

แผนพัฒนาตลาดทุนไทย

คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย

4 พฤศจิกายน 2552

สารบัญ

	หน้า	
บทสรุปผู้บริหาร	i	
บทที่ 1	ความสำคัญของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจไทย	1
บทที่ 2	เหตุผลและความจำเป็นของการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย	12
บทที่ 3	มาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยและมาตรการที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย	22
	มาตรการที่ 1 : การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	23
	มาตรการที่ 2 : การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง	27
	มาตรการที่ 3 : การปฏิรูปกฎหมายสำหรับการพัฒนาตลาดทุน	30
	มาตรการที่ 4 : การปรับปรุงระบบภาษีสำหรับการพัฒนาตลาดทุน	36
	มาตรการที่ 5 : การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน	40
	มาตรการที่ 6 : การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)	45
	มาตรการที่ 7 : การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง	48
	มาตรการที่ 8 : การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ	50
บทที่ 4	มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยอื่นๆ	54
บทที่ 5	ตัวชี้วัดและแนวทางการกำกับดูแลการดำเนินงานให้เป็นที่ไปตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย	57
เอกสารแนบ :		
	1. รายละเอียดเกี่ยวกับคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย	1
	2. แผนปฏิบัติการให้เป็นที่ไปตามมาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทย ที่จะมืผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย	6
	3. การปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย (สิทธิและประโยชน์ที่พึงได้รับในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายเรื่องการควบรวมกิจการ)	24

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 : อันดับความสามารถในการแข่งขันของไทยเปรียบเทียบกับประเทศเพื่อนบ้านตามการจัดอันดับของ IMD	2
ตารางที่ 1.2 : อันดับความสามารถในการแข่งขันของไทยตามเกณฑ์ด้านต่างๆ ของ IMD	2
ตารางที่ 1.3 : โครงการลงทุนภายใต้แผนฟื้นฟูเศรษฐกิจระยะที่ 2 ในช่วงปี 2552 - 2555	4
ตารางที่ 1.4 : ผลการประเมิน CG-ROSCs ของประเทศไทยกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย ปี 2548	5
ตารางที่ 1.5 : ความต้องการเงินกู้ในประเทศของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2555	8
ตารางที่ 2.1 : พัฒนาการของตลาดตราสารทุนไทยในช่วงปี 2546 - 2552	13
ตารางที่ 2.2 : ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินของตลาดทุนในประเทศต่างๆ	17
ตารางที่ 3.1 : ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนไทยในระดับต่างๆ	40
ตารางที่ 3.2 : เปรียบเทียบสถานะของธุรกิจเงินร่วมลงทุนระหว่างไทยและมาเลเซีย	43
ตารางที่ 3.3 : ประมาณการโครงสร้างประชากรของไทยในช่วงปี 2548 -2568	45
ตารางที่ 3.4 : ดัชนีวัดสภาพคล่องของพันธบัตร benchmark bond ระหว่างปีงบประมาณ 2551-2552	51

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 : ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของระบบธนาคารพาณิชย์	3
ภาพที่ 1.2 : Forward P/E ratio ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่างๆ	3
ภาพที่ 1.3 : ยอดคงค้างของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์และหุ้นกู้ภาคเอกชนในช่วงปี 2540 - 2552	6
ภาพที่ 1.4 : แนวโน้มของประชากรไทยในช่วงปี 2552-2572	7
ภาพที่ 1.5 : ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ไทยเทียบกับประเทศต่างๆ ใน MSCI Asia ex Japan	9
ภาพที่ 1.6 : ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ของไทยเทียบกับประเทศต่างๆ ใน MSCI Asia ex Japan index	9
ภาพที่ 1.7 : การระดมทุนของ SMEs จากแหล่งต่างๆ ของสหภาพยุโรป ในปี 2549	10
ภาพที่ 2.1 : การเติบโตของตลาดทุนไทยในช่วงปี 2535 - 2552	12
ภาพที่ 2.2 : มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตราสารทุนของไทย	12
ภาพที่ 2.3 : มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตราสารหนี้ในประเทศของไทย	13
ภาพที่ 2.4 : ขนาดตลาดตราสารทุนของไทยเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ	14
ภาพที่ 2.5 : สัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีความเคลื่อนไหวต่อจำนวนผู้เปิดบัญชี ในตลาดหลักทรัพย์ไทย	15
ภาพที่ 2.6 : มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในตลาดหลักทรัพย์ประเทศต่างๆ	15
ภาพที่ 2.7 : ต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาดตราสารทุนไทยเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ	16
ภาพที่ 2.8 : สัดส่วนผู้ลงทุนในตลาดทุนต่อประชากรของประเทศต่างๆ	17
ภาพที่ 2.9 : ขนาดของสินทรัพย์ทางการเงินทั่วโลกในปี 2550	19
ภาพที่ 2.10 : มิติความลึกทางการเงิน (financial depth) และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ	20
ภาพที่ 3.1 : มูลค่าการออกตราสารอิสลาม (Sukuk) ทั่วโลกในช่วงปี 2544-2551	42
ภาพที่ 3.2 : ทิศทางการระดมทุนของไทยผ่านตลาดการเงิน 3 ตลาดหลักในช่วงปี 2538-2551	50

บทสรุปผู้บริหาร

ตลาดทุนมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ในฐานะที่เป็นแหล่งระดมทุนให้กับทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ช่วยเสริมสร้างความสมดุลให้กับระบบการเงิน ลดการพึ่งพิงเงินทุนจากภาคการธนาคาร เป็นกลไกในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจและก่อให้เกิดการจ้างงาน ตลอดจนเป็นช่องทางออมของประชาชน การมีตลาดทุนที่เข้มแข็งจะช่วยลดความผันผวนต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจในยุคนปัจจุบันที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่รวดเร็วได้อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาภาวะตลาดทุนไทยในปัจจุบัน พบว่ายังมีปัญหาที่ควรได้รับการดูแลอย่างใกล้ชิดหลายประการ ได้แก่ จำนวนนักลงทุนสถาบันที่ยังคงมีจำกัด ฐานนักลงทุนรายย่อยมีจำนวนน้อย ผลกระทบทางการเงินที่ขาดความหลากหลาย ต้นทุนการทำธุรกรรมสูง และการบังคับใช้กฎหมายที่ยังขาดประสิทธิภาพ ยิ่งไปกว่านั้น จะเห็นว่าตลาดทุนไทยในระยะหลังมีพัฒนาการและการเติบโตที่ล่าช้า ขนาดของตลาดตราสารทุนเมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจ (GDP) มีขนาดเพียงร้อยละ 51 (ณ มิถุนายน 2552) ซึ่งเล็กกว่าหลายประเทศในภูมิภาคอยู่มาก เช่น ฮองกง (ร้อยละ 845), สิงคโปร์ (ร้อยละ 202), มาเลเซีย (ร้อยละ 104), และเกาหลี (ร้อยละ 66) หากภาวการณ์ดังกล่าวยังคงดำเนินอยู่ต่อไปอาจนำไปสู่ภาวะชะงักงันและทำให้ตลาดทุนไทยถูกลดบทบาทในเวทีโลก (stagnation and marginalization) จากการศึกษาพบว่า หากตลาดทุนไม่ได้รับการพัฒนาอย่างเหมาะสมย่อมไม่สามารถทำหน้าที่ในการระดม จัดสรร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ความเป็นอยู่ สวัสดิภาพ และความมั่งคั่งของประชาชนในที่สุด

จากความสำคัญของตลาดทุนดังกล่าว นายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ นายกรัฐมนตรี จึงได้มีคำสั่งสำนักนายกรัฐมนตรีแต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย (คณะกรรมการฯ) ขึ้นเมื่อวันที่ 27 มกราคม 2552 ซึ่งเป็นการแต่งตั้งเพื่อให้เกิดความต่อเนื่องจากคณะรัฐบาล 2 ชุดก่อนหน้า ที่ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยครั้งแรกไว้เมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2551 แสดงให้เห็นถึงการให้ความสำคัญและการเล็งเห็นถึงความจำเป็นในการพัฒนาตลาดทุนไทยของรัฐบาลในทุกสมัย ที่ต้องการจะผลักดันให้แผนพัฒนาตลาดทุนไทยเป็นวาระสำคัญที่ต้องดำเนินการอย่างต่อเนื่อง โดยคณะกรรมการฯ ดังกล่าวมีหน้าที่จัดทำแผนการพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างเป็นองค์รวม ตลอดจนมีหน้าที่กำกับดูแลการดำเนินการตามแผนดังกล่าวให้เห็นผลเป็นรูปธรรมอย่างแท้จริง โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธาน และมีองค์ประกอบคณะกรรมการจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชน

ในการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย คณะกรรมการฯ ได้ระดมความเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องทุกภาคส่วน โดยได้กำหนดวิสัยทัศน์ (vision) และเป้าหมายของการพัฒนาตลาดทุนไทยสำหรับช่วงระยะ 5 ปีข้างหน้า (2552-2556) ไว้ดังนี้

“ตลาดทุนไทยเป็นกลไกหลักในการรวบรวม จัดสรร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ เพื่อเกิดประโยชน์สูงสุดต่อการพัฒนาศักยภาพและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ”

ภายใต้วิสัยทัศน์ของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยข้างต้นคณะกรรมการฯ ได้กำหนดพันธกิจ (mission) หรือ เป้าหมายเพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ของการจัดแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ จำนวน 6 พันธกิจ คือ

1. ให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง
2. พัฒนาคุณภาพและความหลากหลายของสินค้าและบริการ
3. ลดต้นทุนทางการเงิน (cost of fund) และต้นทุนการทำธุรกรรม (intermediary and transaction cost) ให้ ธุรกิจไทยสามารถแข่งขันได้
4. สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพทั้งทางด้านกฎหมาย ระเบียบ บัญชี ภาษี ข้อมูล เทคโนโลยีและ การกำกับดูแล
5. ให้ผู้ลงทุนมีความรู้และได้รับการคุ้มครองอย่างเหมาะสม
6. ส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทย และความเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลก

ในแผนพัฒนาตลาดทุนไทยประกอบด้วยมาตรการเพื่อการปฏิรูปตลาดทุนไทยที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนา ตลาดทุนไทยและก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญประกอบด้วย 8 มาตรการสำคัญคือ

มาตรการที่ 1: การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เนื่องจากการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และธุรกิจตลาดหลักทรัพย์รูปแบบใหม่ๆ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทย และทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีแนวโน้มที่จะถูก ลดความสำคัญลง ดังนั้นเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถตอบสนองต่อสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว จึงมี ความจำเป็นต้องปรับโครงสร้างการบริหารจัดการของ ตลท. เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและพัฒนาศักยภาพในการแข่งขัน โดยการปฏิรูป ตลท. เป็นบริษัทมหาชนจำกัด แยกงานด้านธุรกิจตลาดหลักทรัพย์และงานด้านการพัฒนาตลาดทุนออก จากกันและจัดตั้งกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund : CMDF) ขึ้นเป็นหน่วยงาน เพื่อดูแลการพัฒนาตลาดทุนในด้านต่างๆ นอกจากนี้ยังส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันโดยยกเลิกการผูกขาดการประกอบ กิจการตลาดหลักทรัพย์ เปิดสิทธิการซื้อขายให้แก่ผู้ร่วมตลาดที่ไม่ใช่สมาชิก (open access) และเปิดโอกาสให้มีการซื้อ ขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดได้ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มสภาพคล่องและเป็นการขยายฐานการลงทุนให้มีความ เชื่อมโยงกับตลาดโลกเพื่อลดข้อจำกัดต่อการเติบโตของตลาดทุนไทยในอนาคต

มาตรการที่ 2: การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง เพื่อให้สอดคล้องกับกระแสการเปิด เสรีระบบการเงินและเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้ตลาดทุนไทยสามารถรองรับการเคลื่อนย้ายของ เงินทุนที่เป็นไปอย่างรวดเร็ว จึงกำหนดมาตรการให้มีการเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์และเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขาย หลักทรัพย์ (commission) เพื่อลดข้อจำกัดด้านจำนวนใบอนุญาตให้หมดไป ส่งผลให้ปริมาณผู้ประกอบการธุรกิจ หลักทรัพย์มีจำนวนที่เหมาะสมสอดคล้องกับกลไกตลาด ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) มีการปรับตัว เพื่อความอยู่รอดโดยการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ๆ หรือร่วมมือกับ strategic partner ทั้งในและต่างประเทศ หรือการ ควบรวมกิจการกัน ส่งผลให้ต้นทุนในการบริหารเงินออมและการระดมทุนต่ำลง และในระยะยาวจะช่วยให้ปริมาณการซื้อขายเพิ่มมากขึ้น

มาตรการที่ 3: การปฏิรูปกฎหมายสำหรับการพัฒนาตลาดทุน ปัจจุบันมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่อยู่ในขั้นตอนการเสนอร่างสู่การพิจารณาของสภาผู้แทนราษฎร คือ ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. ... ร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. ... และร่างแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. ... ที่ควรได้รับการผลักดันอย่างต่อเนื่องจากรัฐบาล และคณะกรรมการฯ เห็นสมควรให้มีการปฏิรูปกฎหมายเพิ่มเติม ได้แก่ 1) การเสนอกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการควบรวมกิจการที่ปัจจุบันมีข้อจำกัดหลายประการ ใช้เวลานาน และมีขั้นตอนยุ่งยาก 2) การกำหนดมาตรการบังคับทางกฎหมายที่เป็นมาตรการทางเลือกอื่นนอกจากมาตรการทางอาญา เช่น มาตรการลงโทษทางแพ่ง และมาตรการบังคับทางปกครอง เป็นต้น และ 3) การผลักดันร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (ฉบับที่....) ในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action) เพื่อให้การบังคับใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

มาตรการที่ 4: การปรับปรุงระบบภาษีสำหรับการพัฒนาตลาดทุน เพื่อจัดอุปสรรคทางภาษีต่อการทำธุรกรรมในตลาดทุนไทย ปรับปรุงระบบการจัดเก็บภาษีให้มีความเป็นกลาง รวมทั้งการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับธุรกรรมที่รัฐต้องการให้ความสนับสนุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุนไทย โดยแนวทางการปรับปรุงกฎหมายภาษีจะครอบคลุมในเรื่องต่างๆ ได้แก่ การปรับโครงสร้างและการควบรวมกิจการ การลงทุนในตราสารหนี้ การจัดปัญหาภาวะภาษีซ้ำซ้อนกรณีเงินปันผลที่บริษัทจำกัดได้รับจากบริษัทอื่น การให้สิทธิประโยชน์ที่เท่าเทียมระหว่างการลงทุนตรงและการลงทุนผ่านตัวกลาง การโอนย้ายเงินออมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนการออมภาคประชาชน การลงทุนในกรมธรรม์ประกันชีวิต ตราสารการเงินเพื่อระดมทุนตามหลักศาสนาอิสลาม การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย และธุรกิจเงินร่วมลงทุน

มาตรการที่ 5: การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เนื่องจากตลาดทุนไทยยังมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่ำ ทำให้ขาดความน่าสนใจในการลงทุนและไม่สามารถสนองต่อความต้องการลงทุนของผู้ลงทุนที่มีความหลากหลายได้ จึงมีแนวทางที่จะผลักดันให้เกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ ซึ่งจะส่งผลดีทั้งในด้านการเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และการเพิ่มพัฒนาการของตลาดทุนไทยที่มากขึ้นเป็นลำดับ ได้แก่ การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund) เพื่อเพิ่มการเข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนของภาคเอกชน ตลอดจนลดภาระของภาครัฐในด้านงบประมาณ การส่งเสริมการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ การเปิดให้ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย หรือพันธบัตรรัฐบาลเพื่อป้องกันความเสี่ยงให้แก่ผู้ลงทุน การระดมทุนที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม การส่งเสริมธุรกิจเงินร่วมลงทุน และการนำหุ้นที่กระทรวงการคลังถืออยู่กระจายในตลาด. เพิ่มขึ้น

มาตรการที่ 6: การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) โดยกระทรวงการคลังได้เสนอร่างพระราชบัญญัติเพื่อจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) ซึ่ง ครม. ในการประชุมเมื่อวันที่ 20 ต.ค. 52 ได้มีมติเห็นชอบร่างกฎหมายฉบับนี้แล้ว กอช. จะครอบคลุมแรงงานส่วนใหญ่ของประเทศที่ยังไม่มีระบบการออมเพื่อการชราภาพอีกร้อยละ 70 ของผู้มีงานทำ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีการออมระยะยาวเพื่อการชราภาพที่เป็นระบบ สร้างความเท่าเทียมและเป็นธรรมในการดูแลจากภาครัฐ และเพื่อให้แรงงานนอกระบบสามารถมีรายได้หลังเกษียณอย่างน้อยในระดับพื้นฐาน สร้างความมั่นคงในชีวิตวัยชรา โดย กอช. จะเป็นแหล่งเงินออมและเงินทุนที่สำคัญภายในประเทศอันจะส่งผลต่อเนื่องสำหรับการพัฒนาตลาดทุนไทย

ในภาพรวม ช่วยลดความผันผวนจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ รวมทั้งยังส่งผลทางอ้อมต่อการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ ตามความต้องการเงินทุนที่เพิ่มขึ้นด้วย

มาตรการที่ 7: การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง เพื่อให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการมีโอกาสเลือกแผนการลงทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของตนเองและเพื่อกระตุ้นให้เกิดความตื่นตัวที่จะแสวงหาความรู้ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของตลาดทุน จึงจำเป็นต้องผลักดันในเรื่องของ employee's choice ให้เกิดขึ้น โดยให้สามารถครอบคลุมทั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ที่จะต้องมีนโยบายการลงทุนมากกว่า 1 แบบ เพื่อให้สมาชิกสามารถเลือกนโยบายการลงทุนได้ตามต้องการ

มาตรการที่ 8: การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เพื่อส่งเสริมการพัฒนาวิธีการบริหารเงินสดของรัฐบาล รวมถึงการศึกษาแนวทาง และยกเว้นภาษีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินคงคลังเพื่อให้รัฐบาลสามารถออกตั๋วเงินคลังได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถนำเงินคงคลังมาบริหารให้มีผลตอบแทนได้ โดยอาจนำไปฝากไว้ที่สถาบันการเงินอื่นนอกจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนของรัฐบาลได้ นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย จะเป็นแกนนำในการส่งเสริมทำธุรกรรม private repo และ SBL (securities borrowing and lending) ที่จะช่วยให้ตลาดตราสารหนี้มีเครื่องมือในการบริหารสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพและมีความเสี่ยงต่ำ ส่งผลต่อการเพิ่มสภาพคล่องโดยรวมของตลาดให้สูงขึ้นอีกด้วย

นอกจากมาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยและมาตรการที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย 8 มาตรการที่กล่าวมาข้างต้น ในแผนพัฒนาตลาดทุนไทยยังมีมาตรการเสริมอีก 34 มาตรการที่ควรจะต้องดำเนินการ ซึ่งจะมีส่วนช่วยในการปรับสภาวะแวดล้อมและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ ของตลาดทุนไทยในระยะยาว อันจะนำไปสู่ความสำเร็จตามเป้าหมายของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างยั่งยืน

ภายหลังจากที่แผนพัฒนาตลาดทุนไทยได้รับความเห็นชอบ คณะอนุกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย จะปรับบทบาทของตนเองมาเป็นคณะกรรมการกำกับ/ติดตามผลการดำเนินการตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อกำกับติดตามความคืบหน้า และประเมินผลการดำเนินงานตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย โดยมีการกำหนดตัวชี้วัดขึ้นทั้งในระดับวิสัยทัศน์และระดับพันธกิจเพื่อประโยชน์ในการติดตามความคืบหน้าและประสิทธิภาพของการดำเนินงาน

คณะกรรมการฯ เชื่อมั่นว่าการบรรลุเป้าหมายของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่กำหนดไว้นี้ นอกจากจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศแล้ว ยังจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมไทยในวงกว้าง ได้แก่ การสร้างขีดความสามารถในการแข่งขัน การส่งเสริมการออมและการเตรียมความพร้อมสำหรับสังคมผู้สูงอายุ ความต้องการระดมทุนของภาครัฐ ความเชื่อมโยงระหว่างตลาดทุนไทยและตลาดทุนโลก และการเอื้อประโยชน์ต่อภาคส่วนต่างๆ ของสังคม ซึ่งผลลัพธ์ที่จะเกิดขึ้นจะสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของตลาดทุนไทยอย่างมีนัยสำคัญในด้านต่างๆ ได้แก่ ตลาดทุนไทยจะมีขนาดและสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจนสามารถเป็นตลาดที่ช่วยเสริมสร้างความสมดุลและเสถียรภาพของระบบการเงินไทย และกลายเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสุดท้ายแล้วจะนำมาซึ่งความเป็นอยู่ สุវสติภาพ และความมั่งคั่งของประชากรไทยที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว

บทที่ 1 : ความสำคัญของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจไทย

ระบบเศรษฐกิจทุนนิยมโลกยุคปัจจุบันมีการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมากขึ้น ตลาดทุนทั่วโลกเชื่อมโยงกันสูง ทำให้การเปลี่ยนแปลงในตลาดทุนต่างๆ ส่งผลกระทบต่อถึงกันอย่างหลีกเลี่ยงได้ยาก ดังจะเห็นได้จากวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในระยะเวลาที่ผ่านมาได้ส่งผลกระทบเป็นวงกว้างทั่วโลก ก่อให้เกิดภาวะชะงักงันทางเศรษฐกิจและกลายเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ด้วยเหตุนี้การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ด้วยการเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับกับความผันผวนของปัจจัยทางเศรษฐกิจ และการเสริมสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนให้เกิดขึ้นจึงเป็นเรื่องที่ต้องเร่งดำเนินการ ซึ่งในกรณีของประเทศไทย สิ่งต่างๆ เหล่านี้จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อประเทศไทยมีการเตรียมการวางรากฐานทางเศรษฐกิจและสังคมเพื่อรองรับต่อการเปลี่ยนแปลงได้เป็นอย่างดี มีความสามารถที่จะระดมเงินทุนจากผู้ออมเพื่อมาจัดสรรให้เกิดการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีการผลิตและการค้าที่สามารถแข่งขันกับทั่วโลกได้ มีการจ้างงานที่ต่อเนื่องและรายได้ที่มากขึ้น นำมาซึ่งความอยู่ดีกินดีของประชาชนในระยะยาว

อย่างไรก็ตามภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่ประเทศไทยกำลังเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของเศรษฐกิจและสังคมในด้านต่างๆ อย่างรวดเร็ว ทั้งที่เกิดจากแรงกดดันจากกระแสการแข่งขันของโลกและจากนโยบายการพัฒนาประเทศไทย ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและสังคมต่างๆ เริ่มสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาและข้อจำกัดที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เช่น การเร่งลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศในขณะที่ยังมีปัญหาดุลเงินบาทในระดับค่อนข้างสูง การมีต้นทุนการระดมทุนที่สูงซึ่งไม่เอื้อต่อการแข่งขันของภาคธุรกิจในเวทีการค้าโลก ตลอดจนการที่สังคมไทยกำลังก้าวเข้าสู่สังคมของผู้สูงอายุ ในขณะที่งบประมาณภาครัฐสำหรับดูแลกลุ่มผู้สูงอายุยังคงมีจำกัด ข้อจำกัดเหล่านี้กำลังจะเป็นปัญหาท้าทายที่สำคัญในอนาคตและจำเป็นต้องได้รับการแก้ไข ซึ่งแนวทางหนึ่งที่จะทำให้ข้อจำกัดต่างๆ ลดลงได้คือ การให้ความสำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย เนื่องจากตลาดทุนไทยมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศในประเด็นต่างๆ ดังนี้

1. ตลาดทุนกับการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

หากพิจารณาถึงขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทยในปี 2552 จากผลการจัดอันดับขีดความสามารถในการแข่งขัน โดย Institute for Management Development (IMD)¹ พบว่า ความสามารถในการแข่งขันของประเทศในภาพรวมถูกจัดอยู่ที่ลำดับ 26 จากจำนวน 57 ประเทศที่ทำการศึกษา และเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศเพื่อนบ้านแล้ว พบว่าไทยมีความสามารถในการแข่งขันสูงกว่า อินเดีย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย แต่ยังมีขีดความสามารถในการแข่งขันด้อยกว่า สิงคโปร์ จีน และมาเลเซีย นอกจากนี้หากพิจารณาลงในรายละเอียดของเกณฑ์การวัดประสิทธิภาพของภาคธุรกิจ (business efficiency) ซึ่งเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ พบว่า IMD ได้ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านประสิทธิภาพของระบบการเงินในการพิจารณาขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศใดประเทศหนึ่งด้วย โดยประสิทธิภาพของระบบธนาคารพาณิชย์และตลาดทุนไทยอยู่ลำดับที่ 22 จากจำนวน 57 ประเทศ

¹ หน่วยงานเอกชนที่ดำเนินการจัดทำและคำนวณดัชนีความสามารถในการแข่งขันของประเทศต่างๆ

ตารางที่ 1.1 : อันดับความสามารถในการแข่งขันของไทย เปรียบเทียบกับ ประเทศเพื่อนบ้านตามการจัดอันดับของ IMD

ประเทศ	2548	2549	2550	2551	2552
สิงคโปร์	3	3	2	2	3
จีน	29	18	15	17	20
มาเลเซีย	26	22	23	19	18
อินเดีย	33	27	27	29	30
ไทย	25	29	33	27	26
ฟิลิปปินส์	40	42	45	40	43
อินโดนีเซีย	50	52	54	51	42
จำนวนประเทศทั้งหมด	51	53	55	55	57

ที่มา : IMD World Competitive Yearbook 2009

ตารางที่ 1.2 : อันดับความสามารถในการแข่งขันของ ไทยตามเกณฑ์ด้านต่างๆ ของ IMD

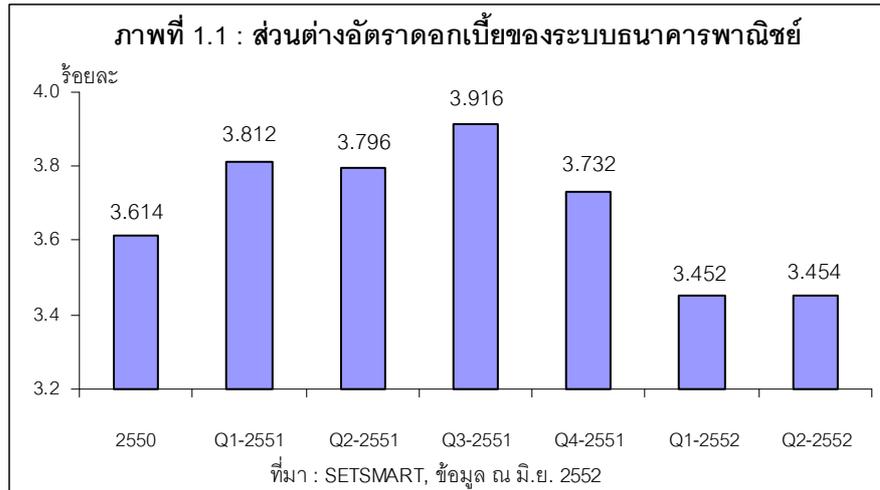
	2551	2552
Economic efficiency	12	14
- Domestic economy	48	48
- International investment	47	46
Government efficiency	22	17
- Fiscal policy	5	8
- Public finance	29	20
Business efficiency	25	25
- Productivity & efficiency	48	50
- Finance	31	22
Infrastructure	39	42
- Basic infrastructure	29	29
- Technology infrastructure	43	36

ที่มา : IMD World Competitive Yearbook 2009

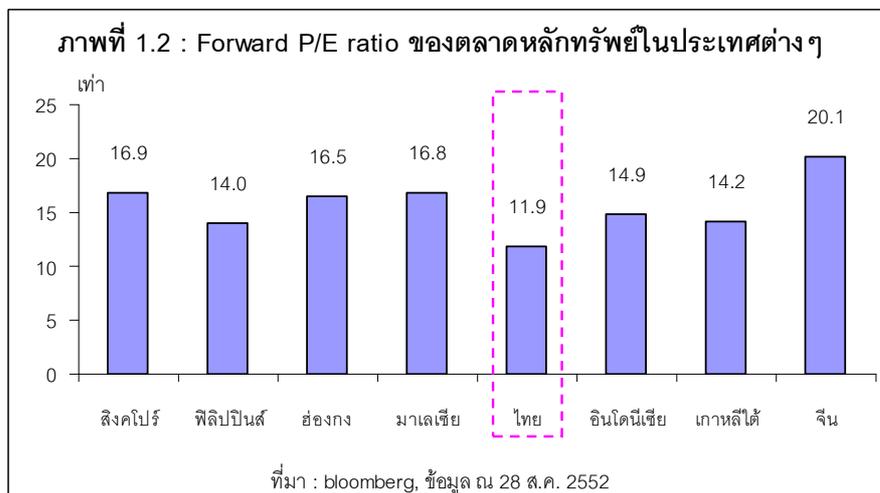
การที่ตลาดทุนของโลกในปัจจุบันมีบทบาทเป็นกลไกหลักในการทำหน้าที่เป็นแหล่งรวบรวมทรัพยากร จัดสรร ทรัพยากร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพ ทำให้รูปแบบการลงทุนของนักลงทุนในปัจจุบันขยาย ขอบเขตกว้างในหลายมิติมากขึ้น พบว่านักลงทุนอาจตัดสินใจลงทุนโดยทำการเปรียบเทียบความเหมาะสมของการลงทุน ข้ามอุตสาหกรรม (cross-sector) โดยพิจารณาจากความน่าลงทุนและโอกาสทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ใน อุตสาหกรรมต่างๆ หรืออาจตัดสินใจลงทุนโดยเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันข้ามประเทศ (cross-country) ได้ อันเป็นผลมาจากรูปแบบการลงทุนในยุคปัจจุบันที่มีการส่งเสริมการโยกย้ายเงินทุนได้อย่างเสรี ทำให้เงินทุนไม่ได้ ถูกจำกัดอยู่ในประเทศใดประเทศหนึ่งอีกต่อไป การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้กลายเป็นแรงผลักดันสำคัญที่ทำให้ บจ. ของ ไทยต้องเร่งเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงเสริมสร้างระบบการกำกับดูแล และการบริหารจัดการที่ดี เนื่องจาก จะต้องเปรียบเทียบตนเองตลอดเวลาทั้งกับคู่แข่งนอกอุตสาหกรรม และกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันที่อยู่ในประเทศที่ มีศักยภาพใกล้เคียงกัน

1.1 ตลาดทุนกับต้นทุนทางการเงินของภาคเอกชน

ความสำคัญของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศที่เห็นได้อย่างชัดเจน ได้แก่ การเป็นช่องทางที่ช่วยให้ ภาคธุรกิจสามารถเพิ่มส่วนทุนสำหรับการขยายธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพในระดับต้นทุนการเงินที่เหมาะสม นอกเหนือ จากการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก ดังจะเห็นได้ว่าในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจโลกในปี 2551 แม้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ แต่พบว่าส่วน ต่างดอกเบี้ย (spread) ของธนาคารพาณิชย์ไทยไม่สามารถปรับลดลงได้มากหรือในเวลาอันรวดเร็ว ซึ่งทำให้นักลงทุน ยังคงต้องแบกรับภาระต้นทุนดอกเบี้ย ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการแข่งขันในด้านการประกอบธุรกิจที่สำคัญประการหนึ่ง หรือ ในช่วงของการเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของระบบธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นอย่าง มากถึงร้อยละ 15 -16 ขณะเดียวกันธนาคารพาณิชย์ได้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจยิ่งขึ้น พบว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวตลาดทุนได้เพิ่มบทบาทของการเป็นอีกช่องทางสำคัญให้แก่ผู้ประกอบการในการระดมทุนเพื่อดำเนิน กิจการต่อไปได้ นอกจากนี้ตลาดทุนยังมีบทบาทในการเป็นแหล่งระดมทุนจากผู้ออมรายย่อยซึ่งมีอยู่จำนวนมากมาจัดสรร ต่อไปยังผู้ลงทุนผ่านระบบตลาดทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำลงได้



นอกจากนี้ยังพบว่า นอกเหนือจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจและการเมืองที่นักลงทุนใช้พิจารณาเป็นข้อมูลในการลงทุนในประเทศใดประเทศหนึ่งแล้ว การพิจารณาถึงปัจจัยด้านสัดส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E ratio) ก็เป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนมักให้ความสนใจเป็นอันดับต้นๆ ในการพิจารณาลงทุนในตลาดหุ้น โดยประเทศที่มีค่า P/E ratio ต่ำกว่าจะสะท้อนถึงต้นทุนในการระดมทุนที่สูงกว่าของภาคธุรกิจ กล่าวคือ ในกรณีที่ผู้ประกอบการพิจารณาเลือกระดมทุนระหว่าง 2 ประเทศที่มีผลกำไรเท่ากัน แต่มีค่า P/E ratio ต่างกัน การระดมทุนจากประเทศที่มี P/E ratio ต่ำจะสามารถระดมทุนได้น้อยกว่า สำหรับประเทศไทยพบว่า ค่าคาดการณ์ของสัดส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (forward P/E ratio) ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย โดยจากภาพที่ 1.2 พบว่าในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2552 ไทยมี forward P/E ratio ที่ 11.9 เท่า ในขณะที่มาเลเซียและอินโดนีเซียมี forward P/E ratio ที่ 16.8 และ 14.9 ตามลำดับ



1.2 ตลาดทุนกับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

ระบบโครงสร้างพื้นฐาน เป็นรากฐานสำคัญของกระบวนการผลิตและการกระจายสินค้า ตลอดจนกิจกรรมทางเศรษฐกิจอื่นๆ มีผลโดยตรงต่อขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ในปี 2552 IMD ได้จัดลำดับความสามารถในการแข่งขันของไทยด้านโครงสร้างและสาธารณูปโภคพื้นฐานไว้ที่ 29 จาก 57 ประเทศ ซึ่งแสดงถึงว่าไทยยังมีระบบโครงสร้างพื้นฐานไม่เพียงพอและยังต้องเร่งพัฒนาเพิ่มขึ้นอีก แม้ว่าที่ผ่านมาไทยจะให้ความสนใจต่อการเร่งพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศอย่างต่อเนื่องก็ตาม ดังจะเห็นได้จากตารางที่ 1.3 ว่าโครงการลงทุนภายใต้แผนฟื้นฟู

เศรษฐกิจระยะที่ 2 (ปี 2552-2555) มีความต้องการใช้เงินทุนสูงถึง 1.4 ล้านล้านบาท แต่ภายใต้ข้อจำกัดที่สำคัญประการหนึ่งคือ การขาดแคลนเงินทุนของภาครัฐ อีกทั้งแหล่งเงินทุนที่รัฐนำมาใช้จ่ายยังคงมาจากงบประมาณภาครัฐเป็นหลัก ซึ่งยังไม่เพียงพอที่จะรองรับโครงการที่ได้วางแผนไว้ในระยะยาว ด้วยเหตุนี้ตลาดทุนสามารถเป็นทางออกให้กับภาครัฐในการเพิ่มช่องทางในการระดมทุนขนาดใหญ่ เช่น การเพิ่มรูปแบบการระดมทุนที่ให้ภาคเอกชนมีโอกาสหรือมีส่วนร่วมในการร่วมลงทุนกับภาครัฐ (private public ownership programs : PPPs) ในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยภาคเอกชนสามารถเข้ามามีบทบาทในฐานะผู้ร่วมลงทุน หรือมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการการระดมทุนภายหลังการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (privatization) การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (securitization) และกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund) เป็นต้น ดังนั้นในอนาคตตลาดทุนสามารถเข้ามามีบทบาทในการเป็นช่องทางเลือกของการระดมเงินทุนจากเงินออมในประเทศได้มากขึ้น ซึ่งนอกจากจะเป็นการลดภาระการก่อหนี้ภาครัฐแล้ว ยังได้ประโยชน์จากผลตอบแทนของโครงการที่มีความแน่นอนสามารถหมุนเวียนกลับมาเป็นรายได้ของประชากรในประเทศมากขึ้น

ตารางที่ 1.3 : โครงการลงทุนภายใต้แผนฟื้นฟูเศรษฐกิจระยะที่ 2 ในช่วงปี 2552-2555

โครงการ	วงเงิน (ล้านบาท)
โครงการขนส่ง/Logistics	571,523
โครงการด้านทรัพยากรน้ำและการเกษตร	238,515
โครงการด้านพลังงานและพลังงานทดแทน	205,805
โครงการด้านการศึกษา	137,975
โครงการสาธารณสุข	99,399
การลงทุนระดับชุมชน	91,708
โครงการด้านการสื่อสาร	24,811
โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานการท่องเที่ยว/พัฒนาการท่องเที่ยว	18,537
เศรษฐกิจเชิงสร้างสรรค์	17,585
โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี	12,130
โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสวัสดิภาพของประชาชน	8,482
โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม	4,860
รวมวงเงิน	1,431,330

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

1.3 ตลาดทุนกับความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี

ในประเทศที่มีข้อจำกัดในการลงทุนด้านการวิจัยพัฒนาเพื่อคิดค้นเทคโนโลยีที่จะนำไปสู่การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศนั้น พบว่าตลาดทุนได้เข้ามามีบทบาททางอ้อมในการส่งเสริมให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมและเทคโนโลยีผ่านเครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสมกับความเสี่ยง ดังเช่นในปัจจุบันรูปแบบการระดมทุนหรือร่วมลงทุนระหว่างนักลงทุนไทยและต่างชาติผ่านธุรกิจเงินร่วมลงทุน (venture capital) ได้ช่วยเพิ่มช่องทางการระดมทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากการพึ่งพาสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เพียงอย่างเดียว อีกทั้งธุรกิจเงินร่วมลงทุนยังถือได้ว่าเป็นรูปแบบการระดมเงินลงทุนระยะยาวที่จะช่วยทำให้ฐานการเงินของประเทศเข้มแข็งขึ้น และช่วยในเรื่องของการดูแลกระบวนการจัดการทางธุรกิจที่ดีให้กับนักธุรกิจไทย ระบบการบริหารจัดการที่เป็นระบบจะสร้างโอกาสในการขยายกิจการด้วยการระดมทุนผ่านการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตได้อีกด้วย

นอกจากนี้ตลาดทุนยังช่วยเพิ่มทางเลือกในการระดมทุนสำหรับผู้ประกอบธุรกิจที่มีช่องทางเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่จำกัด โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายย่อยที่ริเริ่มโครงการใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมและความคิดสร้างสรรค์ แต่มีข้อจำกัดในด้านเงินทุนหรือหลักประกันที่จะสามารถใช้เป็นหลักฐานในการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ ให้สามารถดำเนินธุรกิจและสร้างเสริมนวัตกรรมซึ่งจะส่งผลดีต่อการพัฒนาประเทศในระยะยาวต่อไป

1.4 ตลาดทุนกับการสร้างระบบบริษัทที่ดีของระบบเศรษฐกิจ

ในปัจจุบันระบบบริษัทที่ดีจะช่วยทำให้ธุรกิจดำเนินกิจกรรมด้วยความโปร่งใส เกิดการแข่งขันอย่างเป็นธรรม สามารถลดต้นทุนของการบริหารจัดการ และช่วยให้ธุรกิจสามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำ ดังนั้นการให้ความสำคัญกับการสร้างระบบบริษัทที่ดีให้กับภาคส่วนต่างๆ ของประเทศจึงเป็นเรื่องที่ต้องเร่งเสริมสร้างให้มีขึ้นโดยเร็ว ปัจจุบันตลาดทุนได้มีส่วนผลักดันให้การสร้างบริษัทขยายวงกว้างในภาคธุรกิจได้อย่างรวดเร็ว การเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างเสรีของนักลงทุนต่างชาติผ่านตลาดทุนอย่างกว้างขวางทั่วโลก ได้กลายเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดันแก่ผู้ประกอบการ ในการพยายามยกระดับและมาตรฐานต่างๆ เพื่อสร้างคุณค่าให้หน่วยงานของตนเป็นที่สนใจของนักลงทุน

ที่ผ่านมาตลาดทุนไทยได้เข้าร่วมโครงการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบริษัทของตลาดทุนไทย (CG-ROSCs) ของธนาคารโลก (World Bank) ปี 2548 โดยใช้แนวการประเมินตามหลักการขององค์การความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development : OECD) 6 หมวด ได้แก่ นโยบายด้านบริษัท สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติของผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม ผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท การเปิดเผยข้อมูล และบทบาทความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท ซึ่งผลการสำรวจพบว่า คะแนนบริษัทของตลาดทุนไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยสามารถปฏิบัติตามมาตรฐานสากลได้แล้วถึงเกือบร้อยละ 70 และไม่มีข้อใดที่ตกเกณฑ์มาตรฐาน ซึ่งผลการประเมินดังกล่าวจะมีส่วนช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมักจะให้น้ำหนักกับเรื่องบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญในการเลือกลงทุนในประเทศต่างๆ ดังนั้นตลาดทุนถือได้ว่าเป็นช่องทางสำคัญที่จะผลักดันและส่งเสริมบริษัทที่ดีให้กับระบบเศรษฐกิจ ผ่านกลไกการจัดสรร กำกับดูแลตรวจสอบ และควบคุมการใช้ทรัพยากรของภาคเอกชนอย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 1.4 : ผลการประเมิน CG-ROSCs ของประเทศไทยกับประเทศในภูมิภาคเอเชียปี 2548

