรายงานข้างต้นเป็นหลัก นอกจากนี้ ทั้งสององค์กรก็จะมีการทำงานหรือร่วมกันเกี่ยวกับการดำเนินการและกลยุทธ์

ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแล หนึ่ง การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ และการพัฒนาหรือปรับปรุงผลิตภัณฑ์ของ Bursa Malaysia จะต้องได้รับความเห็นชอบจาก SC ด้วย

3.2 บทบาทหน้าที่ของ Bursa Malaysia

(1) ขึ้นทะเบียนเป็น Participating Organization สำหรับผู้ที่ประสงค์จะใช้ระบบในการซื้อขายของ Bursa Malaysia (นิติบุคคลซึ่งได้ license จาก Securities Commission โดยประกอบธุรกิจประเภท Dealing in Securities) ทั้งนี้ รวมถึงบุคคลธรรมดาที่ได้รับแต่งตั้งจาก Participating Organization ก็จะต้องขึ้นทะเบียนด้วยเช่นกัน

(2) ออกเกณฑ์และกำกับดูแลสมาชิกในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ การจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing) การซื้อขาย (Trading) การชำระหักบัญชี (Clearing) การชำระราคา (Settlement) และการรับฝากหลักทรัพย์ (Depository)

(3) ออกตรวจสอบสมาชิกและตรวจสอบรายงานจากหน่วยงานกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (Compliance) ของสมาชิก และจากงบการเงิน

(4) ลงโทษสมาชิก (กำชับ ปรับ ระงับการดำเนินธุรกิจและเพิกถอน) ทั้งนี้ หากมีประเด็นใดที่เกี่ยวข้องกับ Securities Commission จะมีการหารือร่วมกัน เพื่อให้การลงโทษเป็นไปอย่างเหมาะสมเกิดความเป็นธรรมต่อทุกฝ่าย

4. Federation of Investment Managers Malaysia (“FIMM”)

4.1 เกี่ยวกับ FIMM

Vision

“Managing investments for all Malaysians”

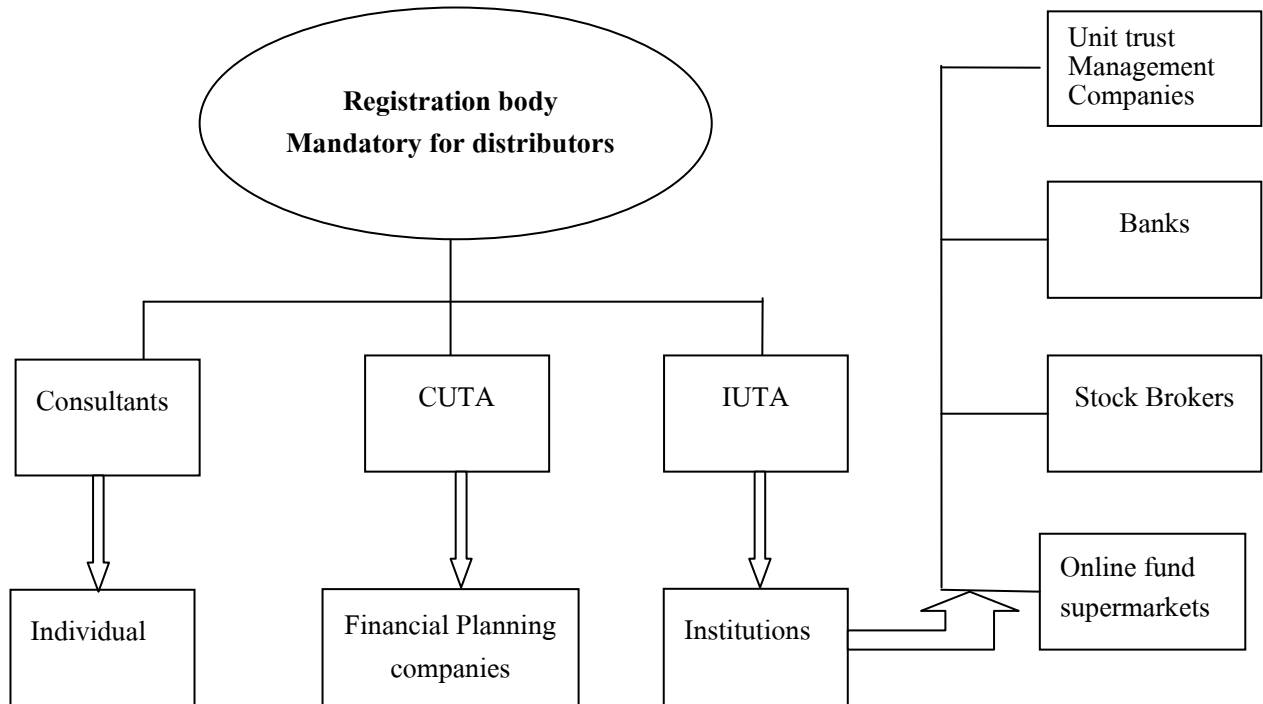
Mission

“Building the highest level of trust, integrity standards & ethics for investor security growth & knowledge in the investment management industry”

ปัจจุบัน FIMM มีสถานะเป็น body approved โดย SC (ตาม section 76(1)(d) ของ CMSA) เดิมชื่อ Federation Of Malaysian Unit Trust Managers เป็น trade association ที่จัดตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2536 ต่อมาในปี 2552 ได้เปลี่ยนชื่อเป็น FIMM เพื่อให้ชัดเจนขึ้นจากเดิมที่เป็นสมาคมที่ครอบคลุมเฉพาะ unit trust industry โดยจะเพิ่มบทบาทขยายไปถึง investment management activities ด้วยในอนาคต ปัจจุบันมีพนักงานจำนวน 28 คน ทั้งนี้ FIMM จะเป็น SROเต็มรูปแบบในเดือนกันยายน 2553 และคาดว่าจะมีพนักงานเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 40 คน

4.2 บทบาทหน้าที่ของ FIMM ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลธุรกิจจัดการกองทุนรวม ดังนี้

(1) รับขึ้นทะเบียนผู้ประกอบการธุรกิจทั้งนิติบุคคลและบุคคล



CUTA : Corporate Unit Trust Adviser means an institution or organization or a corporation that is licensed by the Securities Commission for the purpose of carrying out the regulated activities of financial planning and dealing in securities restricted to unit trusts and is duly registered with the FIMM to market and distribute unit trust funds.

IUTA : Institutional Unit Trust Adviser means an institution or organization or a corporation that is licensed by the Securities Commission for the purpose of carrying out dealing in securities restricted to unit trusts and is duly registered with the FIMM to market and distribute unit trust funds.

- (2) พัฒนาและส่งเสริมธุรกิจจัดการกองทุนรวม
- (3) ออกกฎเกณฑ์และกำกับดูแลสมาชิกให้ปฏิบัติตามมาตรฐานเดียวกัน
- (4) เป็นตัวแทนของสมาชิกในการประสานงานกับทางการ

4.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดขอบเขตหน้าที่ของ SRO

CMSA section 322-331 ให้อำนาจ SRO ในการตรวจสอบ ตลอดจนการลงโทษสมาชิก และรายงานให้ SC ทราบเมื่อ SRO พบว่ามีเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุน หรือมีการกระทำผิดกฎหมายหลักทรัพย์ของสมาชิก ทั้งนี้ SRO ต้องเปิดโอกาสให้สมาชิกได้มีโอกาสชี้แจงก่อนการพิจารณาความผิด

อนึ่ง CMSA section 329 กำหนดบท protection ให้กับเจ้าหน้าที่หรือพนักงานของ SRO ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำหน้าที่โดยสุจริต

4.4 บทบาทหน้าที่ในการเป็น SRO ของ FIMM

- (1) ปฏิบัติเพื่อผลประโยชน์ของผู้ลงทุนโดยรวม
- (2) ส่งเสริมการคุ้มครองผู้ลงทุน และทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเชื่อมั่นในธุรกิจ
- (3) กำหนดเกณฑ์และมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เหมาะสม
- (4) ตรวจสอบสมาชิก โดย FIMM จะดูแลและตรวจสอบเฉพาะการขาย ในด้านการตรวจสอบ conduct ของบริษัทสมาชิก FIMM จะใช้ External Auditor
- (5) รายงานการไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหลักทรัพย์ต่อ SC
- (6) มีมาตรการลงโทษต่อผู้ที่ปฏิบัติฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ของ FIMM

4.5 การกำกับดูแล SRO

- (1) SC กำกับดูแล FIMM ผ่านเกณฑ์ข้อบังคับของสมาคมซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจาก SC
- (2) กรรมการและ CEO ต้องได้รับความเห็นชอบจาก SC ก่อน โดย Board ของ SRO จะต้องประกอบไปด้วย Public Interest Director เป็นจำนวนไม่ต่ำกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่ง FIMM กำหนดจำนวน PID เป็นร้อยละ 45 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
- (3) SC มีอำนาจในการสั่งการให้ SRO ในการดำเนินการเมื่อเห็นว่า มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้น หรือ SRO ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่หรือกฎเกณฑ์ที่ SC กำหนด
- (4) SC มีอำนาจในการเพิกถอน SRO เมื่อเห็นว่า SRO ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่หรือปฏิบัติหน้าที่ไม่เหมาะสม หรือกระทำความผิดตามกฎหมายหลักทรัพย์
- (5) FIMM ต้องจัดส่งรายงานให้แก่ SC ทุกรอบปีบัญชี ซึ่งประกอบไปด้วยงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี รายงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ของสมาชิก

4.6 มาตรการเพื่อดำเนินการไปสู่การเป็น SRO ของ FIMM

- (1) Governance Structure ซึ่งต้องมีความเป็นธรรมและโปร่งใส โดยมีแนวทางดำเนินการดังนี้
 - กรรมการและ CEO ต้องได้รับการอนุมัติจาก SC
 - CEO ต้องทำงานเต็มเวลา และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจไม่ต่ำกว่า 6 เดือน

- มี Public Interest Director (PID) เป็นจำนวน 45% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งในจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด 19 ราย เป็นกรรมการที่ได้รับคัดเลือกมาจากบริษัทสมาชิก 10 ราย และ PID 9 ราย

- ในการคัดเลือกกรรมการจากบริษัทสมาชิก FIMM จะแบ่งบริษัทสมาชิกเป็น 5 กลุ่มตามมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการ ในแต่ละกลุ่มต้องมีสัดส่วนเท่ากันคือประมาณร้อยละ 20 ของมูลค่าทรัพย์สิน และต้องมีบริษัทสมาชิกอย่างน้อย 3 บริษัทในแต่ละกลุ่ม ทั้งนี้ในแต่ละกลุ่มจะเสนอกรรมการได้กลุ่มละ 2 คน ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการถูก dominate โดยกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง

- ในการใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมสามัญ/วิสามัญประจำปี ในแต่ละกลุ่มจะสามารถใช้สิทธิออกเสียงได้ 1 เสียง (ร้อยละ 20)

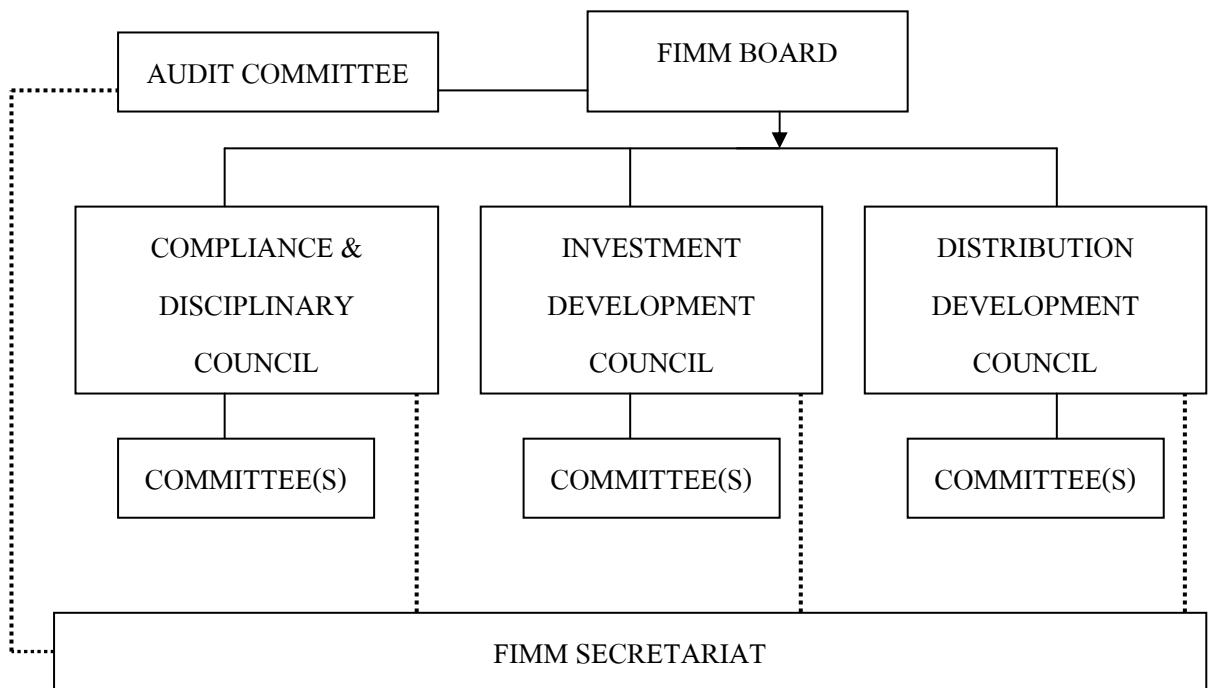
- มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งต้องประกอบด้วย PIDs อย่างน้อย 3 ราย และ 1 ในนั้นต้องเป็นสมาชิกของ Accounting body/Association