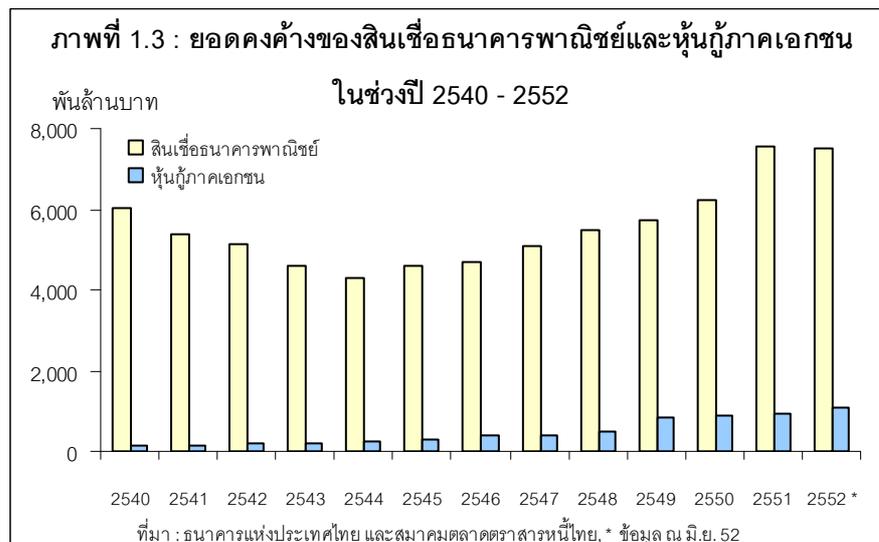
จำนวนข้อ (ร้อยละ)	ไทย	เกาหลีใต้	อินโดนีเซีย	อินเดีย	ฟิลิปปินส์
1.กลุ่มที่ถือว่าได้ทำตามมาตรฐานสากลแล้ว					
- มีหลักเกณฑ์ตรงกับสากลและปฏิบัติได้ครบถ้วน	-	17	-	44	17
- มีหลักเกณฑ์ตรงกับสากลและการปฏิบัติตามเพียงเรื่องเล็กน้อย	69	43	9	26	26
2. กลุ่มที่ควรมีมาตรการเพื่อปรับปรุงยกระดับ					
- มีหลักเกณฑ์ตรงกับสากลแต่การปฏิบัติบางเรื่องยังไม่จริงจัง	31	40	78	26	-
3. กลุ่มที่คะแนนไม่ผ่านต่ำกว่ามาตรฐาน					
- หลักเกณฑ์ยังไม่ตรงกับสากล หรือตรงแต่ไม่เชื่อว่าปฏิบัติได้	-	-	13	4	53
- ไม่มีควมคืบหน้าเท่าที่ควร	-	-	-	-	4

หมายเหตุ : เปรียบเทียบเฉพาะประเทศในภูมิภาคเอเชียที่เข้าร่วมโครงการ CG-ROSCs

ที่มา : บริษัทมหาชนแห่งชาติ

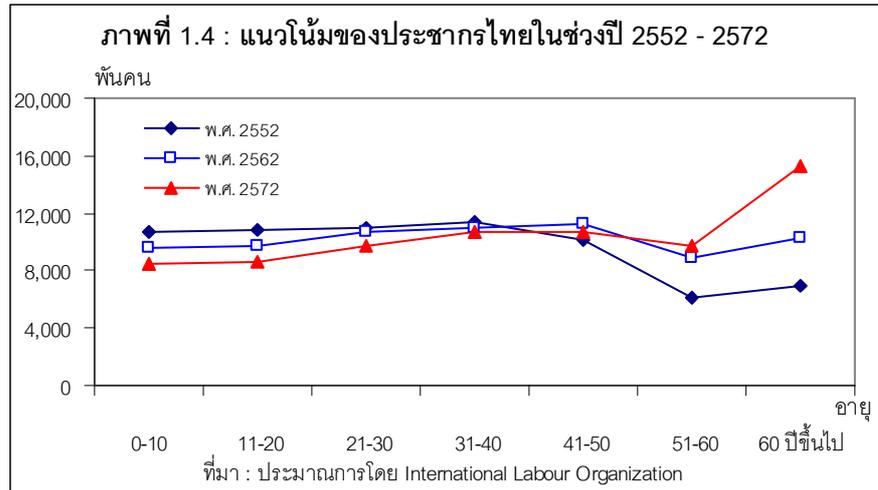
1.5 ตลาดทุนกับเสถียรภาพในระบบการเงินของประเทศ

วิกฤติเศรษฐกิจการเงินในปี 2540 เป็นบทเรียนสำคัญที่สะท้อนให้เห็นว่า การพึ่งพาธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งเงินทุนสำคัญเพียงอย่างเดียวที่มีความเสี่ยงและอ่อนไหวค่อนข้างมากต่อการดำเนินธุรกิจและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากในช่วงที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ธนาคารพาณิชย์มักจะเพิ่มความระมัดระวังในการให้สินเชื่อ หรือมักจะใช้นโยบายเร่งรัดหนี้คืน และต้องการให้ธุรกิจมีส่วนทุนของผู้ถือหุ้นมากขึ้น เนื่องจากธุรกิจที่มีโครงสร้างระหว่างสินเชื่อกับส่วนของทุนที่เหมาะสมจะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เพราะส่วนทุนจะเข้ามาช่วยรับความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของปัจจัยภายนอกได้ ประสบการณ์จากข้อจำกัดของตลาดการเงินไทยที่ผ่านมาข้างต้น ได้ส่งผลให้เกิดกลไกการปรับตัวของผู้ลงทุนที่จะมองหาทางเลือกใหม่ๆ ให้กับตนเองมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากตลาดเงินมาสู่ตลาดทุนในช่วงที่เกิดภาวะวิกฤติดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การระดมทุนผ่านตลาดทุนของภาคเอกชนในรูปของตราสารหนี้ นั้นแม้จะมีเพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ แต่ยังคงถือว่าเป็นสัดส่วนที่น้อยโดย ณ มิถุนายน 2552 สัดส่วนยอดคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชนมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 14.2 ของยอดสินเชื่อคงค้างของธนาคารพาณิชย์เท่านั้น ดังนั้นการให้ความสำคัญกับตลาดทุนในการเป็นแหล่งระดมทุนนอกเหนือจากธนาคารพาณิชย์จะช่วยกระจายความเสี่ยงที่จะเกิดจากการผันผวนของระบบเศรษฐกิจการเงินของไทยและของโลก ตลอดจนช่วยสร้างเสถียรภาพทางการเงินให้กับระบบการเงินได้ เนื่องจากตลาดทุนจะเป็นแหล่งสร้างรูปแบบการลงทุนระยะยาวทั้งในรูปของหุ้นและตราสารหนี้ที่มีอายุแน่นอนไม่สามารถถูกเรียกคืนได้เหมือนกรณีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ด้วยเหตุนี้จึงจำเป็นต้องมีตลาดทุนที่พัฒนาแล้วไว้รองรับโครงการลงทุนที่ต้องการความแน่นอนของแหล่งเงินทุนในระยะยาว



2. ตลาดทุนกับการส่งเสริมการออมและการเตรียมความพร้อมสำหรับสังคมผู้สูงอายุ

การที่ประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุและสัดส่วนของผู้สูงอายุมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงมีความจำเป็นที่ทุกฝ่ายจะต้องเตรียมความพร้อมในการสร้างความพอเพียงและความมั่นคงทางด้านรายได้ในวัยเกษียณให้กับผู้สูงอายุ ซึ่งจะมีส่วนช่วยลดภาระของรัฐบาลในการดูแลผู้สูงอายุในอนาคต การสร้างระบบการออมระยะยาวเพื่อการชราภาพและการพัฒนาทางด้านตลาดทุนที่เอื้อต่อการออมระยะยาวจึงเป็นสิ่งจำเป็น



จากการคาดการณ์โครงสร้างประชากรของประเทศไทยดังแสดงไว้ในภาพที่ 1.4 พบว่า ในปี 2552 ประเทศไทยจะมีประชากรวัยสูงอายุ (60 ปีขึ้นไป) ประมาณ 7 ล้านคน และอีก 20 ปี ข้างหน้าในปี 2572 ประชากรวัยสูงอายุจะเพิ่มสูงขึ้นมากเป็นประมาณ 15 ล้านคน ปัญหาที่พบในปัจจุบันได้แก่ การครอบคลุมที่ไม่ทั่วถึงของระบบบำนาญบำนาญ ดังจะเห็นได้ว่า มีแรงงานที่ได้รับความคุ้มครองจากระบบบำนาญบำนาญเพียง 10.5 ล้านคน หรือคิดเป็นร้อยละ 29 ของกำลังแรงงาน นอกจากนี้แรงงานส่วนมากที่ได้รับการคุ้มครองคือผู้ที่อยู่ในระบบกองทุนประกันสังคม (ประมาณ 9 ล้านคน) จะได้รับรายได้หลังเกษียณโดยเฉลี่ยเพียงร้อยละ 38 ของรายได้เดือนสุดท้าย ซึ่งยังต่ำกว่าระดับที่เป็นที่ยอมรับของสากลที่อย่างน้อยร้อยละ 50 ของรายได้เดือนสุดท้าย นอกจากนี้หากไม่มีการปฏิรูปกองทุนประกันสังคม (กรณีชราภาพ) กองทุนจะประสบกับปัญหาการขาดดุลของรายรับสุทธิในปี 2572 และทำให้เงินกองทุนหมดลงในปี 2592 ถ้าไม่ดำเนินการใดๆ

ดังนั้นภาครัฐจึงจำเป็นต้องส่งเสริมการออมแบบผูกพันในระยะยาว (contractual savings) เพื่อสร้างรายได้ อย่างเพียงพอในวัยเกษียณอายุของประชาชน ในขณะที่เดียวกันจำเป็นต้องพัฒนาตลาดทุนให้มีความลึกและกว้างมากพอ เพื่อรองรับขนาดของกองทุนที่จะใหญ่ขึ้นทุกปีได้อย่างเหมาะสม ปัจจุบันพบว่าสินทรัพย์ของกองทุนบำนาญบำนาญต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ณ สิ้นปี 2551 มีค่าร้อยละ 14.8 และมีการนำไปลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ (กระทรวงการคลังค้ำประกัน) เฉลี่ยร้อยละ 57.9 รองลงมาคือตราสารทุน เงินฝากและตราสารหนี้ของสถาบันการเงิน เฉลี่ยร้อยละ 12.8 และ 12.5 ตามลำดับ ดังนั้นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพและมีเสถียรภาพจะสามารถเป็นกลไกที่ ทำหน้าที่จัดสรรเงินออมและเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม สามารถส่งเสริมการเติบโตของทรัพย์สินของกองทุนให้เป็นแหล่ง รายได้หลักที่มีผลตอบแทนได้อย่างมั่นคงและสูงพอที่จะทำให้รายได้ของสมาชิกมีเพียงพอที่จะใช้หลังเกษียณอายุ

² กองทุนบำนาญบำนาญ ประกอบด้วย กองทุนประกันสังคม (กรณีชราภาพ) กองทุนบำนาญบำนาญข้าราชการ (กบข.) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVD) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)

3. ตลาดทุนกับความต้องการระดมทุนของภาครัฐ

ในระยะ 5 ปี ข้างหน้า (พ.ศ. 2553 – 2557) ภาครัฐมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ รวมถึงการลงทุนในโครงการต่างๆ ภายใต้แผนปฏิบัติการไทยเข้มแข็ง 2555 ซึ่งจากการประมาณการถึงความต้องการกู้เงินของภาครัฐในปีงบประมาณ 2553 – 2557 พบว่า รัฐบาลรวมถึงรัฐวิสาหกิจจะต้องระดมทุนผ่านการกู้เงินในประเทศไม่ต่ำกว่าปีละ 900,000 ล้านบาท โดยเฉพาะในปี 2555 ที่ความต้องการกู้เงินในประเทศจะสูงถึงประมาณ 1,100,000 ล้านบาท ซึ่งจะถูกใช้ในด้านต่างๆ ดังนี้

ตารางที่ 1.5 : ความต้องการเงินกู้ในประเทศของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2555

ความต้องการเงินกู้ในประเทศ	วงเงิน (ล้านบาท)
1. เงินกู้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ	377,000
2. เงินกู้เพื่อสนับสนุนโครงการไทยเข้มแข็ง	200,000
3. เงินกู้เพื่อลงทุนโครงการปกติ	100,000
4. เงินกู้เพื่อดำเนินกิจการทั่วไป	185,000
5. เงินกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ที่ครบกำหนด	240,000
รวม	1,102,000

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

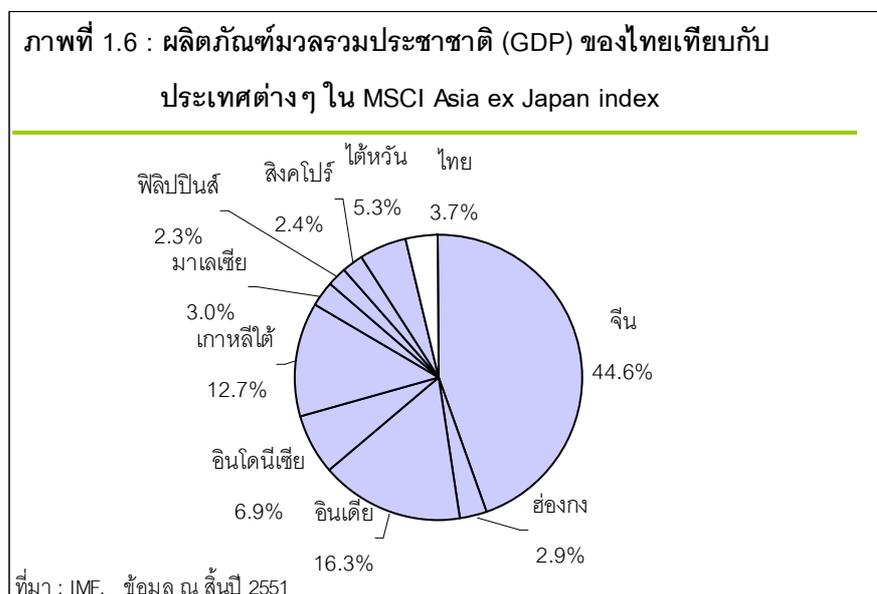
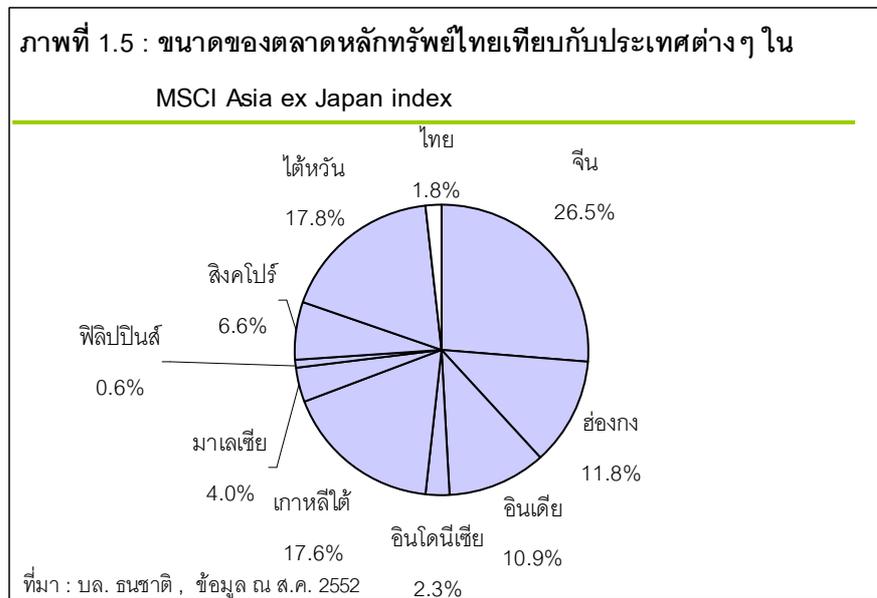
ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีกลไกที่มีประสิทธิภาพ และมีโครงสร้างพื้นฐานด้านการเงินที่ดีเพียงพอจึงมีความสำคัญอย่างมาก เนื่องจากจะเป็นประโยชน์ต่อรัฐบาลในด้านการเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว การลดข้อจำกัดด้านงบประมาณลงทุน และการลดภาระหนี้สาธารณะของรัฐบาลอีกด้วย

4. ความเชื่อมโยงระหว่างตลาดทุนไทยกับตลาดทุนโลก

ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดเล็ก มีขนาดเพียงร้อยละ 0.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของโลก (World GDP) แต่จากการที่ระบบเศรษฐกิจและการเงินของโลกได้เปิดเสรีมากขึ้นเป็นลำดับ ทำให้เงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามา มีบทบาทสำคัญต่อประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย ทั้งในด้านของการเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการดำเนินธุรกิจภาคเอกชน และการลงทุนเพื่อพัฒนาประเทศของรัฐบาล นอกจากนี้เงินทุนที่ไหลเข้ามาลงทุนในด้านต่างๆ ได้มีส่วนช่วยเพิ่มสภาพคล่องของตลาดทุนในประเทศให้มีมากขึ้นเป็นลำดับ อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างประเทศที่มีปริมาณมากนั้นย่อมจะส่งผลกระทบต่อปัจจัยต่างๆ ในประเทศ เช่น อัตราแลกเปลี่ยน ทิศทางการเคลื่อนไหวของราคาดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมีทั้งผลดีและผลเสียต่อประเทศ ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนให้สามารถรองรับการเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ มีระบบการบริหารความเสี่ยงและภูมิคุ้มกันที่ดีควบคู่ไปกับความสามารถในการดึงดูดเม็ดเงินจากต่างประเทศจึงเป็นนโยบายที่สำคัญ

หากพิจารณาถึงบทบาทของตลาดทุนไทยเทียบกับตลาดทุนโลก ในปัจจุบันพบว่าน้ำหนักของตลาดหลักทรัพย์ได้หวั่น เกาหลีใต้ ฮองกง และไทยในดัชนี MSCI Asia ex Japan มีสัดส่วนร้อยละ 17.8 17.6 11.8 และ 1.8 ตามลำดับ ดังแสดงไว้ในภาพที่ 1.5 ในขณะที่เดียวกันประเทศดังกล่าวมีสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) อยู่ที่ร้อยละ 5.3 12.7 2.9 และ 3.7 ของ GDP รวมของประเทศที่อยู่ในดัชนี MSCI Asia ex Japan ตามลำดับ ดังแสดงไว้ในภาพที่ 1.6 ซึ่งแสดงให้เห็นว่านอกจากตลาดหลักทรัพย์ของไทยจะมีขนาดเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศ

เพื่อนบ้านแล้ว การเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ของไทยยังมีบทบาทที่น้อยมากเมื่อเทียบกับ GDP ของประเทศ ในขณะที่ประเทศเพื่อนบ้านในกลุ่มดังกล่าวมีการขยายตัวของหลักทรัพย์มากกว่าการเติบโตของ GDP หลายเท่า ดัชนีดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของตลาดทุนไทยในสายตาของผู้ลงทุนต่างชาติยังมีน้อย และหากยังเป็นเช่นนี้จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศในระยะยาว



ดังนั้นเพื่อให้ตลาดทุนไทยถูกลดทอนบทบาทในเวทีตลาดโลก จำเป็นต้องหาแนวทางในการเพิ่มบทบาทของตลาดทุนไทยในตลาดโลกให้มากยิ่งขึ้น ซึ่งเหตุผลดังกล่าวนำไปสู่แนวทางความร่วมมือกับตลาดทุนในภูมิภาคเดียวกัน โดยที่ผู้นำของแต่ละประเทศในอาเซียนจะร่วมกันจัดตั้ง ASEAN Economic Community ภายในปี 2558 ให้เป็นจุดเริ่มต้นของการดำเนินการเพื่อบรรลุวิสัยทัศน์ที่ต้องการให้ภูมิภาคอาเซียนมีการรวมตัวกันเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงินในภูมิภาค และสามารถเชื่อมโยงกับตลาดทุนทั่วโลกต่อไป ส่งผลดีต่อการเคลื่อน

ย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่มีความสะดวกสบายมากขึ้น นักลงทุนไทยสามารถที่จะกระจายความเสี่ยงของการลงทุน อีกทั้งการรวมตัวกันจะทำให้ภูมิภาคสามารถระดมเงินออมได้มากขึ้น

5. การเอื้อประโยชน์ให้ภาคส่วนต่างๆ ของสังคม

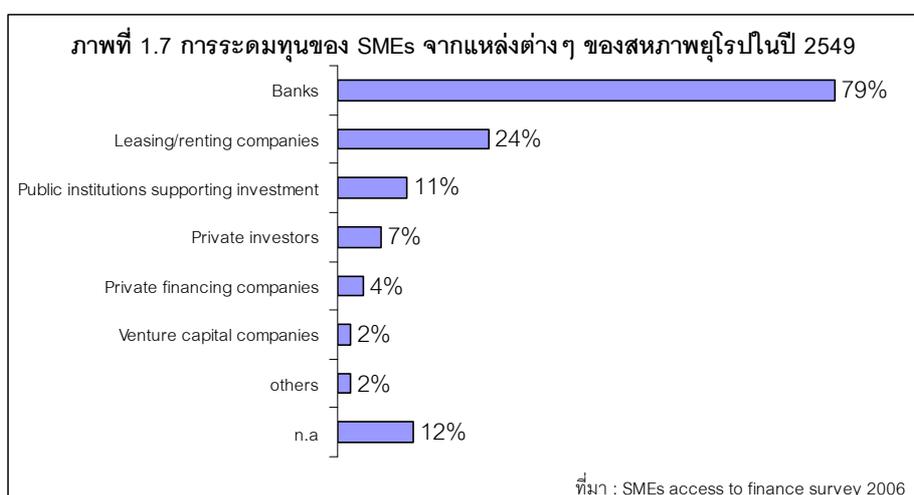
การพัฒนาตลาดทุนนั้นนอกจากเป็นการช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทยและของประเทศ รวมทั้งช่วยสร้างความเชื่อมโยงกับระบบการเงินระหว่างประเทศทั่วโลกแล้ว ยังสามารถช่วยภาคส่วนต่างๆ ของสังคมและด้านอื่นๆ ของประเทศ ดังนี้

5.1 การจ้างงาน

การที่ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมทุนของภาคธุรกิจ ทำให้ตลาดทุนเข้ามามีบทบาทในการเพิ่มการจ้างงานและการสร้างรายได้ให้กับประชาชนอย่างมีนัยสำคัญ ดังจะเห็นได้จากในช่วงปี 2544 - 2548 บจ. ที่อยู่ในช่วงปีดังกล่าวมีการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) กว่า 1 ล้านล้านบาท โดย ณ สิ้นปี 2543 บจ. ดังกล่าวมีการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้นเกือบร้อยละ 42 จาก 446,631 คน เป็น 631,862 คน ณ สิ้นปี 2548 หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 7.2 ต่อปี

5.2 การส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs)

แหล่งเงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการเติบโตของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) โดยทั่วไปแล้ว SMEs มักจะพึ่งพาเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก จากผลการสำรวจในยุโรปพบว่า ร้อยละ 79 ของ SMEs ที่สำรวจใช้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งเงินทุนหลัก ซึ่งเป็นรูปแบบการระดมทุนที่พบเห็นได้โดยทั่วไปในประเทศพัฒนาแล้ว กล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่จะพึ่งพาเงินทุนจากตลาดทุนเป็นหลัก ขณะเดียวกันธนาคารพาณิชย์จะให้ความสำคัญกับการให้สินเชื่อแก่ SMEs มากขึ้น ในกรณีของประเทศไทย พบว่า SMEs ยังคงมีปัญหาในการระดมทุน โดยเฉพาะการใช้สินเชื่อจากระบบธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์มักจะให้บริการสินเชื่อกับบริษัทขนาดใหญ่มากกว่า เนื่องจากมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ดังนั้นประเทศไทยควรเร่งพัฒนาตลาดทุนให้ทำหน้าที่เป็นกลไกในการจัดสรรเงินทุนของประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เพราะหากตลาดทุนมีระดับการพัฒนาที่สูงมากพอ บริษัทขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มใช้เงินทุนจากตลาดทุนมากขึ้น และกลายเป็นสถานะที่ผลักดันให้ระบบธนาคารพาณิชย์ต้องปรับตัวขยายบริการของธนาคารสู่ลูกค้ากลุ่มอื่นๆ มากขึ้นในที่สุด



5.3 การส่งเสริมภาคเกษตรกรรม

การที่ประเทศไทยเป็นประเทศเกษตรกรรม ทำให้รัฐบาลมีแนวนโยบายในการดูแลภาคเกษตรกรรมในด้านต่างๆ มาโดยตลอด เช่น นโยบายการประกันราคาสินค้าเกษตร การรับจำนำสินค้าเกษตร เป็นต้น ซึ่งการดำเนินงานต่างๆ ถือเป็นภาระทางการเงินของรัฐบาลในแต่ละปี ดังนั้นตลาดทุนที่พัฒนาแล้วจะกลายเป็นอีกช่องทางที่รัฐบาลสามารถใช้เครื่องมือทางการเงินในตลาดทุนเพื่อวางแผนการใช้งบประมาณอย่างมีประสิทธิภาพและมีต้นทุนต่ำลงได้ นอกจากนี้การพัฒนาตลาดทุนในส่วนของตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าจะช่วยเป็นเครื่องมือสำคัญให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับภาคเกษตรกรรมในการบริหารจัดการความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสินค้าเกษตร รวมถึงเป็นเครื่องมือชี้แนวโน้มของราคาสินค้าเกษตรในอนาคต ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการวางแผนการเพาะปลูกและการผลิตสำหรับเกษตรกร ตลอดจนใช้ในการบริหารจัดการด้านปัจจัยการผลิตสำหรับอุตสาหกรรมเกษตรแปรรูป ทำให้สามารถดำเนินธุรกิจการเกษตรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

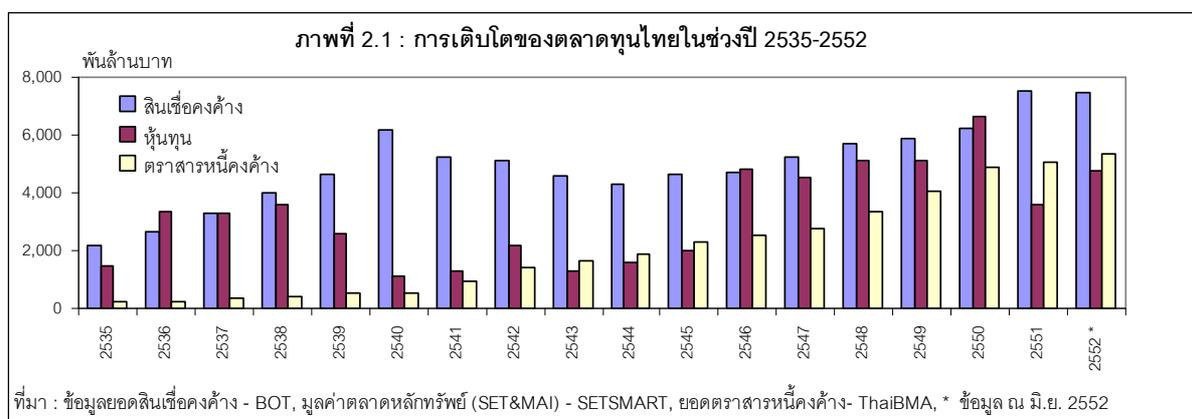
5.4 การจัดเก็บภาษีเงินได้ของรัฐ

ตลาดทุนมีความสำคัญต่อการเป็นฐานภาษีให้รัฐบาล จากการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลของ บจ. โดย ณ สิ้นปี 2551 พบว่าในขณะที่สัดส่วนของจำนวน บจ. ต่อจำนวนนิติบุคคลทั้งประเทศคิดเป็นเพียงร้อยละ 0.1 แต่สัดส่วนรายได้ภาษีเงินได้นิติบุคคลของ บจ. มีสูงถึงร้อยละ 35 โดยภาครัฐสามารถจัดเก็บภาษีเงินได้จากนิติบุคคลจดทะเบียนประมาณ 1.6 แสนล้านบาท ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนและส่งเสริมให้บริษัทธุรกิจต่างๆ ใช้ตลาดทุนเป็นช่องทางการระดมทุนนั้น จะช่วยให้การดำเนินการของบริษัทและธุรกิจต่างๆ มีความโปร่งใสทางบัญชีและบรรษัทภิบาลที่ดี เนื่องจากมีกฎเกณฑ์การกำกับดูแลที่ชัดเจน อีกทั้งยังจะส่งผลให้ภาครัฐสามารถเก็บรายได้ภาษีได้เต็มเม็ดเต็มหน่วยและมีมาตรฐานที่ดีมากขึ้น

บทที่ 2 : เหตุผลและความจำเป็นของการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

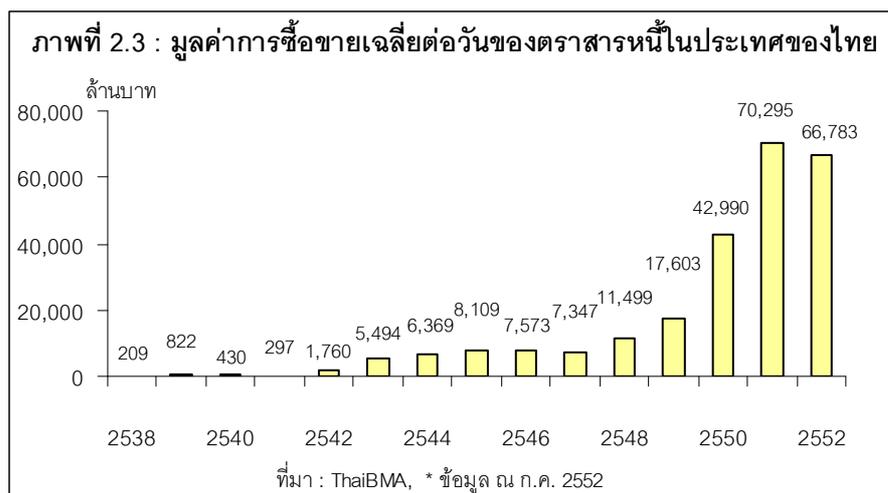
1. สถานภาพปัจจุบันและปัญหาของตลาดทุนไทย

ในอดีตที่ผ่านมา ระบบสถาบันการเงินของไทยมีธนาคารพาณิชย์เป็นหลักของการเป็นแหล่งเงินทุนและเงินออมของประเทศ แต่มาในระยะหลังตลาดทุนเริ่มมีบทบาททั้งในด้านการเป็นแหล่งระดมทุนและการเป็นช่องทางออมเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว พบว่า ณ สิ้นปี 2550 ตลาดทุนซึ่งรวมถึงตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้มีขนาดรวมกันใหญ่กว่าระบบธนาคารพาณิชย์ประมาณ 2 เท่า แม้ว่าปัจจุบันสัดส่วนดังกล่าวจะปรับลดลงจากการที่ตลาดทุนได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจโลกในช่วงปี 2551 อย่างไรก็ตามในภาพรวมแล้วตลาดทุนยังมีขนาดรวมกันใหญ่กว่าระบบธนาคารพาณิชย์อยู่ประมาณ 1.2 เท่า



หากพิจารณาถึงสถานภาพของตลาดทุนไทยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา พบว่ามีพัฒนาการที่ดีขึ้นเป็นลำดับ ดังจะเห็นได้จากการเพิ่มขึ้นของจำนวน บจ. ซึ่งรวมถึงบริษัทขนาดใหญ่ที่มาจากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนจากต่างประเทศสู่ตลาดเกิดใหม่ (emerging market) ส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2552 พบว่า ตลาดตราสารทุนมีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันประมาณ 15,000 ล้านบาท และตลาดตราสารหนี้มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ประมาณวันละ 66,000 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 2 เท่าและ 39 เท่าในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาตามลำดับ





อย่างไรก็ตาม ระดับการพัฒนาดังกล่าวยังไม่สามารถตอบสนองต่อภาวะการแข่งขันของตลาดทุนทั่วโลกที่มีพัฒนาการก้าวหน้าอย่างรวดเร็ว ซึ่งสะท้อนให้เห็นได้จากปัญหาและอุปสรรคสำคัญต่างๆ ที่ตลาดทุนไทยยังต้องเผชิญอยู่ในปัจจุบัน ยิ่งไปกว่านั้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ตลาดทุนไทยมีพัฒนาการและการเติบโตที่ล่าช้าลงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งหากสภาวะดังกล่าวยังคงดำเนินต่อไป อาจจะนำไปสู่ภาวะชะงักงันและทำให้ตลาดทุนไทยถูกลดบทบาทลง (stagnation & marginalization) ในขณะที่ตลาดทุนทั่วโลกก้าวหน้าต่อไปอย่างไม่หยุดยั้ง ซึ่งจะส่งผลต่อประสิทธิภาพในการบริหารจัดการและการกำกับดูแลทรัพยากรของประเทศ ความสามารถในการสนองตอบความต้องการของเศรษฐกิจและสังคม และขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในด้านต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาในบทที่ 1

ตารางที่ 2.1 : พัฒนาการของตลาดตราสารทุนไทยในช่วงปี 2546-2552

	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552*
มูลค่าตลาดรวม (พันล้านบาท) (Total market capitalization)	4,789.9	4,521.9	5,105.1	5,078.7	6,636.1	3,568.2	5,088.2
มูลค่าการซื้อขาย (พันล้านบาท) (Total Trading Value)	4,670.3	5,024.4	4,031.2	3,956.3	4,188.8	3,919.9	2,361.3
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ 31 ธ.ค.	772.2	668.1	713.7	679.8	858.1	450.0	640.3
มูลค่าการเสนอขายตราสารทุน (พันล้านบาท) (Total Equity Offering Value)	133.0	100.2	87.8	117.3	84.2	29.1	1.9
ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปี (Annualized Average Return)	126%	-11%	11%	0%	31%	-45%	90%

ที่มา : SET, SEC and SETSMART, * ข้อมูลถึง ณ 18 ส.ค. 2552

เมื่อพิจารณาปัญหาของตลาดทุนไทยสามารถจำแนกได้ใน 3 ด้านหลัก คือ ด้านการระดมทุน ด้านการจัดสรรทุน และด้านการติดตามดูแล ดังนี้

ด้านการระดมทุน

1. นักลงทุนสถาบันมีจำกัด และลงทุนในหุ้นเป็นสัดส่วนน้อย

ปัจจุบันผู้ลงทุนในหุ้นเป็นผู้ลงทุนรายย่อยเป็นหลัก ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความอ่อนไหวและมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนในลักษณะของการเก็งกำไรด้วยส่วนหนึ่ง ในขณะที่นักลงทุนสถาบันที่มีบทบาทต่อการระดมทุนในระยะยาวมีจำนวนจำกัด และให้ความสนใจในการลงทุนในตราสารทุนเป็นสัดส่วนน้อย พบว่า ณ มิถุนายน 2552 สัดส่วนการลงทุนในหุ้นของนักลงทุนสถาบันในส่วนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (provident fund) คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 7.8 ของมูลค่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพกว่า 490 พันล้านบาท และการลงทุนในหุ้นของกองทุนรวม (mutual fund) ณ มิถุนายน 2552 คิดเป็นร้อยละ 17.1 ของมูลค่ารวม 1,700 พันล้านบาท

2. ขนาดของตราสารทุนมีขนาดเล็กลงเรื่อยๆ เมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน

ณ มิถุนายน 2552 ตลาดตราสารทุนของไทยมีขนาดประมาณร้อยละ 51 เมื่อเทียบกับขนาดของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) หรือขนาดของเศรษฐกิจของประเทศ ในขณะที่ประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค เช่น สิงคโปร์และฮ่องกง มีขนาดตลาดตราสารทุนที่ใหญ่กว่าขนาดเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งตลาดที่มีขนาดเล็กจะเป็นอุปสรรคสำคัญต่อความสามารถในการดึงดูดเงินลงทุนโดยเฉพาะเงินลงทุนจากต่างประเทศ ดังนั้นการเร่งขยายขนาดของตลาดทุนในมิติต่างๆ เช่น ประเภทและจำนวนของธุรกิจที่เข้าจดทะเบียน หรือรูปแบบของธุรกรรมที่มีความหลากหลาย จะมีส่วนช่วยเสริมสร้างขนาดของตลาดทุนไทยให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศหันมาสนใจลงทุนในตลาดทุนไทยมากขึ้น

ภาพที่ 2.4 : ขนาดตลาดตราสารทุนของไทยเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ

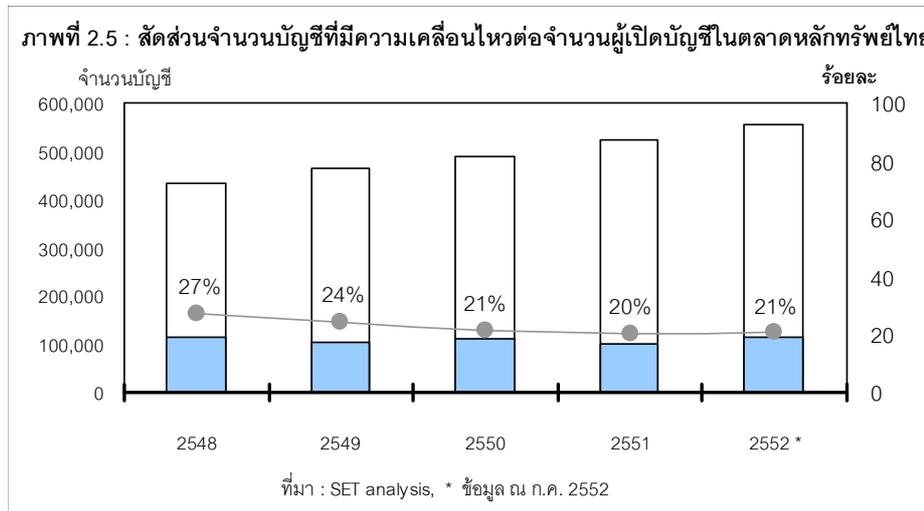
Country	Market capitalization	Nominal GDP	Market cap to - GDP
Hong Kong	1,825	216	845%
Korea	622	947	66%
Singapore	368	182	202%
Malaysia	231	222	104%
Indonesia	156	512	31%
Thailand	140	273	51%

หมายเหตุ : ข้อมูล Market capitalization ณ มิ.ย. 2552, ข้อมูล Nominal GDP ปี 2551, หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา, ร้อยละ ที่มา : WFE และ IMF

3. ฐานนักลงทุนรายย่อยมีจำนวนน้อยและมีจำนวนบัญชีที่เคลื่อนไหว (active account) จำกัด

ในปัจจุบันแม้จะมีผู้เปิดบัญชีเพื่อลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่า 5 แสนบัญชี และมีจำนวนบัญชีของนักลงทุนเพิ่มขึ้นเป็นลำดับในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่พบว่าจำนวนบัญชีที่มีการเคลื่อนไหวเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์มีอยู่เพียงร้อยละ 21 จากจำนวนผู้เปิดบัญชีทั้งหมด อีกทั้งสัดส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในระยะ 4 ปีที่ผ่านมา (2548 - 2551) ดังแสดงในภาพที่ 2.5 ทำให้กระทบต่อสภาพคล่องในตลาดตราสารทุน และความสนใจที่จะลงทุนของนักลงทุนในตลาดตราสารทุนไทย นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบสภาพคล่องของตลาดตราสารทุนไทยกับประเทศเพื่อนบ้าน พบว่า ณ กรกฎาคม 2552 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในตลาดหลักทรัพย์ไทยมีเพียง 0.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ได้ในวัน ย่องกง และเกาหลีใต้ มีมูลค่าการซื้อขายต่อวันสูงถึง 3.6 5.8 และ 6.1 พันล้าน ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ดังแสดงไว้ในภาพที่ 2.6 ตามลำดับ ซึ่งการที่ตลาดตราสารทุนมีสภาพคล่องต่ำจะไม่สามารถจูงใจ ตลอดจนสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนได้มากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับตลาดตราสารทุนที่มีสภาพคล่องในระดับสูง เพราะ ผู้ลงทุนมีโอกาสที่จะเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงขึ้นที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนกลับคืนในราคาที่เหมาะสม ซึ่งถือได้ว่าเป็นอุปสรรค สำคัญต่อการพัฒนาตลาดตราสารทุนไทย