- มีการจัดทำรายงานในรอบปีบัญชีและจัดส่งให้ SC ภายใน 3 เดือนนับจากวันสิ้นสุด โดยรายงานดังกล่าวจะประกอบไปด้วยงบการเงิน และรายงาน compliance

- มีหน่วยงานที่ทำหน้าที่ internal audit/risk management

- มีพนักงานที่มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในธุรกิจในจำนวนที่เหมาะสม

โครงสร้างของ FIMM



(2) Investor Protection

- มีกระบวนการรับเรื่อง/ดำเนินการเกี่ยวกับร้องเรียน ซึ่งผู้ลงทุนในกองทุนรวมสามารถร้องเรียนกับ FIMM ได้

- FIMM มีการจัดตั้งกองทุน FIMM's Compensation Fund (“CF”) สำหรับธุรกิจกองทุนรวม ซึ่งเป็นเงินที่ได้จากสมาชิก โดยมีวัตถุประสงค์ไว้เพื่อจ่ายชดเชยกรณีมีเรื่องร้องเรียนของผู้ลงทุน

(3) Distribution Standard

- มีการประเมิน “Fit & Proper” ของ Consultants
- ปรับปรุง entry requirement และ training program อย่างสม่ำเสมอ
- มีการจัด professional development program อย่างต่อเนื่อง
- ปรับปรุงจรรยาบรรณและมาตรฐานในการประกอบวิชาชีพ
- มี operational audit กระบวนการขาย และภายหลังการขาย
- มีการทำ market survey checklist สำหรับผู้ลงทุน
- มีการจัดทำ Pre-investment form เป็นแบบสอบถามเพื่อให้ผู้ลงทุนมีความระมัดระวังก่อนการตัดสินใจลงทุน

(4) Financial Independence

- รายได้หลักของ FIMM มาจาก 3 แหล่ง ได้แก่
 - (A) Membership fees ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 70 ของรายได้รวม โดยจัดเก็บจากสมาชิกเป็นรายปี โดยเรียกเก็บจาก 2 ปีจี้ย ได้แก่
 - (ก) เก็บตามขนาดมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการ ณ วันที่ 31 ธันวาคมของปีก่อนหน้า โดยมีมูลค่าขั้นต่ำที่ 10,000 ริงกิต และ
 - (ข) เก็บตามจำนวน UTC โดยคิดรายละ 50 ริงกิต
 อย่างไรก็ตามในการคำนวณค่าธรรมเนียมตามมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการตาม (ก) นั้น FIMM จะแบ่งกองทุนออกเป็น 2 ประเภท² ได้แก่
 - กลุ่ม A ได้แก่ กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่ง กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมค้ำประกันเงินต้น
 - กลุ่ม B ได้แก่ กองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมผสม

² โดยพิจารณาจากประเภททรัพย์สินที่ลงทุน และค่าธรรมเนียมการจัดการ ซึ่งกองทุนกลุ่ม A จะมีค่าธรรมเนียมการจัดการต่ำกว่ากลุ่ม B

ค่าธรรมเนียมตาม (ก) เท่ากับ (Levy Factor of Group A ×AUM) + (Levy Factor of Group B ×AUM)

| AUM | Levy Factor (per RM 1 mil) | |
|-------------------|----------------------------|--------------|
| | Group (A) RM | Group (B) RM |
| First RM 50 mil | 20.00 | 80.00 |
| Next RM 100 mil | 13.33 | 53.33 |
| Next RM 500 mil | 8.89 | 35.56 |
| Next RM 1,000 mil | 5.92 | 23.70 |
| Next RM 2,000 mil | 3.95 | 15.80 |
| Thereafter | 2.63 | 10.53 |

(B) Distributors registration fees คิดเป็นประมาณร้อยละ 5 ของรายได้รวม

(C) Examination fees คิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของรายได้รวม

- SC กำหนดให้ FIMM ต้องมี General Reserve เพื่อให้มั่นใจว่าจะมีเงินทุนที่เพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสำหรับ 3 ปี โดยเริ่มตั้งแต่ปีแรกที่เป็น SRO ทั้งนี้ General Reserve จะเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี

5. สมาคมการค้าอื่น

ได้แก่ Association of stock brokering Companies Malaysia (“ASCM”)

ASCM จัดตั้งเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2529 เป็น Malaysia Stockbroker Association ปัจจุบันมีสมาชิกเป็นบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 30 บริษัท ASCM บริหารจัดการโดยคณะกรรมการบริหาร ซึ่งประกอบด้วยบริษัทหลักทรัพย์ 9 บริษัทที่เลือกโดยสมาชิกทั้งหมดในการประชุมสามัญประจำปี

บทบาทของ ASCM :

- สนับสนุนการทำงานของบริษัทหลักทรัพย์โดยเป็นตัวแทนบริษัทสมาชิกในการติดต่อกับทางการ ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมและสังคม
- มีส่วนร่วมในเรื่องที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการพัฒนาของอุตสาหกรรมบริษัทหลักทรัพย์ และช่วยรัฐบาลในการผลักดันให้มาเลเซียเป็น regional financial hub ซึ่ง ASCM จะทำงานใกล้ชิดกับกระทรวงการคลัง SC ธนาคารกลาง ตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง
- สนับสนุนและส่งเสริมมาตรฐานวิชาชีพในธุรกิจหลักทรัพย์ ASCM จะแต่งตั้งคณะกรรมการในหลาย ๆ ด้านเพื่อพิจารณาในแต่ละเรื่องเพื่อให้ทันต่อสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลง รวมทั้งกฎระเบียบและผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ

บทที่ 4

โครงสร้างตลาดทุนและบทบาทของ SRO ในประเทศเกาหลีใต้

1. ภาพรวมตลาดทุน

1.1 เกาหลีใต้เป็นหนึ่งในประเทศที่มีเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและร่ำรวยมากที่สุดของเอเชีย มีขนาดของเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 15 ของโลก เศรษฐกิจของเกาหลีใต้มาจากความแข็งแกร่งของภาคอุตสาหกรรม และเทคโนโลยี ทั้งสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ สินค้ากลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ จอภาพ LCD โทรศัพท์มือถือ การต่อเรือ และยานยนต์

1.2 ประชากรของเกาหลีใต้มีประมาณ 50 ล้านคน เป็นประชากรในวัยทำงาน (Economically active population) 25 ล้านคน ซึ่งมีคุณภาพและมีการศึกษาดี อัตราการรู้หนังสือของเกาหลีใต้สูงถึง 99% นอกจากนี้ประชากรเกาหลีใต้ยังมีโอกาสในการหาและเข้าถึงแหล่งความรู้ได้อย่างเพียงพอ ด้วยสื่อครบวงจรและการเข้าถึง Hi Speed Internet ที่มีให้ใช้ฟรีทั่วประเทศ

1.3 เดิม Korea Stock Exchange, KOSDAQ และ the Korea Futures Exchange จะมีการแยกการดำเนินงานจากกัน อย่างไรก็ดี ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ตลาดทั้ง 3 แห่งได้รวมตัวกันกลายเป็น Korea Exchange (“KRX”)

1.4 KRX ถือว่าเป็นตลาดที่มีความเข้มแข็งและแข็งแกร่ง เนื่องจากมีการพัฒนามายาวนาน ประกอบไปด้วย 3 ตลาด ได้แก่

(1) KOSPI (Korea Composite Stock Price Index) เป็นตลาดหลักในการซื้อขายหุ้น

(2) KOSDAQ (Korean Securities Dealers Automated Quotations) เป็นตลาดสำหรับการซื้อขายหุ้นประเภท SMEs หรือ IT ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพในการเติบโตอย่างมาก (High growth) (เป็นตลาดที่คล้ายกับตลาด MAI ของไทย) และ

(3) Korea Futures Exchange เป็นตลาดสำหรับการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

นอกจากนี้ ยังมี FreeBoard (Systemized OTC market) สำหรับการซื้อขายหุ้น โดยถูกจัดตั้งและบริหารจัดการโดย Korea Financial Investment Association (KOFIA) ตามกฎหมาย Financial Investment Services and Capital Markets Act (“FSCMA”) โดย FreeBoard เป็นสถานที่สำหรับการซื้อขายหุ้นของบริษัทที่มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตาม listing rule ของ KRX โดยเฉพาะอย่างยิ่ง venture companies และ SMEs (ส่วนมากเป็นบริษัททั่วไป และ Technopark-supported companies)

1.5 กองทุนรวมในเกาหลีใต้มีความหลากหลายและมีช่องทางการจัดจำหน่ายหลัก 2 ทางคือ บริษัทหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 49 และร้อยละ 40 ตามลำดับ³ และผ่านช่องทางอื่น ๆ เช่น บริษัทประกัน โดยมีประเภทของกองทุนรวมสรุปตามประเภทของ asset type และ AUM ได้ดังนี้

(หน่วย : billion won)

| | | | |
|------------------|-------------|-------------|----------------|
| Securities | Equity type | | 131,116 |
| | Hybrid | Equity type | 13,751 |
| | | Bond type | 18,967 |
| | Bond Type | | 44,887 |
| MMF | | | 79,027 |
| Derivatives | | | 22,424 |
| Others | | | 35,733 |
| Total AUM | | | 345,905 |

1.6 Bond Market เป็นลักษณะ OTC Market โดย KOFIA จะมีบทบาทสำคัญตามกฎหมาย FSCMA ให้ทำหน้าที่จัดการเกี่ยวกับข้อมูลการซื้อขาย และเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับ bond ซึ่งเป็นส่วนเสริมให้เกิด price discovery และ transparency ใน Bond Market กับ public ซึ่งมีลักษณะทำนองเดียวกันกับ Thai BMA ในประเทศไทย

1.7 ปี 2540 ถือเป็น big move ของธุรกิจหลักทรัพย์ โดยเริ่มมีการใช้ online trading และเปิดเสรีค่า commission ในปีเดียวกัน (ปัจจุบันเฉลี่ยประมาณ 15 bps) จากข้อมูลในปี 2551 พบว่า รายได้หลักของธุรกิจหลักทรัพย์ยังคงเป็นรายได้ broker และ dealer⁴

³ ธนาคารพาณิชย์เริ่มมีบทบาทมากขึ้นตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมา

⁴ Net operating revenue มาจากธุรกิจดังนี้

| แหล่งรายได้ | สัดส่วน % -ของ Net operating revenue ทั้งหมด |
|--------------------------------|--|
| brokerage services | 57 |
| dealing services | 29 |
| fund sale and asset management | 8 |
| investment banking | 7 |

1.8 โครงสร้างของผู้ลงทุนจากจำนวนทั้งหมดประชากร 50 ล้านคน (เป็นประชากรในวัยทำงาน (Economically active population) 25 ล้านคน) มีนักลงทุนในตลาดทุนจำนวน 4.6 ล้านคน คิดเป็นร้อยละ 10 ของประชากรทั้งหมด

1.9 ตลาดหลักทรัพย์ประเทศเกาหลีใต้ยังมีลักษณะเป็น retail base โดยมีมูลค่าการซื้อขายจาก retail investor คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49 สำหรับ foreign สถาบันในประเทศ และ บล. คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 27 ร้อยละ 18 และร้อยละ 3 ตามลำดับ

2. โครงสร้างการกำกับดูแล

2.1 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2549 รัฐบาลประกาศแผน integrated capital market เพื่อผลักดันให้เกิดการแข่งขันและการเติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเห็นว่า capital market เติบโตช้าเมื่อเปรียบเทียบกับ real economy และถือได้ว่าเป็นจุดเริ่มต้นของการเปลี่ยน landscape และนำไปสู่การปฏิรูปทางการเงิน (financial reform)