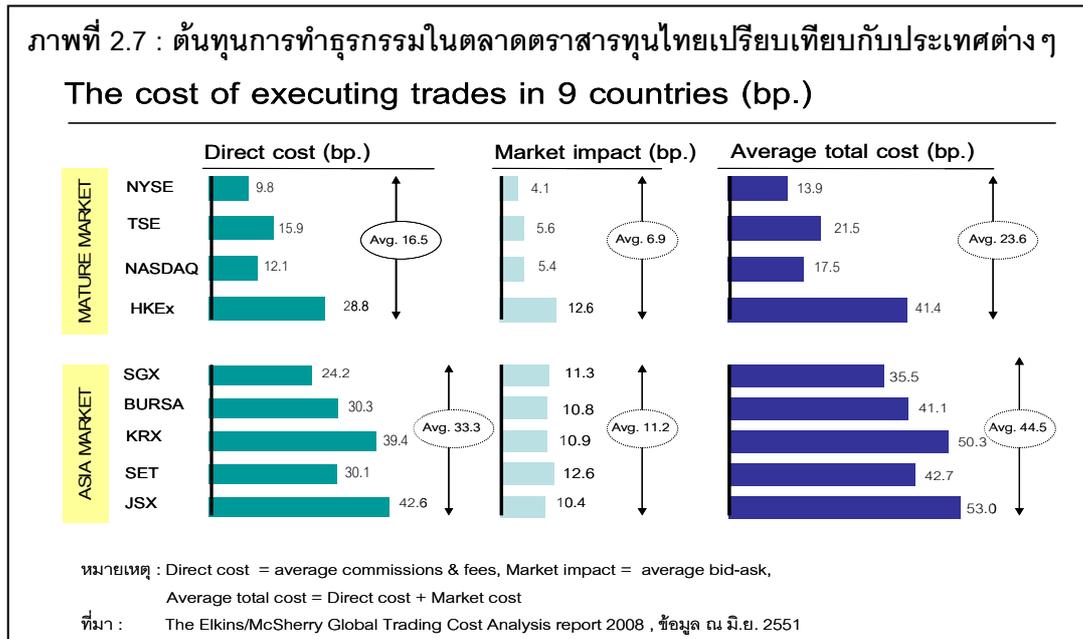
4. ภาคธุรกิจสามารถออกพันธบัตรและหุ้นกู้เอกชนได้ในปริมาณจำกัด

ภาคเอกชนยังให้ความสำคัญต่อการระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้ไม่มากนัก เมื่อเทียบกับการระดมทุน ในตลาดตราสารทุน โดยพบว่าตราสารหนี้ส่วนใหญ่ยังคงเป็นส่วนของพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเป็นหลัก โดยพบว่า ณ สิ้นปี 2551 มูลค่าค้างค่างของตราสารหนี้ภาคเอกชนมีจำนวนประมาณ 1,120 พันล้านบาท จากมูลค่าค้างค่าง ตราสารหนี้ทั้งหมดจำนวน 5,080 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 22 เท่านั้น

ด้านการจัดสรรทุน

1. ต้นทุนการทำธุรกรรมการซื้อขายตราสารทุนของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ที่สูง

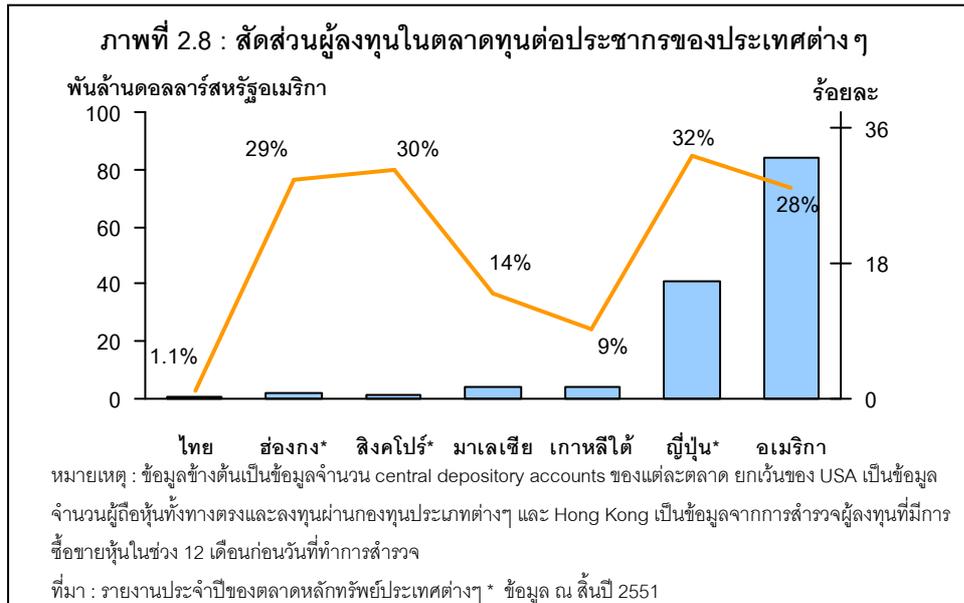
ต้นทุนในการทำธุรกรรมการซื้อขายตราสารทุนของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งเกิดจากการมีอุปสรรคและข้อจำกัดของปัจจัยต่างๆ เช่น กฎเกณฑ์ ความซับซ้อนของขั้นตอนการทำธุรกรรม และระดับการพัฒนาเทคโนโลยีที่ล่าช้า เป็นต้น ซึ่งระดับต้นทุนการทำธุรกรรมที่สูงนี้มีนัยสำคัญอย่างมากต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุนไทย ทำให้การดึงดูดเงินลงทุนทำได้ยาก นอกจากนี้ต้นทุนที่สูงยังเป็นอุปสรรคสำคัญสำหรับผู้ต้องการระดมทุนในตลาดแรก ทั้งที่เป็นภาคธุรกิจเอกชนและภาครัฐบาล



2. การเข้าถึงบริการของตลาดทุนไทยเป็นไปในระดับต่ำและไม่ทั่วถึง และมีขั้นตอนที่เป็นอุปสรรค

ปัญหาที่สำคัญอีกประการหนึ่งของตลาดทุนคือ การเข้าถึงบริการของตลาดทุนไทยทั้งในด้านของผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ที่ผ่านมามีบริษัทที่เข้าจดทะเบียนเพิ่มในตลาดหลักทรัพย์ยังมีจำกัด โดยมูลค่าการระดมทุนในตลาดแรก (IPO) ของธุรกิจเพิ่มขึ้นน้อย โดยเฉพาะบริษัทขนาดกลางส่วนใหญ่ของประเทศไม่ให้ความสำคัญกับการระดมทุนผ่านตลาดทุนมากนัก อีกทั้งเมื่อมีการจดทะเบียนแล้ว การออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อระดมทุน (secondary listing) ยังมีกระบวนการที่ยืดหยุ่นน้อยและมีขั้นตอนที่เป็นอุปสรรคกว่าประเทศเพื่อนบ้าน ทำให้เกิดความล่าช้าไม่สามารถระดมทุนให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจได้อย่างเหมาะสม ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ

นอกจากนี้ในด้านผู้ลงทุนเมื่อพิจารณาจากสัดส่วนผู้ลงทุนต่อประชากรแล้ว พบว่าประชากรไทยยังมีการออมเงินผ่านตลาดทุนในสัดส่วนที่น้อย โดยสัดส่วนผู้ลงทุนไทยต่อจำนวนประชากรไทยมีเพียงร้อยละ 1.1 เท่านั้น ในขณะที่ประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ ประชากรในประเทศให้ความสนใจในตลาดทุนมากถึงร้อยละ 30 ของประชากรในประเทศ นอกจากนี้ประชากรส่วนใหญ่ของไทยยังไม่สามารถเข้าถึงรูปแบบของการออมระยะยาวในจำนวนที่มากพอ โดยเฉพาะการวางแผนการออมเพื่อการเกษียณอายุ ดังนั้น การพัฒนาตลาดทุนจึงต้องให้ความสำคัญกับการเพิ่มระดับการเข้าถึงตลาดทุนของประชาชน ซึ่งนอกจากจะเป็นการให้บริการประชาชนได้อย่างทั่วถึงแล้ว จะทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของตลาดทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการวางรากฐานความแข็งแกร่งให้ตลาดทุนไทยต่อไป



3. ผลกระทบที่ในตลาดทุนไทยขาดความหลากหลาย

ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนไทยยังมีน้อย ถือเป็นอุปสรรคอย่างมากทั้งในแง่ของการตอบสนองความต้องการที่มีความซับซ้อนมากขึ้น การเพิ่มทางเลือกของการลงทุนและกระจายความเสี่ยงในการลงทุนให้มีความเหมาะสมสูงสุดตามความต้องการของผู้ลงทุน ความหลากหลายที่มีน้อยนี้ถือเป็นการจำกัดทางเลือกของนักลงทุนและผู้ระดมทุน อีกทั้งไม่สามารถจูงใจให้เกิดการเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินของตลาดทุนไทยไว้ในส่วนผสมของการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติได้

ตารางที่ 2.2 : ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินของตลาดทุนในประเทศต่างๆ

	USA	Japan	Hong Kong	Korea	Taiwan	Singapore	Malaysia	Thailand
Equity Products								
Equity	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
REITs	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Warrants	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Foreign Equity	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Rights	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ETF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Depository Receipts	✓	✓			✓	✓		
Derivatives Products								
Index Futures	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Index Options	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Single Stock Futures	✓		✓				✓	✓
Commodity Futures	✓			✓		✓	✓	✓
Currency Futures	✓			✓				
Currency Options	✓			✓				
Interest Rate Futures	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Interest Rate Options	✓					✓		
Bond Products								
	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ที่มา: Bloomberg

4. ตลาดตราสารหนี้ไทยยังมีสัดส่วนจากภาคเอกชนในระดับต่ำและมีพัฒนาการที่ล่าช้า

ปัจจุบันตลาดตราสารหนี้ของไทยเริ่มทวีความสำคัญ และเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของภาครัฐแห่งหนึ่ง มาโดยตลอดในระยะหลัง ในขณะที่การระดมทุนด้านตราสารหนี้จากภาคเอกชนยังมีอยู่ในระดับต่ำ พบว่าสัดส่วนมูลค่าตราสารหนี้คงค้างภาคเอกชนมีต่ำ เพียงร้อยละ 22 ของมูลค่าตราสารหนี้คงค้างทั้งหมด และมีผลิตภัณฑ์ที่ไม่หลากหลาย ขณะเดียวกันผู้ลงทุนไทยส่วนใหญ่โดยเฉพาะผู้ลงทุนรายย่อยที่มีรายได้ระดับปานกลาง ไม่สามารถเข้าถึงการลงทุนในตราสารหนี้ได้โดยตรง โดยสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการขายตราสารหนี้ให้ผู้ลงทุนรายย่อยมีต้นทุนที่สูงกว่าการระดมทุนด้วยวงเงินขนาดใหญ่ผ่านนักลงทุนสถาบัน ดังนั้นการสร้างโอกาสและช่องทางให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในตราสารหนี้ ตลอดจนการเพิ่มผลิตภัณฑ์ตราสารหนี้ให้มีความหลากหลายมากยิ่งขึ้นจึงเป็นอีกประเด็นสำคัญที่ควรส่งเสริมและผลักดันให้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ด้านการติดตามดูแล

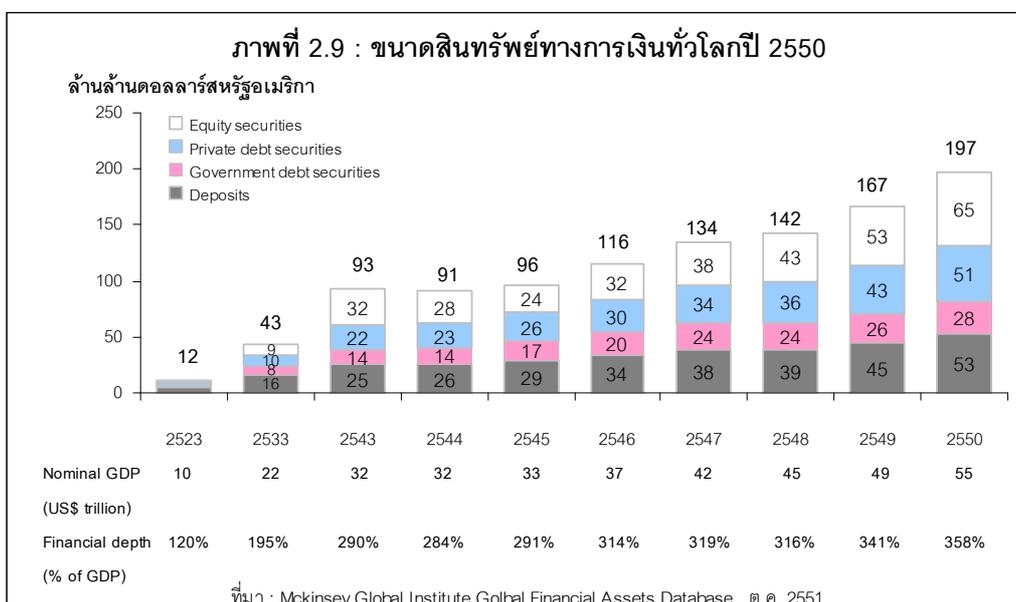
1. การบังคับใช้กฎหมายในปัจจุบันต้องผ่านกระบวนการหลายขั้นตอนและใช้เวลานาน

จากการที่ปัจจุบันการกระทำความผิดที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ถือเป็นความผิดทางอาญา ซึ่งในการพิสูจน์ความผิดหรือการบังคับบทลงโทษทางกฎหมายจะต้องผ่านกระบวนการหลายขั้นตอนและใช้เวลานาน โดยผู้ที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแล คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) มีอำนาจในวงจำกัด การปรับปรุงข้อกฎหมายที่เป็นอุปสรรคจึงเป็นเรื่องที่จำเป็นเร่งด่วน เพื่อให้การกำกับดูแลตลาดทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมีความโปร่งใสมยิ่งขึ้น

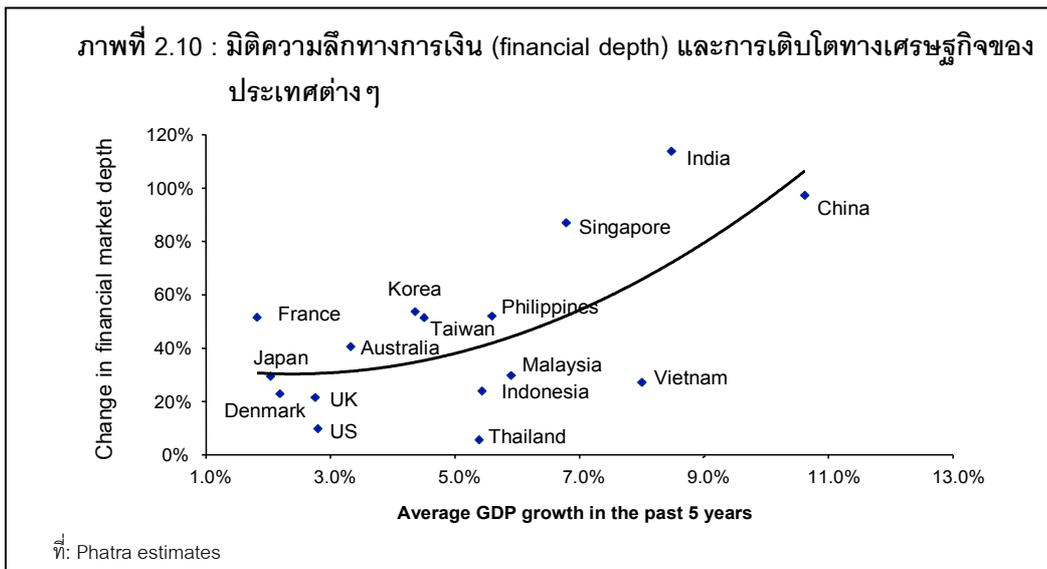
ดังนั้น เพื่อให้การพัฒนาตลาดทุนไทยสามารถตอบสนองความต้องการทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศได้ดี และมีความแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับกระแสการแข่งขันจากการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนทั่วโลก จึงมีความจำเป็นที่จะต้องให้ความสำคัญกับการพัฒนาองค์ประกอบสำคัญของตลาดทุน รวมถึงการลดหรือขจัดอุปสรรคต่างๆ ตลอดจนเจตนาเป้าหมายการเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดทุนไทยในด้านต่างๆ ข้างต้น

2. ความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุนและการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

จากการที่ตลาดการเงินของโลกได้เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจแบบตลาด (market economy) และกลายเป็นกลไกสำคัญอันหนึ่งในการระดม จัดสรร และกำกับดูแลทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดให้เกิดการใช้งานอย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้นเป็นลำดับ ดังจะเห็นได้จากการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ทางการเงินทั่วโลกมีอัตราการเติบโตจากร้อยละ 119 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของโลก (World GDP) ในปี 2523 เป็นร้อยละ 358 ในปี 2550 ซึ่งแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนถึงนัยสำคัญของตลาดการเงินของโลกต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ (financial depth) โดยเฉพาะในส่วนของตลาดทุนพบว่าเริ่มทวีความสำคัญมากขึ้นเป็นลำดับ โดยขนาดของสินทรัพย์ในตลาดทุน ซึ่งรวมถึงตลาดตราสารทุน ตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชน มีขนาดใหญ่กว่าขนาดของตลาดเงินหรือเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์มากขึ้นเป็นลำดับ โดยในปี 2550 ขนาดของตลาดทุนทั่วโลกมีขนาดรวมกันสูงถึงร้อยละ 73 ของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมด



นอกจากนี้ ยังพบว่าพัฒนาการทางการเงินของประเทศใดประเทศหนึ่งมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ ประเทศที่มีพัฒนาการของระบบการเงินสูงมักจะมีระดับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงด้วยเช่นกัน เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้น จำเป็นจะต้องมีระบบโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินที่ดีมารองรับควบคู่กันไป เช่น ในกรณีของประเทศจีนและอินเดียที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูง พร้อมกับมีระดับการพัฒนาตลาดทุนที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด ความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นการย้ำให้เห็นว่าหากประเทศใดที่ต้องการพัฒนาประเทศให้มีขีดความสามารถในการแข่งขันในเวทีตลาดโลก แต่ละเลยไม่ให้ความสำคัญกับการพัฒนาตลาดทุนแล้ว เศรษฐกิจของประเทศจะก้าวต่อไปได้อย่างยากลำบาก เนื่องจากตลาดทุนที่มีความล่าช้าและไม่มีความเข้มแข็งเพียงพอ ย่อมจะไม่สามารถทำหน้าที่ของกระระดม จัดสรร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรในประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ มีผลเสียต่อเนื่องถึงความเป็นอยู่ สวัสดิภาพ และความมั่งคั่งของประชาชนในประเทศในที่สุด



ด้วยเหตุนี้ วิกฤติทางการเงินที่เกิดขึ้นในปี 2540 ได้กลายเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดจุดเปลี่ยนสำคัญคือ การตระหนักถึงความสำคัญของตลาดทุนไทยในการเข้ามาโอบอุ้มเศรษฐกิจในยามวิกฤติ จากการที่ตลาดทุนได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพของการเป็นทางเลือกสำหรับช่องทางระดมทุนที่สำคัญอีกทางเลือกหนึ่ง โดยที่ผ่านมามูลค่าตลาดทุนได้เข้ามาช่วยให้หลายกิจการทั้งภาคธนาคารและภาคเอกชนอื่นๆ รอดพ้นวิกฤติเศรษฐกิจมาได้ด้วยดี และเพื่อให้ตลาดทุนไทยสามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จนเป็นอีกหนึ่งเสาหลักที่จะสามารถสนับสนุนระบบการเงินของประเทศอย่างสมดุลและแข็งแกร่ง จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องผลักดันการพัฒนาตลาดทุนไทยสู่การเป็นวาระแห่งชาติที่ทั้งภาครัฐบาลและทุกๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้องจะต้องประสานความร่วมมือเพื่อผลักดันให้การพัฒนาคาดทุนไปในทิศทางเดียวกัน เช่นเดียวกับการบริหารจัดการภาคเศรษฐกิจอื่นๆ และภาคสังคมของประเทศ

ด้วยความสำคัญดังกล่าวมาแล้วข้างต้น นายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ นายกรัฐมนตรี จึงลงนามในคำสั่งแต่งตั้งคณะกรรมการฯ เมื่อวันที่ 27 มกราคม 2552 (คำสั่งแต่งตั้ง องค์ประกอบของคณะกรรมการ หน้าที่และความรับผิดชอบ ปรากฏอยู่ในเอกสารแนบที่ 1) ซึ่งเป็นการแต่งตั้งเพื่อให้เกิดความต่อเนื่องจากคณะรัฐบาล 2 ชุดก่อนหน้า ที่ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยครั้งแรกไว้เมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2551 โดยคณะกรรมการฯ มีหน้าที่เสนอแนะนโยบายและทิศทางการพัฒนาตลาดทุน รวมถึงจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

3. วิสัยทัศน์ของแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

เมื่อพิจารณาถึงปัญหาและสถานะของตลาดทุนไทยในปัจจุบัน ตลอดจนทิศทางและความต้องการของประเทศที่จะมุ่งไปสู่ในอนาคต คณะกรรมการฯ ได้กำหนดวิสัยทัศน์ (vision) และพันธกิจ (mission) ของการพัฒนาตลาดทุนไทยสำหรับช่วงระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า (2552-2556) ดังนี้

วิสัยทัศน์

“ตลาดทุนไทยเป็นกลไกหลักในการรวบรวม จัดสรร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ เพื่อเกิดประโยชน์สูงสุดต่อการพัฒนาศักยภาพและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ”

4. พันธกิจของแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

ภายใต้วิสัยทัศน์ของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยข้างต้น คณะกรรมการฯ ได้กำหนดพันธกิจเพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ของการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ จำนวน 6 พันธกิจ คือ

1. ให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง
2. พัฒนาคุณภาพและความหลากหลายของสินค้าและบริการ
3. ลดต้นทุนทางการเงิน (cost of fund) และต้นทุนการทำธุรกรรม (intermediary and transaction cost) ให้ธุรกิจไทยสามารถแข่งขันได้
4. สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพทั้งทางด้านกฎหมาย ระเบียบ บัญชี ภาษี ข้อมูล เทคโนโลยี และการกำกับดูแล
5. ให้ผู้ลงทุนมีความรู้และได้รับการคุ้มครองอย่างเหมาะสม
6. ส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทย และความเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลก

ทั้งนี้ การบรรลุพันธกิจทั้ง 6 ประการข้างต้นนอกจากจะส่งผลกระทบต่อตรงต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยแล้ว ยังจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมไทยเป็นวงกว้าง ซึ่งได้แก่ การสร้างขีดความสามารถในการแข่งขัน การส่งเสริมการออมและการเตรียมพร้อมสำหรับสังคมผู้สูงอายุ ความต้องการระดมทุนของภาครัฐ ความเชื่อมโยงระหว่างตลาดทุนไทยและตลาดทุนโลก และการเอื้อประโยชน์ต่อภาคส่วนต่างๆ ของสังคม ดังที่ได้แสดงให้เห็นถึงความสำคัญแล้วในบทที่ 1 ซึ่งคาดว่าจะผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจะสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของตลาดทุนไทยอย่างมีนัยสำคัญในด้านต่างๆ ได้แก่ ตลาดทุนไทยจะมีขนาดและสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ตลาดทุนไทยจะมีความสมดุลและเสถียรภาพมากขึ้น ตลาดทุนไทยจะเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ และสุดท้ายนำมาซึ่งความมั่งคั่งและสวัสดิภาพของประชากรไทยที่ดีขึ้นในระยะยาว

VISION:

ตลาดทุนไทยเป็นกลไกหลักในการรวบรวม จัดสรร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ เพื่อเกิดประโยชน์สูงสุดต่อการพัฒนาศักยภาพและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

MISSION:

1. ให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง
2. พัฒนาคุณภาพและความหลากหลายของสินค้าและบริการ
3. ลดต้นทุนทางการเงิน (cost of fund) และต้นทุนการทำธุรกรรม (intermediary and transaction cost) ให้ธุรกิจไทยสามารถแข่งขันได้
4. สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพ ทั้งทางด้านกฎหมาย ระเบียบ บัญชี ภาษี ข้อมูล เทคโนโลยีและการกำกับดูแล
5. ให้ผู้ลงทุนมีความรู้และได้รับความคุ้มครองอย่างเหมาะสม
6. ส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทย และความเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลก

บทที่ 3 : มาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยและมาตรการที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย

จากความสำคัญของตลาดทุนไทยและสถานะภาพของตลาดทุนไทยที่ได้แสดงไว้แล้วในบทที่ 1 และบทที่ 2 ทำให้พบว่าสภาวะแวดล้อมและโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ ของตลาดทุนไทยที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ยังไม่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยให้เป็นไปตามวิสัยทัศน์และพันธกิจที่กำหนดไว้ ด้วยเหตุนี้คณะกรรมการฯ จึงได้ระดมความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องในการกำหนดมาตรการที่จะต้องดำเนินการเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของตลาดทุนไทย จนสามารถพัฒนาได้อย่างสอดคล้องกับวิสัยทัศน์และพันธกิจที่กำหนดไว้ ซึ่งคณะกรรมการฯ ได้กำหนดมาตรการที่สำคัญไว้เป็น 2 ส่วนด้วยกัน คือ

1. มาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยและมาตรการที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย
2. มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยอื่นๆ

มาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยและมาตรการที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย ถือเป็นมาตรการที่คณะกรรมการฯ เล็งเห็นว่ามีความสำคัญที่ต้องดำเนินการในระยะต้นๆ เนื่องจากมีความจำเป็นต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย และเมื่อมีการดำเนินการแล้วจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อโครงสร้างของตลาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยสามารถสรุปได้ 8 มาตรการสำคัญ ดังนี้

มาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยและมาตรการที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย

1. การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของ ตลาด.
2. การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง
3. การปฏิรูปกฎหมายสำหรับการพัฒนาตลาดทุน
4. การปรับปรุงระบบภาษีสำหรับการพัฒนาตลาดทุน
5. การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน
6. การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ
7. การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง
8. การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

มาตรการที่ 1 : การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของ ตลท.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ) และโครงสร้างของ ตลท. ในปัจจุบันได้เอื้อให้ ตลท. อยู่ในสภาพที่ได้รับการคุ้มครองจากการแข่งขันภายในประเทศ นอกจากนี้โครงสร้างการบริหารจัดการ (governance structure) ในปัจจุบันยังส่งผลต่อกระบวนการตัดสินใจของ ตลท. ที่ไม่เอื้อต่อการตัดสินใจเชิงธุรกิจ ส่งผลให้ ตลท. ขาดแรงจูงใจที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพของต้นทุนการดำเนินงานและการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และเป็นอุปสรรคสำหรับการเปิดการเชื่อมโยงระหว่างประเทศ เป็นต้น นอกจากนี้ ตลท. ยังมีการประกอบธุรกิจที่ไม่ควรเป็นบทบาทของตลาดหลักทรัพย์โดยทั่วไป ตลอดจนมีการดำเนินงานในลักษณะอุดหนุนและประนีประนอมแก่บริษัทสมาชิก ซึ่งภายใต้สภาวะแวดล้อมในปัจจุบันที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนและระบบเศรษฐกิจมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกที่จะโยกย้ายการทำธุรกรรมไปยังตลาดที่มีประสิทธิภาพกว่า มีการให้บริการครบวงจรกว่า และมีต้นทุนต่ำกว่า ส่งผลให้ ตลท. ต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น จากการทำที่ไม่สามารถตอบสนองต่อ สภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วได้ โดยรูปแบบการแข่งขันด้านต่างๆ ในปัจจุบัน ได้แก่

1. การแข่งขันกับธุรกิจตลาดหลักทรัพย์อื่นในต่างประเทศ จากการทำที่ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกกำลังเผชิญกับแรงกดดันด้านการแข่งขัน เนื่องจากในภาวะการณปัจจุบันเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรี บริษัทที่ต้องการระดมเงินทุนสามารถไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อื่นที่มีต้นทุนการระดมทุนต่ำกว่า หรือมีขนาดตลาดใหญ่กว่า และนักลงทุนไทยสามารถไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าได้

2. การแข่งขันด้านบริการการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านช่องทางอิเล็กทรอนิกส์รูปแบบใหม่ๆ ในต่างประเทศ (Electronic Communication Network : ECN) ทำให้การซื้อขายหุ้นไม่จำเป็นต้องผ่านตลาดหลักทรัพย์อีกต่อไป เช่น การหักลบยอดซื้อขายสุทธิผ่านตัวกลางอื่นๆ แล้วส่งเพียงส่วนต่างสุทธิของคำสั่งซื้อมายังตลาดหลักทรัพย์ไทย ซึ่งทำให้รายได้จากค่าธรรมเนียมของตลาดหลักทรัพย์ไทยในอนาคตมีแนวโน้มลดลง หรือการเกิด trading venue ใหม่ที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้รวดเร็วและมีต้นทุนที่ต่ำกว่า เช่น BATS และ Chi-X เป็นต้น

ภายใต้สภาพแวดล้อมการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นเป็นลำดับข้างต้น ได้ส่งผลให้ ตลท. มีแนวโน้มจะถูกลดความสำคัญลง (marginalized) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการระดมทุนของ บจ. และช่องทางการออกมของนักลงทุนไทย ดังนั้นเพื่อไม่ให้ ตลท. ถูกลดบทบาทในเวทีตลาดโลก จำเป็นต้องพิจารณาถึงแนวทางการเพิ่มบทบาทของ ตลท. ในเวทีตลาดทุนโลกด้วยการยกเลิกการผูกขาดทางธุรกิจและการกีดกันไม่ว่าวิธีใดๆ โดยการขยายสิทธิในการทำการซื้อขาย (open access) ให้แก่กลุ่มที่ไม่ใช่สมาชิก และเปิดให้นักลงทุนเข้าถึงตลาดได้โดยตรง (direct market access) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ตลาด อย่างไรก็ตาม การขยายสิทธิดังกล่าวจะทำได้ภายใต้โครงสร้าง ตลท. ในปัจจุบัน เนื่องจาก พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ มาตรา 184 กำหนดให้ผู้ที่เข้าถึงระบบซื้อขายโดยตรงของ ตลท. ได้ จะต้องเป็น บล. ที่เป็นสมาชิกเท่านั้น

ด้วยเหตุนี้การปฏิรูป ตลท. จึงเป็นกลไกสำคัญประการหนึ่ง ที่จะทำให้ ตลท. มี dynamic competitiveness ที่สามารถแข่งขันได้กับตลาดหลักทรัพย์คู่แข่งในต่างประเทศ ซึ่งถูกขับเคลื่อนด้วยองค์การธุรกิจ (profit motive) ได้ นอกจากนี้ การปฏิรูปจะทำให้ ตลท. สามารถแก้ไขปัญหาโครงสร้างการบริหารจัดการที่ยังเป็นอุปสรรค โดยเปลี่ยนโครงสร้างการบริหารจัดการให้มีรูปแบบขององค์การธุรกิจที่มีรูปแบบของความเป็นเจ้าของ และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ชัดเจน เปิดโอกาสให้ผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในตลาดทุนเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ที่จะทำให้การดำเนินการใดๆ หรือการบริหารจัดการขององค์กรถูกผลักดันให้ปรับเปลี่ยนไปสู่ทิศทางที่มุ่งเน้นในเรื่องธุรกิจ (business focus) มากกว่าในเรื่องของการให้การอุดหนุน และคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มต่างๆ ในตลาดทุนมากขึ้น และภายใต้

กลไกการบริหารงานในรูปแบบองค์กรธุรกิจที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่ชัดเจน การตรวจสอบ ติดตามดูแลจะมีประสิทธิภาพกว่ารูปแบบปัจจุบัน ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันสำคัญที่ทำให้ ตลท. จำเป็นต้องเพิ่มประสิทธิภาพและพัฒนาตนเองอยู่ตลอดเวลา

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. แก้กฎหมายรองรับการปฏิรูป ตลท. และยกเลิกการผูกขาด

ด้วยเหตุที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ฉบับปัจจุบัน ได้ให้สถานะในการเป็นผู้ผูกขาดการประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์แก่ ตลท. มาโดยตลอด ทำให้ ตลท. และสมาชิกของ ตลท. อยู่ในสภาพแวดล้อมที่ได้รับการโอบอุ้มโดยกฎหมายและกฎระเบียบไม่ให้เกิดการแข่งขัน นอกจากนี้โครงสร้างปัจจุบันของ ตลท. ยังไม่เอื้อต่อการเพิ่มประสิทธิภาพและการพัฒนาศักยภาพในการแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ปัจจุบันได้ทวีความรุนแรงขึ้น จึงมีความจำเป็นในการแก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ให้เอื้อต่อการปฏิรูป ตลท. จากโครงสร้างปัจจุบันไปสู่การเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และยกเลิกการผูกขาดการประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์

1.1 การปฏิรูป ตลท.

1) จัดโครงสร้างองค์กรของ ตลท. ใหม่ โดยแยกงานด้านธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ (exchange function : EF) และงานด้านการพัฒนาตลาดทุน (public services) เพื่อมุ่งเน้นการทำงานในแต่ละด้านให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยในส่วนของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์จะมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจในรูปแบบขององค์กรที่แสวงหากำไร และในส่วนของ การพัฒนาตลาดทุน จะจัดตั้งกองทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund : CMDF) ขึ้น เพื่อมุ่งเน้นบทบาทด้านการพัฒนาต่างๆ ได้แก่ การให้ความรู้แก่ผู้ลงทุน การพัฒนาความแข็งแกร่งให้ผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุน งานวิจัยเพื่อตลาดทุน งานด้านบรรษัทภิบาล และกิจกรรมเพื่อสังคมต่างๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์จะทำการจัดสรรทรัพย์สินสำหรับงานทั้งสองส่วนแยกออกจากกัน โดยในส่วนของธุรกิจตลาดหลักทรัพย์จะจัดสรรทรัพย์สินให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ และนำทรัพย์สินส่วนที่เหลือจัดตั้งเป็นกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน

2) จัดตั้งคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากภาครัฐและภาคเอกชน มีหน้าที่จัดทำโครงการและขั้นตอนการเปลี่ยนสถานะ ตลท. ให้เป็นบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งในร่างกฎหมายเรียกว่า “บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย” เพื่อเสนอคณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณากายใน 60 วัน นับแต่วันที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ และให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาโครงการและมีข้อเสนอแนะต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังภายใน 30 วัน นับแต่วันที่ได้รับโครงการ

1.2 การยกเลิกการผูกขาดในตลาดทุนไทย

เนื่องจากปัจจุบันนิยามของคำว่า “ตลาดหลักทรัพย์” ในกฎหมายใหม่มีความหมายในเชิงกว้าง (generic term) เพื่อใช้เรียกผู้ที่ทำหน้าที่จับคู่คำสั่งซื้อขายหรือหาคู่สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ให้ หรือที่จัดให้มีระบบหรือการอำนวยความสะดวกให้ผู้ซึ่งประสงค์จะซื้อหรือขายสามารถทำความตกลงกันได้โดยกระทำการเป็นการค้าปกติ แต่จะยกเว้นการดำเนินการในลักษณะที่เป็นศูนย์กลางหรือเครือข่ายตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ซึ่งเมื่อประกอบกับรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ (trading venue) ในปัจจุบันที่เกิดขึ้นได้ในหลายลักษณะ มิได้จำกัดอยู่เพียงแค่ตลาดหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม (traditional exchange) เช่น ในสหรัฐอเมริกา มีรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทที่เรียกว่า ตลาดหลักทรัพย์ทางเลือก (alternative trading system : ATS) ได้แก่ การนำหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนแล้วในตลาดหลักทรัพย์แบบดั้งเดิมไปทำการซื้อขายในลักษณะเดียวกับที่ทำในตลาดหลักทรัพย์แบบดั้งเดิมเพียงแต่จำกัดปริมาณการซื้อขายและห้ามมิให้ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ Self Regulatory Organization (SRO) เป็นต้น ทำให้รูปแบบของการกำกับดูแลในปัจจุบันมีความแตกต่างกันออกไปตามลักษณะการประกอบธุรกิจและผลกระทบที่จะเกิดในวงกว้าง

การกำหนดนิยามดังกล่าวทำให้การกำกับดูแลครอบคลุมการประกอบธุรกิจในรูปแบบต่างๆ จำเป็นต้องมีรูปแบบของการกำกับดูแลที่แตกต่างกันออกไปด้วย ดังนั้นกฎหมายจึงได้ให้อำนาจสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการกำกับดูแลรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว และเพื่อให้ ตลท. มีความพร้อมในการทำธุรกิจด้านหลักทรัพย์ที่มีความซับซ้อนเพิ่มขึ้นได้ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงได้มีการกำหนดแนวทางที่ลดข้อจำกัดต่อการเติบโตของตลาดหุ้นไทยในอนาคต ดังนี้

- 1) ยกเลิกการห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์ (เปิดให้มีการขออนุญาตเพื่อเปิดทางให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดมากกว่าหนึ่งแห่งได้)
- 2) ยกเลิกการห้ามมิให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์
- 3) ยกเลิกข้อกำหนดที่ให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำโดย บล. สมาชิกเท่านั้น (เพื่อเปิดทางเชื่อมโยงกับตลาดอื่น)
- 4) ไม่มีกีดกันการเข้าถึงระบบส่งมอบและชำระราคา (clearing & settlement) กรณีการซื้อขายเกิดนอก ตลท. เพื่อป้องกันการที่ตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทลูกจะกีดกันผู้อื่นไม่ให้มาใช้ระบบดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะปฏิบัติได้ทันทีหลังจากการยกเลิกการผูกขาดมีผลบังคับใช้

2. การเปลี่ยนสถานะ ตลท. เป็นบริษัทมหาชนจำกัด (corporatization)

หลังจากที่ ตลท. แยกงานด้านธุรกิจตลาดหลักทรัพย์และงานด้านการพัฒนาตลาดหุ้นออกจากกันเรียบร้อยแล้ว และเพื่อให้ ตลท. สามารถแข่งขันได้ตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ คือ ตลท. จะต้องมี dynamic competitiveness สามารถแข่งขันได้กับตลาดหลักทรัพย์คู่แข่ง ซึ่งถูกขับเคลื่อนโดยองค์กรธุรกิจ ตลอดจนมีโครงสร้างการบริหารจัดการ (governance structure) ที่เอื้อต่อการตัดสินใจในเชิงธุรกิจ และตอบสนองต่อสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ได้ จำเป็นต้องดำเนินการให้ ตลท. มีรูปแบบการดำเนินธุรกิจในลักษณะของบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งจะต้องมีกระบวนการปรับเปลี่ยนระบบการบริหารจัดการในด้านต่างๆ เช่น มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ชัดเจน ปรับโครงสร้างการบริหารจัดการเพื่อลดต้นทุน ขยายสิทธิการซื้อขายไปให้กลุ่มที่มีใช้สมาชิก (open access) และสร้างพันธมิตรเพื่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด ธุรกิจ (economy of scale)

นอกจากนี้ เพื่อให้การดำเนินงานของ ตลท. ไม่เกิดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างรูปแบบการทำงานของทั้งสองส่วน ได้แก่ การมีวัตถุประสงค์เชิงพาณิชย์กับการมีบทบาทกำกับดูแลความเรียบร้อยในตลาด เห็นควรให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแล (regulatory committee) เพื่อขจัดปัญหาในเรื่องของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะทำให้หน้าที่รายงานตรงต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เพื่อลดปัญหาความขัดแย้งดังกล่าว ซึ่งการดำเนินการปฏิรูปให้ ตลท. เป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อประกอบกับกระบวนการแก้ไขกฎหมายที่จะยกเลิกสถานะผูกขาดของ ตลท. ไปพร้อมๆ กัน นั้น ย่อมจะเป็นกลไกสำคัญในการผลักดันให้เกิดสภาวะการแข่งขันและการเพิ่มประสิทธิภาพในตลาดหุ้นเพื่อรองรับการซื้อขายในรูปแบบใหม่ๆ และการเชื่อมโยงกับตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาคในอนาคต

3. การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เมื่อตลาดหลักทรัพย์ทำการปฏิรูปเป็นบริษัทมหาชนจำกัดแล้ว การดำเนินการในขั้นต่อไปได้แก่ การนำหุ้นบริษัทเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ 2 ประการ ประการแรกคือ การเป็น บจ. ทำให้มีแรงกดดันให้ต้องดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ประการที่สองคือ สมาชิกเดิมที่เคยได้รับสิทธิประโยชน์จากการผูกขาดสิทธิการซื้อขายจะได้รับหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย (มหาชน) มาชดเชยผลประโยชน์ที่เสียไปจากการเปิดสิทธิการซื้อขายหลักทรัพย์แก่ผู้อื่น ดังนั้นการนำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนจะช่วยสนับสนุนนโยบาย การขยายสิทธิการซื้อขายไปให้กลุ่มที่มีใช้สมาชิก (open access) นอกจากนี้การปฏิรูปและการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาจจะเปิดช่องทางที่จะนำไปสู่การเชื่อมโยงเป็นพันธมิตรกับตลาดหลักทรัพย์อื่นผ่านการแลกหุ้น ซึ่งจะนำไปสู่การขยายฐานผู้ลงทุนและประเภทสินค้าและบริการ

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. โครงสร้างของ ตลท. หลังจากปฏิรูปแล้วมีความชัดเจนขึ้น ทั้งในส่วนของงานธุรกิจตลาดหลักทรัพย์และงานด้านการพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะในส่วนของงานธุรกิจตลาดหลักทรัพย์จะถูกขับเคลื่อนแบบองค์กรธุรกิจ ให้สามารถดำเนินธุรกิจเพื่อเป้าหมายของการขยายปริมาณธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ได้อย่างเต็มที่ เกิด dynamic competitiveness อันจะนำมาซึ่งการเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันของ ตลท.

2. รูปแบบของการปฏิรูปเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ก่อให้เกิดโครงสร้างการบริหารจัดการที่เอื้อต่อลักษณะของธุรกิจที่มีความเป็นเจ้าของ มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างชัดเจน ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้เกิดประสิทธิภาพในการทำงาน สร้างความสามารถในการแข่งขัน มีระเบียบวินัยทางการเงิน มีความโปร่งใสในการกำกับดูแล ทำให้การตัดสินใจในเรื่องที่เป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยรวมบรรลุผล

3. การยกเลิกการผูกขาดในตลาดทุนจะสร้างสภาพแวดล้อมการแข่งขัน เกิดการเชื่อมโยงกับเครือข่ายหลักกับตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ ในต่างประเทศ เพื่อรองรับการซื้อขายรูปแบบใหม่ๆ ส่งเสริมให้เกิดผลดีต่อการเพิ่มบทบาทของตลาดทุนไทยในตลาดโลก

มาตรการที่ 2 : การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง

การเปิดเสรีระบบการเงินได้กลายเป็นยุทธศาสตร์สำคัญที่หลายประเทศใช้เป็นเครื่องมือในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน ส่งผลให้มีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนข้ามประเทศระหว่างกลุ่มเศรษฐกิจในภูมิภาคต่างๆ มากขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนาพบว่า มีการไหลเข้าของเงินทุนภาคเอกชนจากภูมิภาคต่างๆ (private investment) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น เพื่อให้ตลาดทุนไทยมีความพร้อมที่จะรับมือกับการเคลื่อนย้ายเข้าออกของเงินทุนที่เป็นไปอย่างรวดเร็ว ตลอดจนสามารถเชื่อมโยงเข้าเป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุนโลก จึงจำเป็นที่จะต้องยกมาตรฐานระดับการทำธุรกรรมของตลาดทุนไทย ไปพร้อมกับการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม รวมทั้งผลักดันให้สถาบันตัวกลางเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนการทำธุรกรรมด้วยการส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันในด้านราคาค่าบริการ และจำนวนผู้ประกอบการ ในขณะที่เดียวกันจะต้องอำนวยความสะดวกให้สถาบันตัวกลางเพื่อให้สามารถแข่งขันได้และมีช่องทางในการหารายได้ที่หลากหลายขึ้น โดยมาตรการที่มีความสำคัญและจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ มีดังนี้

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. ยืนยันการเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์และระบบการให้ใบอนุญาตแบบครบวงจร (single license) ตามกำหนดเวลาเดิม

ปัจจุบันธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เป็นธุรกิจหลักที่ประเภเดียวที่ยังคงมีการจำกัดจำนวนใบอนุญาตผู้ที่ประสงค์จะเข้ามาทำธุรกิจนี้จึงต้องใช้วิธีซื้อบริษัทที่มีใบอนุญาตจากผู้ถือหุ้นเดิม ด้วยเหตุนี้การจำกัดจำนวนใบอนุญาตจึงมีผลเป็นการสร้างมูลค่า (economic rent) ให้แก่เจ้าของบริษัทที่ถือใบอนุญาต ในขณะที่จำนวนผู้ประกอบการยังคงเท่าเดิม ดังนั้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและคุณภาพของการให้บริการของธุรกิจหลักทรัพย์โดยรวม การเปิดเสรีใบอนุญาตจึงเป็นเรื่องที่ต้องเร่งดำเนินการ เนื่องจากจะส่งผลดีต่อธุรกิจในระยะยาวเพราะจะทำให้ปริมาณผู้ประกอบการธุรกิจมีจำนวนที่เหมาะสม เป็นไปตามกลไกตลาดอย่างแท้จริง

จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องของประเทศในเอเชียที่เปิดเสรีใบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์แล้ว ได้แก่ ฮองกง สิงคโปร์ มาเลเซีย เกาหลีใต้ และไต้หวัน พบว่าทุกประเทศมีแนวทางเปิดเสรีให้บุคคลในประเทศและต่างชาติที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจ (fit and proper requirement) สามารถขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้ เช่น การเข้ามาขายสินค้า/ให้บริการได้โดยตรง (cross border) ตั้งสาขา (direct branch) หรือตั้งบริษัทลูก (subsidiary) เป็นต้น ทั้งนี้ ทุกประเทศมีการจำแนกประเภทของธุรกิจหลักทรัพย์คล้ายกับของไทย โดยมีระบบให้ใบอนุญาต 2 แบบด้วยกัน คือ single license regime คือ ระบบใบอนุญาตที่ครอบคลุมหลายธุรกิจและ multiple license regime คือ ระบบที่ให้ใบอนุญาตแยกเป็นรายธุรกิจ ซึ่งเป็นระบบที่ไทยใช้อยู่ในปัจจุบัน

ดังนั้น เพื่อเสริมสร้างธุรกิจหลักทรัพย์ไทยให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้นและมีช่องทางในการหารายได้ประเภทอื่นนอกจากค่านายหน้าเพิ่มขึ้น จึงได้มีการออกกฎกระทรวงเพื่อเปิดเสรีใบอนุญาต เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2551 ในหลักเกณฑ์ต่างๆ ดังนี้

1.1 กำหนดเวลาการเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์เป็นการทั่วไปแบบไม่จำกัดจำนวนตั้งแต่ 1 มกราคม 2555

1.2 ปรับปรุงระบบใบอนุญาตให้สอดคล้องกับแนวโน้มของทิศทางการตลาดทุนในต่างประเทศ ซึ่งมุ่งไปสู่ระบบการให้ใบอนุญาตแบบครบวงจร โดยเปลี่ยนการให้ใบอนุญาตจากเดิมที่แยกเป็นรายธุรกิจ เป็นการให้ใบอนุญาตที่ครอบคลุม

หลายธุรกิจ แต่ให้ได้ผลแบบเดียวกันกับการให้ใบอนุญาตแบบครบวงจร ซึ่งสามารถดำเนินการตามรายธุรกิจที่ทำโดยมีทั้งแบบที่ครอบคลุมการทำธุรกิจทุกประเภท (full services) และการทำธุรกิจแบบเฉพาะด้าน (boutique services)

1.3 สนับสนุนการยกระดับผู้ประกอบการเดิมให้สามารถทำธุรกิจภายใต้โครงสร้างใหม่ได้ทันทีที่กฎกระทรวงมีผลบังคับใช้ และสามารถขอใบอนุญาตส่วนที่ขาดได้โดยเสียค่าธรรมเนียมไม่สูงจนเกินไป อีกทั้งจะไม่กำหนดเกณฑ์ให้ต้องแยกประเภทของการทำธุรกิจ แต่จะปล่อยให้เป็นการตัดสินใจทางธุรกิจเพื่อสร้างความยืดหยุ่นและคล่องตัวรองรับการจัดโครงสร้างการประกอบธุรกิจ ทั้งนี้ สำหรับผู้มีใบอนุญาตหลักทรัพย์ประเภทนายหน้าและค้าหลักทรัพย์สามารถทำได้เลย ส่วนใบอนุญาตประเภทอื่นๆ ให้สามารถทำได้ตั้งแต่ 1 มกราคม 2555

2. เปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ (commission) ตามที่ประกาศไปแล้ว

การที่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของไทยมีการกำหนดค่าธรรมเนียมการซื้อขายคงที่หรือมีการกำหนดขั้นต่ำมาเป็นเวลานาน ทำให้ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของไทยขาดความเข้มแข็ง เพราะอยู่ในสภาพแวดล้อมที่ได้รับการอุปถัมภ์ ซึ่งต่างจากธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ที่มีการเปิดเสรีด้านราคาค่าบริการไปในระยะหนึ่งแล้ว นอกจากนี้การกำหนดค่าธรรมเนียมการซื้อขายขั้นต่ำเป็นการเอื้อประโยชน์แก่ บล. ที่ประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์บนภาระของผู้ลงทุน ถือเป็นผลกระทบทำให้ผู้ใช้บริการมีต้นทุนในการทำธุรกรรมสูง เนื่องจากผู้ลงทุนส่วนใหญ่ขาดทางเลือกจากการมีตลาดหลักทรัพย์เพียงแห่งเดียว นอกจากนี้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายขั้นต่ำจะทำให้ผู้ที่ดำเนินธุรกิจอย่างถูกต้องและปฏิบัติตามกฎกติกาแข่งขันได้ลำบาก หากมีผู้ที่ไม่ยึดถือปฏิบัติทำการจ่ายคืนค่าธรรมเนียมการซื้อขายกับลูกค้าแบบลับๆ ดังนั้น เห็นควรยึดยกเลิกการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายตามที่ได้ประกาศไว้ล่วงหน้า โดยสำหรับมูลค่าการซื้อขายขนาดใหญ่ให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 และเปิดเสรีทั้งหมดในปี 2555

3. อำนวยความสะดวกการทำธุรกรรมข้ามประเทศ

เพื่อให้บรรลุเป้าหมายด้านการให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง และเป้าหมายในการส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทย และการสร้างความเชื่อมโยงระหว่างตลาดทุนไทยกับตลาดโลก ตลอดจนสามารถสร้างทางเลือกให้กับผู้ลงทุนและกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรมในด้านสินค้าและบริการในตลาด จึงเห็นควรอำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมข้ามประเทศ โดยการกำหนดกรอบในการนำสินค้าต่างประเทศมาขายให้ผู้ลงทุนไทย เช่น ประเภทสินค้า/บริการที่จะมาขายให้ผู้ลงทุนไทย การจำหน่ายผ่านผู้ประกอบการไทย หรือความเป็นไปได้ในการให้บริการซื้อขายสินค้าข้ามประเทศ (cross border) ได้โดยตรง เป็นต้น

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. การปรับปรุงระบบใบอนุญาตเป็นแบบครบวงจร จะช่วยให้ผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์สามารถยกระดับการทำธุรกิจได้อย่างครบวงจรและมีความยืดหยุ่นเพื่อรองรับการจัดโครงสร้างการประกอบธุรกิจได้ตามต้องการ และยังเป็นช่องทางหารายได้ที่นอกเหนือจากค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ในขณะที่การเปิดเสรีใบอนุญาตเป็นการเปิดทางให้มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้าสู่ตลาด ซึ่งในระยะยาวจะทำให้ปริมาณผู้ประกอบการที่มีความเหมาะสมเป็นไปตามกลไกตลาดอย่างแท้จริง

2. การเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ จะทำให้ บล. ต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอดโดยการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ๆ หรือร่วมมือกับหุ้นส่วนเชิงกลยุทธ์ (strategic partner) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ หรือมีการควมรวมกิจการกัน ซึ่งจะช่วยสร้างความแข็งแกร่งแก่ บล. ไทยและเตรียมความพร้อมรับมือกับการแข่งขันในอนาคตเมื่อ

ต้องเชื่อมโยงกับตลาดอื่น นอกจากนี้ ยังส่งผลเชิงบวกแก่ผู้ออมและผู้ระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์เพื่อไปใช้ในกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เพราะจะทำให้ต้นทุนในการบริหารเงินออมและการระดมทุนต่ำลง เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทยเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ รวมทั้งในระยะยาวคาดว่าจะช่วยให้ปริมาณการซื้อขายเพิ่มมากขึ้นด้วย

3. การอำนวยความสะดวกธุรกรรมข้ามประเทศ จะช่วยกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรมในการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น

มาตรการที่ 3 : การปฏิรูปกฎหมายสำหรับการพัฒนาตลาดทุน

ในปัจจุบันมีร่างกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่อยู่ในขั้นตอนการเสนอร่างสู่การพิจารณาของสภาผู้แทนราษฎร คือ ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. ร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. และร่างแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. ควรจะได้รับการผลักดันอย่างต่อเนื่องจากรัฐบาล นอกจากกฎหมายดังกล่าวแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นสมควรให้มีการปฏิรูปกฎหมายเพิ่มเติมใน 3 เรื่องสำคัญเพื่อแก้ไขปัญหาและเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดทุน ดังนี้

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. การเสนอร่างพระราชบัญญัติส่งเสริมการควบรวมกิจการในตลาดทุน

การควบรวมกิจการเป็นธุรกรรมที่มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการควบรวมกิจการที่เหมาะสมจะเป็นกลไกที่มีส่วนทำให้หน่วยธุรกิจมีความเข้มแข็งมากยิ่งขึ้นจากความสามารถในการเพิ่มมูลค่าของกิจการ ทำให้การบริหารจัดการองค์กรและการเงินของธุรกิจสามารถกระทำได้อย่างคุ้มค่ามากขึ้น สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเพิ่มอำนาจด้านการตลาดได้มาก อันจะมีผลทำให้ภาคธุรกิจภายในประเทศโดยรวมสามารถเพิ่มศักยภาพการแข่งขันได้

นอกจากนี้ การส่งเสริมการควบรวมกิจการอย่างเหมาะสมยังมีมีส่วนช่วยพัฒนาตลาดทุน โดยในกรณีของ บจ. ในตลาดหลักทรัพย์ การควบรวมกิจการจะช่วยให้ภาคธุรกิจสามารถมีกิจการที่ใหญ่ขึ้นและทำให้มูลค่าทางการตลาดเพิ่มสูงขึ้น และในกรณีของบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์ การควบรวมกิจการจะมีบทบาทต่อการปรับโครงสร้างองค์กรและธุรกิจ ซึ่งถือว่ามีส่วนช่วยให้บริษัทมีความพร้อมที่จะนำหุ้นของตนมาจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต ซึ่งทั้ง 2 กรณีจะช่วยส่งผลให้ตลาดทุนในประเทศมีมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมและสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อการดึงดูดนักลงทุนจากตลาดต่างประเทศให้มาลงทุนในตลาดทุนของไทยได้เพิ่มมากขึ้น

อย่างไรก็ดี การควบรวมกิจการในตลาดทุนไทยในปัจจุบันยังมีจำนวนน้อยและไม่สามารถกระตุ้นการพัฒนาของตลาดทุนได้ดีเท่าที่ควร เนื่องจากเป็นธุรกรรมที่มีความซับซ้อน มีกฎหมายและประเด็นทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก ซึ่งการส่งเสริมศักยภาพของหน่วยธุรกิจจะไม่สามารถทำได้หากไม่ขจัดหรือผ่อนผันข้อจำกัดทางกฎหมายต่างๆ เสียก่อน โดยพบว่าข้อจำกัดหลายประการที่ทำให้การดำเนินการควบรวมกิจการต้องใช้เวลาที่ยาวนาน และมีขั้นตอนต่างๆ ที่มีความยุ่งยากจนไม่สามารถดำเนินการได้ครบถ้วนสมบูรณ์ อีกทั้งการควบรวมกิจการยังมีความเกี่ยวข้องกับประเด็นกฎหมายซึ่งกระจายอยู่ตามกฎหมายต่างๆ เช่น กฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ตลอดจนมีภาระทางภาษีและค่าธรรมเนียม กลายเป็นภาระต้นทุนที่เกิดจากข้อกำหนดทางกฎหมาย

ดังนั้น เพื่อให้การส่งเสริมการควบรวมกิจการโดยการแก้ไขกฎหมายสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ สมควรตราพระราชบัญญัติขึ้นใหม่ว่าด้วยการส่งเสริมการควบรวมกิจการโดยเฉพาะ โดยกำหนดให้มีบทบัญญัติเป็นการยกเว้นหรือผ่อนผันข้อจำกัดตามกฎหมายอื่นๆ เฉพาะในประเด็นที่จะสามารถช่วยให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามหลักการและเหตุผล โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสังคมและการดำเนินการในภาคธุรกิจ โดยกำหนดให้มีคณะกรรมการคณะหนึ่งขึ้นเพื่อพิจารณาให้การอนุมัติหรือความเห็นชอบการส่งเสริมการควบรวมกิจการตามกฎหมายใหม่นี้ ซึ่งการออกพระราชบัญญัติใหม่เพื่อเป็นการยกเว้นหรือผ่อนผันข้อจำกัดตามกฎหมายอื่นๆ ดังกล่าวมีลักษณะเป็นกฎหมายพิเศษที่ใช้งบประมาณ

รวมกิจการและการดำเนินการที่เกี่ยวข้อง โดยสามารถเทียบเคียงได้กับการยกเว้นหรือผ่อนผันข้อจำกัดตามกฎหมายอื่นๆ โดยกฎหมายพิเศษ

ซึ่งมาตรการที่จะกำหนดไว้ในกฎหมายใหม่ว่าด้วยการส่งเสริมการควบรวมกิจการมีสาระสำคัญโดยสรุปดังนี้

1.1 ขอบเขตการบังคับใช้

1) ครอบคลุมถึงการควบรวมกิจการในรูปแบบต่างๆ ได้แก่ การซื้อหรือขายหุ้น การซื้อหรือขายทรัพย์สินหรือกิจการ และรวมถึงการควบกิจการตามกฎหมายลักษณะบริษัทในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด หรือในรูปแบบอื่นใดที่คณะกรรมการส่งเสริมการควบรวมกิจการ (คณะกรรมการส่งเสริมฯ) ได้กำหนด

2) กำหนดให้ผู้มีคุณสมบัติยื่นขอรับการส่งเสริมการควบกิจการครอบคลุมทั้งบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ตลอดจนนิติบุคคลต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจในประเทศไทย บริษัทที่ดำเนินการควบรวมกิจการเพื่อการปรับโครงสร้างสำหรับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งบริษัทย่อยที่จดทะเบียนด้วย โดยให้คณะกรรมการส่งเสริมฯ สามารถกำหนดประเภทเพิ่มเติม และคุณสมบัติอื่นๆ รวมทั้งหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเพิ่มเติมได้เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาล

1.2 คณะกรรมการส่งเสริมฯ

ให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการขึ้นคณะหนึ่งเพื่อพิจารณาดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการให้การส่งเสริมการควบรวมกิจการ และการให้การอนุมัติหรือความเห็นชอบให้บุคคลใดได้รับการส่งเสริมตามกฎหมาย ทั้งนี้ คณะกรรมการส่งเสริมฯ ควรมีองค์ประกอบจากหน่วยงานต่างๆ ที่มีความเกี่ยวข้อง เช่น กระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงมหาดไทย สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ตลท. สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) โดยอาจกำหนดให้นายกรัฐมนตรีเป็นประธาน หรืออาจกำหนดให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นองค์กรที่พิจารณาก็ได้ ทั้งนี้ เนื่องจากคณะกรรมการมีหน้าที่ส่วนใหญ่ในการพิจารณาอนุมัติหรือให้ความเห็นชอบเป็นหลัก จึงน่าจะไม่มีควมจำเป็นที่จะจัดตั้งสำนักงานของคณะกรรมการขึ้นต่างหากแต่จะกำหนดให้หน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้อง เช่น สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) เป็นต้น ทำหน้าที่เป็นสำนักงานเลขานุการของคณะกรรมการคณะนี้ก็ได้

1.3 การยกเว้นหรือผ่อนผันข้อจำกัดทางกฎหมาย

เนื่องจากการควบรวมกิจการมีข้อจำกัดหลายประการที่ไม่สอดคล้องกับลักษณะการทำธุรกรรมควบรวมกิจการ และต้องใช้เวลาที่ยาวนานเนื่องจากต้องกระทำการตามขั้นตอนต่างๆ ที่มีความยุ่งยาก จึงควรยกเว้นหรือผ่อนผันข้อจำกัดกฎหมายในเรื่องต่างๆ เช่น

- 1) การโอนสิทธิเรียกร้องและการแปลงหนี้ใหม่
- 2) ระยะเวลาคัดค้านของเจ้าหนี้
- 3) การคุ้มครองผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยที่คัดค้านการควบรวมกิจการ
- 4) มาตรการเพื่อรองรับกรณีการถือหุ้นไขว้ในการควบรวมกิจการ
- 5) การชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วยทรัพย์สินอื่นนอกจากเงิน
- 6) การโอนกิจการที่เป็นสาระสำคัญ
- 7) การสวมสิทธิเป็นคู่ความ
- 8) การโอนการให้อนุญาต อนุมัติ หรือการได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ
- 9) การจดทะเบียนเลิกกิจการ

อนึ่ง ในการทำธุรกรรมควมรวมกิจการนั้น ประเด็นหนึ่งที่มีมักเป็นปัญหาในการดำเนินการและจัดเป็นเหตุที่ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจำนวนมาก ได้แก่ ประเด็นว่าด้วยการโอนพนักงานภายหลังการควมรวมกิจการเสร็จสิ้น ซึ่งเป็นประเด็นที่อาจนำมาพิจารณาว่าสมควรจะกำหนดบทบัญญัติโดยเฉพาะ เกี่ยวกับการโอนพนักงานสำหรับบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมหรือไม่ ทั้งนี้ข้อมูลประกอบการพิจารณาสำหรับประเด็นดังกล่าว รายละเอียดของข้อจำกัดทางกฎหมายสารบัญญัติในแต่ละประเด็นตามลำดับข้างต้น และมาตรการเสนอแนะเพื่อประกอบการพิจารณานั้น โปรดดูสรุปรายละเอียดได้ในเอกสารแนบที่ 3

2. การกำหนดมาตรการบังคับทางกฎหมาย

การกำกับดูแลตลาดทุนให้ทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีส่วนสำคัญอย่างมากต่อการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งการบังคับใช้กฎหมายอย่างมีประสิทธิภาพถือเป็นเครื่องมือสำคัญประการหนึ่งที่จะสร้างความเชื่อมั่นดังกล่าวได้ ในกรณีที่มีการกระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนต่อบทบัญญัติของกฎหมายจะต้องมีการดำเนินการกับการกระทำดังกล่าวอย่างเหมาะสม อย่างไรก็ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นกฎหมายหลักในการกำกับดูแลตลาดทุนได้กำหนดบทลงโทษไว้เฉพาะที่เป็นการลงโทษในทางอาญาเท่านั้น จึงทำให้การดำเนินคดีในความผิดบางกรณียังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากปัญหาและอุปสรรคดังต่อไปนี้

1. มาตรฐานการพิสูจน์การลงโทษในคดีอาญาต้องเป็นไปตามมาตรฐานการพิสูจน์จนสิ้นสงสัย (prove beyond reasonable doubt) แต่ในการกระทำความผิดในคดีที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ผู้กระทำความผิดมักจะร่วมกันทำเป็นกลุ่ม โดยรู้เห็นและแบ่งหน้าที่กันดำเนินการ และพยานหลักฐานส่วนใหญ่อยู่ในความครอบครองของผู้กระทำความผิด จึงทำให้การรวบรวมพยานหลักฐานเพื่อพิสูจน์การกระทำความผิดเป็นไปได้ยาก
2. กระบวนการดำเนินคดีใช้เวลานาน เนื่องจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการพิจารณามีหลายหน่วยงาน
3. การขาดความต่อเนื่องของผู้รับผิดชอบ เนื่องจากมีการโยกย้ายและสับเปลี่ยนตัวบุคคลผู้รับผิดชอบ ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของบุคลากรที่เกี่ยวข้อง

เพื่อให้การบังคับใช้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ เกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และเป็นการป้องปรามผู้ที่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์เพื่อแสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบด้วยมาตรการที่รวดเร็วและเหมาะสม จึงจำเป็นต้องกำหนดมาตรการบังคับทางกฎหมายที่เป็นมาตรการทางเลือกอื่นนอกเหนือจากมาตรการทางอาญา ได้แก่ มาตรการลงโทษทางแพ่ง และมาตรการบังคับทางปกครอง ซึ่งมีรายละเอียดของมาตรการดังนี้

2.1 มาตรการลงโทษทางแพ่ง

1. กำหนดให้มาตรการลงโทษทางแพ่งเป็นมาตรการบังคับทางกฎหมายที่เป็นทางเลือกในความผิดบางประเภท ซึ่งหากผู้ฝ่าฝืนได้รับโทษตามมาตรการลงโทษทางแพ่งแล้ว โทษทางอาญาจะระงับหรือศาลอาจลงโทษอาญาน้อยกว่าอัตราโทษทางอาญาที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ กำหนดไว้ โดยมาตรการลงโทษทางแพ่งที่มีการบังคับใช้อยู่ เช่น การปรับทางแพ่ง การเรียกคืนผลประโยชน์ที่ได้จากการฝ่าฝืนกฎหมาย การเรียกค่าใช้จ่ายที่สูญเสียไปในกระบวนการตรวจสอบการห้ามเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

ประเภทความผิดที่อาจใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งเป็นทางเลือกในการบังคับตามกฎหมายได้แก่ความผิดในเรื่องดังต่อไปนี้

- 1) ความผิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล
- 2) การไม่ทำหน้าที่ของกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่ออกหุ้น

- 3) การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยไม่ได้รับใบอนุญาต
- 4) ความผิดเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 5) การฝ่าฝืนข้อกำหนดในการเข้าถึงหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ
- 6) การกระทำโดยทุจริตของกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลที่รับผิดชอบในการบริหารจัดการ
ของนิติบุคคล

2. กำหนดให้การยอมรับมาตรการลงโทษทางแพ่งไม่ถือว่าเป็นการยอมรับว่าได้กระทำผิดอาญา เพื่อเป็นการจูงใจให้ผู้กระทำความผิดยอมรับมาตรการลงโทษทางแพ่งมากขึ้น

3. พิจารณาผู้มีอำนาจในการกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งเป็น 2 ระดับ ระดับแรกเป็นคณะบุคคลที่ประกอบด้วยบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการยุติธรรม (เช่น บุคคลที่เคยเป็นผู้พิพากษาหรือตุลาการ เป็นต้น) และผู้ทรงคุณวุฒิในด้านหลักทรัพย์ การบัญชี การเงิน หรือกฎหมาย และระดับที่สองคือ ศาลทรัพย์สินทางปัญญาและการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งจะเป็นผู้มีอำนาจตรวจสอบคำสั่งของผู้มีอำนาจระดับแรกว่าเป็นไปโดยชอบหรือไม่ ทั้งนี้ การกำหนดผู้มีอำนาจกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งดังกล่าว อาจกำหนดตามระดับความรุนแรงของมาตรการด้วยก็ได้ เช่น ผู้มีอำนาจระดับแรกมีอำนาจกำหนดมาตรการลงโทษทางปกครองเฉพาะค่าปรับทางแพ่ง การเรียกคืนผลประโยชน์ และการเรียกค่าใช้จ่าย และผู้มีอำนาจระดับที่สองมีอำนาจกำหนดมาตรการลงโทษเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

2.2 มาตรการบังคับทางปกครอง

1. กำหนดให้การฝ่าฝืนหน้าที่ของผู้ประกอบธุรกิจเป็นตัวกลางหรือผู้สนับสนุนในตลาดทุน เป็นความผิดที่อยู่ภายใต้บังคับตามมาตรการบังคับทางปกครอง โดยผู้ประกอบธุรกิจเป็นตัวกลางหรือผู้สนับสนุนในตลาดทุน เช่น บล. ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุน ผู้รับฝากหลักทรัพย์ ผู้จัดการกองทุนส่วนบุคคล และผู้สอบบัญชี เป็นต้น โดยประเภทของมาตรการบังคับทางปกครองได้แก่

- 1) ภาคทัณฑ์
- 2) ตำหนิโดยเปิดเผยต่อสาธารณชน
- 3) ปรับทางปกครอง
- 4) จำกัดการประกอบการ
- 5) พักการประกอบการ
- 6) เพิกถอนการอนุญาตการประกอบการ

2. ต้องมีการกำหนดบุคคลผู้มีอำนาจลงโทษทางปกครองตามความหนักเบาของโทษ โดยอาจใช้แนวทางเดียวกับที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 และพระราชบัญญัติทรัพย์สินเพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ซึ่งให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจกำหนดโทษทางปกครองตาม 1) และ 2) คณะกรรมการพิจารณาโทษทางปกครองมีอำนาจกำหนดโทษทางปกครองตาม 1) ถึง 4) และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจกำหนดโทษทางปกครองตาม 1) ถึง 6) โดยต้องมีกำหนดกระบวนการในการพิจารณาและการตรวจสอบการใช้อำนาจในการออกคำสั่งที่เป็นการลงโทษทางปกครองที่ชัดเจนด้วย

3. การผลักดันร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (ฉบับที่....) ในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action)

การดำเนินคดีแบบกลุ่มเป็นมาตรการหนึ่งที่สนับสนุนหลักการบริหารจัดการที่ดี (good corporate governance) ซึ่งช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถดูแลรักษาสิทธิของตนเองได้ โดยผู้ลงทุนสามารถใช้การฟ้องคดีแบบกลุ่มในการคุ้มครองสิทธิของตนเองและของผู้ลงทุนรายอื่น ในกรณีบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ บล. หรือผู้ให้บริการในตลาดทุนผิดสัญญาหรือฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ จนก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ลงทุนหลายรายและมีจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ผู้เสียหายเป็นผู้ลงทุนรายย่อย มาตรการดังกล่าวจะช่วยให้ผู้ลงทุนรายย่อยได้รับการคุ้มครองสิทธิโดยไม่จำเป็นต้องทำการฟ้องร้องบังคับคดีด้วยตนเอง

ลักษณะของการดำเนินคดีแบบกลุ่ม คือ การดำเนินคดีแพ่งที่ผลของคดีนอกจากจะผูกพันโจทก์และจำเลยในคดีแล้ว ยังผูกพันกลุ่มบุคคลที่มีสิทธิเป็นแบบเดียวกับโจทก์อื่นเนื่องมาจากถูกระทบสิทธิด้วยข้อเท็จจริงและข้อกฎหมาย เช่นเดียวกับโจทก์ (สมาชิกกลุ่ม หรือ class member) โดยสมาชิกกลุ่มไม่ต้องเข้ามาเป็นคู่ความในคดี ซึ่งจะต่างจากกรณีปกติทั่วไปที่เมื่อจะบังคับตามสิทธิของบุคคลใด บุคคลนั้นต้องฟ้องร้องบังคับคดีเองและเข้าเป็นคู่ความในคดีโดยตรง

การที่ผลของคดีมีผลผูกพันสมาชิกกลุ่มโดยที่ไม่ได้เข้ามาต่อสู้ปกป้องสิทธิด้วยตนเองดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อในทางลบกับบุคคลเหล่านั้นได้ ดังนั้น ในการดำเนินคดีแบบกลุ่มจึงต้องมีการสร้างกลไกเพื่อให้เกิดความสมเหตุสมผลอย่างเพียงพอที่จะทำให้ผลของคำพิพากษามีผลผูกพันสมาชิกกลุ่มที่ไม่ได้เข้ามาในคดีด้วย ซึ่งได้แก่

1. การกำหนดให้ศาลมีบทบาทในการพิจารณาว่าสมควรให้มีการดำเนินคดีแบบกลุ่มหรือไม่ และเมื่ออนุญาตให้ดำเนินคดีแบบกลุ่มได้ ศาลจะต้องมีบทบาทและอำนาจอย่างเพียงพอในการดูแลให้เกิดความเป็นธรรมทั้งด้านโจทก์จำเลย และสมาชิกกลุ่ม
2. โจทก์ที่จะได้รับอนุญาตจากศาลให้ดำเนินคดีแบบกลุ่ม จะต้องมีความสัมพันธ์อย่างเพียงพอที่จะรักษาสิทธิประโยชน์ในเชิงคดีให้แก่สมาชิกกลุ่มได้
3. การกำหนดให้สมาชิกกลุ่มสามารถออกจากกลุ่มได้ (opt-out) ภายในระยะเวลาที่เหมาะสม
4. ต้องมีการสร้างวิธีการโดยกฎหมายและทางปฏิบัติที่มีประสิทธิภาพเพื่อให้สมาชิกกลุ่มทราบว่าได้มีการดำเนินคดีแบบกลุ่มและตนเป็นหนึ่งในสมาชิกกลุ่ม และเพื่อให้สามารถติดตามความคืบหน้าและผลของการดำเนินคดีแบบกลุ่มได้

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. การแก้ไขข้อจำกัดทางกฎหมายด้านการรวบรวมกิจการจะกระตุ้นให้เกิดการปรับโครงสร้างบริษัทสำหรับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น และทำให้ธุรกรรมการรวบรวมกิจการในประเทศสามารถดำเนินการได้อย่างรวดเร็ว เปิดโอกาสให้ภาคธุรกิจไทยสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนต่างประเทศที่มีได้ประสงค์จะเข้ามาควบคุมกิจการและการปกป้องธุรกิจภายในประเทศได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น ซึ่งโดยรวมแล้วจะทำให้บริษัทในประเทศมีความเข้มแข็งและมีศักยภาพในการแข่งขันเพิ่มขึ้น ตลอดจนทำให้ตลาดทุนเพิ่มขนาดและสามารถดึงดูดการลงทุนจากผู้ลงทุนต่างประเทศได้มากยิ่งขึ้น

2. การกำหนดมาตรการบังคับทางแพ่งและมาตรการทางปกครอง จะช่วยให้มีการปฏิบัติเป็นไปตามกฎหมายอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้บทลงโทษผู้ฝ่าฝืนกฎหมายจะเป็นไปอย่างเหมาะสมตามสถานะและประเภทของการกระทำความผิด การสามารถลงโทษทางกฎหมายได้อย่างเป็นรูปธรรมจะทำให้ตลาดทุนไทยได้รับความเชื่อมั่นมากขึ้นจากการที่สามารถบังคับให้เป็นไปตามกฎหมายได้มากขึ้น และสามารถลดภาระค่าใช้จ่ายของผู้กำกับดูแลในการตรวจสอบและสืบหาพยานหลักฐานเพื่อพิสูจน์การกระทำความผิดอย่างสิ้นสงสัย

3. การดำเนินคดีแบบกลุ่มจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดีเมื่อเทียบกับกรณีและผู้เสียหายต่างฟ้องคดีเพื่อปกป้องสิทธิของตนเองโดยลำพัง นอกจากนี้ผู้ลงทุนรายย่อยมีโอกาสได้รับการเยียวยาด้วยผลของการฟ้องคดีแบบกลุ่มของผู้ลงทุนรายอื่น การดำเนินคดีแบบกลุ่มเป็นเครื่องมือโดยอัตโนมัติบังคับให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ บล. หรือผู้ให้บริการในตลาดทุนมีการปฏิบัติตามกฎหมายและชัดเจนให้มีภาระการทำผิด

มาตรการที่ 4 : การปรับปรุงระบบภาษีสำหรับการพัฒนาตลาดทุน

การพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีการเจริญเติบโตอย่างเข้มแข็งและแข่งขันได้ จะไม่สามารถประสบความสำเร็จหากภาครัฐไม่มีการปรับปรุงโครงสร้างภาษีให้มีทิศทางและสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุน ทั้งนี้ แนวทางในการปรับปรุงกฎหมายภาษีที่จะดำเนินการอยู่บนหลักการสำคัญ 3 ประการ ดังนี้

1. จัดอุปสรรคทางภาษีที่ขัดขวางการทำธุรกรรมต่างๆ ในตลาดทุน
2. ปรับปรุงระบบการจัดเก็บภาษีให้มีความเป็นกลางทางภาษี ไม่ว่าจะกรณีที่เป็นการลงทุนโดยตรงหรือลงทุนผ่านตัวกลาง เช่น กองทุนรวม หรือ ทรัสต์ รวมทั้งให้การเสียภาษีของผู้ลงทุนไทยและผู้ลงทุนต่างชาติ มีภาระทางภาษีที่เท่าเทียมหรือใกล้เคียงกัน
3. ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นพิเศษ สำหรับธุรกรรมทางการเงินที่ต้องการสนับสนุนให้เกิดขึ้นในประเทศไทย ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนด

ดังนั้น เพื่อให้ตลาดทุนไทยสามารถพัฒนาได้ตามวิสัยทัศน์และพันธกิจที่กำหนดไว้ จึงเห็นควรแก้ไขปรับปรุงกฎหมายภาษีในเรื่องดังต่อไปนี้

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการควบรวมกิจการ

เพื่อเป็นการส่งเสริมและสนับสนุนให้เกิดการควบรวมกิจการ ซึ่งจะช่วยให้หน่วยธุรกิจมีความเข้มแข็งมากยิ่งขึ้น จากความสามารถในการเพิ่มมูลค่าของกิจการ และทำให้การบริหารจัดการองค์กรและการเงินสามารถกระทำได้อย่างคุ้มค่า รวมทั้งเกิดการใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพและเพิ่มอำนาจด้านการตลาดได้มากขึ้น ส่งผลให้ภาคธุรกิจภายในประเทศโดยรวมสามารถเพิ่มศักยภาพการแข่งขันได้ จึงเห็นควรแก้ไขปรับปรุงกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการ ดังนี้

- 1.1 ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอันเนื่องมาจากการปรับปรุงโครงสร้างกลุ่มบริษัทในบางกรณี (qualified reorganization) ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนด
- 1.2 กำหนดให้มาตรการภาษีกรณีการโอนกิจการบางส่วนจากเดิมที่เป็นมาตรการชั่วคราวให้เป็นมาตรการถาวร ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนด
- 1.3 แก้ไขกฎหมายภาษีให้บริษัทที่เกิดขึ้นใหม่จากการควบกิจการ ยังคงได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่มีอยู่ก่อนการควบกิจการ แต่ทั้งนี้ ต้องไม่เกินสิทธิที่มีอยู่เดิม
- 1.4 จัดทำคู่มือทางปฏิบัติในเรื่องการควบรวมกิจการ เพื่อให้ภาคธุรกิจและเจ้าหน้าที่สรรพากรได้ใช้เป็นแนวทางในการดำเนินการและการตรวจสอบ

2. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้

เพื่อเป็นการส่งเสริมและสนับสนุนการซื้อขายตราสารหนี้ของบุคคลธรรมดา เห็นควรปรับปรุงวิธีการจัดภาษีเข้าช้อน สำหรับการเสียภาษีของดอกเบี้ย ด้วยการแก้ไขวิธีการขอคืนดอกเบี้ยในส่วนที่ไม่ได้ถือครองให้ง่ายและสะดวก โดยให้สามารถขอคืนได้ทันที โดยไม่ต้องนำดอกเบี้ยดังกล่าวไปรวมกับเงินได้อื่นในการคำนวณภาษีปลายปี

3. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อจัดการภาษีซ้ำซ้อนสำหรับเงินได้ประเภทเงินปันผลในระดับนิติบุคคล

เพื่อเป็นการจัดการภาษีซ้ำซ้อนในระดับนิติบุคคล ซึ่งในปัจจุบันมีภาระต้องเสียภาษีจากเงินปันผลที่ได้รับจากนิติบุคคลอื่นเป็นจำนวนกึ่งหนึ่งของเงินปันผลที่ได้รับหากบริษัทผู้รับเงินปันผลนั้นมีได้เป็น บจ. หรือบริษัทในเครือ ดังนั้นจึงเห็นควรให้มีการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่บริษัทจำกัดสำหรับเงินปันผลที่ได้รับด้วย ทั้งนี้ โดยบริษัทดังกล่าวจะต้องถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนและหลังวันที่มีเงินได้

4. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนผ่านตัวกลาง

เพื่อให้ระบบการจัดเก็บภาษีมีความเป็นกลาง ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยตรงหรือลงทุนผ่านตัวกลางต่างๆ เช่น กองทุนรวม หรือทรัสต์ เป็นต้น หรือเป็นการลงทุนโดยผู้ลงทุนไทยหรือผู้ลงทุนต่างชาติ การเสียภาษีควรมีภาระภาษีที่ใกล้เคียงกันมากที่สุด รวมทั้งผลิตภัณฑ์เดียวกันต้องมีภาระภาษีที่ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ หากจะมีการส่งเสริมให้การลงทุนใดได้รับการยกเว้นภาษี จะต้องเป็นนโยบายไม่ใช่เป็นการได้รับการยกเว้นโดยไม่ตั้งใจ ดังนั้น จึงเห็นควรแก้ไขปรับปรุงกฎหมาย ดังนี้

4.1 ให้บุคคลธรรมดาที่ลงทุนผ่านช่องทางต่างๆ เพื่อลงทุนในหุ้น ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับส่วนแบ่งกำไรที่จ่ายจากเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้น (capital gain)

4.2 ให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ได้รับส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนผ่านช่องทางต่างๆ ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้เฉพาะส่วนแบ่งกำไรที่จ่ายจากเงินปันผลเท่านั้น สำหรับส่วนแบ่งกำไรที่จ่ายจากผลประโยชน์อื่นๆ ให้เสียภาษีตามปกติ

4.3 ให้นำนักลงทุนต่างประเทศที่ไม่มีถิ่นที่อยู่ในประเทศไทย (non-resident) ไม่ว่าจะบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล มีภาระภาษีจากการลงทุนในกองทุนรวม โดยให้เสียภาษีในลักษณะการหัก ณ ที่จ่าย (final withholding tax) โดยกำหนดให้หักภาษีในอัตราร้อยละ 10 สำหรับเงินได้ที่เป็นเงินส่วนแบ่งกำไร และหักภาษีในอัตราร้อยละ 15 สำหรับเงินได้ที่เป็นผลประโยชน์จากการโอนหน่วยลงทุน

5. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการโอนย้ายเงินออมในระบบการออมระยะยาว สำหรับผู้ที่เป็นสมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เพื่อให้เป็นการสอดคล้องกับที่ได้มีการแก้ไขกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่ได้อนุญาตให้สมาชิกกองทุนสามารถขอทยอยรับผลประโยชน์ภายหลังเกษียณอายุ รวมถึงเป็นการสนับสนุนให้สมาชิกกองทุนที่ได้ออกจากการทำงานเป็นลูกจ้างในระบบ แต่ยังคงการออมเงินไว้ในระบบการออมระยะยาว ให้สามารถถอนเงินได้อย่างต่อเนื่องและมีรายได้ที่เพียงพอหลังเกษียณ จึงเห็นควรมีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มเติม ดังนี้

5.1 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาให้แก่ สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในกรณีที่สมาชิกทยอยรับเงินหรือผลประโยชน์เป็นงวดภายหลังเกษียณอายุ และยกเว้นภาษีให้แก่เงินหรือผลประโยชน์เพิ่มเติมที่เกิดขึ้นในขณะที่มีการทยอยรับเงิน

5.2 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาให้แก่ สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ในกรณีที่สมาชิกได้ออกจากงานก่อนเกษียณอายุ และได้มีการคงเงินและผลประโยชน์ทั้งหมดในกองทุนดังกล่าวต่อไป จนถึงเวลาเกษียณอายุของนายจ้างนั้น

5.3 กำหนดให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ที่มีการโอนย้ายเงินและผลประโยชน์จากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของนายจ้างเก่า ไปยังกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของนายจ้างใหม่ ให้สามารถนับอายุการออมต่อเนื่อง เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

5.4 กำหนดให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่เกษียณอายุแต่ได้รับการจ้างงานต่อจากนายจ้างเดิม หากประสงค์จะออมต่อ ให้สามารถนับระยะเวลาการออมต่อเนื่อง เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

6. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการออมแห่งชาติ

เพื่อเป็นการสนับสนุนนโยบายของรัฐในการจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการที่จะให้ประชาชนที่อยู่ในวัยทำงานได้มีเงินออมสำหรับตนเอง เพื่อเป็นหลักประกันหลังวัยเกษียณอายุอย่างน้อยในระดับพื้นฐานอย่างครอบคลุมทั่วถึงแรงงานทุกคน จึงเห็นควรมีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในลักษณะเดียวกันกับกรณีการออมผ่านกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ โดยมีรายละเอียดดังนี้

6.1 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ให้แก่ผู้ออมเป็นจำนวนเท่ากับเงินสะสมที่ผู้ออมจ่ายเข้า กอช.