2.2 หลังจากนั้น รัฐบาลมีการผ่านกฎหมาย The Financial Investment Services and Capital Markets Act (FSCMA) ในปี 2550 ซึ่งมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2552 โดยกฎหมายดังกล่าวมีจุดมุ่งหมายให้เกิดการแข่งขันที่เป็นธรรมในตลาด การมี financial innovation และการคุ้มครองผู้ลงทุน ตลอดจนเกิดการเติบโตในตลาดทุนอย่างยั่งยืน (ถือได้ว่าเป็น Big Bang for the Korean financial services industry) รวมถึงการนำระบบ negative system มาใช้สำหรับกำหนดนิยาม financial product และ financial regulation

2.3 ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตราสารการเงินหรือหลักทรัพย์หรืออนุพันธ์ ได้ถูกเรียกรวมกันว่า “Financial Investment Business Entities” โดยมี financial investment business 6 ประเภท⁵ คือ

⁵ 1. ธุรกิจประเภท (1) – (3) และ (6) ต้องได้รับใบอนุญาต สำหรับธุรกิจ (4) – (5) ต้องได้รับการจดทะเบียน (register) จาก The Financial Services Commission (FSC)

2. ในการทำธุรกิจแต่ละประเภท ผู้ประกอบธุรกิจสามารถกำหนดประเภท product (ได้แก่ securities, exchange-traded derivatives and OTC derivatives) และประเภทผู้ลงทุน (ได้แก่ ordinary and professional investors) ที่จะให้บริการได้ ซึ่งจะมีผลต่อเกณฑ์การดำรงฐานะ (net asset) ของผู้ประกอบธุรกิจที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของธุรกิจ เช่น

- หากต้องการทำ investment trading และ trust business จะต้องมี net asset สูงกว่า investment brokerage และ Collective investment business หรือ

- หากพิจารณา product OTC derivatives ก็จะต้องมี net asset สูงสุด หรือ minimum requirement ของ net asset จะลดลงครั้งหนึ่ง หากเป็นการ deal กับ professional investor อย่างเดียว

- (1) Trading and Underwriting business
- (2) Brokerage business
- (3) Collective investment business
- (4) Investment advisory business
- (5) Discretionary investment business
- (6) Trust business

2.4 ปัจจุบันจะมีองค์กรในการกำกับดูแลหลายองค์กร สามารถสรุปได้ดังนี้

(1) The Financial Services Commission (“FSC”)

เป็นหน่วยงานอิสระของรัฐ โดยกฎหมาย FSCMA กำหนดให้ทำหน้าที่ในเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวกับตลาดการเงิน (financial policy formulation) การกำกับดูแลสถาบันการเงินและตลาดทุนที่เกี่ยวข้อง (financial institution and market oversight) และการป้องกันการฟอกเงิน (anti-money laundering) ดังนั้น FSC จึงมีอำนาจในการออกกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับทางการเงิน (เรียกว่า Public regulation) และมีอำนาจในการให้ใบอนุญาตและเพิกถอนใบอนุญาตของสถาบันการเงินในประเทศ มีลักษณะ เป็น super regulator ที่กำกับดูแลเรื่องนโยบายในภาพรวม สำหรับหน้าที่ในการบังคับใช้กฎหมายกับสถาบันการเงิน จะเป็นหน้าที่ของ Financial Supervisory Service (FSS) ซึ่งเป็นอีกองค์กรหนึ่ง ที่ถือเป็น enforcement authority ของ FSC

นอกจากนี้ ในการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจในตลาดทุนจะเป็นหน้าที่ของ Securities and Futures Commission (“SFC”) โดย SFC เป็นคณะกรรมการอีก 1 ชุด (sub-committee) ที่อยู่ภายใต้ FSC ประกอบด้วยกรรมการ 5 คน และรองประธานของ FSC เป็น chairman ทั้งนี้ SFC จะรับผิดชอบในการดูแลเรื่องในการตรวจสอบ market abuses เช่น insider trading และ price manipulation ที่เกิดขึ้นในตลาดทุน (securities and futures markets) รวมทั้งมีบทบาทในการกำหนดมาตรฐานบัญชี (accounting standards) และการตรวจสอบ (audit reviews)

FSC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน โดยเป็นผู้แทนจากกระทรวงการคลัง ธนาคารกลาง สถาบันประกันเงินฝาก และตัวแทนจากหน่วยงานต่าง ๆ และมีบุคลากรประมาณ 150 คน (ไม่รวม

⁶ กฎหมาย FSCMA กำหนดสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ (bank) สถาบันการเงินที่ไม่มีธนาคารพาณิชย์ (non-bank financial institutions) บริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจตลาดทุน (financial investment business entities) บริษัทประกัน (insurance company) และ financial holding company

บุคลากรของ FSC ที่อยู่ในหน่วยงาน Financial Intelligent Unit ที่รับผิดชอบเกี่ยวกับการป้องกันการฟอกเงินอีกจำนวน 100 คน)

(2) Financial Supervisory Service (“FSS”)

เป็นหน่วยงานที่เรียกได้ว่าเป็น executive supervisory authority ของ FSC โดยจะทำหน้าที่กำกับดูแลและตรวจสอบสถาบันการเงิน ตลอดจนการบังคับใช้กฎหมาย ตามแนวนโยบายที่กำหนดโดย FSC และ SFC รวมทั้งต้องรายงานผลการดำเนินงานให้ FSC และ SFC นอกจากนี้ FSS จะมีอำนาจในการสั่งให้สถาบันการเงินจัดส่งเอกสารหลักฐาน รวมทั้งสอบถ้อยคำของบุคคลต่าง ๆ เพื่อประโยชน์ในการทำหน้าที่ด้วย โดยหากมีการให้ข้อมูลที่เป็นเท็จ ก็มีอำนาจในการดำเนินการตามกฎหมายได้ ในกรณีที่สถาบันการเงินมีการกระทำความผิด FSS ก็สามารถมีข้อเสนอแนะกับ FSC ให้ถอดถอนผู้บริหารของสถาบันการเงินได้

นอกจากนี้ FSS ยังมีบทบาทในการเป็นตัวกลางในการระงับข้อพิพาทที่อาจจะเกิดขึ้นระหว่างสถาบันการเงินและผู้ลงทุนหรือลูกค้าของสถาบันการเงินด้วย

ในการตรวจสอบสถาบันการเงินของ FSS นั้น จะมี FSC กำหนดนโยบายในการเข้าตรวจสอบแต่ละปี

Chairman ของ FSS จะเป็นกรรมการใน FSC ด้วย ปัจจุบันมีบุคลากรประมาณ 1,700 คน โดยมีโครงสร้างรายได้จากการเรียกเก็บจากสถาบันการเงิน ในกรณีที่มียาได้มากกว่าค่าใช้จ่าย จะมีการคืนให้กับภาครัฐกิจ

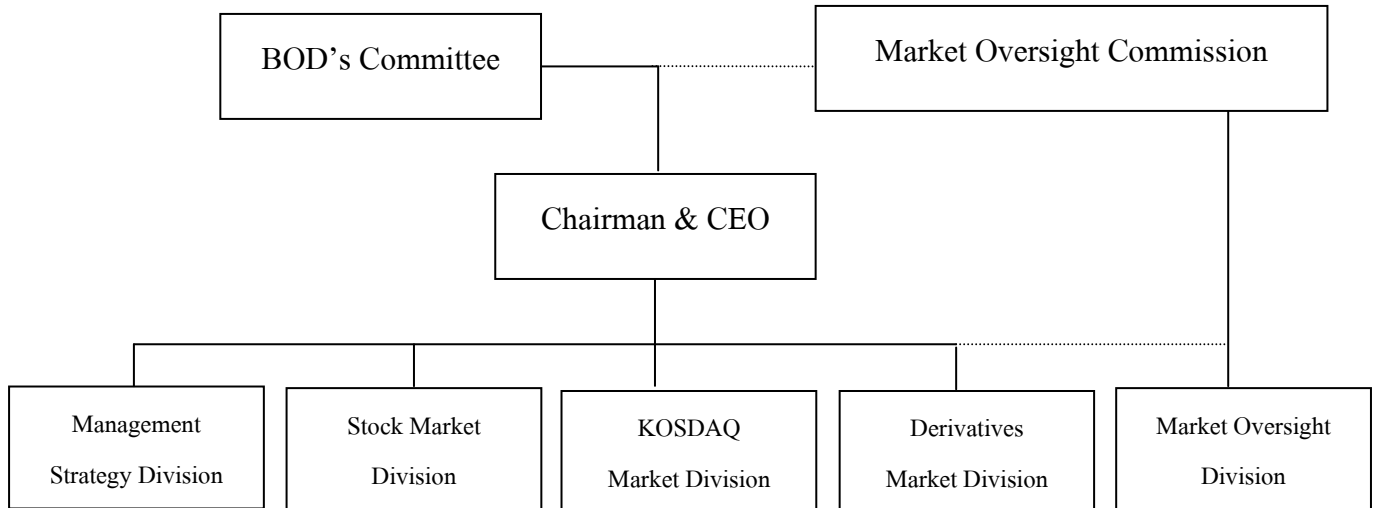
3. ตลาดหลักทรัพย์

3.1 KRX ในฐานะเป็น exchange มีจุดมุ่งหมายที่จะให้เกิดการซื้อขายที่เป็นธรรมและโปร่งใส และมีประสิทธิภาพ และทำหน้าที่เหมือน exchange ทั่วไป ในการ monitor & surveillance ตลอดจน market oversight (frontline) โดยสามารถออกกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องในการกำกับสมาชิกได้ ตลอดจนลงโทษสมาชิก ผู้บริหาร และพนักงาน

3.2 ปัจจุบันแม้ KRX จะ demutualization แล้ว แต่ยังมีปัญหาเรื่องการกระจายหุ้น จึงยังเป็นลักษณะ quasi governmental organization มากกว่าองค์กรที่แสวงหากำไร อย่างไรก็ตาม KRX ก็ยังมีหน้าที่ทั้งในส่วนของ การ business และกำกับดูแลทั้งการซื้อขายใน exchange เพื่อให้เกิดความเป็นธรรม และโปร่งใส

3.3 KRX มี Market Oversight Commission (MOC) เพื่อให้เกิดความอิสระ Market oversight commission ประกอบด้วย chairman และ 4 non-standing member (FSC และ Korea Financial Investment Association (KOFIA)⁷ จะเสนอชื่อได้องค์กรละ 2 คน)

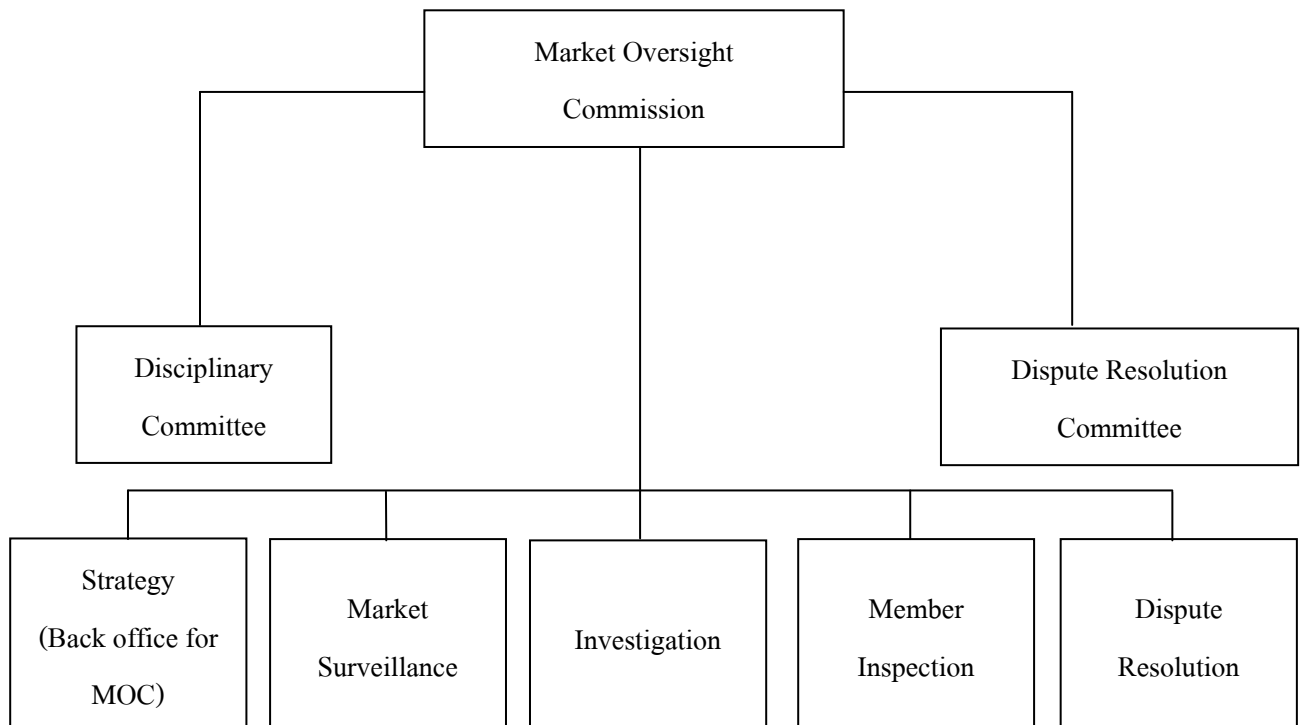
สรุปโครงสร้างองค์กรของ KRX



3.4 Market Oversight Commission (“MOC”) ทำหน้าที่ self regulatory ซึ่งรวมถึงการตรวจสอบการซื้อขายราคาผิดปกติ การตรวจสอบสมาชิก และการระงับข้อพิพาทที่เกิดขึ้นใน stock market โดยในส่วนของตรวจสอบสมาชิกจะทำในลักษณะเอกสารและรายงานต่าง ๆ เพื่อให้มั่นใจว่า สมาชิกปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของ KRX และไม่ได้เข้าไปทำธุรกรรมในลักษณะที่เป็นซื้อขายผิดปกติ ทั้งนี้ MOC จะทำหน้าที่ในการพิจารณาการลงโทษสมาชิก และผู้บริหารตลอดจนพนักงานของสมาชิกด้วย หากเข้าไปมีส่วนร่วมในการกระทำผิด