6.2 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ให้แก่เงินที่นายจ้างหรือรัฐจ่ายสมทบเข้า กอช.

6.3 ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ให้แก่เงินหรือผลประโยชน์ที่ผู้ออมได้รับจากการลงทุนใน กอช. ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนด

6.4 ยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะและอากรแสตมป์ ให้แก่กิจกรรมและตราสารที่กระทำโดย กอช.

7. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนในกรมธรรม์ประกันชีวิต

เพื่อเป็นการสนับสนุนผลิตภัณฑ์กรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ (annuity product) ซึ่งเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยให้ประชากรวัยทำงานสามารถวางแผนการออมเงินระยะยาวไว้ใช้ในยามเกษียณ และเพื่อไม่ให้เป็นการระแกลูกหลานและภาครัฐในการจัดระบบสวัสดิการในการดูแลผู้สูงอายุ จึงเห็นควรแก้ไขปรับปรุงกฎหมายภาษี ดังนี้

7.1 แก้ไขปรับปรุงหลักเกณฑ์การหักรายจ่ายทางภาษี สำหรับเงินสำรองจากเบี้ยประกันภัยเพื่อสมทบทุนประกันชีวิต จากเดิมที่กฎหมายกำหนดให้หักได้ไม่เกินร้อยละ 65 ของจำนวนเบี้ยประกันภัย เป็นให้สามารถหักได้ตามคณิตศาสตร์ประกันภัย ทั้งนี้ เพื่อให้การหักรายจ่ายในการคำนวณภาษีของธุรกิจประกันภัยสามารถหักรายจ่ายได้สอดคล้องกับข้อเท็จจริง

7.2 ให้สิทธิประโยชน์ในการหักลดหย่อนทางภาษี สำหรับค่าเบี้ยกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ (annuity product) ทั้งนี้ โดยให้อยู่ในวงเงินเดียวกันกับ กบข. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

8. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนในตราสารการเงินที่ออกเพื่อระดมทุนตามหลักศาสนาอิสลาม (Sukuk)

เพื่อเป็นการสนับสนุนผลิตภัณฑ์ตราสารการเงินที่ออกเพื่อระดมทุนตามหลักศาสนาอิสลาม (Sukuk) เห็นสมควรให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี ดังนี้

8.1 ยกเว้นภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ อากรแสตมป์ และค่าธรรมเนียมทุกประเภทที่เกี่ยวข้องกับการโอนทรัพย์สินระหว่างผู้ระดมทุน (ผู้ก่อตั้งทรัสต์) และทรัสต์ดี เนื่องจากถือว่ากระบวนการดังกล่าวเป็นวิธีการจัดการทรัพย์สินและเงินทุน (financing) เท่านั้น ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการซื้อขายทรัพย์สิน

8.2 สำหรับการทำธุรกรรมแบบขายแล้วเช่าคืน (sale and lease back) : ให้มีการยกเว้นภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ อากรแสตมป์ และค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการให้เช่าทรัพย์สิน ระหว่างผู้ระดมทุน (ผู้ก่อตั้งทรัสต์) และทรัสต์ดี

8.3 สำหรับการทำการธุรกรรมแบบแบ่งปันผลกำไร (profit sharing) : ให้มีการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ ผลประโยชน์ที่ได้รับจากโครงการร่วมทุน ซึ่งจะเป็นรายได้ของทรัสต์ดีแต่เนื่องจากทรัสต์ดีจะไม่ได้รับรายได้ดังกล่าว เพราะจะต้องส่งต่อรายได้เหล่านี้ให้กับผู้ลงทุนทั้งหมด สำหรับรายได้จากการดำเนินธุรกิจอื่นๆ เช่น ค่าบริหารจัดการ (management fee) และส่วนแบ่งกำไรที่เกิดจากโครงการร่วมทุนยังให้คงการจัดเก็บภาษีตามปกติ

8.4 กำหนดวิธีการเสียภาษีบุคคลธรรมดา สำหรับกรณีผลประโยชน์จากกองทรัสต์ ให้หักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา ร้อยละ 10 โดยมีสิทธิเลือกไม่เอามารวมคำนวณปลายปี ส่วนกำไรจากการขาย trust certificate (TC) ให้หักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา ร้อยละ 15 แม้ว่า จะซื้อขายใน ต.ล.ท. สำหรับกรณีของนิติบุคคลนั้นให้นำเงินได้ทั้ง 2 ประเภทข้างต้น ไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ปลายปี

9. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนตลาดพันธบัตร

เพื่อเป็นการสนับสนุนนโยบายของ ธปท. ในกรณีที่ ธปท. จะได้เข้าทำธุรกรรม securities borrowing and lending (SBL) กับนักลงทุนหรือสถาบันการเงิน ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องของตราสารหนี้ในตลาดรอง และทำให้ตลาด private repo มีธุรกรรมมากขึ้น จึงเห็นควรแก้ไขพระราชกฤษฎีกาฯ (ฉบับที่ 331) พ.ศ. 2541 ให้ ธปท. และ คู่สัญญาอยู่ในนิยามของผู้ยืมและผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ที่จะได้รับสิทธิในการได้รับการยกเว้นภาษี

10. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนธุรกิจเงินร่วมลงทุน

เพื่อเป็นการสนับสนุนให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุน (venture capital : VC) สามารถเติบโตได้ในประเทศไทย เห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขของธุรกิจเงินร่วมลงทุน ที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษี ให้มีความยืดหยุ่นขึ้นในทางปฏิบัติ เช่น ไม่กำหนดขนาดของธุรกิจที่กองทุนธุรกิจเงินร่วมลงทุน (VC fund) เข้าไปลงทุน แต่กำหนดเป็นประเภทของธุรกิจที่ต้องการส่งเสริม กำหนดทุนจดทะเบียนของกองทุนธุรกิจเงินร่วมลงทุนให้มีขนาดเล็กลง กำหนดเงินลงทุนในธุรกิจเป้าหมายเป็นสัดส่วนขั้นต่ำของกองทุนธุรกิจเงินร่วมลงทุน เป็นต้น

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. ในกรณีที่เป็นการจัดอุปสรรคทางภาษี จะเป็นการช่วยลดภาระด้านต้นทุนในการทำธุรกรรมของผู้ลงทุน เนื่องจากกฎหมายภาษีของประเทศไทยจัดเก็บภาษีตามรูปแบบของกฎหมาย มิได้จัดเก็บภาษีโดยอิงความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ (substance over form) ดังนั้น จึงทำให้การดำเนินธุรกรรมทางการเงินบางลักษณะไม่สามารถเกิดขึ้นได้
2. ทำระบบการจัดเก็บภาษีให้มีความเป็นกลาง ไม่เกิดความได้เปรียบหรือเสียเปรียบ อันเนื่องมาจากความแตกต่างในรูปแบบของการลงทุน หรือความแตกต่างในเรื่องของสัญญา ซึ่งจะทำให้การตัดสินใจของผู้ลงทุนอยู่บนพื้นฐานของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจอย่างแท้จริง
3. ในกรณีที่ธุรกรรมบางอย่างไม่สามารถเกิดขึ้นได้ เนื่องจากสภาพแวดล้อมด้านต้นทุนราคาในประเทศไทยยังมีระดับที่สูงเกินไป การที่รัฐได้เข้าไปให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นกรณีพิเศษ จะเป็นการช่วยผ่อนปรนในเรื่องต้นทุนของผู้ประกอบการลง

มาตรการที่ 5 : การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

ในระยะเวลาที่ผ่านมาแม้ตลาดทุนไทยจะมีขนาดใหญ่ขึ้นเป็นลำดับ แต่ยังมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน หรือเมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจของประเทศ ดังจะเห็นได้จาก บจ. ใน ตลท. ยังคงมีจำนวนจำกัดและมีขนาดเล็ก นอกจากนี้ ณ กรกฎาคม 2552 มีเพียงประมาณ 29 บริษัทจากจำนวนทั้งสิ้นกว่า 500 บริษัท ที่มีมูลค่าตลาด (market capitalization) เกินกว่า 1,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งมีผลโดยตรงต่อความสนใจของนักลงทุนและความสามารถในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุน นอกจากนี้ ตลาดทุนของไทยยังมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่ำ ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้ตลาดทุนไทยขาดความน่าสนใจในการลงทุน และไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่มีความหลากหลายและซับซ้อนมากขึ้นเรื่อยๆ ได้ จึงจำเป็นต้องสร้าง ความหลากหลายและความครบถ้วนของผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้ทัดเทียมกับตลาดทุนในภูมิภาค สามารถใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการบริหารความเสี่ยง เป็นแหล่งรองรับการลงทุนของคนวัยเกษียณและการออมระยะยาว และส่งเสริมให้มี บจ. ที่มีคุณภาพใน ตลท. มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ตลาดทุนของไทยมีพัฒนาการที่มากขึ้นเป็นลำดับ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลิตภัณฑ์ทางการเงินแต่ละประเภทจะมีคุณสมบัติที่ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนในระดับที่แตกต่างกันไป ทั้งนี้ ขึ้นกับปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินงาน ตลอดจนข้อจำกัดของกฎหมาย กฎเกณฑ์ หรือนโยบายของรัฐ ดังนั้น เพื่อให้การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินเป็นไปอย่างสัมฤทธิ์ผลตามเป้าหมายหลักของแผนพัฒนาตลาดทุนไทย คณะกรรมการฯ จึงได้จำแนกกลุ่มผลิตภัณฑ์ทางการเงินตามเกณฑ์หลัก 2 ด้าน คือ เกณฑ์ด้านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาดทุน และเกณฑ์ด้านการมีข้ออุปสรรคด้านกฎระเบียบและนโยบายรัฐในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ การเงิน ได้ดังนี้

ตารางที่ 3.1 ผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนไทยในระดับต่างๆ

	อุปสรรคด้านกฎระเบียบ และนโยบายรัฐในระดับสูง	อุปสรรคด้านกฎระเบียบ ในระดับปานกลาง	อุปสรรคด้านกฎระเบียบ ในระดับต่ำ
ผลกระทบ กว้างไกล	<ul style="list-style-type: none"> - นำหุ้นที่กระทรวงการคลังถืออยู่กระจายในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (increase free float from SOE listed share) - นำบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยธุรกิจใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (listing of SOEs/business units) 	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund) - กรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ (annuity product) - ตราสารอิสลาม (Sukuk) 	<ul style="list-style-type: none"> - ตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย/พันธบัตรรัฐบาล (interest rate/bond futures) - ส่งเสริมธุรกิจเงินร่วมลงทุน (venture capital)
ผลกระทบ ปานกลาง	<ul style="list-style-type: none"> - ตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน (currency (THB) futures) - นำบริษัทที่ได้รับสัมปทาน หรือได้รับอนุญาตจากภาครัฐเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (listing of concessionaire) - นำบริษัทที่จะขอขยายสิทธิประโยชน์เพิ่มเติมจาก BOI เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (listing of company with extended BOI privileges) 	<ul style="list-style-type: none"> - พันธบัตรที่มีการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิง (inflation-linked bond) 	<ul style="list-style-type: none"> - ตราสารการเงินที่หนุนหลังโดยหลักทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์ (securities/commodity based instrument) - ดึงบริษัทที่ทำธุรกิจ ในอินโดจีน เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (foreign listing)
ผลกระทบต่ำ			<ul style="list-style-type: none"> - กรมธรรม์ประกันชีวิตควบการลงทุน (unit-linked product) - กองทุนคาร์บอนเครดิต (carbon credit fund)

โดยกลุ่มสินค้าทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อวงไกลต่อการพัฒนาตลาดทุน จะเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีความจำเป็นที่จะต้องมีการผลักดันอย่างจริงจังและเป็นรูปธรรม ซึ่งมีรายละเอียดในแต่ละมาตรการ ดังนี้

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. การสร้างกลไกการระดมทุนผ่านตลาดทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund)

ปัจจุบันประเทศไทยมีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่ำกว่าประเทศคู่แข่งหลายประเทศ เนื่องจากมีข้อจำกัดในเรื่องของเงินลงทุน ซึ่งในระยะที่ผ่านมาเงินลงทุนของภาครัฐโดยส่วนใหญ่มาจากงบประมาณและเงินกู้จากต่างประเทศเป็นหลัก แต่การลงทุนดังกล่าวรัฐบาลจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก และอาจทำให้ไม่มีเงินทุนเพียงพอที่จะพัฒนาประเทศในด้านอื่น ดังนั้น เพื่อลดภาระของภาครัฐทั้งด้านงบประมาณและหนี้สาธารณะ อีกทั้งเป็นการเปิดโอกาสให้ประชาชนมีทางเลือกในการลงทุนและมีส่วนร่วมในกิจการสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศมากขึ้น รัฐบาลจึงมีแนวนโยบายผลักดันการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและจดทะเบียนใน ตลท. ซึ่งหลายประเทศทั่วโลกได้มีการใช้รูปแบบของกองทุนลักษณะดังกล่าวในการพัฒนาความสามารถในการแข่งขัน ได้แก่ เกาหลีใต้ สิงคโปร์ ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ เป็นต้น

2. การส่งเสริมการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ (annuity product) โดยขจัดอุปสรรคทางภาษี

ประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยจากการคาดการณ์ของ International Labour Organization (ILO) พบว่า สัดส่วนประชากรวัยแรงงานต่อผู้สูงอายุในปี 2552 อยู่ที่ 6 : 1 และจะลดลงเหลือเพียง 3 : 1 ในปี 2572 ดังนั้น เพื่อเป็นการช่วยลดภาระภาครัฐในการจัดระบบสวัสดิการในการดูแลผู้สูงอายุ จึงควรมีเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยให้ประชากรวัยทำงานสามารถวางแผนการออมเงินระยะยาวไว้ใช้ในยามเกษียณ เพื่อไม่ให้เป็นการระดมเงินของรัฐบาลและลูกหลานในอนาคต ซึ่งผลิตภัณฑ์ทางการเงินแบบหนึ่ง ได้แก่ กรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ ซึ่งเป็นรูปแบบของการประกันชีวิตที่มีการชำระเบี้ยประกันรายครั้งเดียวหรือรายงวด เพื่อสะสมไว้สำหรับการรับประโยชน์เป็นรายงวดให้แก่ผู้เอาประกันภัยอย่างสม่ำเสมอตามการดำรงชีพ ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มทางเลือกในการวางแผนการออมได้อย่างมีประสิทธิภาพให้กับผู้ออมเงิน และยังเป็นฐานเงินทุนขนาดใหญ่ที่จะสามารถจัดสรรให้แก่ผู้ระดมทุนในตลาดทุนได้อีกทางหนึ่ง

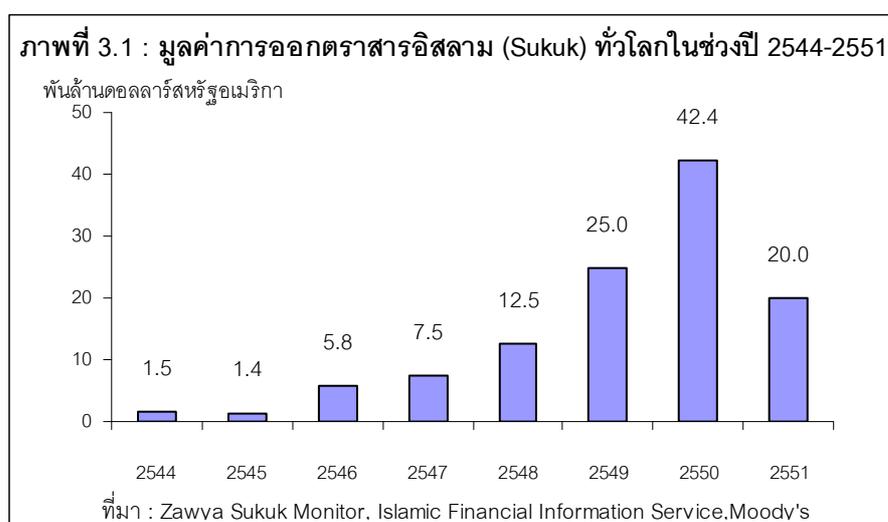
3. การเปิดให้ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยหรือพันธบัตรรัฐบาล (interest rate futures/bond futures)

ปัจจุบันการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ทั้งในรูปของการระดมทุนจากภาครัฐและภาคเอกชน แต่การลงทุนในตราสารหนี้ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญกับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งกระทบต่อราคาตราสารหนี้ที่ถือครอง จึงมีความจำเป็นที่ต้องเพิ่มเครื่องมือบริหารความเสี่ยงให้เป็นทางเลือกของผู้ลงทุน ซึ่งพบว่าการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ในรูปของตราสารอนุพันธ์ที่มีสินค้าอ้างอิงในกลุ่มพันธบัตรรัฐบาล (bond futures) หรืออัตราดอกเบี้ย (interest rate futures) จะเป็นการช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากเมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและราคาพันธบัตรรัฐบาลได้

4. การออกกฎเกณฑ์เพื่อรองรับการระดมทุนที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม (Sukuk)

ปัจจุบันแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญมากขึ้น คือ ตลาดการเงินอิสลาม (global Islamic financial market) โดยหลักการสำคัญในการทำธุรกรรมทางการเงินอิสลาม คือ จะต้องสอดคล้องกับหลักชาริอะฮ์ (ระบบกฎหมายหลักประเพณี และธรรมเนียมปฏิบัติของอิสลาม) ซึ่งตั้งอยู่บนความยุติธรรม และความเท่าเทียมกันทางเศรษฐกิจและสังคม ผลตอบแทนจากการลงทุนจะต้องมาจากการมีส่วนร่วมในกิจกรรมการรับความเสี่ยงร่วมกัน ธุรกรรมทุกชนิดต้องไม่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ย สุกร สถานบันเทิง โรงแรม อาวูร การพนัน และสิ่งเสพติด เป็นต้น

ปัจจุบันตลาดการเงินอิสลามมีอัตราการเติบโตสูงถึงร้อยละ 15 ต่อปี ในช่วงปี 2541 - 2550 คิดเป็นมูลค่าตลาด ณ สิ้นปี 2550 ประมาณ 1.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และมีการคาดการณ์ว่าในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ตลาดการเงินอิสลามทั่วโลกจะมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นเป็น 3-4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา สำหรับตราสาร Sukuk สามารถเทียบเคียงได้กับการออกตราสารหนี้ประเภท conventional bond โดยทุกครั้งที่ออกเสนอขายจะต้องมี asset based เพื่อใช้เป็นฐานอ้างอิงการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งอาจอยู่ในรูปค่าเช่าหรือส่วนแบ่งกำไรตามแต่รูปแบบการทำสัญญา พบว่ามูลค่าการออกตราสาร Sukuk เพิ่มขึ้นมาจาก 5.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในปี 2546 เป็น 42.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในปี 2550 โดยมีประเทศมาเลเซีย (Muslim-based country) เป็นผู้นำการออกตราสาร Sukuk ที่ใหญ่ที่สุด คิดเป็นร้อยละ 60 ของมูลค่าการออก Sukuk ทั่วโลก รองลงมาคือ ประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ และประเทศซาอุดีอาระเบีย เป็นต้น และมีแนวโน้มที่ประเทศอื่นๆ ที่มีได้นับถือศาสนาอิสลาม (non-muslim) ต่างๆ จะให้ความสำคัญกับการเปิดตลาดทุนอิสลามเพื่อขยายฐานผู้ลงทุน เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ระดมทุนทั้งในและต่างประเทศมากขึ้นเป็นลำดับ



ดังนั้น เพื่อให้ประเทศไทยมีการเตรียมพร้อมในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของชาวมุสลิมซึ่งมีการเติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังเป็นการส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย เพิ่มทางเลือกให้กับผู้ระดมทุนไม่ว่าจะเป็นภาครัฐหรือเอกชน ตลอดจนช่วยพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เกี่ยวข้อง เช่น Islamic mutual fund จึงควรเร่งผลักดันการพัฒนาตลาดตราสาร Sukuk ให้เกิดขึ้น

5. การส่งเสริมธุรกิจเงินร่วมลงทุน (venture capital)

ปัจจุบันธุรกิจเงินร่วมลงทุนของไทยมีเงื่อนไข และหลักเกณฑ์ในการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการทำธุรกิจ เช่น กิจการที่ลงทุนได้ต้องเป็น SMEs เท่านั้น (มูลค่าสินทรัพย์ถาวรไม่รวมที่ดินไม่เกิน 200 ล้านบาท และ

การจ้างงานไม่เกิน 200 คน) กำหนดขนาดของเงินทุนไว้ค่อนข้างสูง และยังกำหนดสัดส่วนการลงทุนในแต่ละปี เป็นต้น ทำให้ธุรกิจเงินร่วมลงทุนของไทยเกือบจะไม่มี การเติบโตในช่วงปี 2545 – 2551 โดย ณ สิ้นปี 2551 ธุรกิจเงินร่วมลงทุนของ ไทยมีเพียง 2 แห่ง มูลค่าทรัพย์สินเพียง 0.41 พันล้านบาท และมีการลงทุนในกิจการเพียง 11 แห่งเท่านั้น ในขณะที่ ประเทศมาเลเซียมีธุรกิจเงินร่วมลงทุนมีขนาดใหญ่กว่ามากแม้จะมีจุดเริ่มต้นในเวลาใกล้เคียงกัน โดยมีจำนวนทั้งสิ้น 56 แห่ง มูลค่าทรัพย์สิน 45.7 พันล้านบาท และมีการลงทุนในกิจการถึง 450 แห่ง สามารถนำบริษัทเข้าไปจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ได้ถึง 28 แห่งในช่วงปี 2543 – 2548

ตารางที่ 3.2 : เปรียบเทียบสถานะของธุรกิจเงินร่วมลงทุนระหว่างไทยและมาเลเซีย

ข้อมูล ณ สิ้นปี 2551	ไทย	มาเลเซีย
จำนวนผู้ประกอบการธุรกิจ	2	56
มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหาร (ล้านบาท)	405	45,700
จำนวนกิจการที่ธุรกิจเงินร่วมลงทุนเข้าไปลงทุน	11	450
จำนวนกิจการที่เข้าไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ *	3	28

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และ Securities Commission, Malaysia

หมายเหตุ : * ช่วงปี 2543 – 2548 ไทย: SET; มาเลเซีย: MESDAQ

เนื่องจากธุรกิจเงินร่วมลงทุนเป็นธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่ในขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงสูงด้วย จึงสมควร สร้างแรงจูงใจในการลงทุนในด้านต่างๆ โดยเฉพาะการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีภายใต้หลักเกณฑ์ที่เหมาะสมจะช่วย กระตุ้นให้มีการทำธุรกิจเงินร่วมลงทุนได้มากขึ้น เช่น กำหนดประเภทธุรกิจที่ต้องการส่งเสริมแทนการกำหนดขนาดของ ธุรกิจ ลดขนาดของเงินทุนขั้นต่ำ และไม่ต้องกำหนดสัดส่วนการลงทุนไว้ตายตัวในแต่ละปี เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่นในการ แสวงหากิจการที่จะเข้าไปลงทุนมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการพัฒนาประเทศโดยรวม

6. การนำหุ้นที่กระทรวงการคลังถืออยู่กระจายใน ตลท. เพิ่มขึ้น

ปัจจุบันกระทรวงการคลังถือหุ้นใน บจ. ใน ตลท. รวม 20 แห่ง โดยแบ่งเป็นการถือหุ้นรัฐวิสาหกิจจำนวน 6 แห่ง และถือหุ้นบริษัทเอกชนจำนวน 14 แห่ง คิดเป็นมูลค่าตลาดประมาณ 281,971 ล้านบาท (ข้อมูล ณ กุมภาพันธ์ 2552) ซึ่ง หากมีนโยบายจากภาครัฐอย่างชัดเจนเกี่ยวกับการจำหน่ายหุ้นรัฐวิสาหกิจ และหุ้นอื่นๆ ที่กระทรวงการคลังไม่มีความ จำเป็นต้องถือ จะช่วยเพิ่ม free float ของหุ้นรัฐวิสาหกิจและหุ้นบริษัทเอกชนอื่นๆ ทำให้มี free float ที่แท้จริงเพิ่มขึ้นใน ตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งยังเป็นโอกาสที่จะสามารถขยายฐานของนักลงทุนได้มากขึ้นด้วย

7. นำบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยธุรกิจ (business unit) ใหม่เข้าจดทะเบียนใน ตลท.

การนำบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยธุรกิจใหม่เข้าจดทะเบียนใน ตลท. จะช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดและจำนวน บจ. ของ ตลท. ซึ่งทำให้ตลาดทุนไทยมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนเพิ่มขึ้น และช่วยในการ ระดมเงินทุนให้แก่โครงการใหม่ๆ ของรัฐวิสาหกิจ โดยไม่กระทบกับโครงสร้างการทำธุรกิจเดิม ซึ่งแนวทางนี้จะเหมาะกับ รัฐวิสาหกิจที่จะมีโครงการใหม่ๆ ที่ต้องการระดมทุนสูง แต่ในขณะเดียวกันต้องแข่งขันกับภาคเอกชนด้วย นอกจากนี้ บริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยธุรกิจที่ตั้งใหม่ยังได้รับประโยชน์ในเรื่องของการกำกับดูแลที่ดี เนื่องจากมีการเปิดเผย ข้อมูลและการตรวจสอบเพิ่มขึ้น ตลอดจนลดภาระทางการเงินของภาครัฐในกรณีที่มีรัฐวิสาหกิจหรือบริษัทลูกมีความ จำเป็นต้องใช้เงินทุนโดยขอการสนับสนุนจากภาครัฐดังเช่นในอดีต

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. ประชาชนสามารถเข้าถึงแหล่งการออมที่หลากหลายและทั่วถึงมากขึ้น และสามารถจัดสรรเงินลงทุนในผลิตภัณฑ์ที่มีระดับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เหมาะสมกับตนเอง
2. ตลาดทุนจะมีพัฒนาการด้านความลึกและกว้างของผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ส่งผลต่อการขยายขนาดของตลาดทุนไทย อันจะนำมาซึ่งการดึงดูดเงินทุนจากผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ
3. การดำเนินงานของบริษัทต่างๆ ที่เข้าจดทะเบียนใน ตลท. จะมีการกำกับดูแลที่ดี เนื่องจากมีการเปิดเผยข้อมูลและการตรวจสอบเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการเสริมสร้างระบบบรรษัทภิบาลที่ดี ทำให้ธุรกิจของไทยเป็นที่น่าสนใจลงทุนของนักลงทุนต่างชาติมากขึ้น
4. ภาวะทางการเงินของภาครัฐในการสนับสนุนด้านการเงินให้แก่รัฐวิสาหกิจหรือบริษัทลูกจะลดลง ทำให้รัฐสามารถจัดสรรงบประมาณไปพัฒนาภาคส่วนอื่นๆ ของเศรษฐกิจได้มากขึ้น

นอกจากมาตรการที่ส่งผลกระทบต่อวงไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยทั้ง 7 มาตรการข้างต้น จะมีส่วนช่วยเพิ่มความหลากหลายของสินค้าทางการเงินและเพิ่มมูลค่าตลาดในตลาดทุนไทยแล้ว ยังมีมาตรการเสริมในด้านอื่นๆ ที่จำเป็นและต้องดำเนินการควบคู่กันไป เพื่อให้ตลาดทุนไทยมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ครบถ้วน สามารถตอบสนองต่อผู้ลงทุนทุกประเภททั้งในส่วภาครัฐ ภาคเอกชน ประชาชนทั่วไป ตลอดจนคนวัยเกษียณอายุ และสามารถมีช่องทางที่เหมาะสมในการเข้าถึงบริการต่างๆ ตลอดจนเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศได้เพิ่มมากขึ้น โดยรายละเอียดของมาตรการเสริมได้แสดงไว้ในบทที่ 4 เรื่อง มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยอื่นๆ

มาตรการที่ 6 : การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)

จากการที่ประเทศไทยกำลังประสบปัญหาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรที่เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างรวดเร็ว โดยในปี 2568 คาดว่าอัตราการพึ่งพิงของผู้สูงอายุต่อประชากรวัยทำงาน (elderly dependency ratio) จะเพิ่มขึ้นถึง 2 เท่า จากปี 2548 การเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วของผู้สูงอายุในขณะที่รายได้จากการจัดเก็บภาษีของรัฐบาลที่ได้จากกลุ่มคนวัยทำงานจะเพิ่มขึ้นในระดับที่ต่ำกว่าและมีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถจัดสรรมาดูแลผู้สูงอายุได้อย่างเพียงพอ อันจะนำมาซึ่งภาระเลี้ยงผู้สูงอายุจำนวนมากของรัฐบาล และอาจส่งผลกระทบต่อปัญหาทางเศรษฐกิจและสังคมได้ จึงมีความจำเป็นเร่งด่วนที่จะต้องมีการรองรับให้แรงงานทุกคนได้เก็บออมตั้งแต่วัยทำงานเพื่อเลี้ยงดูตนเองในอนาคต

แม้ว่าปัจจุบันประเทศไทยมีการจัดตั้งกองทุนส่งเสริมการออมเพื่อการชราภาพอยู่หลายกองทุน เช่น ระบบบำนาญบำนาญ กองทุนประกันสังคม กองทุน กบข. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ แต่เครื่องมือเหล่านี้ยังไม่ครอบคลุมไปถึงแรงงานนอกระบบซึ่งเป็นแรงงานส่วนใหญ่ของประเทศ จากข้อมูลปี 2551 พบว่ามีจำนวนผู้มีงานทำทั่วประเทศ 37 ล้านคน แบ่งเป็นแรงงานในระบบจำนวน 14 ล้านคน (ร้อยละ 37 ของผู้มีงานทำ) และแรงงานนอกระบบ จำนวน 23 ล้านคน (ร้อยละ 63 ของผู้มีงานทำ) โดยแรงงานที่ได้รับความคุ้มครองเป็นแรงงานในระบบ จำนวน 11 ล้านคน (ร้อยละ 30 ของผู้มีงานทำ) ดังนั้น แรงงานที่ยังไม่ได้รับความคุ้มครองเป็นแรงงานนอกระบบทั้งจำนวน และแรงงานในระบบที่เหลือจำนวน 3 ล้านคน ดังนั้น รวมผู้ที่ไม่ได้รับความคุ้มครองจำนวนประมาณ 26 ล้านคน หรือสูงถึงร้อยละ 70 ของผู้มีงานทำ

ตารางที่ 3.3 : ประมาณการโครงสร้างประชากรของไทยในช่วงปี 2548 - 2568

	2548	2552	2556	2560	2564	2568
ประชากรรวม (พันคน)	65,166.3	67,280.1	69,080.9	70,589.3	71,790.7	72,658.9
วัยเด็ก	15,561.0	14,978.1	14,219.1	13,564.6	12,978.4	12,336.1
วัยทำงาน	43,245.8	45,203.1	46,797.5	47,613.4	47,617.9	47,095.0
วัยสูงอายุ	6,359.5	7,099.0	8,064.4	9,411.2	11,194.4	13,227.8
วัยสูงอายุ/ประชากรรวม (ร้อยละ)	9.8	10.6	11.7	13.3	15.6	18.2
อัตราการพึ่งพิง (ร้อยละ)	14.7	15.7	17.2	19.8	23.5	28.1

ที่มา : ประมาณการของ International Labour Organization

ดังนั้น เพื่อให้ประชาชนมีเงินออมสำหรับตนเองเพื่อเป็นหลักประกันในชีวิตวัยทำงานและมีรายได้หลังวัยเกษียณอายุอย่างน้อยในระดับพื้นฐานอย่างครอบคลุมทั่วถึงแรงงานทุกคน และเกิดผลดีกับทั้งภาคเศรษฐกิจและสังคมของประเทศได้อย่างเต็มที่ จึงมีการดำเนินการจัดตั้งระบบการออมเพื่อการชราภาพเพิ่มเติมดังนี้

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)

เป็นกองทุนการออมเพื่อการชราภาพขั้นพื้นฐานที่แรงงานได้รับสิทธิตามกฎหมาย กำหนดการจ่ายเงินเข้ากองทุน (defined contribution) สมาชิกมีบัญชีรายบุคคล มีการรับประกันเงินต้น และอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำไม่น้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี มีโครงสร้างหลัก ดังนี้

1.1 ความครอบคลุม ประชาชนที่อายุไม่เกิน 60 ปี และยังไม่ได้รับความคุ้มครองและหลักประกันทางสังคมตามกฎหมายอื่น ๆ ที่มีการจ่ายสมทบโดยนายจ้าง หรือรัฐบาล หรืออยู่ในระบบบำเหน็จบำนาญภาครัฐ ได้รับสิทธิตามกฎหมายในการเป็นสมาชิกกองทุน

1.2 การจ่ายเงินเข้ากองทุน

1) ผู้ออมสามารถเลือกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนเป็นรายเดือน หรือรายงวดได้ (3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี) โดยรายเดือน สะสมขั้นต่ำตามสิทธิเดือนละ 100 บาท สำหรับรายงวด จ่ายตามจำนวนเดือน เช่น ราย 6 เดือน แรงงาน จะต้องจ่าย 600 บาท เป็นต้น และสะสมเพิ่มได้อีกเดือนละ 100 - 1,000 บาท

2) รัฐบาลจ่ายสมทบให้ตามสิทธิ เป็นลำดับขั้นตามช่วงอายุผู้ออม คือ

อายุผู้ออม	เงินสมทบจากรัฐบาล (บาท/เดือน)
20 - 30 ปี	50
มากกว่า 30 ปี - 50 ปี	80
มากกว่า 50 ปี - 60 ปี	100

3) ผู้ทุพพลภาพให้สิทธิในการจ่ายสะสมหรือไม่ก็ได้ กรณีจ่ายสะสมรัฐสมทบให้เหมือนกรณีปกติ แต่กรณีไม่จ่ายสะสมรัฐจะสมทบให้กึ่งหนึ่งของกรณีปกติ

1.3 การจ่ายผลประโยชน์จากกองทุน สมาชิกจะได้รับผลประโยชน์ตามจำนวนเงินในบัญชีของแต่ละบุคคล ซึ่งขึ้นอยู่กับเงินออมของสมาชิก เงินสมทบของรัฐบาล และดอกผลจากการบริหารเงิน โดยจะมีการจ่ายในรูปแบบบำนาญไปตลอดชีวิต (life annuity) และคืนเงินก้อนหากเสียชีวิตก่อนอายุ 80 ปี

1.4 อายุที่มีสิทธิรับบำนาญ 60 ปี

1.5 การกำกับดูแล กำกับดูแลโดย กอช.