⁷ Korea Financial Investment Association (KOFIA) เป็นองค์กรที่กำกับดูแลตนเอง (SRO) ที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ ภายใต้กฎหมาย FSCMA ในปี 2549 ซึ่งจะกล่าวถึงรายละเอียดต่อไป

โครงสร้างการบริหารงานของ MOC



3.5 กรณีที่ MOC ตรวจพบการซื้อขายที่ผิดปกติ จะมีขบวนการต่าง ๆ เช่น ให้ listed company เปิดเผยข้อเท็จจริงเพิ่ม ให้สมาชิกของตลาด (“broker”) มีมาตรการป้องกัน และออกคำเตือนผู้ลงทุน นอกจากนี้ จะมีการตรวจสอบ broker ในเชิงลึก ก่อนที่จะส่งเรื่องให้ FSS (ในฐานะ enforcement authority ของ FSC) ดำเนินการตามกฎหมาย ทั้งนี้ FSC ในฐานะผู้กำกับดูแล KRX สามารถที่จะ request ให้ chairman หรือคณะกรรมการใน MOC ได้ หากเห็นว่า มีความจำเป็น เพื่อให้เกิดการปฏิบัติงานที่ดีขึ้น

4. Self-Regulatory Organization

4.1 พัฒนาการในการจัดตั้ง SRO

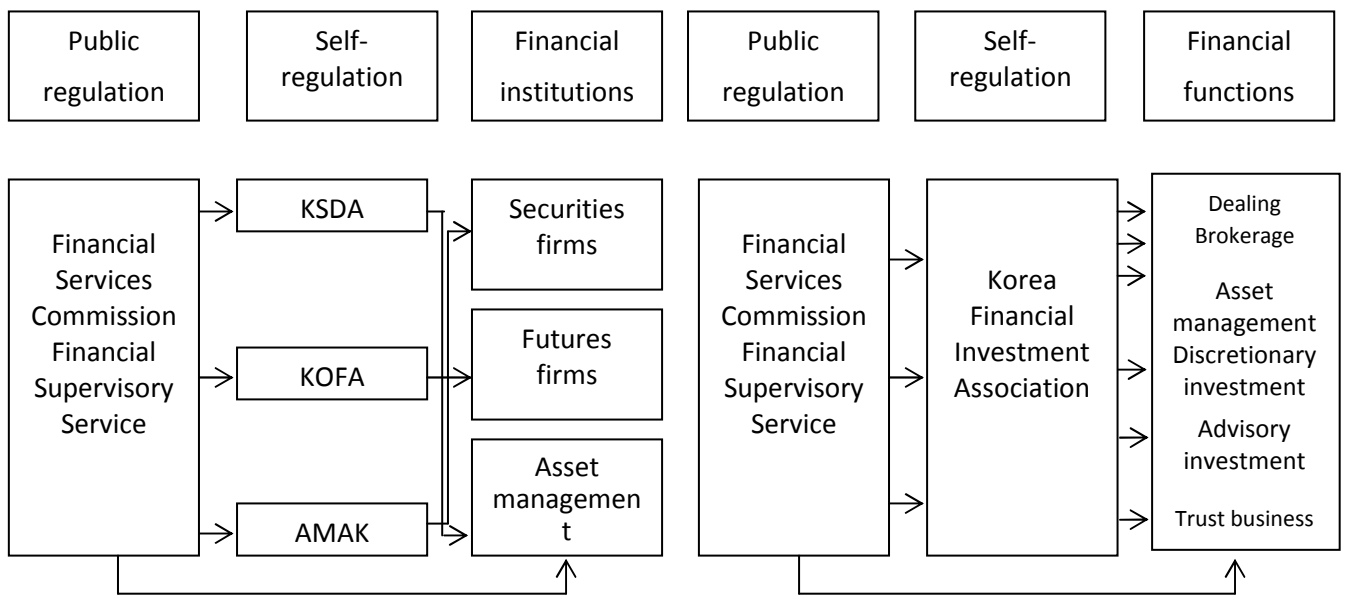
(1) เดิมประเทศเกาหลีใต้มีสมาคมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับตลาดทุนหลายสมาคม เช่น Korea Securities Dealers Association, Asset Management Association of Korea และ Korea Futures Association ซึ่งทั้ง 3 องค์กรจะทำหน้าที่กำกับดูแลสมาชิกของตนเอง แต่ไม่มีกฎหมายรองรับ

(2) รัฐบาลมองเห็นความจำเป็นในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันใน capital market และ financial investment industry ตามกระแสการแข่งขันของตลาดทุนโลก จึงเร่งเพิ่มอุปสงค์ (demand) และสร้างวัฒนธรรมในการลงทุน ตลอดจนให้มีการดำเนินธุรกิจที่เป็นธรรม โดยผ่านผู้ประกอบการที่มีคุณภาพ ดังนั้น นอกจากกฎหมาย FSCMA ซึ่งมีผลใช้บังคับ ในวันที่

4 กุมภาพันธ์ 2552 องค์กรที่ถือว่ามีความสำคัญอย่างมากก็ได้ถูกจัดตั้งขึ้นในวันเดียวกันตามกฎหมายดังกล่าว ได้แก่ The Korea Financial Investment Association (“KOFIA”) ซึ่งเป็นองค์กรที่กำกับดูแลตนเอง (SRO) และเป็นการก้าวกระโดดที่สำคัญของตลาดทุนเกาหลีใต้ โดย KOFIA เป็นการรวม 3 องค์กรเข้าด้วยกัน ได้แก่ The Korea Securities Dealers Association, the Asset Management Association of Korea and the Korea Futures Association⁸

(3) ภายใต้กรอบนโยบายเข้าสู่การแข่งขันในตลาดทุนโลก และสภาพตลาดทุนของประเทศเกาหลีใต้ในลักษณะที่เป็นอยู่ กล่าวคือ การขยายตัวสำหรับลูกค้ารายย่อยเป็นไปได้ไม่มากนัก ประกอบกับต้องการวางพื้นฐานในด้านความรู้เกี่ยวกับการลงทุนให้ประชาชนในวงกว้าง และการผลักดันให้เกิดการลงทุนระยะยาวจากเดิมที่เป็นลักษณะเก็งกำไร รวมทั้งเสริมสร้างภาคธุรกิจให้มีความแข็งแกร่ง⁹ ประเทศเกาหลีใต้จึงกำหนดให้มี single SRO โดยเห็นว่า จะเกิด Positive synergy และประโยชน์การใช้ resource นอกจากนี้ ยังเป็น One stop services สำหรับผู้ประกอบการธุรกิจ และนักลงทุน

SELF – REGULATION SYSTEM



⁸ The Korea Securities Dealers Association เป็นสมาคมที่จัดตั้งตั้งแต่ปี 1953 ขณะที่สมาคมอื่น ๆ จัดตั้งขึ้นในปี 1996 ดังนั้น The Korea Securities Dealers Association จึงมีบทบาทสำคัญในช่วงจัดตั้ง KOFIA อย่างมาก

⁹ กฎหมาย FSCMA จะอนุญาตให้ผู้ประกอบธุรกิจสามารถดำเนินธุรกิจต่าง ๆ ภายใต้บริษัทเดียวกัน เช่น broker และ Collective Investment (ปัจจุบันยังไม่มีบริษัทใด ทำอยู่ภายใต้บริษัทเดียวกัน แต่ Daiwa Securities มีแผนที่จะดำเนินการดังกล่าว)

(4) Financial industry ถือว่าเป็นกลไกที่สำคัญต่อภาคธุรกิจ และเศรษฐกิจของประเทศในอนาคต และจะเป็นตัวขับเคลื่อนในการเพิ่มผลผลิตของประเทศ ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนโดยผ่านระบบการศึกษา เพื่อยกระดับความรู้ให้ผู้ประกอบธุรกิจในฐานะ professional และ interact กับผู้ลงทุนถือว่าเป็นเรื่องสำคัญ เพื่อให้มีบรรยากาศการลงทุนที่ดี KOFIA ในฐานะ SRO จึงถือว่าเป็นส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างมาก โดย KOFIA จะมีการดำเนินงานในลักษณะให้บริการ (service) ที่เน้นตอบสนอง (responsive) ยืดหยุ่น (flexible) และ market-friendly มากกว่าที่จะเป็นการกำกับดูแลอย่างเข้มงวดอย่างเดียว

(5) KOFIA มีจุดมุ่งหมายดังนี้

- ก. เพื่อเสริมสร้างระดับการแข่งขันใน financial investment industry ในระดับโลก
- ข. เพื่อขยายฐานผู้ลงทุน (customer base)
- ค. เพื่อมีระบบในการกำกับดูแลตนเอง (self-regulatory system) โดยมุ่งเน้นในเรื่องการบริหารความเสี่ยง และการคุ้มครองผู้ลงทุน
- ง. เพื่อสนับสนุนและให้ความสำคัญกับ OTC markets

4.2 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดขอบเขตหน้าที่ของ SRO

(1) กฎหมาย FSCMA กำหนดให้อำนาจ KOFIA ในฐานะ SRO ในการตรวจสอบ ตลอดจนลงโทษสมาชิกได้ รวมทั้งต้องส่งเอกสารต่าง ๆ และรายงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ของ KOFIA ของสมาชิกให้กับ FSC

(2) กฎหมาย FSCMA กำหนดให้ KOFIA เป็น SRO พร้อม ๆ กันกับกำหนดให้ต้องมี Chinese wall เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากบทบาทในการทำหน้าที่ของตนเอง ระหว่างการให้บริการสมาชิก (Trade Association) และการกำกับดูแลสมาชิก (self regulatory function) รวมทั้งกำหนดให้มี Self-regulation Committee เพื่อให้เกิดมีความอิสระในการปฏิบัติหน้าที่

(3) Self-regulation Committee จะมีบทบาทในการคุ้มครองผู้ลงทุน โดยผ่านรูปแบบต่าง ๆ เช่น การออก/แก้ไขกฎเกณฑ์ การกำกับดูแลและตรวจสอบสมาชิก การลงโทษสมาชิก รวมทั้งผู้บริหารหรือพนักงาน เป็นต้น

(4) นอกจากนี้ FSC และ FSS จะมีอำนาจในการเข้าตรวจสอบการดำเนินงานของ KOFIA

4.3 โครงสร้าง SRO

(1) KOFIA เป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไร และเป็นลักษณะ membership-based¹⁰ มีการบริหารงานโดย chairman ซึ่งทำงานเต็มเวลา และมีคณะต่าง ๆ ที่สำคัญได้แก่

- ก. General Meeting
- ข. Board of Director
- ค. Self regulation committee

(2) General Meeting จะเป็นการประชุมสามัญสมาชิกจะพิจารณาเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ ซึ่งเกี่ยวกับ