1.6 การบริหารจัดการเงินกองทุน ดำเนินการแบบรวมศูนย์โดย กอช. และจัดจ้างบริษัทจัดการบางรายมาบริหารเงินกองทุน โดยผู้ออมให้จัดส่งเงินผ่านระบบธนาคาร หรือหน่วยงานอื่นที่รับดำเนินการ แล้วส่งไปยังสำนักงาน กอช. ก่อนที่ กอช. จะจัดสรรเงินบางส่วนให้ผู้จัดการกองทุน ซึ่ง กอช. จะกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจจัดการกองทุนส่วนบุคคลจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

1.7 การจัดเก็บเงินและข้อมูล และการทำฐานข้อมูลทะเบียนกลาง จะเป็นแบบรวมศูนย์ ดำเนินการโดย กอช. หรือ กอช. มอบหมายให้หน่วยงานภายนอกมารับดำเนินการ

1.8 สิทธิประโยชน์ทางภาษี สมาชิกจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ได้แก่ เงินสะสมยกเว้นภาษีเงินสะสมตามที่จ่ายจริง เงินผลประโยชน์ยกเว้นภาษี และเงินที่ได้รับจากกองทุนยกเว้นภาษีเงินได้ในส่วนของเงินบำนาญและเงินก้อนที่ได้รับในกรณีอายุครบ 60 ปีบริบูรณ์ กรณีเหตุทุพพลภาพ และกรณีเหตุเสียชีวิต

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. สมาชิก กอช. จะมีรายได้หลังเกษียณอย่างน้อยในระดับพื้นฐานอย่างน้อยอยู่ที่ระดับประมาณ 1,710 บาทต่อเดือน และหากรายได้ออมเพิ่มก็จะได้รับรายได้หลังเกษียณเพิ่มขึ้น
2. เงินออมในประเทศจะเพิ่มขึ้น เนื่องจาก กอช. จะสามารถเพิ่มเงินออมให้กับระบบเศรษฐกิจจะมีเงินออมขั้นพื้นฐานเพิ่มขึ้นปีแรกจำนวน 56,316 ล้านบาท (กรณีประชาชนเข้าระบบร้อยละ 100) จำนวน 45,053 ล้านบาท (กรณีประชาชนเข้าระบบร้อยละ 80) และจำนวน 16,895 ล้านบาท (กรณีประชาชนเข้าระบบร้อยละ 30)
3. ส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน เนื่องจากเงินออมในกองทุนจะส่งผลให้เงินลงทุนระยะยาวจากผู้ลงทุนประเภทสถาบันเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะเพิ่มปริมาณการลงทุนจะส่งผลให้ตลาดทุนในภาพรวมมีความมั่นคงและมีเสถียรภาพมากขึ้น รวมทั้งการลดความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน นอกจากนี้ ยังมีผลทางอ้อมให้เกิดการพัฒนาตราสารรูปแบบใหม่ๆ ในตลาดตามความต้องการเงินทุนที่เพิ่มขึ้นด้วย

มาตรการที่ 7 : การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง

ปัจจุบันประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศยังคงให้ความสนใจกับรูปแบบการออมและการลงทุนเพียงไม่กี่ประเภท โดยมุ่งเน้นการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก แต่จากการที่ประเทศไทยกำลังจะเข้าสู่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของประชากรไปสู่สังคมผู้สูงอายุมากขึ้นในระยะต่อจากนี้ไป ในขณะที่ภาครัฐมีงบประมาณจำกัดในการดูแลกลุ่มคนผู้สูงอายุ ดังนั้น การวางแผนทางการเงินเพื่อความมั่นคงของการดำเนินชีวิตในอนาคตของแต่ละบุคคลเป็นสิ่งที่ต้องเสริมสร้างให้มากขึ้น ประชาชนวัยทำงานจำเป็นต้องเริ่มให้ความสำคัญต่อรูปแบบการลงทุนเพื่อผลประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นให้สอดคล้องกับแต่ละช่วงชีวิต โดยเงินออมควรจะถูกนำไปหาผลตอบแทนที่มีความเหมาะสมทั้งในเรื่องของความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับผลตอบแทนที่แต่ละบุคคลยอมรับได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการผลักดันให้ประชากรในประเทศเห็นความสำคัญของการตัดสินใจลงทุนวางแผนทางการเงิน จึงจำเป็นที่จะต้องสร้างวัฒนธรรมการลงทุนให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง โดยเริ่มต้นจากการใช้ประโยชน์ของการออมระยะยาวที่มีการดำเนินการอยู่แล้วทั้งในส่วนของรัฐบาลและภาคเอกชน เช่น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กบข. ซึ่งถือว่าเป็นฐานผู้ลงทุนสำคัญ (ปัจจุบันมีสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพประมาณ 1.9 ล้านคน และมีสมาชิก กบข. ประมาณ 1.2 ล้านคน) โดยให้สมาชิกเลือกลงทุนได้ตามความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละคน (employee choice) ซึ่งการผลักดันให้ผู้ออมมีส่วนตัดสินใจเลือกรูปแบบการออมและการลงทุนของตนเอง จะช่วยให้เกิดความตื่นตัวในการหาความรู้ความเข้าใจในการลงทุน อันเป็นจุดเริ่มต้นในการสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นโดยกว้างขวางในอนาคต

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. การผลักดันให้นายจ้างรายใหม่ที่ประสงค์จะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และนายจ้างรายเก่าที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว จัดให้มีนโยบายการลงทุนมากกว่า 1 แบบให้สมาชิกเลือก (employee choice)

การกระตุ้นให้นายจ้างตื่นตัวและเห็นความสำคัญของการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีหลายนโยบายการลงทุนให้สมาชิกเลือกลงทุนตามระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่แต่ละคนยอมรับได้ (employee choice) ถือได้ว่าเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญในการผลักดันให้แนวคิดการสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวสามารถเกิดขึ้นได้อย่างเป็นรูปธรรม จึงต้องมีการแก้ไขปัญหาและอุปสรรคการจัดตั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันให้หมดไป เพื่ออำนวยความสะดวกให้นายจ้างสามารถจัดตั้งกองทุนแบบมี employee choice ได้ง่ายและรวดเร็ว

2. การผลักดันให้ กบข. จัดให้มี employee choice สำหรับสมาชิก

ในระยะเวลาที่ผ่านมา กบข. ซึ่งเป็นกองทุนการออมเพื่อการเกษียณของข้าราชการที่เป็นสมาชิก ได้บริหารจัดการเงินกองทุนตาม พ.ร.บ. กบข. ซึ่งกำหนดให้ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ดังนั้น คณะกรรมการ กบข. จึงได้จัดให้มีแผนการจัดสรรเงินลงทุนระยะยาว (strategic asset allocation) เพื่อให้ กบข. มีการกระจายการลงทุนที่มีความหลากหลายในรูปแบบต่างๆ โดยได้รับผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ซึ่งที่ผ่านมา กบข. ได้จัดทำนโยบายการลงทุนโดยมีองค์ประกอบรวมของสมาชิกกว่าล้านคน โดยมีคณะกรรมการ กบข. เป็นผู้ทำหน้าที่เลือกนโยบายและแผนการลงทุนที่เหมาะสมกับสมาชิกในภาพรวมเป็นหลัก ทำให้ที่ผ่านมาเงินลงทุนของสมาชิกทุกอายุจึงอยู่ภายใต้นโยบายการลงทุนแบบเดียวกันและได้ผลตอบแทนในอัตราที่เท่ากัน แต่ภายใต้แนวคิดปัจจุบันที่มุ่งให้การจัดการเงินลงทุนของสมาชิกแต่ละรายนั้น มีการคำนึงถึงระดับความเสี่ยงที่เหมาะสมกับแต่ละบุคคล (ซึ่งตามหลักการสากล การจัดสรรเงินลงทุนต้องพิจารณาความเหมาะสมของช่วงอายุหรือช่วงเวลาในการลงทุนเป็นสำคัญ) ดังนั้น จึงได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ พ.ศ. 2539 เพื่อให้ คณะกรรมการ กบข.

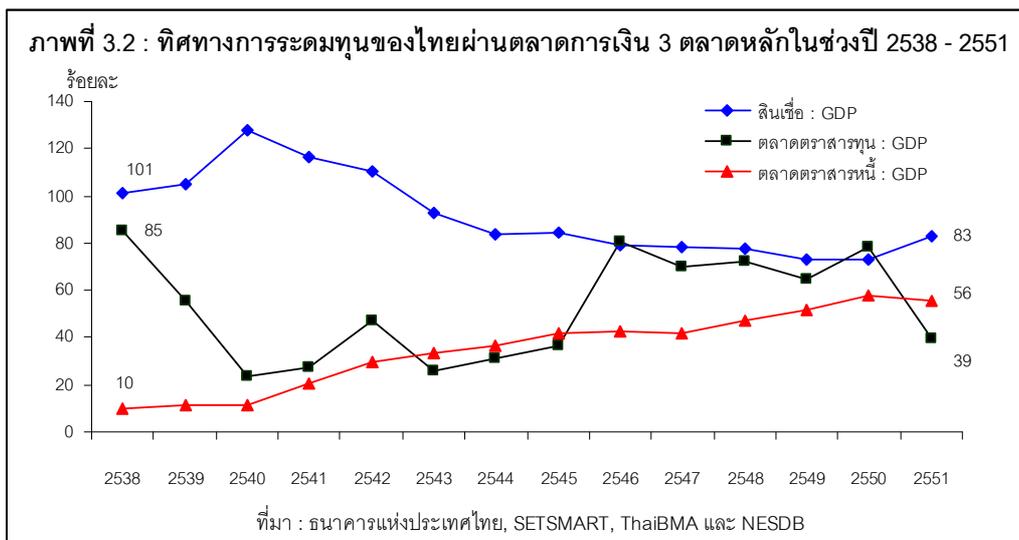
สามารถกำหนดแผนการลงทุนที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันออกไป และ กบข. สามารถจัดแผนการลงทุนที่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังต่างๆ ที่แตกต่างกัน เพื่อให้สมาชิกสามารถเลือกสำหรับการลงทุนที่เหมาะสมกับตนเองได้

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. สมาชิกมีโอกาสเลือกแผนการลงทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของตนเองในแต่ละช่วงเวลาหรือช่วงอายุ ซึ่งจะช่วยให้สมาชิกสามารถวางแผนการใช้ชีวิตของตนเองได้ตามเป้าหมายและรับผิดชอบตนเองมากขึ้น รวมถึงมีการให้ความรู้ ข้อมูลเกี่ยวกับแผนการลงทุน เพื่อการติดตามผลการดำเนินงานของกองทุน เพื่อให้สมาชิกสามารถพิจารณาตัดสินใจเลือกแผนการลงทุนให้เหมาะสมกับตนเอง และสอดคล้องกับเป้าหมายการใช้ชีวิตหลังการเกษียณอายุ สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติในสากล และระบบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขององค์กรต่างๆ
2. ประชากรไทยสามารถออมเงินได้อย่างต่อเนื่องและมีรายได้ที่เพียงพอหลังเกษียณ อีกทั้งมีความตื่นตัวที่จะแสวงหาความรู้ความเข้าใจในสินค้าตลาดทุน เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนและการแสวงหาผลประโยชน์ในช่องทางการลงทุนต่างๆ เป็นไปอย่างเหมาะสมตามที่ต้องการ
3. ปริมาณเงินออมระยะยาวในระบบจะช่วยส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยมีแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ ซึ่งช่วยสร้างเสถียรภาพและการลงทุนได้อย่างยั่งยืน

มาตรการที่ 8 : การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

ในช่วงก่อนวิกฤติทางการเงินปี 2540 ผู้ลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับระดมทุนจากสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์และการออกตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นหลัก ส่งผลให้การระดมทุนจากทั้ง 2 แหล่งมีมูลค่าสูง โดยในปี 2538 สัดส่วนของสินเชื่อคงค้างจากระบบธนาคารพาณิชย์ และมูลค่าตลาดของตราสารทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติของประเทศ (GDP) ดังแสดงในภาพที่ 3.2 คิดเป็นร้อยละ 100 และร้อยละ 85 ตามลำดับ ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการระดมทุนในตลาดการเงินกลับพบว่ายังมีบทบาทจำกัด โดยยังคงเป็นตลาดที่มีขนาดเล็ก มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ในช่วงเวลาดังกล่าวมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 10 ของ GDP เท่านั้น เนื่องจากที่ผ่านมาความต้องการระดมทุนด้วยตราสารหนี้จะเกิดโดยภาครัฐเป็นส่วนใหญ่ อีกทั้งยังมีข้อจำกัดด้านจำนวนและประเภทของตราสารที่ไม่มีความหลากหลาย ทำให้ไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเท่าที่ควร ดังนั้น เพื่อเป็นการยกระดับโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินให้แข็งแกร่งและครอบคลุมอย่างทั่วถึง รัฐบาลจึงจำเป็นต้องเพิ่มบทบาทของตลาดตราสารหนี้ให้เป็นอีกหนึ่งช่องทางเลือกทางการเงินที่สำคัญที่มีประสิทธิภาพของประเทศ เพราะเมื่อประเทศไทยสามารถสร้างเสถียรภาพและความสมดุลของตลาดการเงินได้อย่างทั่วถึงทั้ง 3 ตลาด ได้แก่ ตลาดเงิน ตลาดตราสารทุน และตลาดตราสารหนี้ แล้ว ย่อมจะส่งผลให้ประเทศไทยมีแหล่งระดมทุนที่มีประสิทธิภาพ สามารถเป็นช่องทางการระดมทุนและการลงทุนของทุกภาคส่วนเศรษฐกิจที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น



นับจากปี 2540 เป็นต้นมา การระดมทุนผ่านตราสารหนี้ภาครัฐมีบทบาทเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ส่งผลให้ตลาดตราสารหนี้เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นปี 2551 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ได้เพิ่มขึ้นเป็น 5.2 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 56 ของ GDP ซึ่งเป็นผลจากการดำเนินการต่างๆ ของภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการเร่งพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ด้านตราสารหนี้ ตลอดจนจัดเตรียมโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นต่างๆ เพื่อให้ตลาดตราสารหนี้ของไทยมีมาตรฐาน และสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนยิ่งขึ้น เช่น

1. การสร้าง Benchmark Bond และการปรับเปลี่ยนแนวทางการออกพันธบัตรรัฐบาลด้วยการขยายวงเงินรวมและวงเงินประมูล รวมถึงการลดความถี่ในการประมูลเพื่อส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันด้านราคาในตลาดแรก รวมถึงการส่งเสริมสภาพคล่องในตลาดรอง

2. การออกพันธบัตรรัฐบาลรุ่นอายุ 30 ปี เพื่อตอบสนองและขยายฐานนักลงทุนระยะยาว อีกทั้งเป็นการเพิ่มอายุเฉลี่ยของหนี้รัฐบาล

3. การจัดตั้งกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (บัญชีปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ) เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ที่มีขนาดใหญ่และเพื่อสร้างหลักประกันแก่ผู้ร่วมตลาดว่าจะมีการออกพันธบัตรรัฐบาลอย่างสม่ำเสมอแม้ว่าจะไม่มีการขาดดุลงบประมาณ

4. การสร้างเครือข่ายกับผู้ร่วมตลาดตราสารหนี้ ผ่านการจัดการประชุม PDMO's Market Dialogue เพื่อเป็นเวทีในการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและรับทราบความต้องการของตลาด เป็นต้น

ตารางที่ 3.4 : ดัชนีวัดสภาพคล่องของพันธบัตร benchmark bond ระหว่างปีงบประมาณ 2551 – 2552

	ปีงบประมาณ 2550		ปีงบประมาณ 2551		ปีงบประมาณ 2552 (ณ สิ้นไตรมาส 3)	
	LB145B (อายุ 7 ปี)	LB175A (อายุ 10 ปี)	LB133A (อายุ 5 ปี)	LB183B (อายุ 10 ปี)	LB145B (อายุ 5 ปี)	LB183B (อายุ 10 ปี)
ดัชนีชี้วัดในตลาดแรก						
bid coverage ratio	2.1	1.6	2.2	1.7	2	1.6
วงเงินประมูลแต่ละครั้ง (ล้านบาท)	5,000-6,000	5,000-6,000	10,000-15,000	5,000-10,000	10,000-15,000	10,000-12,000
วงเงินรวม (ล้านบาท)	46,655	43,830	99,000	52,632	110,035*	86,632
ดัชนีชี้วัดสภาพคล่องในตลาดรอง						
ลำดับความนิยมในตลาดรอง **	5	7	1	2	1	2
turnover ratio (เท่า)	1.7	1.5	3.1	2.5	2	2
สัดส่วนการซื้อขายพันธบัตรในตลาดรอง	6.9%	5.7%	27.3%	11.8%	20.3%	16.1%
ปริมาณซื้อขายในตลาดรอง (ล้านบาท)	81,190	66,173	305,194	131,790	216,788	171,925

หมายเหตุ : * ไม่รวมการประมูลในไตรมาสที่ 4 อีก 1 ครั้ง วงเงิน 11,000 ล้านบาท ซึ่งจะหักออกจากวงเงินของ LB145B ณ สิ้นปีงบประมาณ 2552 เท่ากับ 121,035 ล้านบาท

** วัดจากปริมาณการซื้อขายในตลาดรอง

ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

จากมาตรการต่างๆ ข้างต้นทำให้พันธบัตรภาครัฐได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนมากขึ้น เห็นได้จากตารางที่ 3.4 ว่าพันธบัตร Benchmark Bond รุ่นอายุ 5 และ 10 ปี ที่สร้างขึ้นใหม่ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2551 และ 2552

มีลำดับความนิยมในตลาดรอง ซึ่งวัดจากปริมาณการซื้อขายมากเป็นอันดับต้นๆ อย่างไรก็ตาม ในปี 2552 ทั่วโลกได้รับผลกระทบจากภาวะวิกฤติของสถาบันการเงินในสหรัฐอเมริกา ทำให้รัฐบาลได้วางแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจ (stimulus package 2) วงเงิน 800,000 ล้านบาท (ปี 2552 - 2555) ซึ่งเมื่อรวมกับการกู้เงินเพื่อการขาดดุลงบประมาณ และปรับโครงสร้างหนี้เฉลี่ยปีละ 500,000 ล้านบาท ในอีก 5 ปีข้างหน้า จะทำให้ความต้องการระดมทุนของรัฐบาลในระหว่างปีงบประมาณ พ.ศ. 2552 – 2556 สูงถึงกว่าปีละ 700,000 ล้านบาท ดังนั้น เพื่อให้การระดมทุนของรัฐบาลเป็นไปอย่างราบรื่นและมีประสิทธิภาพ และเพื่อเป็นการยกระดับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้ต่อเนื่องจึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีมาตรการที่จะพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในเชิงลึกมากยิ่งขึ้น โดยมุ่งเน้นให้มีการพัฒนาด้านการบริหารเงินสดของรัฐบาล ซึ่งเป็นอีกมิติหนึ่งของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ที่ยั่งยืน เพิ่มเติมจากการขยายฐานนักลงทุนและพัฒนาผลิตภัณฑ์รูปแบบใหม่ ดังนี้

มาตรการที่จะดำเนินการ

1. การบริหารดุลเงินสดจากการศึกษาระดับเงินคงคลังขั้นต่ำที่เหมาะสม

ปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้ตลาดตราสารหนี้พัฒนาได้อย่างรวดเร็วใน 2 ปีที่ผ่านมา คือ การกำหนดตารางการออกพันธบัตรได้ค่อนข้างแม่นยำ โปร่งใส และมีการประกาศล่วงหน้าเป็นเวลาพอสมควร ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนสามารถวางแผนการลงทุนให้สอดคล้องกับตารางประมูลได้อย่างเหมาะสม และเพื่อให้การวางแผนการระดมทุนของรัฐบาลเกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น รัฐบาลจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการประมาณการกระแสเงินสดและเงินคงคลังขั้นต่ำ ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้แผนการระดมทุนของรัฐบาลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

2. การบริหารต้นทุนของเงินคงคลัง

เพื่อให้รัฐบาลสามารถออกตั๋วเงินคลังหรือพันธบัตรได้อย่างมีประสิทธิภาพและสามารถนำเงินคงคลังมาบริหารให้มีผลตอบแทนได้ โดยอาจนำไปฝากไว้ที่สถาบันการเงินนอกจากที่ ธปท. เป็นต้น ดังนั้น การแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเงินคงคลังจะช่วยลดภาระด้านต้นทุนของรัฐบาล โดยเฉพาะในช่วงที่รัฐบาลมีความจำเป็นต้องดำรงเงินคงคลังไว้ในระดับสูง เพื่อรองรับความผันผวนของดุลเงินสด และช่วงเบิกจ่ายเหลือมปี เป็นต้น

3. พัฒนา private repo และธุรกรรม Securities Borrowing and Lending (SBL)

แนวทางหนึ่งเพื่อให้พันธบัตรมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ได้แก่ การส่งเสริมให้มีการทำธุรกรรม private repo และ SBL โดย ธปท. จะเป็นแกนนำในการส่งเสริมให้มีการทำธุรกรรมกู้ยืมพันธบัตร (ในรูปธุรกรรม SBL) จากนักลงทุนสถาบันที่ลงทุนในพันธบัตรจำนวนมาก แต่มีการซื้อขายน้อย เช่น กองทุนต่างๆ และบริษัทประกันชีวิต เป็นต้น เพื่อนำพันธบัตรเหล่านั้นมาใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยการทำธุรกรรม bilateral repo กับสถาบันที่เป็น primary dealers (PDs) ของ ธปท. เพื่อให้ PDs สามารถนำพันธบัตรที่ได้รับไปทำธุรกรรมต่อได้ โดยอาจเป็นนำไปซื้อขายหรือนำไปทำ private repo ได้ และในอนาคตจะทำการขยายฐานผู้ทำธุรกรรม private repo ให้ครอบคลุมถึงสถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตพาณิชย์ (non-bank) บริษัทเอกชน และนักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้มีการทำธุรกิจในตลาดรองมากขึ้น เป็นการเพิ่มสภาพคล่องและทำให้ตลาด private repo มีความเคลื่อนไหวมากยิ่งขึ้น

ผลที่คาดว่าจะได้รับ

1. การประมาณการกระแสเงินสดที่มีความแม่นยำ จะทำให้รัฐบาลสามารถประมาณการเงินคงคลังขั้นต่ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ และส่งผลให้รัฐบาลออกตั๋วเงินคลังได้ในปริมาณที่เหมาะสมและเป็นระบบ และให้นักลงทุนสามารถวางแผนการลงทุนให้สอดคล้องกับตารางประมูลได้

2. การที่กระทรวงการคลังสามารถนำเงินคงคลังที่ฝากไว้ที่ ธปท. มาบริหารให้มีผลตอบแทนได้จะเป็นประโยชน์อย่างมากต่อรัฐบาล ธปท. และผู้ร่วมตลาด โดยแบ่งได้เป็น 3 ประเด็นหลัก ดังนี้

2.1 ลดต้นทุนการบริหารจัดการตั๋วเงินคลังของรัฐบาล การที่กระทรวงการคลังได้รับผลตอบแทนจากการนำเงินคงคลังที่ต้องดำรงไว้ขั้นต่ำในบัญชีไปฝากไว้ที่ธนาคารพาณิชย์ จะทำให้ต้นทุนในการบริหารจัดการตั๋วเงินคลังลดลง

2.2 เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการสภาพคล่องของ ธปท. เนื่องจากการย้ายเงินคงคลังบางส่วนไปฝากไว้กับสถาบันการเงินนอก ธปท. จะทำให้การบริหารสภาพคล่องในระบบการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นจากการที่จำนวนการดูดซับและปล่อยสภาพคล่องสุทธิเข้าออกจากระบบการเงินมีความแม่นยำมากขึ้น

2.3 การสร้างความมั่นใจในฐานะเงินคงคลังของรัฐบาล การที่รัฐบาลทราบถึงระดับเงินคงคลังที่เหมาะสมเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยให้เกิดการบริหารจัดการที่ดี แต่ในภาวะเศรษฐกิจผันผวนหรือรัฐบาลมีความจำเป็นต้องใช้เงินเร่งด่วนแล้วจะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงในการที่ต้องดำรงเงินคงคลังไว้ในระดับที่ต่ำสุดเสมอ อย่างไรก็ตาม หากรัฐบาลสามารถนำเงินคงคลังมาบริหารเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนได้แล้ว จะช่วยลดแรงกดดันของรัฐบาลในการที่ต้องดำรงเงินคงคลังขั้นต่ำนี้ได้

3. การพัฒนา private repo และธุรกรรม SBL จะช่วยให้ตลาดตราสารหนี้มีเครื่องมือในการบริหารสภาพคล่องในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพและความเสี่ยงต่ำ ส่งผลให้ผู้ร่วมตลาดสามารถทำธุรกรรมซื้อขายตราสารหนี้ได้คล่องตัวและมีช่องทางในการเพิ่มอัตราผลตอบแทนได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องโดยรวมในตลาดรองสูงขึ้น และส่งผลดีทั้งต่อต้นทุนการระดมทุนของรัฐบาลและการพัฒนาตลาดรองตราสารหนี้โดยรวมด้วย

บทที่ 4 : มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยอื่นๆ

นอกจากมาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย ดังที่ได้แสดงไว้ในบทที่ 3 คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย ยังเห็นควรให้มีการจัดทำมาตรการเสริมอีก 34 มาตรการ ซึ่งจะเป็นมาตรการที่ช่วยส่งเสริมในการปรับสภาวะแวดล้อมและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ ของตลาดทุนไทยในระยะยาว และจะนำไปสู่ความสำเร็จตามพันธกิจหลักของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างยั่งยืน

มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยเพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 1 (ให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง)

1. ทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
 - 1.1 การแก้ไขอุปสรรคของการออมเงินเพื่อการเกษียณอายุบางประการ เช่น เปิดช่องให้นักลงทุนสามารถโอนย้ายเงินออมใน กบข. หรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ไปยัง RMF ได้
 - 1.2 การปรับเพิ่มวงเงินการลงทุนจากไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้
2. แก้ไขกฎระเบียบให้ บจ. สามารถบริหารโครงสร้างของทุน ให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ และทันต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาวะตลาด เช่น การเพิ่มทุน (secondary listing) และ การซื้อคืนหุ้น (treasury stock) (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
3. ยกระดับสภาพธุรกิจตลาดทุนไทยให้เป็นองค์กรในระดับนิติบุคคล เพื่อให้เป็นหน่วยงานหลักในการประสานงาน ติดตาม และดูแลเรื่องต่างๆ เกี่ยวกับตลาดทุนได้อย่างทั่วถึง (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)

มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 2 (พัฒนาคุณภาพและความหลากหลายของสินค้าและบริการ)

1. ผลักดันให้มีการออกตราสารการเงินในรูปแบบต่างๆ ที่หนุนหลังโดยหลักทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น gold ETF และ commodity ETF (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
2. ส่งเสริมให้บริษัทที่ทำธุรกิจในประเทศอินโดจีนเข้าจดทะเบียนใน ตลท. โดยอาศัยความร่วมมือในระดับรัฐบาลต่อรัฐบาล (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
3. ออกกฎเกณฑ์เพื่อรองรับการระดมทุนที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม (ตราสาร Sukuk) (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
4. ส่งเสริมให้มีการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตควบการลงทุน (unit-linked product) โดยการพิจารณาให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นสิ่งจูงใจ (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
5. สนับสนุนให้มีการจัดตั้ง Thailand carbon fund (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
6. พัฒนาตลาดพันธบัตรโครงสร้างส่วนท้องถิ่น (อปท.) โดยเสนอแนวนโยบายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์การกู้เงินและการออกตราสารหนี้ของ อปท. รวมถึงการจัดสัมมนาและ ฝึกอบรมให้แก่ อปท. (เป้าหมาย : ภายในปี 2554)
7. ออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีการชำระคืนและดอกเบี้ย โดยอ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อ (inflation-linked bond) (เป้าหมาย : ภายในปี 2554)

8. เปิดให้มีการซื้อขาย currency (THB) futures
9. ออกพันธบัตรเพื่อสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่มีสภาพคล่องสูง รุ่นอายุ 3 ปี วงเงินรุ่นละไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาทอย่างต่อเนื่อง (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
10. สนับสนุนให้สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ เช่น ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน ธนาคารอิสลาม ทำ securitization ผ่านบริษัทตลาดรองสินเชื่อบริษัทที่อยู่อาศัยโดยมีการทำแผนงานที่ชัดเจน และสนับสนุนให้สถาบันการเงินเอกชนทำ securitization อย่างต่อเนื่อง (เป้าหมาย : ภายในปี 2554)

มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 3 (ลดต้นทุนทางการเงิน (cost of fund) และต้นทุนการทำธุรกรรม (intermediary and transaction cost) ให้ธุรกิจไทยสามารถแข่งขันได้)

1. เพิ่มสภาพคล่องโดยปรับปรุงสิทธิประโยชน์และหน้าที่ของ primary dealer ในตลาดตราสารหนี้ให้เหมาะสม เพื่อทำหน้าที่ market maker ได้อย่างมีประสิทธิภาพ (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
2. เพิ่มสภาพคล่องในตลาดพันธบัตรโดยให้กระทรวงการคลังกู้เงินมาเพื่อให้ผู้ต่อแก้รัฐวิสาหกิจในกรณีที่เหมาะสม (เป้าหมาย : ตามสภาวะของตลาด)
3. สนับสนุนให้ บล. สามารถลงทุนในตลาดตราสารหนี้ได้เพิ่มขึ้น โดยลดค่าธรรมเนียมการส่งมอบ (clearing) ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายตราสารหนี้ให้แก่ บล. และส่งเสริมให้ บริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด (TSFC) ทำหน้าที่เป็นแหล่งรวบรวมตราสารหนี้ (bond pool) สำหรับ บล. (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
4. สนับสนุนให้ บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) สามารถให้บริการแก่ผู้ร่วมตลาดตราสารหนี้ โดยมีต้นทุนการทำธุรกรรมที่เหมาะสม (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
5. ดำเนินการให้มีการรวบรวม บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (AFET) (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)

มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 4 (สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพ ทั้งทางด้านกฎหมาย ระเบียบ บัญชี ภาษี ข้อมูล เทคโนโลยีและการกำกับดูแล)

1. จัดให้มีการประสานและทำความเข้าใจร่วมกันเกี่ยวกับ กฎ ระเบียบ มาตรฐาน และวิธีปฏิบัติ ทาง การเสนอขายหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
2. ศึกษาความเหมาะสมในการจัดตั้งองค์กรที่ทำหน้าที่เป็น central counter party (CCP) เพื่อรองรับความต้องการในการชำระราคาแบบ net settlement ซึ่งจะช่วยให้สามารถลดต้นทุนในการส่งมอบและชำระราคา (clearing and settlement) สำหรับตลาดตราสารหนี้ และผลิตภัณฑ์ OTC (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
3. ศึกษาความเหมาะสมในการบังคับใช้ระบบ scripless ทั้งประเทศ (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
4. ส่งเสริมและสนับสนุน ให้ บจ. มีระบบบัญชีที่สากลยอมรับตามมาตรฐาน International Financial Reporting Standards (IFRS) และศึกษาหลักเกณฑ์การเสียภาษีที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
5. ศึกษาแนวทางการเชื่อมโยงระบบส่งมอบและชำระราคาการซื้อขายตราสารหนี้กับประเทศในภูมิภาคอาเซียน (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
6. ศึกษาเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีปันผลในระดับบุคคลธรรมดาทั้งระบบ (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
7. ศึกษาการยกเว้นภาษีสำหรับเงินปันผลกรณีถือหุ้นไขว้ (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)

8. ศึกษาแนวทางการที่จะสามารถนำผลขาดทุนสะสมมาใช้หากมีการควบกิจการ กรณีทำ amalgamation (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
9. ศึกษาให้สถาบันการเงินและบริษัทประกันภัยไม่ต้องบวกกลับเงินสำรองเพื่อคำนวณเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล หากมีการควบกิจการ (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
10. จัดให้มีศูนย์กลางระบบข้อมูลตราสารการเงินที่สมบูรณ์ มีการจัดเก็บที่เป็นมาตรฐานสากล สอดคล้องกันระหว่างหน่วยงานต่างๆ สามารถเชื่อมโยงกันได้ระหว่างองค์กรต่างๆ เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้ร่วมตลาดมีข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์และตัดสินใจที่ครบถ้วน สามารถนำไปใช้ได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
11. ศึกษาแนวทางในการปรับปรุงกฎหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการลงโทษผู้กระทำความผิดในคดีอาญา (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)
12. ผลักดันการแก้ไขพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (securitization) (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)

มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 5 (ให้ผู้ลงทุนมีความรู้และได้รับความคุ้มครองอย่างเหมาะสม)

1. ผลักดันให้หน่วยงานรัฐและเอกชนที่เกี่ยวข้อง ทำหน้าที่ในการให้ความรู้และความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับตลาดทุนแก่นักลงทุน และสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้าร่วมโครงการส่งเสริมความรู้เกี่ยวกับตลาดทุนให้มากขึ้น เช่น โครงการจัดอบรมด้านความรู้ทางการเงิน (financial literacy) แก่พนักงานบริษัทต่างๆ (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
2. การให้ความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับตลาดทุนแก่นักลงทุน รวมทั้งการจัดตั้งหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์ (investor relation) โดยภาครัฐ เพื่อกระจายข่าวสารให้ทั่วถึงสู่นักลงทุน (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)
3. ส่งเสริมให้เกิดการเผยแพร่ข้อมูลอย่างโปร่งใสและเท่าเทียม (fair disclosure) และมีมาตรการและบทลงโทษอย่างจริงจัง (เป้าหมาย : ภายในปี 2555)

มาตรการพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 6 (ส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทยและความเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลก)

1. ศึกษาแนวทางการส่งเสริมการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวเพื่อการพัฒนาตลาดทุนไทย (เป้าหมาย : ภายในปี 2553)

เนื่องจากมาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยเพื่อส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทยและความเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลกนั้น จะมีความเกี่ยวข้องกับมาตรการอื่นๆ ที่ถูกบรรจุไว้ในมาตรการพัฒนาตลาดทุนไทยเพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 1-5 ข้างต้น เช่น มาตรการเพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 2 ข้อ 2 และมาตรการเพื่อส่งเสริมพันธกิจที่ 4 ข้อ 1 และข้อ 5 เป็นต้น ซึ่งหากได้มีการดำเนินการตามมาตรการที่กำหนดขึ้นดังกล่าวข้างต้นแล้ว ย่อมจะสามารถทำให้ตลาดทุนไทยบรรลุพันธกิจหลักทั้ง 6 ประการได้อย่างสอดคล้องกัน

บทที่ 5 : ตัวชี้วัดและแนวทางการกำกับดูแลการดำเนินงานให้เป็นไปตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

เพื่อประโยชน์ในการติดตามความคืบหน้าและประสิทธิภาพของการดำเนินงานต่างๆ ตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย คณะกรรมการ เห็นควรให้จัดทำตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขึ้น โดยแบ่งเป็นการวัดใน 2 ระดับหลัก คือ ระดับวิสัยทัศน์และระดับพันธกิจ ทั้งนี้ เป้าหมายต่างๆ ที่กำหนดขึ้น อยู่บนสมมติฐานที่ว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงปี 2552 - 2556 มีอัตราการขยายตัวใกล้เคียงกับศักยภาพที่ระดับเฉลี่ยร้อยละ 4 - 5 ต่อปี

ตัวชี้วัดในระดับวิสัยทัศน์ : ตลาดทุนไทยเป็นกลไกหลักในการรวบรวม จัดสรร และติดตามดูแลการใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ เพื่อเกิดประโยชน์สูงสุดต่อการพัฒนาศักยภาพและความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

ตัวชี้วัด : สัดส่วนของผลรวมมูลค่าตลาดตราสารทุน³ ยอดคงค้างตราสารหนี้⁴ และมูลค่ากองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund) ต่อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงการพัฒนาของตลาดทุนเทียบกับมูลค่ารวมทางเศรษฐกิจของประเทศ

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 86 (ปี 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 130⁵ (ปี 2556)

³ มูลค่าตามราคาตลาดของ ตลท.

⁴ พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตราสารหนี้ของรัฐวิสาหกิจ ธปท. (เฉพาะระยะยาว) FIDF IFCT และเอกชน (ไม่รวม B/E ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์)

⁵ สมมติฐาน (ปี 2552 - 2556) :

- Nominal GDP ขยายตัวร้อยละ 7 ต่อปี หรือมีมูลค่าเพิ่มขึ้น 3.7 ล้านล้านบาท ในช่วงปี 2552 - 2556
- มูลค่าตามราคาตลาดของ ตลท. ขยายตัวร้อยละ 21 ต่อปี ทำให้มีมูลค่าเพิ่มขึ้น 5.8 ล้านล้านบาท ในปี 2552 - 2556 (ประมาณการโดย ตลท.)
- ยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน และตราสารหนี้รัฐวิสาหกิจ เพิ่มขึ้นรวม 1.9 ล้านล้านบาท ในปี 2552 - 2556 (ประมาณการโดย สบง.)
- ยอดคงค้างตราสารหนี้ ธปท. ที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ตราสารหนี้ FIDF และ IFCT เพิ่มขึ้นรวม 5 แสนล้านบาท ในปี 2552 - 2556 (เป็นส่วนสำคัญของประมาณการการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมตั้งแต่ปี 2552 - 2556) (ประมาณการโดย ธปท.)
- ยอดคงค้างตราสารหนี้ของเอกชน (ไม่รวมตั๋วแลกเงิน (bill of exchange) ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์) จะมียอดคงค้างเพิ่มขึ้น 5 แสนล้านบาทในช่วง 2552 - 2556 (ประมาณการโดย ธปท.)

ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจ

1. ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจที่ 1 : ให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง

1.1 **ตัวชี้วัด** : ผลรวมของจำนวน บจ. ในตลาดหลักทรัพย์ จำนวนบริษัทที่เคยออกตราสารหนี้ และจำนวนบริษัทที่นิติบุคคลร่วมลงทุนนำเงินไปลงทุน

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความสามารถของตลาดทุนในการจัดสรรเงินทุน เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดทั้งในรูปแบบตราสารทุนและตราสารหนี้

ข้อมูลฐาน : 668 บริษัท (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : CAGR ร้อยละ 7 (ปี 2552-2556)

1.2 **ตัวชี้วัด** : สัดส่วนของผลรวมจำนวนผู้มีบัญชีซื้อขายหุ้น⁶ และจำนวนผู้มีบัญชีหน่วยลงทุนในกองทุนรวม⁷ ต่อจำนวนประชากรไทยทั้งหมด

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงสัดส่วนของประชากรไทยที่เข้าลงทุนในตลาดทุน

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 2.4 (ณ มิ.ย. 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 5 (ปี 2556)

2. ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจที่ 2: พัฒนาคุณภาพและความหลากหลายของสินค้าและบริการ

2.1 **ตัวชี้วัด** : สัดส่วนของมูลค่าของผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ในตลาดทุน (เช่น futures⁸ options⁸ derivative warrant⁸ structured note⁹ และ ETF¹⁰) ต่อ มูลค่าของผลิตภัณฑ์ทางการเงินพื้นฐานในตลาดทุน (หุ้นและตราสารหนี้)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงการพัฒนาของผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 13 (ปี 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 50 (ปี 2556)

⁶ ข้อมูลมีการนับซ้ำ ถ้าผู้ลงทุนเปิดบัญชีกับ บล.มากกว่า 1 แห่ง แต่ไม่นับซ้ำหากเปิดมากกว่า 1 บัญชีใน 1 บล.

⁷ ข้อมูลมีการนับซ้ำ ถ้าผู้ลงทุนเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) มากกว่า 1 แห่ง แต่ไม่นับซ้ำหากเปิดมากกว่า 1 บัญชีใน 1 บลจ.

⁸ มูลค่าการซื้อขาย (trade value)

⁹ มูลค่าที่ตราไว้ (notional value)

¹⁰ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (net asset value)

2.2 ตัวชี้วัด : จำนวนประเภทของผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ตามแผนพัฒนาตลาดทุน

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่

ข้อมูลฐาน : ไม่มี (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : 11 ประเภท (ปี 2556)

2.3 ตัวชี้วัด : จำนวน บจ. ที่มีมูลค่าตลาดมากกว่า 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

วัตถุประสงค์ : สะท้อนถึง บจ. คุณภาพสูง ที่ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้

ข้อมูลฐาน : 20 บริษัท (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : 40 บริษัท (ปี 2556)

3. ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจที่ 3 : ลดต้นทุนทางการเงิน (cost of fund) และต้นทุนการทำธุรกรรม (intermediary and transaction cost) ให้ธุรกิจไทยสามารถแข่งขันได้

3.1 ตัวชี้วัด : สัดส่วน forward P/E ของไทย ต่อ forward P/E ของ MSCI Asia ex Japan

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงต้นทุนการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยเทียบกับคู่แข่ง

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 77 (ปี 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 100 (ปี 2556)

3.2 ตัวชี้วัด : ต้นทุนการทำธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุน ที่จัดทำโดย Elkins & McSherry ซึ่งคำนวณจากผลรวมของค่าเฉลี่ย (1) ค่าคอมมิชชั่น (2) ค่าธรรมเนียม และ (3) ค่าเสียโอกาสที่เกิดขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของราคา ระหว่างขั้นตอนการออกคำสั่งซื้อ/ขาย จนกระทั่งซื้อ/ขายเสร็จสิ้น (market impact)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงต้นทุนในการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 0.43 (ณ มิ.ย. 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 0.36 (ระดับของสิงคโปร์ ณ มิ.ย. 2551) (ปี 2556)

4. ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจที่ 4 : สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพ ทั้งทางด้านกฎหมาย ระเบียบ บัญชี ภาษี ข้อมูล เทคโนโลยี และการกำกับดูแล

4.1 ตัวชี้วัด : จำนวนตราสารทุนที่เก็บอยู่ในรูป scripless ต่อ จำนวนตราสารทุนทั้งหมด (scripless & scrip)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงการพัฒนาทางโครงสร้างเพื่อการทำธุรกรรมซื้อ/ขายตราสารทุน

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 79 (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 85 (ปี 2556)

4.2 ตัวชี้วัด : มูลค่าตราสารหนี้ที่เก็บอยู่ในรูป scripless ต่อ มูลค่าตราสารหนี้ทั้งหมด (scripless & scrip)¹¹

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงการพัฒนาทางโครงสร้างเพื่อการทำธุรกรรมซื้อ/ขายตราสารหนี้

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 80 (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 90 (ปี 2556)

4.3 ตัวชี้วัด : ความเสี่ยงด้าน Capital Market Infrastructure Risk Ratings (CMIRRs) ของประเทศไทย โดย Thomas Murray ซึ่งพิจารณาถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการส่งมอบและชำระราคา (clearing and settlement) และการรับฝากหลักทรัพย์ (depository) เป็นหลัก

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงประสิทธิภาพของโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมภายหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนไทย

ข้อมูลฐาน : A+ (negative outlook) (ณ ก.ค. 2552)

เป้าหมาย : AA- (เท่ากับลิงคอปรี ณ ก.ค. 2552) (ปี 2556)

¹¹ ไม่นับรวมพันธบัตรออมทรัพย์

4.4 **ตัวชี้วัด** : ระยะเวลาการดำเนินการกับคดีที่เกี่ยวข้องกับการกระทำอันไม่เป็นธรรม ได้แก่ การปันหุ้น แพร่ข่าวเท็จ การใช้ข้อมูลภายใน ทูจริต ตกแต่งบัญชี และการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สิน

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความรวดเร็วและประสิทธิภาพในการกำกับดูแลของภาครัฐ เกี่ยวกับประเด็นของตลาดทุน

1) ระยะเวลาตั้งแต่ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตั้งเรื่องจนถึงเปรียบเทียบหรือกล่าวโทษ

ข้อมูลฐาน : 2 ปี (ปี 2551)

เป้าหมาย : 1 ปี 3 เดือน (ปี 2553 - 2556)

2) ระยะเวลาตั้งแต่กล่าวโทษจนถึงคดีสิ้นสุดที่ศาลชั้นต้น

ข้อมูลฐาน : 5 ปี 7 เดือน (ปี 2551)

เป้าหมาย : 2 ปี (ปี 2553 - 2556)

5. ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจที่ 5: ให้ผู้ลงทุนมีความรู้และได้รับความคุ้มครองอย่างเหมาะสม

5.1 **ตัวชี้วัด** : สัดส่วนของจำนวนของ บจ. ที่ได้รับคะแนนนักลงทุนสัมพันธ์ (investor relation) ตั้งแต่ร้อยละ 70 ขึ้นไป จาก ตลท. ต่อจำนวน บจ. ทั้งหมด

วัตถุประสงค์ : แสดงการเปิดเผยข้อมูลแก่นักลงทุนอย่างทั่วถึงโดย บจ.