- ก. การแก้ไขข้อบังคับต่าง ๆ ของสมาคม
- ข. การแต่งตั้งและถอดถอนผู้บริหารของสมาคม และสมาชิกของ Self-regulation committee
- ค. รายงานประจำปี
- ง. การถอดถอนสมาชิก

โดยผู้มีสิทธิในการ vote ได้แก่ regular member โดยขึ้นอยู่กับเสียงส่วนใหญ่

(3) Board of Director จะรับผิดชอบในดำเนินงานทั่วไป การรับสมาชิก และเกี่ยวกับงบประมาณ รวมทั้งการเงินของสมาคม โดย Board of Director จะประกอบด้วยคณะกรรมการ 14 คน (รวมทั้ง chairman, vice chairman, chairman ของ Self-regulation committee และกรรมการจากภายนอก) โดยจะมีสัดส่วนเป็นกรรมการที่มาจากสมาชิก 6 คน ซึ่งในทางปฏิบัติจะเป็นผู้แทนจากแต่ละธุรกิจละ 2 คน (ได้แก่ธุรกิจหลักทรัพย์, Collective Investment และ Derivatives)

(4) Self regulation committee จะรับผิดชอบในเรื่องต่าง ๆ สรุปดังนี้

- ก. การกำกับดูแลสมาชิกเพื่อสนับสนุนในเรื่องการคุ้มครองผู้ลงทุน และสนับสนุนให้เกิดการดำเนินธุรกิจในกลุ่มสมาชิกอย่างเป็นธรรม

¹⁰ KOFIA มีสมาชิก 3 แบบ ได้แก่

(1) regular member เป็นสมาชิกที่มีสิทธิในการ vote สำหรับการประชุม General Meetings ได้แก่ authorized financial investment company (บริษัททำธุรกิจด้านหลักทรัพย์ และหรืออนุพันธ์ ด้าน broker, dealer, collective investment และ trust) (ปัจจุบันมี 149 ราย)

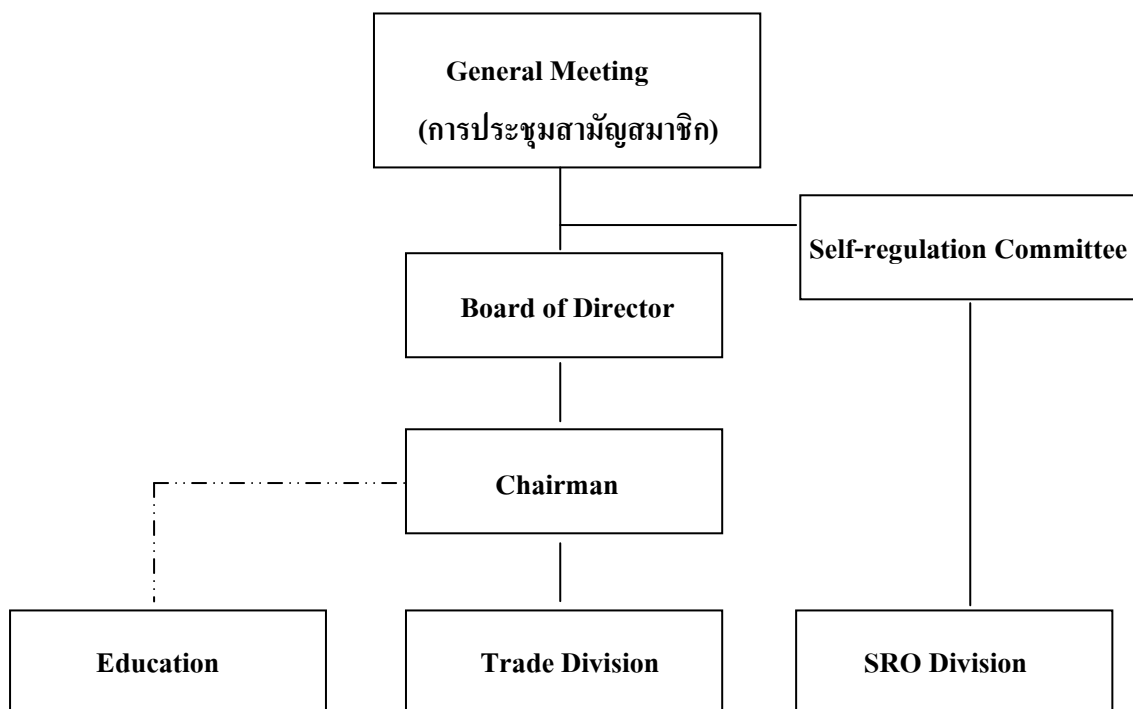
(2) associate member เป็นสมาชิกที่แม้จะไม่มีสิทธิในการ vote แต่สามารถแสดงความคิดเห็น (voice) สำหรับการประชุม General Meetings ได้ ได้แก่ registered financial investment company (IA, Discretionary investment business, bank และ life insurance firm) (ปัจจุบันมี 86 ราย)

(3) special member เป็นสมาชิกที่ไม่มีสิทธิในการ vote แต่สามารถแสดงความคิดเห็น (voice) ได้เฉพาะเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับตนเอง ได้แก่ Korea listed companies association, Korea securities depository และบริษัทที่ทำธุรกิจการเงินที่ตั้งใจจะเป็น associate member เป็นต้น (ปัจจุบันมี 15 ราย)

- ข. การแก้ไขปัญหาข้อพิพาทระหว่างสมาชิกด้วยกัน
- ค. การออก/แก้ไข/ยกเลิกกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของสมาชิก (จะเรียกว่า self regulation) รวมถึงกำหนดแนวทางการปฏิบัติงานให้กับสมาชิก
- ง. ตรวจสอบและดำเนินการลงโทษสมาชิก รวมถึงเสนอแนะการลงโทษทางวินัยแก่สมาชิกกรณีที่พนักงานของสมาชิกมีการกระทำผิดกฎเกณฑ์

Self regulation committee ประกอบด้วยสมาชิก 7 คน (รวม chairman ที่ทำงานเต็มเวลา) โดยมีกรรมการจากภายนอกจำนวน 6 คน ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญจากสาขาต่าง ๆ¹¹

(5) KOFIA จะมีบุคลากรประมาณ 280 คน มีการแบ่งสายงานเป็น 3 ส่วนใหญ่ คือ (1) Trade function (2) SRO function และ (3) education function โดยในส่วนของ education function จะดำเนินการภายใต้ Korea Council for Investor Education (KCIE) และ Korea Institute of Financial Investment (KIFIN) ซึ่งจะกล่าวถึงต่อไป



(รายละเอียดโครงสร้างองค์กรอยู่ในส่วนของภาคผนวก 3)

(6) หน้าที่ education สำหรับผู้ลงทุน จะทำอยู่ภายใต้ Korea Council for Investor Education (KCIE) ซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่หวังผลกำไร และมี KOFIA เป็น secretariat โดยเป็นการร่วมมือกันจัดตั้งของ 6 สถาบันที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ได้แก่ Financial Services Commission,

¹¹ ผู้เชี่ยวชาญจากภายนอก 6 คน ประกอบด้วย financial expert 3 คน, legal expert 1 คน, accounting หรือ financial expert 1 คน และตัวแทนจากสมาชิก 1 คน

Financial Supervisory Service, Korea Exchange, Korea Securities Finance Corp., Korea Securities Depository และ KOFIA

(7) education สำหรับผู้ประกอบการวิชาชีพ จะทำอยู่ภายใต้บริษัทลูกของ KOFIA คือ Korea Institute of Financial Investment (KIFIN)

(8) นอกจากนี้ KOFIA ยังมี committee ต่าง ๆ ในการดำเนินงานเพื่อเสริมสร้างความมั่นใจในความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ เช่น Audit committee, Securities committee, Derivative committee, Collective investment committee เป็นต้น

(9) ในการพิจารณาออกกฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับกับสมาชิก (self regulation) ซึ่งเป็นบทบาทของ Self-regulation committee จะมีการขอความเห็นเพิ่มเติมจาก committee ต่าง ๆ เช่น หากเป็นเกณฑ์ด้านหลักทรัพย์ ก็จะขอความเห็นจาก securities committee

4.4 บทบาทหน้าที่ของ SRO

KOFIA มีบทบาทหน้าที่หลัก แบ่งเป็น 4 ส่วนหลักคือ

(1) การกำกับดูแลสมาชิก

- กำหนดหลักเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติงานที่ดีสำหรับการประกอบธุรกิจ (Best Practices) รวมถึงการทบทวนสัญญาที่เป็นมาตรฐานร่วมกันในการประกอบธุรกิจ การโฆษณาสินค้าและบริการทางการเงิน

- การจดทะเบียนและจัดให้มีการสอบขึ้นทะเบียนผู้ให้บริการทางการเงิน เช่น ผู้ให้คำแนะนำการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ การวิเคราะห์การลงทุน เป็นต้น

- การตรวจสอบสมาชิก¹² และกำหนดคบทลงโทษสมาชิกที่กระทำผิดกฎของสมาคม

- การระงับข้อพิพาทระหว่างสมาชิกกับลูกค้า หรือระหว่างสมาชิกด้วยกัน

(2) การให้การศึกษา

- การให้ความรู้กับผู้ลงทุน (Investor education) การจัดตั้งและดำเนินงานในส่วน of โครงสร้างพื้นฐานในการให้ความรู้ ตลอดจนการดำเนินการอื่น ๆ เพื่อให้ประชาชนตระหนักและเข้าใจถึงความสำคัญของ financial investment industry รวมทั้งมีบทบาทในการผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากการลงทุนในระยะสั้น และ speculative ให้เป็นการลงทุนระยะยาว โดยผ่าน campaign ต่าง ๆ ไม่ว่าจะผ่านทางสื่อโทรทัศน์ หรือหนังสือพิมพ์ เช่น การจัดทำโครงการ “10 shares

¹² การเข้าตรวจสอบสมาชิก KOFIA จะร่วมกับ FSS ในการเข้าตรวจสอบพร้อมกัน โดยหากเป็นการไม่ปฏิบัติ หรือฝ่าฝืน public regulation FSS ในฐานะ executive body ของ FSC จะดำเนินการลงโทษ แต่หากเป็นเกณฑ์ Self regulation KOFIA จะเป็นผู้ดำเนินการ

saving plan” เพื่อส่งเสริมให้เกิด investment culture โดยผู้ลงทุนสามารถซื้อหุ้นในจำนวนน้อยได้
อย่างสม่ำเสมอ คล้ายกับการฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์ของธนาคาร

- การให้ความรู้ผ่าน Training and education programs แก่ผู้ประกอบการอาชีพ
ทางการเงิน¹³

(3) การสนับสนุนการซื้อขายในลักษณะ OTC

- การให้บริการระบบซื้อขายตราสารหนี้ และเผยแพร่ข้อมูลการซื้อขายตราสารหนี้
(ลักษณะทำนองเดียวกันกับ Thai BMA)

- การให้บริการซื้อขายหุ้นที่ไม่จดทะเบียนในตลาด ผ่าน free board (ส่วนใหญ่เป็น
หุ้นในลักษณะ venture capital และยังไม่มีความ criteria ตามเกณฑ์ของ KRX แต่หากในอนาคตสามารถ
ผลักดันเข้า KRX หรือ KOSDAQ ก็จะทำกำไรให้ผู้ถือหุ้น ได้อย่างมาก)

(4) การสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ และการพัฒนา

- การให้ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อทางการ เช่น การทบทวนหลักเกณฑ์และ
ส่งเสริมให้เกิดการผ่อนคลายหลักเกณฑ์ (deregulation) เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน สิทธิ
ประโยชน์ทางภาษี กระบวนการระงับข้อพิพาทกับภาคธุรกิจการเงินอื่น

- การรับฟังความคิดเห็นและจัดสัมมนาเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของทางการ
ตลอดจนการรวบรวมความคิดเห็นจากสมาชิกและร่วมศึกษาประเด็นต่าง ๆ กับองค์กรที่เกี่ยวข้อง

4.5 การกำกับดูแล SRO

(1) FSC จะกำกับ KOFIA โดยผ่านเกณฑ์ข้อบังคับของสมาคม เช่น จำนวนของ
director ที่มาจากภายนอก หรือองค์ประกอบของ self-regulation committee และหาก KOFIA
ต้องการแก้ไขข้อบังคับดังกล่าวจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก FSC ก่อน

(2) กฎหมายกำหนดให้ KOFIA ต้องส่งเอกสารต่าง ๆ และรายงานเกี่ยวกับการปฏิบัติ
ตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ของ KOFIA ของสมาชิกให้กับ FSC