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 7 (ณ พ.ย. 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 14 (ปี 2556)

5.2 **ตัวชี้วัด** : สัดส่วนของจำนวน บจ. ที่ บล. ซึ่งเป็นสมาชิกของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ มีการทำงานวิจัย/วิเคราะห์อย่างต่อเนื่อง ต่อ จำนวน บจ. ทั้งหมด

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความทั่วถึงของข้อมูลวิเคราะห์เชิงลึกแก่นักลงทุน

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 32 (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 50 (ปี 2556)

5.3 **ตัวชี้วัด** : ผลการสำรวจความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดทุนของนักลงทุน ที่จัดทำขึ้นโดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงประสิทธิภาพและความทั่วถึงในการให้ความรู้เกี่ยวกับตลาดทุนกับนักลงทุน

หมายเหตุ : สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะเริ่มทำการสำรวจในปลายปี 2552

5.4 **ตัวชี้วัด** : จำนวนนักวางแผนทางการเงินที่ได้รับใบอนุญาต (Certified Financial Planner - CFP)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความพร้อมของประเทศไทยในการมีบุคคลที่สาม เพื่อช่วยเหลือและให้ความรู้กับนักลงทุน

ข้อมูลฐาน : 67 คน (ณ ธ.ค. 2551)

เป้าหมาย : 1,000 คน

6. **ตัวชี้วัดในระดับพันธกิจที่ 6 : ส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทยและเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลก**

6.1 **ตัวชี้วัด** : นำหนักของตลาดตราสารทุนไทยในดัชนี MSCI Asia ex Japan¹²

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความสามารถในการระดมทุนจากต่างชาติสู่ตลาดหุ้นไทย

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 2 (ณ พ.ค. 2552)

เป้าหมาย : ร้อยละ 2.5 (ปี 2556)

6.2 **ตัวชี้วัด** : นำหนักการลงทุนของไทยในดัชนีตราสารหนี้ iBoxx ABF Index¹³

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงความสามารถในการระดมทุนจากต่างชาติสู่ตลาดตราสารหนี้ไทย

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 10.3 (ปี 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 11.0 (ปี 2556)

6.3 **ตัวชี้วัด** : สัดส่วนผลรวมมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนไทยในตราสารทุน ตราสารหนี้ และอนุพันธ์ทางการเงินของต่างประเทศและการลงทุนในผลิตภัณฑ์ต่างประเทศและ cross-listing ต่างๆ ที่มาขายในประเทศไทย ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงการเชื่อมโยงของตลาดทุนไทยออกสู่ตลาดทุนโลก

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 6 (ค่าเฉลี่ยปี 2550 - 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 12 (ค่าเฉลี่ยปี 2552 - 2556)

¹² 10 ประเทศ: จีน อินเดีย ฮองกง อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน และไทย

¹³ 8 ประเทศ: จีน ฮองกง ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย สิงคโปร์ ไทย มาเลเซีย และเกาหลีใต้

6.4 **ตัวชี้วัด** : สัดส่วนมูลค่าการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตราสารทุน ตราสารหนี้ และอนุพันธ์ทางการเงินของไทย
ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP)

วัตถุประสงค์ : แสดงถึงการเชื่อมโยงของตลาดทุนโลกเข้าสู่ตลาดทุนไทย

ข้อมูลฐาน : ร้อยละ 20 (ค่าเฉลี่ยปี 2550 - 2551)

เป้าหมาย : ร้อยละ 30 (ค่าเฉลี่ยปี 2552 - 2556)

แนวทางการกำกับดูแลการดำเนินงานให้เป็นไปตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

หลังจากที่แผนพัฒนาตลาดทุนไทยได้รับความเห็นชอบให้มีการดำเนินการตามกรอบที่กำหนดไว้ การวัดผลสำเร็จของการดำเนินตามมาตรการต่างๆ ในแผนฯ เป็นเรื่องที่ต้องให้ความสำคัญเป็นอย่างมาก เพื่อให้การดำเนินงานตามแผนฯ สำเร็จลุล่วงได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ในกรณีนี้ จะต้องมีวิธีการติดตามดูแลและรายงานความคืบหน้าของการดำเนินการต่อคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย และการเปิดเผยข้อมูลแก่สาธารณชนอย่างต่อเนื่อง โดยแนวทางในการกำกับดูแลมีรายละเอียดดังนี้

1. จัดตั้งคณะกรรมการ/หน่วยงานกำกับดูแล โดยปรับบทบาทคณะกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย เป็นคณะกรรมการกำกับ/ติดตามผลการดำเนินการตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อให้เป็นหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบ โดยให้มีการกำกับ ติดตาม และประเมินผล ตลอดจนรายงานความคืบหน้าต่อคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยเป็นระยะ เพื่อให้การดำเนินงานตามแผนฯ มีความต่อเนื่อง

2. จัดให้มีการรายงานผลการดำเนินงาน ความก้าวหน้า/ความล่าช้า อุปสรรคและข้อจำกัดของการดำเนินงานตามแผนฯ แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (stakeholder) อย่างสม่ำเสมอ เช่น ทุก 6 เดือน

3. จัดให้มีกระบวนการติดตามผลและการเปิดเผยข้อมูลผ่านช่องทางต่างๆ อย่างต่อเนื่องทุกไตรมาส เช่น

3.1 ผ่าน website ขององค์กรที่มีความเกี่ยวข้องในการพัฒนาตลาดทุนไทย ได้แก่

- 1) สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.)
- 2) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.)
- 3) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.)
- 4) ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)
- 5) สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)
- 6) สภาธุรกิจตลาดทุนไทย (FeTCO) เป็นต้น

3.2 การจัดสัมมนาหรือการแถลงข่าวเพื่อรายงานความคืบหน้า

3.3 การจัดทำบทความเผยแพร่ เพื่อเป็นการประชาสัมพันธ์ให้เห็นถึงความคืบหน้าของการดำเนินงาน

เอกสารแนบ

เอกสารแนบที่ 1 : รายละเอียดเกี่ยวกับคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย

การจัดตั้งคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย

สืบเนื่องจากความสำคัญของตลาดทุนไทยที่มีต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ในฐานะที่เป็นแหล่งระดมทุนให้กับทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เป็นกลไกในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ ก่อให้เกิดการจ้างงานและเสริมสร้างความสมดุลให้กับระบบการเงิน ตลอดจนเป็นช่องทางการออมของประชาชนในระยะยาว รัฐบาลจึงได้เล็งเห็นความจำเป็นที่จะพัฒนาตลาดทุนของไทย และได้ยกระดับให้การดำเนินการพัฒนาตลาดทุนเป็นวาระระดับชาติ โดยมีการจัดตั้งคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยขึ้น มีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธานกรรมการ ซึ่งการจัดตั้งคณะกรรมการดังกล่าวมีจุดประสงค์เพื่อดูแลให้การพัฒนาตลาดทุนไทย สามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่องตามแนวทางที่กำหนดให้มีขึ้น มีความเป็นระบบและมีประสิทธิภาพ และไม่เกิดความขัดแย้งในเชิงนโยบายกับการพัฒนาประเทศในด้านอื่นๆ รวมไปถึงการแก้ไขปัญหาอุปสรรคต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการพัฒนาตลาดทุนในระยะต่อจากนี้ไป

คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยประกอบด้วยคณะกรรมการจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน และผู้เชี่ยวชาญทางด้านตลาดทุน ดังนี้

องค์ประกอบ

- | | |
|--|------------------|
| 1. รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง | ประธานกรรมการ |
| 2. ปลัดกระทรวงการคลัง | รองประธานกรรมการ |
| 3. อธิบดีกรมพัฒนาธุรกิจการค้า | กรรมการ |
| 4. อธิบดีกรมสรรพากร | กรรมการ |
| 5. ผู้อำนวยการสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ | กรรมการ |
| 6. ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย | กรรมการ |
| 7. เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ | กรรมการ |
| 8. เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ | กรรมการ |
| 9. เลขาธิการคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย | กรรมการ |
| 10. เลขาธิการคณะกรรมการกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ | กรรมการ |
| 11. ประธานสภาธุรกิจตลาดทุนไทย | กรรมการ |
| 12. ประธานมูลนิธิกองทุนพัฒนาระบบตลาดทุน | กรรมการ |
| 13. ประธานสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย | กรรมการ |
| 14. ประธานสมาคมธนาคารไทย | กรรมการ |
| 15. ผู้แทนสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ | กรรมการ |
| 16. ผู้แทนสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย | กรรมการ |

17. ผู้แทนสมาคมบริษัทจัดการลงทุน	กรรมการ
18. นายบรรยง พงษ์พานิช	กรรมการ
19. นายไพฑูรย์ นลินทรางกูร	กรรมการ
20. นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ	กรรมการ
21. นายคณิต แสงสุพรรณ	กรรมการ
22. นายกิติพงศ์ อูรพีพัฒน์พงศ์	กรรมการ
23. ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	กรรมการและเลขานุการ
24. ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ	กรรมการและเลขานุการ
25. กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กรรมการและเลขานุการ

อำนาจหน้าที่

1. เสนอแนะนโยบายและทิศทางการพัฒนาตลาดทุน รวมทั้งจัดทำแผนการพัฒนาตลาดทุนที่เป็นรูปธรรม มีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน และครอบคลุมทุกองค์ประกอบของตลาดทุน ทั้งตลาดตราสารทุน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารอนุพันธ์ ทั้งในส่วนโยบาย กฎระเบียบ และโครงสร้างต่างๆ ของตลาดทุนไทย เพื่อให้คณะกรรมการพิจารณา
2. กำกับ ติดตาม และเร่งรัดการดำเนินงานตามแผนการพัฒนาตลาดทุนที่คณะกรรมการให้ความเห็นชอบ
3. เสนอแนะแนวทางแก้ไขปัญหาอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนในด้านต่างๆ และสนับสนุนการดำเนินการตามแนวทางดังกล่าว
4. ประสานงาน และร่วมกำหนดนโยบายกับคณะกรรมการบริหารเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ เพื่อให้มีนโยบายทางด้านตลาดเงิน ตลาดทุน และเศรษฐกิจมหภาคมีความสอดคล้องและสนับสนุนกัน
5. แต่งตั้งผู้เชี่ยวชาญ ที่ปรึกษา คณะอนุกรรมการ และคณะทำงานเพื่อช่วยดำเนินการใดๆ ตามอำนาจหน้าที่ได้ตามที่เห็นสมควร
6. ดำเนินการเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยมีการประชุมเฉลี่ยไตรมาสละ 2 ครั้ง และจากการประชุมครั้งแรกได้มีความเห็นและลงมติร่วมกันว่าควรมีการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทยขึ้น เพื่อใช้เป็นกรอบการพัฒนาหลักสำหรับการพัฒนาตลาดทุนไทยในอนาคตให้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากแผนพัฒนาต่างๆ ของตลาดทุนในปัจจุบันมีการแยกส่วนกัน ไม่ว่าจะเป็นแผนแม่บทตลาดตราสารหนี้ แผนพัฒนาของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และแผนการพัฒนาตลาดตราสารทุน เป็นต้น ซึ่งทำให้การพัฒนาตลาดทุนโดยรวมขาดทิศทางที่ชัดเจนและไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานตามแผนงาน

การแต่งตั้งคณะอนุกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

เพื่อให้การจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนบรรลุตามเป้าหมาย คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยได้แต่งตั้งคณะอนุกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทยขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นผู้รับผิดชอบหลักในการดำเนินการใดๆ ที่จะสนองต่อแนวคิดการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างเป็นรูปธรรมและมีความชัดเจน ครอบคลุมทุกองค์ประกอบของตลาดทุน ทั้งตลาดตราสารทุน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารอนุพันธ์ และนำเสนอต่อคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยต่อไป โดยคณะอนุกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทยมีองค์ประกอบและอำนาจหน้าที่ ดังนี้

องค์ประกอบ

- | | |
|---|-------------------------------|
| 1. ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง | ประธานอนุกรรมการ |
| 2. ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ | รองประธานอนุกรรมการ |
| 3. กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | รองประธานอนุกรรมการ |
| 4. ที่ปรึกษาด้านยุทธศาสตร์การจัดเก็บภาษี
(กลุ่มธุรกรรมทางการเงินการธนาคาร) กรมสรรพากร
(นายสาธิต รังคสิริ) | อนุกรรมการ |
| 5. ผู้แทนสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ | อนุกรรมการ |
| 6. ผู้อำนวยการสำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้
สำนักบริหารหนี้สาธารณะ หรือผู้แทน | อนุกรรมการ |
| 7. ผู้ช่วยผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย
(นางสุชาดา กิระกุล) | อนุกรรมการ |
| 8. ผู้ช่วยเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
(นางทิพย์สุดา ถาวรามร) | อนุกรรมการ |
| 9. รองผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(นายวิโรไท สันติประภพ) | อนุกรรมการ |
| 10. กรรมการผู้จัดการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย | อนุกรรมการ |
| 11. นายคณิต แสงสุพรรณ | อนุกรรมการ |
| 12. นายภากร ปีตธวัชชัย | อนุกรรมการ |
| 13. นายบรรยง พงษ์พานิช | อนุกรรมการ |
| 14. นายไพบุลย์ นลินทรางกูร | อนุกรรมการ |
| 15. นายกิติพงษ์ อรุณีพัฒน์พงศ์ | อนุกรรมการ |
| 16. นายกอบศักดิ์ ภูตระกูล | อนุกรรมการ |
| 17. ผู้อำนวยการสำนักนโยบายการออมและการลงทุน
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง | อนุกรรมการและผู้ช่วยเลขานุการ |

อำนาจหน้าที่

1. พิจารณาจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนที่เป็นรูปธรรม มีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนและครอบคลุมทุกองค์ประกอบของตลาดทุน ทั้งตลาดตราสารทุน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารอนุพันธ์
2. พิจารณาจัดทำแผนปฏิบัติการที่ระบุกำหนดเวลาและหน่วยงานรับผิดชอบที่ชัดเจน
3. พิจารณาจัดให้มีการระดมความคิดเห็นและกำหนดแนวทางประชาสัมพันธ์แผนพัฒนาตลาดทุนต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและสาธารณชน
4. เสนอผลการพิจารณาต่อคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยเพื่อพิจารณาให้ความเห็นชอบ
5. เมื่อจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทยเสร็จเรียบร้อยแล้ว ให้ปรับบทบาทเป็นคณะอนุกรรมการกำกับและติดตามผลการดำเนินการตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย และรายงานความคืบหน้าต่อคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยเป็นระยะๆ

6. แต่งตั้งผู้เชี่ยวชาญ ที่ปรึกษา หรือคณะทำงาน เพื่อดำเนินการใดๆ ตามอำนาจหน้าที่ได้ตามที่เห็นสมควร
7. ดำเนินการเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

และเพื่อให้การจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนครอบคลุมทั่วถึงทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องอย่างมีประสิทธิภาพ คณะอนุกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย จึงมีคำสั่งแต่งตั้งคณะทำงานกลุ่มย่อยขึ้น 4 ด้าน ประกอบด้วย

1. คณะทำงานยกร่างแผนพัฒนาตลาดทุนไทย : หน้าที่และความรับผิดชอบ
 - ทบทวนร่างแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่ได้จัดทำไว้ และปรับปรุงเพิ่มเติมมาตรการหรือแผนดำเนินการในเรื่องสำคัญๆ
 - รวบรวมพิจารณาผลการศึกษาของคณะทำงานด้านต่างๆ เพื่อบรรจุเนื้อหาและมาตรการในแผนพัฒนาตลาดทุนไทย
 - กำหนดตัวชี้วัดระดับการพัฒนาตลาดทุนและสถานะของการดำเนินการตามแผนในแต่ละด้าน
 - ปรับปรุงและจัดทำแผนพัฒนาฉบับสมบูรณ์ เสนอต่อคณะอนุกรรมการจัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อเสนอต่อคณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยต่อไป
 - ดำเนินการเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
2. คณะทำงานด้านการปฏิรูปภาษี : หน้าที่และความรับผิดชอบ
 - รวบรวมประเด็นทางภาษีที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนทั้งตลาดตราสารทุน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารอนุพันธ์
 - เสนอแนะแนวทางปรับปรุงโครงสร้างภาษีและวิธีปฏิบัติทางภาษีที่มีความเป็นกลางสำหรับตราสารการเงินทุกประเภท และเอื้อต่อการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุน โดยไม่ก่อให้เกิดช่องโหว่ ลดความซ้ำซ้อน และเป็นมาตรฐานสากล พร้อมทั้งกำหนดระยะเวลาดำเนินการ
 - เสนอแนะมาตรการภาษี เพื่อขจัดความบิดเบือนและความซ้ำซ้อนในการจัดเก็บภาษีในตลาดทุน
 - เสนอแนะการปรับปรุงภาษีเกี่ยวกับเครื่องมือการออมต่างๆ เช่น เงินฝากและกองทุนรวม เป็นต้น ให้มีโครงสร้างที่เหมาะสมและบูรณาการ
 - ดำเนินการเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. คณะทำงานด้านการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อตลาดทุน : หน้าที่และความรับผิดชอบ
 - ศึกษา วิเคราะห์ และรวบรวมประเด็นข้อกฎหมายและกฎเกณฑ์ ที่เป็นปัญหาและอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย
 - เสนอแนะการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์เพื่อส่งเสริมธุรกิจร่วมลงทุน (venture capital)
 - เสนอแนะการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์เพื่อเพิ่มความเข้มแข็งให้กับผู้ลงทุน
 - เสนอแนะแนวทางการแก้ไขปัญหาการบังคับใช้กฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน
 - เสนอแนะการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์เพื่อให้การกำกับดูแลระบบธนาคารพาณิชย์ ระบบตลาดทุน และระบบประกันภัยมีความสอดคล้อง สนับสนุนซึ่งกันและกัน

- เสนอแนะการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เอื้ออำนวยให้สถาบันตัวกลางมีการพัฒนารูปแบบการบริการใหม่ๆ ได้สะดวกและมีประสิทธิภาพมากขึ้น
 - เสนอแนะการปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์เพื่อเอื้ออำนวยความสะดวกในการรวบรวมกิจการ
 - ดำเนินการเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
4. คณะทำงานด้านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน : หน้าที่และความรับผิดชอบ
- ศึกษา พิจารณา และเสนอแนะผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสมกับผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนประเภทต่างๆ ในตลาดทุน และสอดคล้องกับโครงสร้างประชากรที่จะเปลี่ยนแปลงไปในอนาคต
 - ศึกษา พิจารณาปัญหา และอุปสรรคของการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินบางผลิตภัณฑ์ และเสนอแนะแนวทางการแก้ไขปัญหาลักษณะดังกล่าว เพื่อให้การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้นทำได้สะดวกและเป็นที่ยอมรับมากขึ้น
 - เสนอแนะแนวทางการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ภาครัฐเป็นผู้ออก
 - เสนอแนะแนวทางการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เพื่อการใช้ตลาดทุนเป็นช่องทางบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม
 - ดำเนินการเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

เอกสารแนบที่ 2 : แผนปฏิบัติการให้เป็นไปตามมาตรการปฏิรูปตลาดทุนไทยที่จะมีผลกว้างไกล
ต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย

มาตรการที่ 1 : การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ประเทศไทย

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลา ที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลัก และผู้สนับสนุน
<p>1. แก้กฎหมายรองรับการปฏิรูปตลาดหลักทรัพย์ฯ และยกเลิกการผูกขาด</p> <p>1.1 สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.เสนอร่างแก้ไข พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ต่อกระทรวงการคลัง</p> <p>1.2 กระทรวงการคลังนำเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี</p> <p>1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปยังสำนักงานกฤษฎีกาตรวจร่างฯ</p> <p>1.4 คณะรัฐมนตรีพิจารณาร่างกฎหมายและเสนอต่อรัฐสภา</p> <p>1.5 รัฐสภาอนุมัติ</p> <p>1.5 ยกเลิกการผูกขาดในตลาดทุน</p> <ul style="list-style-type: none"> - ยกเลิกการห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบกิจการเป็นตลาดหลักทรัพย์ - ยกเลิกการห้ามมิให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอก ตลาดหลักทรัพย์ - ยกเลิกข้อกำหนดที่ให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำโดย บล. สมาชิก เท่านั้น - ไม่มีการกีดกันการเข้าถึงระบบ clearing & settlement กรณี การซื้อขายเกิดนอก ตลท. 	<p>ไตรมาส 1/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552</p> <p>ไตรมาส 2/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2553 (เมื่อ ก.ม. ใช้ บังคับ)</p>	<p>ผู้รับผิดชอบหลัก</p> <p>สำนักงาน คณะกรรมการ</p> <p>ก.ล.ต.</p> <p>ผู้สนับสนุน</p> <p>ตลท.</p>
<p>2. การเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด</p> <p>2.1 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ให้ข้อเสนอแนะ</p> <p>2.2 รัฐมนตรีพิจารณาให้ความเห็นชอบ</p> <p>2.3 ตั้งคณะกรรมการ CMDF</p> <p>2.4 จดทะเบียนบริษัทหลักทรัพย์ไทยเป็น บมจ.</p>	<p>ไตรมาส 2/2554</p>	
<p>3. เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (IPO of SET)</p>	<p>ไตรมาส 3/2554</p>	

มาตรการที่ 2 : การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. ให้ บล. และ บลจ. ทำธุรกิจหลักทรัพย์ได้เต็มรูปแบบโดยจัดโครงสร้างได้ตามต้องการ (ดำเนินการแล้ว)	- ผู้มีใบอนุญาตประเภทนายหน้าทำได้ทันที - อื่นๆ เริ่ม 1 ม.ค. 2555	ผู้รับผิดชอบหลัก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
2. เปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์เป็นการทั่วไป(ประกาศแล้ว)	มีผล 1 ม.ค. 2555	ผู้สนับสนุน ตลท.
3. เปิดเสรีค่าธรรมเนียม (ประกาศแล้ว) - มูลค่าซื้อขายมากกว่า 20 ล้านบาท - กรณีอื่นๆ	มีผล 1 ม.ค. 2553 มีผล 1 ม.ค. 2555	
4. เปิดช่องให้ตลาดสามารถเปิด trading access ให้ บล. ต่างชาติได้	ตาม กม. ปฏิรูป	
5. ดำเนินการด้าน mutual recognition เพื่อรองรับ cross border business	2553 เป็นต้นไป	
6. กำหนดกรอบในการนำสินค้า cross border มาขายให้ผู้ลงทุนไทย	2553	
7. เปิดช่องให้มีการลงทุนในต่างประเทศได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง - ASEAN Exchange Linkages	2551 เป็นต้นไป ไตรมาส 1/2554	

มาตรการที่ 3 : การปฏิรูประบบกฎหมายสำหรับการพัฒนาตลาดทุน

3.1 การเสนอกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการควบรวมกิจการ

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการและร่างกฎหมายใหม่</p> <p>1.1 สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง / กระทรวงการคลัง พิจารณาร่างกฎหมาย</p> <p>1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี</p> <p>1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ</p> <p>1.4 คณะรัฐมนตรีพิจารณาร่างกฎหมายและเสนอต่อรัฐสภา</p>	<p>ไตรมาส 1-2/2553</p> <p>ไตรมาส 3/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2553 - ไตรมาส 1/2554</p> <p>ไตรมาส 2/2554</p>	<p>ผู้รับผิดชอบหลัก กระทรวงการคลัง</p> <p>ผู้สนับสนุน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.</p>
<p>2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้</p> <p>2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่ บจ. บล. และนักลงทุน</p> <p>2.2 ดำเนินการประชุมกลุ่ม บจ. บล. และนักลงทุน เพื่อขอความเห็นและสร้างความเข้าใจในตัวร่างกฎหมายใหม่</p> <p>2.3 เสนอบทความและจัดสัมมนาเพื่อให้เกิดการยอมรับในวงกว้าง</p>	<p>ไตรมาส 3-4/2553</p>	

3.2 การกำหนดมาตรการบังคับทางกฎหมาย

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. นำเสนอรายละเอียดโครงการและร่าง พ.ร.บ. แก้ไขเพิ่มเติม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ฉบับที่....)</p> <p>1.1 สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ยกร่างกฎหมายต่อกระทรวงการคลัง</p> <p>1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี</p> <p>1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ</p> <p>1.4 คณะรัฐมนตรีพิจารณาร่างกฎหมายและเสนอต่อรัฐสภา</p>	<p>ไตรมาส 3/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552- ไตรมาส 1/2553</p> <p>ไตรมาส 2-3/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2553</p>	<p>ผู้รับผิดชอบหลัก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.</p> <p>ผู้สนับสนุน สถาบันกฎหมายอาญา สำนักงานอัยการสูงสุด / มูลนิธิสถาบันวิจัย กฎหมาย สำนักงาน คณะกรรมการกฤษฎีกา / คณะกรรมการ บรรษัทภิบาลแห่งชาติ</p>

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้</p> <p>2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่ บจ. บล. และนักลงทุน</p> <p>2.2 ดำเนินการประชุมกลุ่ม บจ. บล. และนักลงทุน เพื่อขอความเห็นและสร้างความเข้าใจในตัวร่างกฎหมายใหม่</p> <p>2.3 เสนอบทความและจัดสัมมนาเพื่อให้เกิดการยอมรับในวงกว้าง</p>	ไตรมาส 2-4/2553	

3.3 การผลักดันกฎหมายว่าด้วยการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (class action)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. นำเสนอร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง พ.ศ. (ฉบับที่ ...) ที่เกี่ยวกับ class action ต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาเสนอร่างกฎหมายต่อรัฐสภา</p> <p>2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้</p> <p>2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่ บจ. บล. และนักลงทุน</p> <p>2.2 เสนอบทความและจัดสัมมนาเพื่อให้เกิดความเข้าใจกระบวนการดำเนินคดีแบบกลุ่มในวงกว้าง</p>	<p>ไตรมาส 4/2552</p> <p>ไตรมาส 3-4/2553</p>	<p><u>ผู้รับผิดชอบหลัก</u></p> <p>สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา</p> <p><u>ผู้สนับสนุน</u></p> <p>สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.</p>

มาตรการที่ 4 : การปรับระบบภาษีสำหรับการพัฒนาตลาดทุน

4.1 การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการควบรวมกิจการ

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการใหม่และยกร่างกฎหมาย</p> <p>1.1 กรมสรรพากร / กระทรวงการคลังยกร่างกฎหมาย</p> <p>1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี</p> <p>1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ</p> <p>1.4 คณะรัฐมนตรีพิจารณาร่างกฎหมายและเสนอต่อรัฐสภา</p> <p>2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้</p> <p>2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่ บจ. บล. และนักลงทุน</p>	<p>ไตรมาส 3-4/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2553 – ไตรมาส 4/2554</p>	<p><u>ผู้รับผิดชอบหลัก</u> กรมสรรพากร/ กระทรวงการคลัง</p> <p><u>ผู้สนับสนุน</u> กระทรวงพาณิชย์</p>

4.2 การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการใหม่และยกร่างกฎหมาย</p> <p>1.1 กรมสรรพากรพิจารณาปรับปรุงแบบขอคืนภาษี</p> <p>1.2 เสนอกระทรวงการคลังเพื่อพิจารณา</p> <p>2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้</p> <p>2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่ ผู้ลงทุน สถาบันการเงิน และ BEX</p>	<p>ไตรมาส 3/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552</p>	<p><u>ผู้รับผิดชอบหลัก</u> กรมสรรพากร</p> <p><u>ผู้สนับสนุน</u> สำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต. / สมาคมตลาด ตราสารหนี้ไทย</p>

4.5 การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการโอนย้ายเงินออมในระบบการออมระยะยาวสำหรับผู้ที่เป็นสมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการใหม่และยกร่างกฎหมาย <ul style="list-style-type: none"> 1.1 กรมสรรพากรพิจารณาขร่างกฎหมาย 1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี 1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ 	ไตรมาส 3/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก กรมสรรพากร
2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ <ul style="list-style-type: none"> 2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่บริษัทต่างๆ และลูกจ้างของบริษัท 	ไตรมาส 4/2552	ผู้สนับสนุน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. / ตลท.

4.6 การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการออมแห่งชาติ

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการใหม่และยกร่างกฎหมาย <ul style="list-style-type: none"> 1.1 กรมสรรพากรพิจารณาขร่างกฎหมาย 1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี 1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ 	เมื่อร่างกฎหมาย กอช. ผ่านการตรวจ ร่างคณะกรรมการ กฤษฎีกา	ผู้รับผิดชอบหลัก กรมสรรพากร ผู้สนับสนุน สศค.
2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ <ul style="list-style-type: none"> 2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่ลูกจ้าง พนักงาน และประชาชน 	ไตรมาส 1/2554	

4.9 การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนตลาดพันธบัตร

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการใหม่และยกร่างกฎหมาย <ul style="list-style-type: none"> 1.1 กรมสรรพากรพิจารณาข่างกฎหมาย 1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี 1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ 	ไตรมาส 3/2552 ไตรมาส 4/2552	<u>ผู้รับผิดชอบหลัก</u> กรมสรรพากร <u>ผู้สนับสนุน</u> ธปท. / สศค.
2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ <ul style="list-style-type: none"> 2.1 ดำเนินการเผยแพร่ให้ความรู้ความเข้าใจแก่สถาบันการเงินและบริษัทต่างๆ 	ไตรมาส 4/2552	

4.10 การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนธุรกิจเงินร่วมลงทุน

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. การนำเสนอรายละเอียดโครงการใหม่และยกร่างกฎหมาย <ul style="list-style-type: none"> 1.1 กรมสรรพากรพิจารณาข่างกฎหมาย 1.2 กระทรวงการคลังเสนอร่างกฎหมายไปยังคณะรัฐมนตรี 1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาตรวจร่างฯ 	ไตรมาส 4/2552 ไตรมาส 1/2553	<u>ผู้รับผิดชอบหลัก</u> กรมสรรพากร <u>ผู้สนับสนุน</u> สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. / ส.มาคม ธุรกิจเงินร่วมลงทุน
2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ <ul style="list-style-type: none"> 2.1 ดำเนินการเผยแพร่ความรู้ความเข้าใจแก่บริษัทต่างๆ และนักลงทุน 	ไตรมาส 1/2553	

มาตรการที่ 5 : การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

5.1 สร้างกลไกการระดมทุนผ่านตลาดทุน เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. กระบวนการตัดสินใจของภาครัฐ</p> <p>1.1 ขอความเห็นชอบกรอบการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในหลักการ</p> <p>2. การศึกษาโครงการโดยกลุ่มที่ปรึกษา</p> <p>2.1 ศึกษาโครงการและคัดเลือกรัฐวิสาหกิจในกลุ่มศึกษาที่เหมาะสม</p> <p>3. การประสานงานกับหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง</p> <p>3.1หารือกับผู้บริหารระดับสูงของหน่วยงานเจ้าสังกัดของรัฐวิสาหกิจ</p> <p>3.2 หารือกับรัฐวิสาหกิจเพื่อหาข้อสรุปสำหรับการจัดตั้งกองทุนฯ</p> <p>3.3 หารือกรมสรรพากร และกรมสรรพากรออกกรอบนโยบายสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุนฯ</p> <p>3.4 หารือกระทรวงมหาดไทย และกระทรวงมหาดไทยออกกรอบนโยบายเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมและภาษีต่างๆ ของกองทุนฯ</p> <p>3.5 ประสานงานกับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อยกย่างกฎเกณฑ์การจัดตั้งกองทุนฯ</p> <p>3.6 กระทรวงการคลังนำเสนอโครงการต่อ ค.ร.ม. เพื่อให้ความเห็นชอบ</p> <p>3.7 คณะกรรมการกฤษฎีกาให้ความเห็นเกี่ยวกับโครงการจัดตั้งกองทุนฯ</p>	<p>ไตรมาส 2/2552</p> <p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 1/2553</p> <p>ไตรมาส 3-4/2552</p>	<p><u>ผู้รับผิดชอบหลัก</u> ส.ค.ร. / กระทรวงการคลัง</p> <p><u>ผู้สนับสนุน</u> รัฐวิสาหกิจ/ กรมสรรพากร/ กระทรวงมหาดไทย/ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.</p>

5.2 ส่งเสริมการออก annuity product โดยจัดอุปสรรคทางภาษี

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. จัดทำตารางบำนาญเพื่อใช้ในการคำนวณอัตราเบี้ยประกันภัย และมูลค่าต่างๆ ตามกรมธรรม์ประกันภัยแบบบำนาญ ตามประกาศนายทะเบียนเรื่องการคำนวณอัตราเบี้ยประกันภัยและมูลค่าต่างๆ ตามกรมธรรม์ประกันภัย สำหรับกรมธรรม์ประกันภัยแบบบำนาญ พ.ศ. 2552	ประกาศ มีผลใช้บังคับ 27 มี.ค. 2552 เป็นต้นไป	ผู้รับผิดชอบหลัก สำนักงาน คปภ. ผู้สนับสนุน สมาคมประกัน ชีวิตไทย / บ.ประกันชีวิต/ กรมการปกครอง / กระทรวงมหาด ไทย
2. ประสานงานกับ กรมการปกครอง กระทรวงมหาดไทย ในการเชื่อมโยงข้อมูลเพื่อพิสูจน์การมีชีวิตอยู่ของผู้เอาประกันภัย เพื่อจ่ายเงินบำนาญรายปีให้กับผู้เอาประกันภัย	ไตรมาส 3/2552	
3. บริษัทประกันชีวิตยื่นขอรับความเห็นชอบแบบกรมธรรม์ประกันภัยแบบบำนาญ ต่อนายทะเบียน	ตั้งแต่ 27 มี.ค. 2552 เป็นต้นไป	

5.3 เปิดให้ซื้อขาย interest rate futures

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. จัดทำรายงานการศึกษาเกี่ยวกับความต้องการและประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการออก interest rate futures 1.1 สํารวจความต้องการของผู้ร่วมตลาด เงื่อนไขข้อจำกัด ตลอดจนแนวทางการแก้ไขปัญหา	ไตรมาส 4/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก ตลท.
2. ออกแบบรายละเอียดสัญญา (contract specification) และกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง	ไตรมาส 1/2553	
3. ประชาสัมพันธ์เพื่อสร้างความเข้าใจกับผู้ร่วมตลาด 3.1 เผยแพร่บทความเรื่องแนวทางการพัฒนา short-term interest futures 3.2 จัดอบรมให้ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการทำธุรกรรม futures และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องแก่นักลงทุนกลุ่มเป้าหมาย (prospective investor)	ไตรมาส 2/2553 ไตรมาส 2/2553	
4. เริ่มการซื้อขาย interest rate futures ในตลาดหลักทรัพย์	ไตรมาส 4/2553	

5.4 การออกกฎเกณฑ์เพื่อรองรับการระดมทุนที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม (Sukuk)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. ศึกษาแนวทางการระดมทุนตามหลักศาสนาอิสลามในไทย โดยคณะทำงานซึ่งแต่งตั้งโดยกระทรวงการคลัง ประกอบด้วยผู้แทนจากภาครัฐและเอกชน	ไตรมาส 1-2/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก สำนักงานคณะ กรรมการ ก.ล.ต.
2. หาข้อสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างที่มีความเป็นไปได้ที่จะออกเสนอขายในไทย และประเด็นภาษีและค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นจากการทำธุรกรรมให้เป็นไปตามหลักศาสนา ซึ่งควรได้รับการแก้ไข เพื่อให้การออกตราสาร Sukuk มีภาวะภาษีเทียบเคียงได้กับการออกหุ้นกู้เอกชน	ไตรมาส 3/2552	ผู้สนับสนุน กระทรวงการคลัง/ กรมสรรพากร/กรม ที่ดิน/กรมส่งเสริม การปกครอง
3. ออกกฎเกณฑ์รองรับการเสนอขายตราสาร Sukuk และจัดอุปสรรคทางภาษีและค่าธรรมเนียม	ไตรมาส 4/2552	ท้องถิ่น

5.5 การส่งเสริมธุรกิจเงินร่วมลงทุน (venture capital)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. หาหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อกำหนดอุตสาหกรรมเป้าหมายที่ธุรกิจเงินร่วมลงทุนสามารถลงทุนโดยได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี	ไตรมาส 4/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก สำนักงานคณะ กรรมการ ก.ล.ต.
2. สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แก้ไขกฎเกณฑ์ธุรกิจเงินร่วมลงทุนให้สอดคล้องกับแนวนโยบายในการกำหนดอุตสาหกรรมเป้าหมาย	ไตรมาส 1/2553	ผู้สนับสนุน กระทรวงการคลัง/ สศค./
3. กรมสรรพากรแก้ไขเกณฑ์การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีของธุรกิจเงินร่วมลงทุน	ไตรมาส 1/2553	กรมสรรพากร/ สมาคมไทยผู้ ประกอบธุรกิจเงิน ร่วมลงทุน

5.6 นำหุ้นที่กระทรวงการคลังถืออยู่กระจายในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. จัดทำข้อมูลหุ้นที่กระทรวงการคลังถือที่สามารถจะนำเข้ากระจายในตลาด. เพิ่มขึ้น	ไตรมาส 3/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก สคร./ กระทรวงการคลัง
2. หาหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง คัดเลือกหุ้นเตรียมเข้ากระจายในตลาด. เพิ่มขึ้น	ไตรมาส 3/2553	
3. ร่วมหารือกับ ตลาด. เพื่อเตรียมนำหุ้นกระจายในตลาด.	ไตรมาส 3-4/2553	ผู้สนับสนุน ตลาด.
4. จัดทำแผนประชาสัมพันธ์และดำเนินการ	เมื่อครั้งที่ 3 ดำเนินการ แล้วเสร็จ	

5.7 นำบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจหรือแยก business unit รวมถึงบริษัทที่ได้รับสัมปทานจากรัฐวิสาหกิจ

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. จัดทำข้อมูลบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจ รวมถึงบริษัทที่ได้รับสัมปทานจากรัฐวิสาหกิจ	ไตรมาส 3/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก สคร. / รัฐวิสาหกิจ/ กระทรวงเจ้าสังกัด ที่ให้สัมปทาน
2. แจ้งรัฐวิสาหกิจกำหนดเงื่อนไข การนำหุ้นบริษัทที่รับสัมปทานเข้าจดทะเบียนในตลาด. ไว้ในสัญญาให้สัมปทาน	รวมอยู่ในขั้นตอน ก่อนทำสัญญาให้ สัมปทาน	
3. ร่วมกับ ตลาด. ในการคัดเลือก จัดลำดับและขนาดของบริษัทฯ ที่เหมาะสมจะนำเข้าจดทะเบียนในตลาด.	ไตรมาส 3/2552	ผู้สนับสนุน ตลาด.
4. หาหรือกระทรวงต้นสังกัดและรัฐวิสาหกิจที่เป็นบริษัทแม่ ในการนำหุ้นบริษัทลูกหรือบริษัทที่รับสัมปทานจากรัฐวิสาหกิจเข้าจดทะเบียนในตลาด.	ไตรมาส 4/2552	
5. แก้กฎระเบียบและเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ของ ตลาด. (ถ้ามี)	ไตรมาส 4/2552 – ไตรมาส 1/2553	
6. เริ่มกระบวนการนำหุ้นบริษัทลูกเข้าจดทะเบียนในตลาด.	ไตรมาส 1/2553	
7. จัดทำแผนประชาสัมพันธ์ต่อธุรกิจเป้าหมาย	เมื่อขั้นตอนที่ 6 แล้วเสร็จ	

มาตรการที่ 6 : การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)