¹³ KOFIA ได้ดำเนินการจัดตั้ง Korea Institute of Financial Investment (KIFIN) ซึ่งถือว่าเป็น educational arm
ทำหน้าที่ฝึกอบรมให้บุคลากรในธุรกิจการเงิน นอกจากนี้ KIFIN มีการจัดโครงการฝึกอบรมร่วมกับ
สถาบันการศึกษาในต่างประเทศด้วย เช่น Hong Kong University of Science & Technology และ Beijing
University ตลอดจนมีการจัดทำ MOU กับ Hong Kong Securities Institute และ Financial Services Institute of
Australia

(3) สำหรับเกณฑ์ของ KOFIA ที่ใช้กับสมาชิก (self regulation) KOFIA มีอำนาจในการที่จะออกได้เลย แต่ในทางปฏิบัติจะประสานงานกับ FSC เพื่อขอความเห็นในเบื้องต้นก่อน

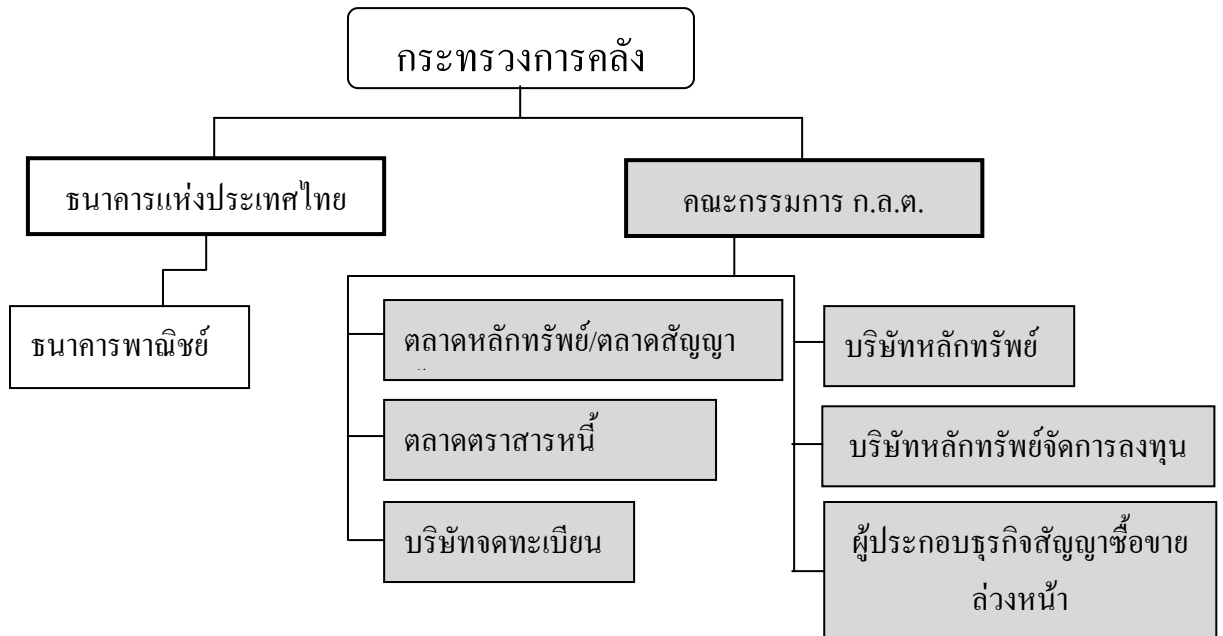
4.6 อื่น ๆ

KOFIA มีแหล่งรายได้ 2 ส่วนใหญ่ ๆ ได้แก่ (1) ค่าธรรมเนียมสมาชิก และ (2) การอบรมต่าง ๆ โดยมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 80 และ 20 ตามลำดับ

บทที่ 5

บทวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ กรณีตลาดทุนไทย

1. โครงสร้างตลาดทุนไทย



1.1 การกำกับดูแลด้านตลาดเงินอยู่ภายใต้การดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนการกำกับดูแลด้านตลาดทุนอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“คณะกรรมการ ก.ล.ต.”) โดยมีกระทรวงการคลังทำหน้าที่กำหนดนโยบายในภาพรวม

1.2 ในส่วนของตลาดทุน มีการกำกับดูแลใน 3 ระดับดังนี้

(1) คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกอบด้วยประธานกรรมการซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยผ่านการคัดเลือกจำนวนไม่น้อยกว่า 4 คนแต่ไม่เกิน 6 คน เป็นกรรมการ โดยในจำนวนนี้อย่างน้อยต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านกฎหมาย ด้านบัญชี และด้านการเงินด้านละ 1 คน ซึ่งคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน

(2) คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกอบด้วยเลขานุการเป็นประธานกรรมการ รองเลขานุการที่เลขานุการมอบหมาย ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลังหรือรองผู้อำนวยการที่ได้รับมอบหมาย และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยผ่านการคัดเลือกอีกจำนวนไม่เกิน 4 คน เป็นกรรมการ โดยผู้ทรงคุณวุฒิอย่างน้อย 2 คน ต้องมีประสบการณ์ในการบริหารกิจการบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งคณะกรรมการกำกับ

ตลาดทุนมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. และดูในรายละเอียดของการกำกับดูแลตลาดทุน

(3) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุนให้เป็นไปตามนโยบายที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. และคณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด โดยในส่วนการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจด้านหลักทรัพย์ และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักงาน ก.ล.ต. จะทำหน้าที่ ได้แก่ การเสนอแนะให้ใบอนุญาตผู้ประกอบการหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การเสนอแนะหรือออกหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล การเข้าตรวจสอบผู้ประกอบการ การกำกับดูแลบุคลากรในธุรกิจ การพิจารณาลงโทษผู้ประกอบการ นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังมีบทบาทในการให้ความรู้แก่บุคลากรในธุรกิจและผู้ลงทุนด้วย

1.3 ปัจจุบันมีการจัดตั้งสมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 2 สมาคม¹⁴ คือ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการรวมตัวของผู้ประกอบการรายหน้า คำ และจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน ซึ่งเป็นการรวมตัวของผู้ประกอบการจัดการกองทุนรวม กองทุนส่วนบุคคลและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ทั้งนี้ สมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งสองแห่งเป็นสมาคมทางการค้าที่ยังมิได้มีบทบาทในการกำกับดูแลตนเอง แต่จะเป็นศูนย์รวมของผู้ประกอบการในการกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานและเป็นตัวกลางในการให้ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายแก่ทางการเพื่อการพัฒนาตลาดทุน

1.4 นอกจากนี้ ยังมีสมาคมการค้าหรือชมรมที่มิได้รับความเห็นชอบเป็นสมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ แต่เป็นสมาคมการค้าหรือชมรมที่เกิดจากการรวมตัวของผู้ประกอบการหรือบุคลากรในธุรกิจ เช่น สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการรวมตัวของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่มุ่งเน้นกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ รวมทั้งจัดอบรม/จัดหลักสูตรเพื่อเพิ่มพูนความรู้แก่นักวิเคราะห์ ชมรมผู้ประกอบการสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งเป็นการรวมตัวของผู้ประกอบการตัวแทนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

2. แนวโน้มตลาดทุนและความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ

2.1 โดยที่แนวโน้มตลาดทุนโลกจะเปลี่ยนแปลงไปสู่ลักษณะที่มีการรวมตัวและเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคมากขึ้น สถานะการแข่งขันก็จะเพิ่มขึ้นตามมาด้วย การที่ตลาดทุนไทย

¹⁴ ไม่รวมสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ซึ่งได้รับความเห็นชอบเป็นสมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ โดยเป็นการรวมตัวของผู้ประกอบการค้าตราสารหนี้ และได้มีบทบาทกำกับดูแลตนเองแล้ว

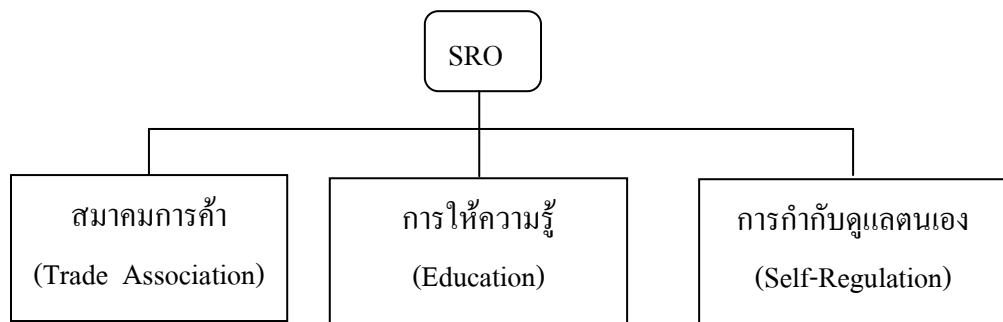
จะอยู่รอดและถ่วงดุลประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของโลกได้นั้น แผนกลยุทธ์ที่สำคัญจึงเน้นการ
จัดการผูกขาดโดยเปิดโอกาสให้ภาคธุรกิจประกอบธุรกิจได้ครบวงจรและจะมีการเปิดเสรี
ใบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 รวมทั้งการปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลที่ต้องเอื้อให้
ภาคธุรกิจมีความคล่องตัวและยืดหยุ่นเพียงพอในการปรับปรุงให้ทันต่อสถานการณ์

2.2 ปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่และซับซ้อนมากขึ้น รวมทั้งมีการผสมผสานกัน
มากขึ้น ขณะที่กฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจยังรองรับไม่ทันต่อการเปลี่ยนแปลง
เนื่องจากภาครัฐอาจต้องใช้เวลาในการทำความเข้าใจและการดำเนินการที่เหมาะสม

3. ความเห็นของคณะดูงาน

คณะดูงานมีข้อสรุปร่วมกันว่า จากแนวโน้มตลาดทุนและความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ ประกอบ
กับข้อมูลจากการศึกษาดูงาน จึงเห็นควรจัดตั้ง SRO ขึ้นในตลาดทุนไทย โดยสรุปดังนี้

3.1 บทบาทหน้าที่ของ SRO



เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบบทบาทของ SRO ในมาเลเซียและเกาหลีใต้ SRO มีบทบาท
หลักทั้งในด้านเชิงพาณิชย์ (Trade Association) ในการสนับสนุนให้เกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
บริการทางการเงิน และการระดมทุนในรูปแบบใหม่ รวมทั้งยังมีบทบาทในการกำกับดูแล
ผู้ประกอบการด้วยกันเอง และบทบาทในการส่งเสริมความรู้ของบุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์และ
ผู้ลงทุนด้วย ดังนั้น ในกรณีของตลาดทุนไทย บทบาทหน้าที่ของ SRO จึงไม่ควรแตกต่างจากทั้ง
สองประเทศ กล่าวคือ SRO ของไทย ควรมีบทบาทหลักดังนี้

- (1) เป็นสมาคมการค้า (Trade Association) เพื่อบริการสมาชิก
- (2) เป็นองค์กรกำกับดูแลตนเอง (Self-Regulatory Organization)
- (3) เป็นสถาบันความรู้ของบุคลากรในธุรกิจและผู้ลงทุน

โดยมีรายละเอียดบทบาทหน้าที่ดังนี้

3.1.1 การสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ และการพัฒนา

- การให้ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อทางการ เช่น การทบทวนหลักเกณฑ์ และส่งเสริมให้เกิดการผ่อนคลายหลักเกณฑ์ (deregulation) เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน สิทธิประโยชน์ทางภาษี กระบวนการระงับข้อพิพาทกับภาคธุรกิจการเงินอื่น
- การรับฟังความคิดเห็นและจัดสัมมนาเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของทางการ ตลอดจนการรวบรวมความคิดเห็นจากสมาชิกและร่วมศึกษาประเด็นต่าง ๆ กับองค์กรที่เกี่ยวข้อง

3.1.2 การให้การศึกษา

- การให้ความรู้กับผู้ลงทุน (Investor education) และการจัดตั้งและดำเนินงานในส่วน of โครงสร้างพื้นฐานในการให้ความรู้ ตลอดจนการดำเนินการอื่น ๆ เพื่อให้ประชาชนมีการตระหนักถึงและเข้าใจถึงความสำคัญของ financial investment industry รวมทั้งมีบทบาทในการผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากการลงทุนในระยะสั้น และ speculative ให้เป็นลงทุนระยะยาวขึ้น โดยผ่าน campaign ต่าง ๆ ไม่ว่าจะผ่านทางสื่อโทรทัศน์ หรือหนังสือพิมพ์ เพื่อส่งเสริมให้เกิด investment culture
- การให้ความรู้ผ่าน Training and education programs แก่ผู้ประกอบการอาชีพทางการเงิน

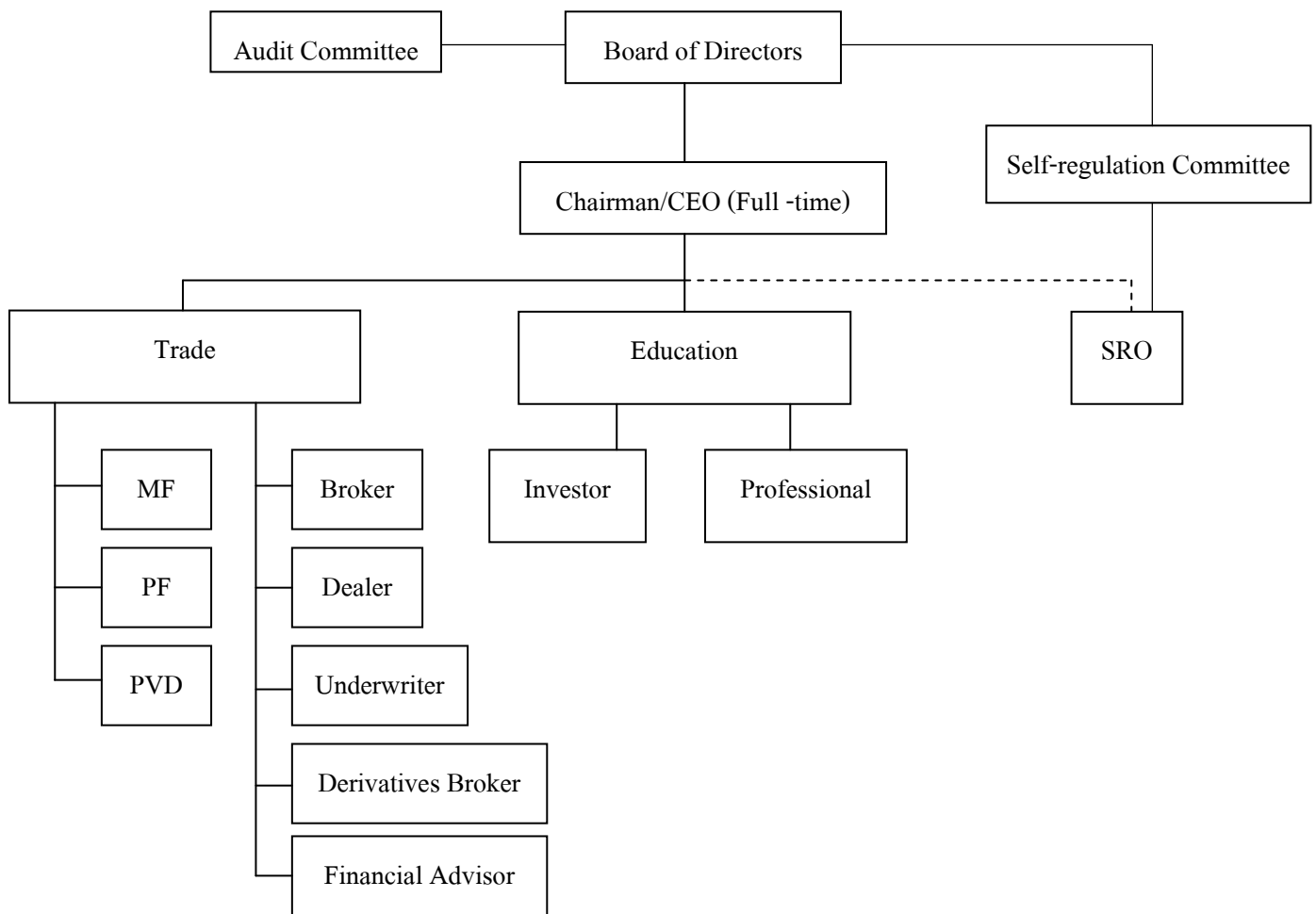
3.1.3 การกำกับดูแลสมาชิก (SRO)

- กำหนดหลักเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติงานที่ดี (Best Practices) สำหรับการประกอบธุรกิจ รวมถึงการทบทวนสัญญาที่เป็นมาตรฐานร่วมกันในการประกอบธุรกิจ การโฆษณาสินค้าและบริการทางการเงิน
- การจดทะเบียนและจัดให้มีการสอบขึ้นทะเบียนผู้ให้บริการทางการเงิน เช่น ผู้ให้คำแนะนำการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาการลงทุนในหลักทรัพย์ การวิเคราะห์การลงทุน เป็นต้น
- การตรวจสอบสมาชิกและกำหนดบทลงโทษสมาชิกที่กระทำผิดของสมาคม โดยในการตรวจสอบสมาชิก SRO อาจเข้าตรวจสอบเองหรือให้ผู้ตรวจสอบภายนอกที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดเป็นผู้ดำเนินการและรายงานต่อ SRO ก็ได้
- การระงับข้อพิพาทระหว่างสมาชิกกับลูกค้า หรือระหว่างสมาชิกด้วยกัน

3.2 โครงสร้างองค์กร (Governance Structure)

การที่ภาคธุรกิจรวมตัวกันจัดตั้ง SRO เป็นการมุ่งเน้นการพัฒนามาตรฐานในการประกอบธุรกิจทั้งด้านศักยภาพและจรรยาบรรณ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุนโดยรวม

นอกเหนือจากการรวมตัวเพื่อประโยชน์ของสมาชิกตนเอง อย่างไรก็ตาม การที่ SRO มีทั้งบทบาทในการให้บริการสมาชิกซึ่งเป็นบทบาทเชิงพาณิชย์และบทบาทกำกับดูแลตนเองด้วยจึงเป็นแรงกดดันอย่างมากที่ต้องแสดงต่อสาธารณะและผู้ลงทุนให้เห็นถึงมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ซึ่งจากการศึกษามาตรการของเกาหลีใต้และมาเลเซีย คณะผู้แทนเห็นควรนำมาปรับใช้กับ SRO ไทย ดังนี้



(1) โครงสร้างคณะกรรมการ

เพื่อให้เกิดการคานอำนาจในการตัดสินใจเพื่อเชิงพาณิชย์และการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สาธารณะ คณะกรรมการของ SRO ต้องประกอบด้วยกรรมการจากภาคธุรกิจ และกรรมการอิสระ (Public Interest Director : PID) ซึ่งมีความรู้ความเชี่ยวชาญในตลาดทุนเป็นอย่างดี โดย PID ต้องมีไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด และ PID ต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนด และได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. นอกจากนี้ Chairman ของ SRO ต้องทำงานเต็มเวลา

(2) หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกกรรมการจากภาคธุรกิจที่เป็นธรรม

เนื่องจากสมาชิกของ SRO มีทั้งบริษัทขนาดใหญ่ บริษัทขนาดกลาง และบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้น เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการคัดเลือกกรรมการ จึงจำเป็นต้องมีหลักเกณฑ์ที่ชัดเจน ซึ่งคณะกรรมการเห็นว่า หลักเกณฑ์ของ FIMM เป็นหลักการที่ดีและน่าจะมาปรับใช้กับ SRO ไทย¹⁵ กล่าวคือ มีการแบ่งสมาชิกออกเป็นกลุ่มตามประเภทธุรกรรมและขนาดธุรกิจ และให้แต่ละกลุ่มส่งกรรมการได้ในจำนวนที่เท่าๆ กัน

(3) หลักเกณฑ์ในการออกเสียงที่เป็นธรรม (Voting Rights)

ด้วยปัจจัยเกี่ยวกับประเภทธุรกรรมและขนาดธุรกิจที่แตกต่างกันตาม (2) ดังนั้น เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมแก่สมาชิก การกำหนดหลักเกณฑ์ในการใช้สิทธิออกเสียงที่เป็นธรรมในการประชุมสมาชิกจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง ซึ่งในเบื้องต้นคณะกรรมการเห็นว่าหลักการของ FIMM มาเลเซีย เป็นหลักการที่ดีและน่าจะนำมาปรับใช้กับ SRO ไทยได้ กล่าวคือ มีการแบ่งสมาชิกออกเป็นกลุ่มตามประเภทธุรกรรมและขนาดธุรกิจ และแต่ละกลุ่มมีสิทธิออกเสียงได้ 1 เสียง ซึ่งการกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าว ทำให้สมาชิกไม่ว่าจะประกอบธุรกิจประเภทใด ขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่มีสิทธิออกเสียงเท่าเทียมกัน

(4) การบริหารจัดการในรูปแบบของ Committee หรือ Panel

นอกจากหลักเกณฑ์เกี่ยวกับคณะกรรมการตามข้อ 1)-3) แล้ว ในการบริหารจัดการเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบทบาทหน้าที่การให้บริการสมาชิก (Trade) กับบทบาทของ SRO คณะกรรมการเห็นว่ารูปแบบของการจัดตั้ง Committee ในแต่ละงานหลัก และรายงานต่อคณะกรรมการจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งทั้งในด้านการแบ่งแยกหน้าที่ที่ชัดเจนและการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยควรมี Committee ดังนี้

ก. Self-Regulatory Committee ต้องประกอบด้วย Chairman ที่เป็น PID และทำงานเต็มเวลา กรรมการอื่นต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการเงิน บัญชี และกฎหมาย รวมทั้งกรรมการจากสมาชิกซึ่งควรมีจำนวนน้อยที่สุด เพื่อแสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสอย่างชัดเจน

ข. Audit Committee เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและมีระบบในการสอบทานการดำเนินงานของ SRO โดย Audit Committee ต้องมี PID อย่างน้อย 3 คน

ค. Committee ย่อยในแต่ละประเภทธุรกิจ เพื่อให้เกิดความสะดวกในการกำหนดมาตรฐานเฉพาะเรื่องของแต่ละประเภทธุรกิจ

ทั้งนี้ คณะกรรมการได้พิจารณาโครงสร้างองค์กรของ SRO ตามที่กล่าวข้างต้น เห็นว่าเป็นโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามวัตถุประสงค์ของ IOSCO ด้วย

¹⁵ รายละเอียดหน้า 3-4 ในส่วน Governance structure

3.3 แหล่งเงินทุน/รายได้ของSRO

คณะกรรมการเห็นว่า รายได้หลักของ SRO ควรจะประกอบด้วย

- (1) ค่าธรรมเนียมสมาชิก
- (2) ค่าธรรมเนียมการจัดอบรมและจัดสอบบุคลากรในธุรกิจ
- (3) ค่าธรรมเนียมในการขึ้นทะเบียนและต่ออายุบุคลากรในธุรกิจ

นอกจากนี้ เพื่อให้มั่นใจว่า SRO มีเงินทุนที่เพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ควรนำหลักการเกี่ยวกับ General Reserve ของมาเลเซียมาใช้ รวมทั้งกำหนดอัตราการเพิ่มขึ้นของ General Reserve ต่อปีด้วย

3.4 บทบาทหน้าที่ของ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแล SRO

คณะกรรมการมีข้อสรุปร่วมกันว่า โดยที่สภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทยแตกต่างจากเกาหลีใต้ที่ภาคธุรกิจและภาครัฐ มีการทำงานร่วมกันตลอดเวลา ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลไม่ต้องให้ความเห็นชอบหรืออนุมัติการดำเนินการต่าง ๆ ของ SRO ขณะที่มาเลเซียซึ่งมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับไทย มีการกำหนดบทบาทของหน่วยงานกำกับดูแลที่ยังต้องให้ความเห็นชอบของการดำเนินการของ SRO เพื่อให้มั่นใจว่า SRO ได้ดำเนินการเป็นไปตามแนวนโยบายที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนด ดังนั้น ในกรณีของไทยจึงเห็นควรกำหนดบทบาทหน้าที่ของ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแล SRO ดังนี้

- (1) กำหนดหลักเกณฑ์ในการอนุญาตการจัดตั้ง SRO และพิจารณาอนุญาตการจัดตั้ง รวมถึงการถอดถอน เพื่อให้มั่นใจถึงความพร้อมของภาคธุรกิจในการกำกับดูแลตนเอง โดยจะกำหนดหลักเกณฑ์ในการอนุญาตตามแนวทางของ IOSCO ที่กล่าวไว้ในบทที่ 2
- (2) ให้ความเห็นชอบข้อบังคับและเกณฑ์ของ SRO โดยกรอบของการพิจารณาต้องมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะอนุญาตให้ภาคธุรกิจสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงใหม่ได้ในเวลาอันรวดเร็ว
- (3) กำหนดคุณสมบัติและให้ความเห็นชอบกรรมการของ SRO
- (4) ตรวจสอบ SRO (On-site และ Off-site) และให้ SRO รายงานต่อสำนักงาน ก.ล.ต. (periodic report) เช่น งบการเงิน แผนการตรวจสอบและรายงานการตรวจสอบสมาชิก การกระทำผิดกฎหมายของสมาชิก และเรื่องร้องเรียน เป็นต้น โดยระยะเวลาในการรายงานในส่วนของการกำกับและลงโทษสมาชิกควรรายงานเป็นเดือน
- (5) การลงโทษเพิ่มเติมหากเห็นว่า SRO ลงโทษไม่เหมาะสม หรือทบทวนการลงโทษ หรือสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่ลงโทษ หาก SRO ลงโทษแล้ว

ทั้งนี้ บทบาทของ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแล SRO ข้างต้น สอดคล้องกับหลักการของ IOSCO

3.5 รูปแบบ SRO

คณะกรรมการเห็นว่าเมื่อพิจารณาจากสภาพแวดล้อมของตลาดทุนไทย รูปแบบ SRO ที่เหมาะสมมี 2 ทางเลือก ดังนี้

(1) Single SRO

คือรูปแบบของการจัดตั้งองค์กรเพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลตนเองของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจจัดการลงทุน และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไว้ด้วยกัน และในแต่ละธุรกิจก็จะมี Committee แยกตามธุรกิจ แต่มีคณะกรรมการ SRO ที่ดูในภาพรวม ซึ่งรูปแบบนี้มีข้อดีและข้อเสียดังนี้

ข้อดี

ก. สอดคล้องกับนโยบายของภาครัฐที่จะให้ภาคธุรกิจสามารถดำเนินธุรกิจแบบครบวงจร โดยเป็นแบบ Single License กล่าวคือผู้ประกอบธุรกิจสามารถประกอบธุรกิจนายหน้า ค้า และจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ รวมทั้งการจัดการลงทุนได้ ซึ่งการมี SRO เดียว จะทำให้กฎเกณฑ์การกำกับดูแลมีความสอดคล้องกัน

ข. สอดคล้องกับการขึ้นทะเบียนผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน ที่สามารถขายได้ทุกผลิตภัณฑ์ ไม่ว่าจะเป็นเจ้าหน้าที่การตลาดของหุ้นหรือตัวแทนขายหน่วยลงทุน

ค. รองรับผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีการผสมผสานกันมากขึ้น (Structured Product)

ง. เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of scale)

ข้อเสีย

ก. อาจเริ่มต้นได้ยากเนื่องจากความพร้อมและรูปแบบของภาคธุรกิจที่แตกต่างกัน

ข. มีข้อจำกัดเกี่ยวกับโครงสร้างกฎหมายในปัจจุบัน (รายละเอียดเพิ่มเติมตามข้อ

7)

(2) Multi SRO

คือรูปแบบของการจัดตั้งองค์กรเพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลตนเองแยกตามประเภทผู้ประกอบธุรกิจ ซึ่งรูปแบบนี้มีข้อดี ข้อเสีย ดังนี้

ข้อดี

- ก. เริ่มต้นง่ายกว่า เนื่องจากมีสมาคมการค้าในแต่ละธุรกิจอยู่แล้ว
- ข. โครงสร้างกฎหมายปัจจุบันรองรับแล้ว

ข้อเสีย

- ก. ผู้ประกอบธุรกิจแบบครบวงจร (Single License) ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ของแต่ละสมาคมซึ่งอาจแตกต่างกัน และทำให้เกิดต้นทุนที่เพิ่มขึ้น
- ข. ผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน ที่ต้องการขายผลิตภัณฑ์ครบวงจร คือหุ้น และหน่วยลงทุน ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ของแต่ละสมาคมซึ่งอาจแตกต่างกันและเป็นภาระ
- ค. ไม่เกิดการประหยัดจากขนาด

อย่างไรก็ดี คณะดูงานมีข้อสรุปร่วมกันว่า เนื่องจากความแตกต่างด้านสภาพแวดล้อมของผู้ประกอบธุรกิจ การเริ่มต้นของการจัดตั้ง SRO จึงควรดำเนินการแบบเป็นขั้นเป็นตอน และไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบใดก็ยังคงวัตถุประสงค์ บทบาทหน้าที่ของ SRO โครงสร้างองค์กร การกำกับดูแล SRO ตามข้อ 3 รวมทั้งการจัดตั้งต้องเป็นไปตามหลักการของ IOSCO ด้วย

4. แผนการดำเนินงาน

คณะดูงานเห็นว่า กรอบระยะเวลาของการจัดตั้ง SRO นั้น ควรจัดตั้งและเริ่มดำเนินการภายในต้นปี 2554 เพื่อให้มีการทำงานครบ 1 ปี ก่อนที่จะมีการเปิดเสรีใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นช่วงเวลาที่ตลาดทุนไทยต้องมีความพร้อมสำหรับผู้ประกอบธุรกิจรายใหม่ และรับการแข่งขันจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม อาจดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยต้องเสนอแผนโดยมีรายละเอียดการดำเนินการในแต่ละช่วงเวลา ให้สำนักงานพิจารณาเห็นชอบเป็น SRO ตั้งแต่ต้น ทั้งนี้ ในระยะแรก หากสมาคมใดที่สมาชิกมีความเข้าใจและมีความพร้อมก็สามารถดำเนินการไปก่อนได้

An exploration of Self-Regulatory Organizations framework suitable to Thailand Capital Market : Malaysia

Date : 8-9 March 2010

Attendees : 10-13 persons led by Mr. Pravej Ongartsittigul of Thailand Securities and Exchange Commission (SEC), and participants from the following trade organizations:

- Association of Securities Companies (ASCO)
- Association of Investment Management Companies (AIMC)
- Securities Analysts Association (SAA)
- The Stock Exchange of Thailand (SET)

Places to visit:

1. Securities Commission Malaysia (SC)
2. Securities Exchanges
3. Self-regulatory organizations or any approved bodies under the law which are in the process of meeting certain requirements expected of an SRO (In relation to securities especially on equities, debts and unit trusts) Such as Federation of Investment Managers Malaysia (FIMM)
4. Relevant trade associations

Objective : Thailand SEC has in its strategic plan to establish a self-regulatory organization (SRO). We are at the stage of developing an appropriate SRO framework that will best suit Thailand Capital Market, provide clarity of requirements and yet mutual understanding to all market participants. We identify Malaysia and Korea as potential role models of this exercise.

Agenda : Through brief presentation and interactive discussion, we hope to ascertain a thorough understanding of the development of market SRO, including the following items:

1. An overview of the overall capital market, regulatory supervision regime, licensing and registration, market intermediaries of both legal entity and individual.
2. Consideration as well as justification that led to establishment of market SRO(s)
3. The processes or action steps taken, feedback from the industries/public, obstacles encountered, resolution derived. Turnaround time taken. Lessons learned along the path of SRO development.

4. Roles and responsibilities of the SRO. Key criteria and decision making processes i.e. capability of SRO, SRO structure and governance, and best practices benchmarking, etc.
5. Measures to avoid a conflict of interest within SRO and among its members. Day to day operations, SRO compliance measures and power of sanction against SRO.
6. Power of SRO oversight. Ongoing oversight program, inspection, regular reporting requirements, ongoing monitoring of compliance.
7. Issues pertaining to investor protect, investor education, anti-competitive among members and within given area of industry.
8. Adequacy of the SRO power to deal with market misconduct situation, and free of conflict of interest.
9. If were able to undo and redo them again, what should they be?
10. The functionality of the SRO including the background/establishment of the SRO, structure and roles, processes/operations, funding, support/cooperation from the regulator and the other SROs.
11. Issues with market surveillance responsibilities. Measures to deal with objectivity, due diligent, ethical conducts, respect and reputation, creditability VS authorities, etc.
12. Multi SROs VS single SRO consideration, as well as with or without trade associations.
13. Pro and Con. Lesson learnt, and experiences gained in the process.
14. Market behaviors in response to the establishment of the SRO. Quantitatively and psychologically.
15. Measurement of target achievement.

An exploration of Self-Regulatory Organizations framework suitable to Thailand Capital Market : Korea

Date : 10-12 March 2010

Attendees : 10-13 persons led by Mr. Pravej Ongartsittigul of Thailand Securities and Exchange Commission (SEC), and participants from the following trade organizations:

- Association of Securities Companies (ASCO)
- Association of Investment Management Companies (AIMC)
- Securities Analysts Association (SAA)
- The Stock Exchange of Thailand (SET)

Places to visit :

- 1 Financial Services Commission (FSC) and Financial Supervisory Service (FSS)
2. Securities Exchanges
3. Korea Financial Investment Association (KOFIA)
4. Relevant trade associations

Objective : Thailand SEC has in its strategic plan to establish a self-regulatory organization (SRO). We are at the stage of developing an appropriate SRO framework that will best suit Thailand Capital Market, provide clarity of requirements and yet mutual understanding to all market participants. We identify Malaysia and Korea as potential role models of this exercise.

Agenda : Through brief presentation and interactive discussion, we hope to ascertain a thorough understanding of the development of market SRO, including the following items:

1. An overview of the overall capital market, regulatory supervision regime, licensing and registration, market intermediaries of both legal entity and individual.
2. Consideration as well as justification that led to establishment of market SRO(s)
3. The processes or action steps taken, feedback from the industries/public, obstacles encountered, resolution derived. Turnaround time taken. Lessons learned along the path of SRO development.
4. Roles and responsibilities of the SRO. Key criteria and decision making processes i.e. capability of SRO, SRO structure and governance, and best practices benchmarking, etc.

5. Measures to avoid a conflict of interest within SRO and among its members. Day to day operations, SRO compliance measures and power of sanction against SRO.
6. Power of SRO oversight. Ongoing oversight program, inspection, regular reporting requirements, ongoing monitoring of compliance.
7. Issues pertaining to investor protect, investor education, anti-competitive among members and within given area of industry.
8. Adequacy of the SRO power to deal with market misconduct situation, and free of conflict of interest.
9. If were able to undo and redo them again, what should they be?
10. The functionality of the SRO including the background/establishment of the SRO, structure and roles, processes/operations, funding, support/cooperation from the regulator and the other SROs.
11. Issues with market surveillance responsibilities. Measures to deal with objectivity, due diligent, ethical conducts, respect and reputation, creditability VS authorities, etc.
12. Multi SROs VS single SRO consideration, as well as with or without trade associations.
13. Pro and Con. Lesson learnt, and experiences gained in the process.
14. Market behaviors in response to the establishment of the SRO. Quantitatively and psychologically.
15. Measurement of target achievement.

รายชื่อผู้ร่วมดูงาน SRO ณ ประเทศมาเลเซีย และเกาหลีใต้ วันที่ 7-14 มีนาคม 2553

| | Securities and Exchange Commission | | Title |
|----|---|-------------------------------|---|
| 1 | นายประเวช องอาจสิทธิกุล | Mr. Pravej Ongartsittigul | Senior Assistant Secretary-General |
| 2 | นายเอกพล แสงศรี | Mr. Ekapon Sawaengsri | Senior Assistant Director, Market Supervision Department |
| 3 | นางสาวนริศรา ฐรรักดี | Ms. Narissara Rurakdee | Senior Assistant Director, Investment Management Supervision Department |
| 4 | นายเอนก อยู่ยี่น | Mr. Anek Yooyuen | Senior Assistant Director, Broker-Dealer Supervision Department |
| 5 | นางโสมสุดา ตันจันทร์พงษ์ | Mrs. Somsuda Tanchanpongs | Senior Assistant Director, Licensing Department |
| | Stock Exchange of Thailand | | |
| 6 | ดร.กฤษฎา เสกตระกูล | Dr. Krisada Sektrakul | Head – Professional and Investor Education Department |
| 7 | คุณไพลิน วัฒนรัตน์ | Mrs. Pailin Vattanarat | Deputy Head – Regulatory Policy Department |
| | Association of Securities Companies | | |
| 8 | นางภัทธีรา ดิลกรุ่งธีระภพ | Mrs. Pattera Dilokrunghirapop | Chairman |
| 9 | ดร. จงรัก ระรวยทรง | Dr. Chongrak Rarueysong | President |
| | Association of Investment Management Companies | | |
| 10 | นางวรวรรณ ธาราภูมิ | Mrs. Voravan Tarapoom | Chairman |
| 11 | นางสาวดวงกมล พิศาล | Ms. Duangkamon Phisarn | Secretary General & President |
| | Securities Analysts Association | | |
| 12 | นายไพบูลย์ นลินทรางกูร | Mr. Paiboon Nalinthrangkurn | Chairman |
| 13 | นายสมบัติ นราวุฒิชัย | Mr. Sombat Narawutthichai | Secretary-General |
| 14 | นางสาวนิตยา ทิระณะประกิจ | Ms. Nittaya Tiranaprakij | General Manager |