6.1 จัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. นำเสนอรายละเอียดโครงการและร่างกฎหมายกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)</p> <p>1.1 สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง / กระทรวงการคลังยกร่างกฎหมาย กอช.</p> <p>1.2 กระทรวงการคลังนำเสนอร่างกฎหมายต่อคณะรัฐมนตรี</p> <p>1.3 คณะรัฐมนตรีรับหลักการและส่งไปสำนักงานกฤษฎีกาเพื่อตรวจร่างฯ</p> <p>1.4 คณะรัฐมนตรีพิจารณาร่างกฎหมายและเสนอต่อรัฐสภา</p> <p>1.5 เตรียมยกร่างกฎกระทรวง ออกกฎเกณฑ์ และออกประกาศ คณะกรรมการต่างๆ</p> <p>2. จัดสัมมนาประชาสัมพันธ์ให้ความรู้และเข้าใจแก่แรงงานทั่วประเทศ</p> <p>2.1 จัดตั้งคณะทำงานประชาสัมพันธ์โครงการ กอช.</p> <p>2.2 จัดสัมมนารับฟังความเห็นร่างพระราชบัญญัติ กอช. ระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้อง</p> <p>2.3 จัดสัมมนานำเสนอรายละเอียดโครงการ กอช. เพื่อเตรียมการบังคับใช้กฎหมาย</p> <p>3. ดำเนินการให้กฎหมายมีผลบังคับใช้</p>	<p>ไตรมาส 2-3/2552</p> <p>ไตรมาส 3/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552 – ไตรมาส 2/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2553</p> <p>ไตรมาส 3/2552</p> <p>ไตรมาส 3-4/2552</p> <p>ไตรมาส 1-2/2553</p> <p>ไตรมาส 4/2552 - ไตรมาส 2/2553</p>	<p>ผู้รับผิดชอบหลัก</p> <p>สศค. / กระทรวงการคลัง</p> <p>ผู้สนับสนุน</p> <p>ธนาคารออมสิน/ ธ.ก.ส./องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น</p>

มาตรการที่ 7 : การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง

7.1 การผลักดันให้นายจ้างรายใหม่ที่ประสงค์จะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และนายจ้างรายเก่าที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว จัดให้มีนโยบายการลงทุนมากกว่า 1 แบบให้สมาชิกเลือก (employee choice)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. สื่อสารให้นายจ้างเห็นความสำคัญและประโยชน์ของการมี employee choice โดยมีหนังสือชี้แจงผ่านบริษัทจัดการ	ไตรมาส 2/ 2552	ผู้รับผิดชอบหลัก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
2. จัดตั้งคณะทำงานเพื่อหาทางแก้ไขปัญหาและอุปสรรคของการรวมกองทุน pool fund เข้าเป็นกองทุนที่มีหลายนายจ้างและหลายนโยบายการลงทุน (master pooled fund) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้การจัดตั้งกองทุนหลายนโยบายการลงทุน สามารถดำเนินการได้อย่างสะดวกรวดเร็ว และเป็นการสนับสนุนให้นายจ้างมี employee choice	ไตรมาส 4/2552	ผู้สนับสนุน AIMC / AOP
3. เข้าพบนายจ้างที่มีความสนใจจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (potential employer) เพื่อชักชวนนายจ้างให้จัดตั้งกองทุนที่เสนอ employee choice ให้ลูกจ้าง	ต่อเนื่อง	
4. ให้ความรู้ความเข้าใจแก่กรรมการกองทุนและสมาชิกถึงความสำคัญและประโยชน์ของการมี employee choice ผ่านช่องทางต่างๆ เช่น การจัดสัมมนา เว็บไซต์ www.thaipvd.com และบทความในหนังสือพิมพ์	ต่อเนื่อง	

7.2 ผลักดันให้ กบข. จัดให้มี employee choice สำหรับสมาชิก

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
<p>1. นำเสนอรายละเอียดโครงการ ประกาศ และระเบียบที่เกี่ยวข้อง</p> <p>1.1 นำเสนอหลักเกณฑ์การจัดให้มีแผนการลงทุน การเลือกแผนการลงทุน การให้ข้อมูลประกอบการพิจารณาเลือกแผนการลงทุนแก่สมาชิกและการเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุน ให้คณะกรรมการ กบข. เพื่อให้เห็นชอบ</p> <p>1.2 นำเสนอร่างประกาศและระเบียบที่เกี่ยวข้องต่อคณะกรรมการกฎหมายเพื่อพิจารณาร่างฯ</p> <p>1.3 ออกประกาศและระเบียบคณะกรรมการ กบข. รวมถึงกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง</p> <p>2. ประชาสัมพันธ์ให้ความรู้และความเข้าใจแก่สมาชิกทั่วประเทศ</p> <p>2.1 ให้ความรู้แก่สมาชิกในเรื่องการออมและการลงทุนเพื่อเตรียมความพร้อมให้แก่มembers ในการเลือกแผนการลงทุน</p>	<p>ไตรมาส 3/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552</p> <p>ไตรมาส 4/2552</p> <p>ไตรมาส 3-4/2552</p>	<p>ผู้รับผิดชอบหลัก</p> <p>กบข.</p>

มาตรการที่ 8 : การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

8.1 การพัฒนาวิธีการบริหารเงินสดจากรัฐบาลเพื่อให้ออกตราสารหนี้ได้อย่างสม่ำเสมอและมีการบริหาร
ต้นทุนเงินสดอย่างมีประสิทธิภาพ

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลา ที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบ หลักและ ผู้สนับสนุน
1. สบ.น. จัดตั้งคณะทำงานเพื่อศึกษาแนวทางการพัฒนาวิธีการบริหารเงินสด และแก้ไข พ.ร.บ. เงินคงคลัง	ไตรมาส 4/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก สบ.น. / กรมบัญชีกลาง
2. คณะทำงานศึกษาประเด็นปัญหาและความเหมาะสม	ไตรมาส 4/2552 – ไตรมาส 3/2553	ผู้สนับสนุน ธปท./
3. คณะทำงานศึกษาและหารือถึงแนวทางการพัฒนา / แก้ไข หากคณะทำงาน เห็นควรให้มีการแก้ไข พ.ร.บ.	ไตรมาส 3/2553 – ไตรมาส 4/2554	สำนักงบประมาณ
4. ยกร่างแก้ไข พ.ร.บ. ตามแนวทางที่คณะทำงานศึกษา	ไตรมาส 3/2554 – ไตรมาส 4/2555	
5. คณะทำงานรายงานผลการศึกษาต่อคณะอนุกรรมการที่มีหน้าที่กำกับดูแล และเสนอที่ประชุมทราบเป็นระยะ	ทุก 3-6 เดือน	

8.2 พัฒนา private repo และธุรกรรม securities borrowing and lending (SBL)

แผนการดำเนินงาน	กำหนดเวลาที่คาดหวัง	ผู้รับผิดชอบหลักและผู้สนับสนุน
1. ธปท. ทำธุรกรรมกู้ยืมพันธบัตรในรูปแบบ SBL จากนักลงทุนเพื่อนำมาใช้ทำธุรกรรม bilateral repo กับ primary dealers	ไตรมาส 4/2552	ผู้รับผิดชอบหลัก ธปท. / BEX / ThaiBMA
2. ขยายฐานผู้เล่นให้รวมถึงสถาบันการเงินประเภท non – bank บริษัทเอกชน และนักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น โดยแก้อุปสรรคในการทำธุรกรรม เพื่อความสะดวก และลดต้นทุน	ไตรมาส 1/2552-2/2553	ผู้สนับสนุน นักลงทุนสถาบันประเภทต่างๆ /
3. กำหนดมาตรฐานในการทำธุรกรรม (สัญญามาตรฐานและ market conventions) ให้ครอบคลุมถึงการทำธุรกรรมระหว่างธนาคารหรือ dealers กับคู่สัญญาที่มีใช้ธนาคารด้วย	ไตรมาส 3-4/2552	กรมสรรพากร / TSD / หน่วยงานกำกับดูแล เช่น สำนักงาน
4. จัดให้มีศูนย์กลางรวบรวมและเผยแพร่ข้อมูลสำหรับธุรกรรม private repo และ SBL ทั้งในรูปแบบข้อมูลสถิติและข้อมูลราคา	ไตรมาส 3-4/2552	คณะกรรมการ ก.ล.ต. / คปภ. / ACI / ผู้ร่วมตลาด
5. จัดสัมมนาเพิ่มความรู้ความเข้าใจให้แก่ผู้ร่วมตลาดโดยเน้นหัวข้อที่เป็นอุปสรรค เช่น สัญญา GMRA และขั้นตอนการบริหารหลักประกัน	ไตรมาส 3-4/2552	ธปท.

เอกสารแนบที่ 3 : การปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย (สิทธิและประโยชน์ที่พึงได้รับในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายเรื่องการควบรวมกิจการ)

1. การโอนสิทธิเรียกร้อง

หลักการและเหตุผล

เนื่องจากการทำธุรกรรมควบรวมกิจการมักปรากฏว่าบริษัทซึ่งเข้าควบรวมกิจการนั้นจะต้องโอนสิทธิเรียกร้องที่ตนมีต่อลูกหนี้ทางการค้าที่เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจนั้น ให้แก่บริษัทที่เข้าควบรวมกิจการ บริษัทผู้โอนจึงต้องดำเนินการโอนสิทธิเรียกร้องตามมาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งกำหนดว่าการโอนสิทธิเรียกร้องจะสามารถยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้ต่อเมื่อได้บอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ ดังนั้น ในทางปฏิบัติ บริษัทผู้โอนจะต้องส่งหนังสือบอกกล่าวไปยังลูกหนี้แต่ละรายทั้งหมด หรือจัดให้ลูกหนี้ทุกรายให้ความยินยอมในการโอนเป็นหนังสือ แต่ทั้งนี้ ในกรณีการทำธุรกรรมควบรวมกิจการมักจะเกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องเป็นจำนวนมาก การที่บริษัทผู้โอนจะต้องกระทำการดังกล่าวนี้ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนมาก อีกทั้งยังทำให้เกิดความเสี่ยงทางกฎหมายเพิ่มขึ้น การนำบทบัญญัติมาตรา 306 มาใช้บังคับกับการโอนสิทธิเรียกร้องในธุรกรรมควบรวมกิจการจึงไม่เหมาะสมกับลักษณะของธุรกรรม

อย่างไรก็ดี หากมีการเสนอให้ยกเว้นผลบังคับของมาตรา 306 ไป จะต้องกำหนดให้มีมาตรการในการคุ้มครองลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง ตลอดจนบุคคลภายนอกไว้ด้วย ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับกฎหมายอื่น เช่น พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 กำหนดให้การโอนสิทธิเรียกร้องในกรณีที่ได้รับชำระหนี้เดิมยังคงเป็นตัวแทนรับชำระหนี้ผู้นั้น ไม่ต้องบอกกล่าวการโอน แต่ไม่กระทบสิทธิของลูกหนี้ที่จะยกข้อต่อสู้ตามมาตรา 308 วรรคสอง ส่วนพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 กำหนดให้ทางเลือกแก่บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยที่จะลงโฆษณารายการ หรือรายละเอียดที่เป็นสาระสำคัญในระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์และในหนังสือพิมพ์รายวันที่แพร่หลายอย่างน้อย 1 ฉบับ เป็นเวลาติดต่อกันไม่น้อยกว่า 3 วัน และให้ถือว่าการกระทำเช่นนี้เป็นการบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ตามมาตรา 306 แล้ว

มาตรการ

ในกรณีที่การควบรวมกิจการที่ได้รับการส่งเสริมจะต้องมีการโอนสิทธิเรียกร้อง ให้แก่บริษัทที่ควบรวมเข้ากันหรือให้แก่บริษัทใหม่ ควรกำหนดให้บริษัทที่ได้รับการส่งเสริมที่มีการโอนสิทธิเรียกร้องสามารถแจ้งการโอนสิทธิเรียกร้องไปยังหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่ง และให้การแจ้งการโอนดังกล่าวนี้มีผลเป็นการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องตามมาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 306 ซึ่งจะทำให้สามารถโอนสิทธิเรียกร้องหลายๆ รายได้พร้อมกันในครั้งเดียว โดยไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้แต่ละราย

อนึ่ง เนื่องจากในปัจจุบันอยู่ในระหว่างการเสนอร่างกฎหมายว่าด้วยหลักประกันทางธุรกิจซึ่งมีความครอบคลุมถึงการนำเอาสิทธิเรียกร้องทางการค้าเป็นหลักประกันด้วย ซึ่งในระบบการให้หลักประกันตามร่างกฎหมายดังกล่าว จะมีการกำหนดให้มีการจดทะเบียนหรือจัดแจ้งหลักประกัน และกำหนดให้บุริมสิทธิของเจ้าหนี้เป็นไปตามลำดับที่ได้มีการจัดแจ้งหรือจดทะเบียนไว้ดังกล่าวด้วย ดังนั้น จึงสมควรกำหนดให้ความสมบูรณ์ในการโอนสิทธิเรียกร้องนี้สอดคล้องกับระบบการจดทะเบียนหลักประกันดังกล่าว เพื่อมิให้เกิดปัญหาการขัดแย้งกันแห่งสิทธิของบุคคลหลายคนเหนือสิทธิ

เรียกร้อยรายเดียวกัน โดยกำหนดให้การแจ้งการโอนสิทธิเรียกร้อยนั้นต้องกระทำต่อหน่วยงานเดียวกันกับที่รับจดทะเบียน หรือจดแจ้งหลักประกัน ทั้งนี้ การกำหนดดังกล่าวอาจกระทำโดยกฎหมายลำดับรอง นอกจากนี้เพื่อให้มีการคุ้มครอง ลูกหนี้เพิ่มเติมรวมทั้งบุคคลภายนอกจึงควรกำหนดให้ลูกหนี้รวมทั้งบุคคลที่มีส่วนได้ส่วนเสียมีสิทธิสืบค้นข้อมูลการโอน สิทธิเรียกร้อยที่เจ้าหนี้ได้แจ้งไปยังหน่วยงานที่กำหนดนั้นได้

นอกจากนี้ ควรกำหนดให้ชัดเจนว่าการแจ้งการโอนสิทธิเรียกร้อยดังกล่าวไม่เป็นการตัดสิทธิลูกหนี้ที่จะยกข้อ ต่อผู้ตามมาตรา 308 วรรคสอง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือ หากลูกหนี้มีข้อต่อผู้ไต่ถามก่อนที่ผู้ไต่ถามจะ ได้แจ้งการโอนสิทธิเรียกร้อยไปยังหน่วยงานที่กำหนด ลูกหนี้ก็สามารถยกสิทธิดังกล่าวขึ้นต่อผู้ไต่ถามได้ และหากลูกหนี้มี สิทธิเรียกร้อยจากผู้ไต่ถาม แต่สิทธินั้นยังไม่ถึงกำหนดในเวลาแจ้งการโอนสิทธิเรียกร้อย แต่จะถึงกำหนดไม่ช้ากว่าเวลาถึง กำหนดแห่งสิทธิเรียกร้อยที่ไต่ถามไปนั้น ลูกหนี้ก็ย่อมมีสิทธิที่จะหักกลบลบหนี้สิทธิดังกล่าวได้

2. การแปลงหนี้ใหม่

หลักการและเหตุผล

โดยปกติแล้วบริษัทที่ควบรวมกิจการมักเป็นองค์กรที่ยังคงดำเนินธุรกิจอยู่ จึงมักจะมีสัญญาซึ่งบริษัทที่ควบรวม กิจการนั้นเป็นทั้งเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ที่ยังคงมีผลใช้บังคับอยู่เป็นจำนวนมาก การควบรวมกิจการมักส่งผลกระทบต่อให้มีการ เปลี่ยนตัวคู่สัญญา ซึ่งการโอนและรับโอนสิทธิ และหน้าที่ต่างๆ จะต้องทำโดยวิธีการแปลงหนี้ใหม่ ตามมาตรา 349-352 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งกำหนดไว้โดยสรุปได้ ดังนี้

1. การแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ ให้บังคับตามบทบัญญัติว่าด้วยการโอนสิทธิเรียกร้อย ดังนั้น การแปลง หนี้ใหม่โดยการเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ จะต้องมีการทำสัญญาเป็นหนังสือระหว่างเจ้าหนี้เดิมและเจ้าหนี้ใหม่

2. การแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวลูกหนี้นั้น จะต้องทำเป็นสัญญาระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้คนใหม่ แต่มีได้ บังคับว่าจะต้องทำสัญญาดังกล่าวนั้นเป็นหนังสือ¹⁴

การดำเนินการแปลงหนี้ใหม่โดยเริ่มเจรจาทำสัญญาใหม่กับคู่สัญญาทุกรายจะเป็นภาระอย่างมากแก่การควบ รวมกิจการ ก่อให้เกิดอุปสรรคในขั้นตอนการโอนสินทรัพย์หรือธุรกิจอันจะทำให้ผู้ซื้อกิจการต้องเสียเวลาในการเข้าใช้ ประโยชน์จากทรัพย์สินหรือธุรกิจที่ตนซื้อมา

เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว และเพื่อรองรับหรือเตรียมการการควบรวมกิจการที่อาจเกิดขึ้นแก่องค์กรได้ในอนาคต บริษัทต่างๆ จะดำเนินการให้ลูกค้าหรือคู่สัญญาของตนเข้าทำสัญญาโดยกำหนดให้คู่สัญญาให้ความยินยอมในการแปลง หนี้ใหม่เป็นการล่วงหน้า แต่การกระทำเช่นนี้จะสามารถทำให้แปลงหนี้ใหม่ได้ในเวลาต่อมาโดยไม่จำเป็นต้องทำความตกลง เจรจาสัญญาใหม่หรือไม่นั้น ยังคงมีความเห็นทางกฎหมายที่แตกต่างกันอยู่อันทำให้เกิดความไม่ชัดเจนและความไม่ แน่นอนในการใช้บังคับกฎหมายและการปฏิบัติและเป็นอุปสรรคสำคัญในการทำธุรกรรมควบรวมกิจการ

¹⁴ คำพิพากษาฎีกาที่ 6187/2539 การที่จำเลยที่ 1 ซึ่งมีได้เป็นลูกหนี้มาทำสัญญารับสภาพหนี้ไว้กับโจทก์เป็นสัญญา 2 ฝ่ายอันมีลักษณะเป็น สัญญาแปลงหนี้ใหม่ด้วยการเปลี่ยนตัวลูกหนี้ซึ่งมาตรา 350 มิได้บัญญัติให้ต้องทำเป็นหนังสือแต่อย่างใด ดังนั้นจึงหาจำต้องให้เจ้าหนี้และ ลูกหนี้คนใหม่ลงลายมือชื่อทั้งสองฝ่ายไม่ และบทบัญญัติมาตราดังกล่าวก็ได้กำหนดให้เจ้าหนี้ต้องแจ้งการเปลี่ยนตัวลูกหนี้คนใหม่ให้ลูกหนี้ คนเดิมทราบเมื่อไม่ปรากฏว่าได้ทำขึ้นโดยยินยอมแล้ว สัญญาแปลงหนี้ใหม่ดังกล่าวจึงใช้บังคับได้

มาตรการ

(1) การบอกกล่าวการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้

ในกรณีของการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้นั้น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดให้บังคับด้วยบทบัญญัติว่าด้วยการโอนสิทธิเรียกร้อง จึงควรกำหนดให้บริษัทที่ได้รับการส่งเสริมที่จะต้องมีการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ แจ้งการแปลงหนี้ใหม่ดังกล่าวไปยังหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งเช่นเดียวกับมาตรการที่เสนอสำหรับกรณีการโอนสิทธิเรียกร้องข้างต้น ซึ่งมีผลเป็นการแปลงหนี้ใหม่หลายๆ รายได้พร้อมกันในครั้งเดียว โดยไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวการแปลงหนี้ใหม่ไปยังลูกหนี้แต่ละราย และให้ถือว่าการแจ้งการแปลงหนี้ใหม่ดังกล่าวเป็นการบอกกล่าวการแปลงหนี้ใหม่แก่ลูกหนี้แล้วตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 349 ประกอบมาตรา 306 ทั้งนี้ ควรจะกำหนดให้ลูกหนี้รวมทั้งบุคคลที่มีส่วนได้เสียมีสิทธิสืบค้นข้อมูลการแปลงหนี้ใหม่ที่เจ้าหนี้ได้แจ้งไปยังหน่วยงานที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นด้วย

นอกจากนี้ เช่นเดียวกับการโอนสิทธิเรียกร้องควรกำหนดให้ชัดเจนว่าการแจ้งการแปลงหนี้ใหม่ดังกล่าวไม่เป็นการตัดสิทธิลูกหนี้ที่จะยกข้อต่อสู้ตามมาตรา 308 วรรคสอง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือ หากลูกหนี้มีข้อต่อสู้เจ้าหนี้ก่อนที่เจ้าหนี้จะแจ้งการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ไปยังหน่วยงานที่กำหนด ลูกหนี้ก็สามารถยกสิทธิดังกล่าวขึ้นต่อเจ้าหนี้ใหม่ได้ และหากลูกหนี้มีสิทธิเรียกร้องจากเจ้าหนี้ แต่สิทธินั้นยังไม่ถึงกำหนดในเวลาแจ้งการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ แต่จะถึงกำหนดไม่ช้ากว่าเวลาถึงกำหนดแห่งสิทธิเรียกร้องที่ได้โอนไปนั้น ลูกหนี้ก็ย่อมมีสิทธิที่จะหักกลบลบหนี้สิทธิดังกล่าวได้

(2) การให้ความยินยอมเข้าทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่ล่วงหน้า

เนื่องจากการให้ความยินยอมในการเข้าทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่ล่วงหน้าไม่มีกฎหมายรองรับไว้ชัดเจน เป็นอุปสรรคต่อการควบคุมกิจการ ลดภาระแก่บริษัทที่ได้รับการส่งเสริมในการเข้าทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่ทั้งในกรณีของการเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้และการเปลี่ยนตัวลูกหนี้ จึงควรกำหนดให้ชัดเจนเพื่อรับรองให้การแสดงเจตนายินยอมเข้าทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่ที่ให้ไว้เป็นการล่วงหน้าสำหรับกรณีการควบคุมกิจการที่ได้รับการส่งเสริมสามารถใช้ได้โดยชอบด้วยกฎหมาย หรือรับรองให้ใช้กลไกการบอกกล่าวแทนการเข้าทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่ได้

(3) มาตรการการคุ้มครองคู่สัญญา

อย่างไรก็ดี แม้ว่าจะกำหนดให้การแสดงเจตนายินยอมให้มีการแปลงหนี้ใหม่ที่ให้ไว้ล่วงหน้าก่อนมีการทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายแล้วก็ตาม เพื่อให้มีมาตรการคุ้มครองคู่สัญญาให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้นสมควรกำหนดให้ชัดเจนด้วยการให้ความยินยอมล่วงหน้าดังกล่าวนั้น สามารถยกเลิกได้ก่อนที่จะได้มีการแปลงหนี้ใหม่เป็นโมฆะ

3. ระยะเวลาคัดค้านของเจ้าหนี้

หลักการและเหตุผล

ในกรณีการควบบริษัทจำกัด มาตรา 1240 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดให้สิทธิแก่เจ้าหนี้ผู้มีข้อคัดค้านในการควบบริษัทสามารถส่งคำคัดค้านได้ภายใน 60 วันนับแต่วันที่บอกกล่าวการควบบริษัท และในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 147 ประกอบมาตรา 141 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กำหนดให้เจ้าหนี้ของบริษัทที่มีสิทธิส่งคำคัดค้านการควบบริษัทได้ภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมติให้มีการควบบริษัทนั้น การกำหนดระยะเวลาให้เจ้าหนี้ส่งคำคัดค้านได้ถึง 60 วัน หรือ 2 เดือน (แล้วกรณี) เป็นระยะเวลาที่ยาวนานเกินไป ถึงแม้ว่าเจ้าหนี้ทุกรายจะได้ให้ความยินยอมในการควบบริษัท บริษัทที่จะเข้าควบก็ต้องรอให้ครบกำหนดระยะเวลาดังกล่าวจึงจะดำเนินการควบบริษัทต่อไปได้

นอกจากนี้ ในกรณีที่เจ้าหนี้คัดค้าน บริษัทจะควบเข้ากันมิได้จนกว่าจะได้ใช้หนี้หรือได้ให้ประกันเพื่อหนีรายนั้น ซึ่งจะทำให้ระยะเวลาในการควบบริษัทล่าช้าออกไปอีก ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อความคล่องตัวทางธุรกิจ

มาตรการ

(1) การร่นระยะเวลาการคัดค้านของเจ้าหนี้

ร่นระยะเวลาการคัดค้านของเจ้าหนี้ลงตามสมควรและตามความเหมาะสมกับลักษณะการควบรวมกิจการที่ได้รับการส่งเสริม นอกจากนี้ ในกรณีที่กฎหมายเฉพาะอื่นใดกำหนดระยะเวลาการคัดค้านของเจ้าหนี้ไว้สั้นกว่าที่กำหนดในกฎหมายนี้ ก็ให้ใช้ระยะเวลาที่สั้นกว่านั้น เพื่อเป็นการสร้างความยืดหยุ่นในการใช้บังคับ

(2) มาตรการอื่นในการคุ้มครองเจ้าหนี้

1. เนื่องจากกำหนดระยะเวลาคัดค้านของเจ้าหนี้เป็นเวลาถึง 2 เดือน หรือ 60 วัน (แล้วแต่กรณี) นั้น เป็นระยะเวลาที่ค่อนข้างนาน ในกรณีที่เจ้าหนี้ทุกรายของบริษัทเท่าที่บริษัททราบ ณ วันที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มีมติให้ควบบริษัท ได้ให้ความยินยอมในการควบบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษรก่อนครบระยะเวลา 2 เดือน หรือ 60 วัน (แล้วแต่กรณี) จึงควรให้บริษัทสามารถดำเนินการควบบริษัทต่อไปได้โดยไม่ต้องรอให้ครบกำหนดระยะเวลาดังกล่าว หรือ

2. เนื่องจากการให้ความยินยอมของเจ้าหนี้ในการควบบริษัทขึ้นอยู่กับการตัดสินใจทางธุรกิจระหว่างเจ้าหนี้กันเองเท่านั้น จึงอาจกำหนดให้มีการประชุมเจ้าหนี้เพื่อพิจารณาให้ความยินยอมในการควบบริษัท แทนขั้นตอนการรอให้เจ้าหนี้เข้ามาคัดค้านภายใน 2 เดือน หรือ 60 วัน (แล้วแต่กรณี)

4. การคุ้มครองผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยที่คัดค้านการควบรวมกิจการ

หลักการและเหตุผล

ในกรณีของบริษัทจำกัดไม่มีกฎหมายกำหนดการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยไว้ชัดเจน ทั้งในการขาย/โอน และการควบบริษัท สำหรับในกรณีของบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 146 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กำหนดให้บริษัทต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทในราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่มีมติให้ควบบริษัท หรือใช้ราคาที่กำหนดโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ฝ่ายบริษัทและฝ่ายผู้ถือหุ้นนั้นร่วมกันแต่งตั้งขึ้น ถ้าผู้ถือหุ้นนั้นไม่ยอมขายภายใน 14 วัน นับแต่วันได้รับคำเสนอขอซื้อ ให้บริษัทดำเนินควบบริษัทต่อไปได้ และให้ถือว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวนั้น เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบกันแล้ว

ทั้งนี้ มาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นโดยให้บริษัทจัดหาผู้ซื้อหุ้น รวมทั้งมาตรฐานราคาที่ใช้ในการซื้อขายตามที่กำหนดในปัจจุบันอาจเป็นอุปสรรคต่อการควบรวมกิจการได้ เนื่องจากการควบรวมกิจการในบางกรณีบริษัทอาจไม่สามารถหาบุคคลอื่นมารับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านได้ อีกทั้งบริษัทเองก็ไม่สามารถซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นดังกล่าวได้ เนื่องจากข้อจำกัดของกฎหมายเกี่ยวกับการห้ามบริษัทถือหุ้นของตนเอง ดังที่ปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1143 และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 66 นอกจากนี้ การที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 กำหนดให้ผู้ซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้ควบบริษัทนั้น ราคาตามที่กฎหมายกำหนดนี้อาจมีความแตกต่างกันเป็นอย่างมากกับราคา ณ วันที่จะมีการซื้อขายหุ้นจริง ซึ่งอาจไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อย

มาตรการ

(1) กำหนดให้มีมาตรการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยที่ไม่เห็นด้วยกับการควบบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยบริษัทจัดให้มีบุคคลอื่นมาซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นนั้น

(2) กำหนดให้บริษัทสามารถรับซื้อหุ้นของตนเองจากผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับการควบบริษัทโดยกำหนดเป็นข้อยกเว้นให้บริษัทสามารถถือหุ้นของตนเองได้ จนกว่าจะมีการจดทะเบียนควบบริษัท และให้หุ้นที่ซื้อคืนมานั้นมีสถานะเป็นหุ้นซึ่งออกแล้วแต่ยังไม่ได้จำหน่าย (authorized but unissued share) ของบริษัทใหม่ โดยที่สถานะของหุ้นที่บริษัทซื้อคืนมาจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท ในระหว่างที่ยังไม่ได้จดทะเบียนควบบริษัทจะไม่เป็นองค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้น ไม่มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล หากบริษัทไม่สามารถดำเนินการจดทะเบียนควบบริษัทได้ภายใน 1 ปี นับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทมีมติให้ควบบริษัท บริษัทจะต้องจำหน่ายหุ้นที่ถืออยู่นี้ออกไปภายในเวลา และตามวิธีการที่กำหนดในกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดโดยอนุโลม

(3) กำหนดวิธีการกำหนดราคาที่จะนำมาใช้ในการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเสียงข้างน้อยอย่างเป็นธรรม และสอดคล้องกับสภาพการควบรวมกิจการตามพระราชบัญญัตินี้ โดยการกำหนดให้สามารถใช้ราคาที่ผู้ประเมินราคาอิสระที่บริษัทและผู้ถือหุ้นที่คัดค้านแต่งตั้งขึ้นเป็นผู้กำหนด ไม่ว่าจะ เป็นกรณีของบริษัทที่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ก็ตาม

5. การให้บริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการสามารถถือหุ้นของตนเองได้

หลักการและเหตุผล

ตามมาตรา 66 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และมาตรา 1143 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดห้ามมิให้บริษัทถือหุ้นของตนเองทำให้เกิดปัญหาแก่กรณีการควบรวมกิจการที่ทำให้เกิดบริษัทใหม่ ข้อจำกัดนี้ยังเป็นปัญหาในกรณีที่บริษัทที่จะเข้าควบรวมกันนั้นมีการถือหุ้นไขว้กัน (cross shareholding) ซึ่งเมื่อดำเนินการควบรวมกันและบริษัทไม่สามารถที่จะได้รับหุ้นที่ออกใหม่จากควบรวมบริษัทได้ จึงต้องดำเนินการจำหน่ายหุ้นที่ออกใหม่นั้นให้แก่บุคคลอื่นก่อนการควบกิจการ ซึ่งหากบริษัทนั้นยังไม่อาจจำหน่ายหุ้นดังกล่าวได้ อาจทำให้ไม่สามารถออกหุ้นได้ครบตามจำนวนที่ต้องจดทะเบียนสำหรับบริษัทใหม่

มาตรการ

เพื่อแก้ไขปัญหาในกรณีของการถือหุ้นไขว้ควรกำหนดให้มีทางเลือกในการดำเนินการให้บริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบนั้นสามารถถือหุ้นของตนเองได้ (treasury stock) หรือให้สามารถดัดหุ้นในส่วนที่ไม่สามารถจำหน่ายนั้นออกได้

6. การชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอื่นนอกจากเงิน

หลักการและเหตุผล

ปัจจุบัน ในการเพิ่มทุนของบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1221¹⁵ กำหนดให้บริษัทสามารถรับชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นที่มีใช้ตัวเงินได้โดยได้รับมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ในกรณีการควบรวมกิจการซึ่งจะต้องมีการดำเนินการให้บริษัทจำกัดออกหุ้นเพิ่มทุน (เช่น กรณี share swap อันเป็นกรณีการชำระค่าหุ้นของบริษัทหนึ่งด้วยหุ้นของอีกบริษัทหนึ่ง) จึงสามารถนำบทบัญญัติดังกล่าวมาปรับใช้ได้

ในทางตรงกันข้าม สำหรับบริษัทมหาชนจำกัด หากเป็นกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดจะต้องดำเนินการเพิ่มทุนแล้วตามบทบัญญัติในกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดยังไม่มีการบัญญัติไว้อย่างชัดเจนสำหรับการชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นทำให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติว่าบริษัทมหาชนจำกัดสามารถรับชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นที่มีใช้

¹⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1221 บัญญัติไว้ว่า

“บริษัทจำกัดจะออกหุ้นใหม่ให้เสมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มค่าแล้ว หรือได้ใช้แต่บางส่วนแล้วด้วยอย่างอื่นนอกจากให้ใช้เป็นตัวเงินนั้น ไม่ได้เว้นแต่จะทำตามมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้น”

ตัวเงินได้หรือไม่ นอกจากนี้ บทบัญญัติมาตรา 54¹⁶ แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้กำหนดไว้ อย่างชัดเจนว่า ภายใต้บทบัญญัติมาตรา 35(5)¹⁷ หุ้นทุกหุ้นต้องใช้เป็นเงินครั้งเดียวเต็มมูลค่า ซึ่งยังเป็นปัญหาในทาง ปฏิบัติและการตีความกฎหมายว่ามาตรา 35(5) นั้นใช้บังคับกับการรับชำระค่าหุ้นในตอนจัดตั้งบริษัทเท่านั้น หรือใช้บังคับ กับการรับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนด้วย ซึ่งในปัจจุบัน การพิจารณาประเด็นดังกล่าว กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ในฐานะนายทะเบียนบริษัทมหาชนจำกัด พิจารณาจากข้อบังคับของบริษัทว่าได้กำหนดให้บริษัทสามารถรับชำระค่าหุ้น เป็นทรัพย์สินอื่นที่มีใช้ตัวเงินได้หรือไม่ หากข้อบังคับของบริษัทมิได้กำหนดเรื่องดังกล่าวไว้ บริษัทก็จะต้องดำเนินการ แก้ไขข้อบังคับของบริษัทก่อน เพื่อให้รองรับกับการทำรายการที่จะเกิดขึ้น อันเป็นการสร้างความยุ่งยากและเพิ่มระยะเวลา ในการดำเนินการมากขึ้น

ประเด็นปัญหาข้อกฎหมายในกรณีนี้มีความสำคัญโดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีการควบรวมกิจการที่มี วัตถุประสงค์เพื่อการปรับโครงสร้างการถือหุ้นระหว่างบริษัทที่การออกหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทถือเป็นเงื่อนไขสำคัญที่จะทำ ให้การปรับโครงสร้างดังกล่าวบรรลุผลสำเร็จลุล่วง

มาตรการ

กำหนดให้มีทางเลือกเพิ่มเติมในการชำระค่าหุ้นเนื่องจากการควบรวมกิจการให้สามารถชำระเป็นทรัพย์สินอื่น นอกจากตัวเงินได้ เช่น การแลกหุ้น

นอกจากการกำหนดให้สามารถชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอื่นแทนเงินได้ควรกำหนดหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ ประเด็นดังต่อไปนี้ด้วย

(1) กำหนดว่ากรณีที่บริษัทจะรับชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงินจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน (แยก ต่างหากจากมติที่อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียน) ให้เป็นไปในทิศทางเดียวกับการชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจำกัดซึ่ง ต้องได้รับมติพิเศษจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน

(2) กำหนดอัตราส่วนสูงสุดของหุ้นที่จะชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงินว่าจะต้องไม่เกิน จำนวนเท่าใดของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรหรือ สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (control dilution)

¹⁶ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 54 บัญญัติไว้ว่า

“ภายใต้บังคับมาตรา 35 (5) และมาตรา 52 หุ้นทุกหุ้นต้องใช้เป็นเงินครั้งเดียวเต็มมูลค่า ...”

¹⁷ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 35 (5) บัญญัติไว้ว่า

“กิจการอันจะพึงทำในที่ประชุมจัดตั้งบริษัทนั้น คือ ...

... (5) กำหนดจำนวนหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิที่จะออกให้แก่บุคคลใดเสมือนว่าได้รับชำระเงินค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว เพราะบุคคล นั้นเป็นผู้ให้ทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน หรือให้ใช้สิทธิในงานวรรณกรรม ศิลปหรือวิทยาศาสตร์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า แบบหรือ หุ่นจำลอง แผนผังสูตรหรือกรรมวิธีลับใดๆ หรือให้ข้อสนเทศเกี่ยวกับประสบการณ์ทางอุตสาหกรรม การพาณิชย์หรือวิทยาศาสตร์ ...”

อย่างไรก็ตาม อาจมีการผ่อนผันหลักเกณฑ์เกี่ยวกับอัตราส่วนสูงสุดดังกล่าวในกรณีที่มีเหตุจำเป็นและสมควรที่บริษัทจะต้องได้รับชำระค่าหุ้นเป็นทรัพย์สินอื่นนอกจากตัวเงิน โดยกำหนดหลักเกณฑ์ในการลงมติให้ความเห็นชอบที่มีความเข้มงวดขึ้น เช่น ให้ผู้ถือหุ้นข้างน้อยมีสิทธิออกเสียงคัดค้านได้ กล่าวคือ นอกจากจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนแล้ว ควรกำหนดอัตราส่วนขั้นต่ำว่าจะต้องมีผู้ถือหุ้นออกเสียงคัดค้านเป็นจำนวนเท่าใดไว้ด้วย

(3) กำหนดวิธีการประเมินราคาของทรัพย์สินที่จะนำมาชำระเป็นค่าหุ้นแทนตัวเงิน เช่น กำหนดให้มีผู้ประเมินราคาอิสระเป็นผู้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับราคา รวมถึงมูลค่าประเมินของทรัพย์สินดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลที่เพียงพอในการพิจารณาอนุมัติการดำเนินการดังกล่าว

7. การโอนกิจการที่เป็นสาระสำคัญ

หลักการและเหตุผล

รูปแบบของการควบรวมที่สำคัญอีกรูปแบบหนึ่ง คือ วิธีการซื้อสินทรัพย์ของกิจการ (asset acquisition) โดยมีทั้งรูปแบบของการเลือกซื้อเฉพาะสินทรัพย์บางอย่าง หรือซื้อทั้งกิจการ โดยกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการดังกล่าว นั้น ได้แก่ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 107¹⁸ ซึ่งกำหนดไว้ว่า กรณีการขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น หรือการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นนั้น กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งเข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง อย่างไรก็ตาม การโอนกิจการของบริษัทในลักษณะใดที่จะถือว่าเป็นการโอนบางส่วนที่สำคัญ หรือกรณีใดบ้างที่จะถือว่าเป็นการรับโอนกิจการของบริษัทอื่น หรือการขายหรือได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทอื่นที่เป็นการโอนหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือไม่นั้น ไม่ได้มีการนิยามหรือตีความไว้โดยชัดเจนทำให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติเมื่อมีการควบรวมกิจการโดยวิธีการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ในส่วนของบริษัทจำกัดนั้น บทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งพาณิชย์มิได้กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวนี้ ดังนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วเมื่อบริษัทจำกัดจะมีการขาย โอน ซื้อ หรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นก็ได้มีการเสนอเรื่องดังกล่าวให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติแต่อย่างใด อันที่จริงแล้วเรื่องดังกล่าวเป็นเรื่องที่มีความสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทโดยรวม รวมถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นด้วย จึงควรที่จะมีการกำหนดมาตรการที่บริษัทจำกัดต้องปฏิบัติเพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองที่เพียงพอแก่ผู้ถือหุ้น

¹⁸ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 107 บัญญัติไว้ว่า

“เว้นแต่พระราชบัญญัตินี้จะบัญญัติไว้เป็นอย่างอื่นมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นนั้นให้ประกอบด้วยคะแนนเสียงดังต่อไปนี้

... (2) ในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

(ก) การขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น

(ข) การซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัท ...”

มาตรการ

ด้วยเหตุที่บทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งพาณิชย์มิได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่บริษัทจำกัดต้องปฏิบัติตาม เมื่อมีการซื้อขาย โอนหรือรับโอนกิจการที่เป็นสาระสำคัญ และกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดก็ไม่มีบทบัญญัติที่ชัดเจนเกี่ยวกับค่านิยมของการโอนหรือรับโอนกิจการ มูลค่าและวิธีการคำนวณมูลค่าของรายการที่จะถือว่าเป็น สาระสำคัญ จึงทำให้เกิดประเด็นปัญหาจากความไม่ชัดเจนของกฎหมายซึ่งทำให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติเป็นอย่างมาก ดังนั้น จึงควรที่จะมีการกำหนดให้มีหลักเกณฑ์การพิจารณาว่าการโอนในลักษณะใดจะถือว่าเป็นการโอนบางส่วนที่สำคัญ หรือเป็นการรับโอนกิจการของบริษัทอื่นไว้อย่างชัดเจน เช่น การกำหนดค่านิยม มูลค่าและวิธีการคำนวณมูลค่าของรายการ โดยประเด็นที่สำคัญที่ต้องพิจารณานั้น รวมถึง

- (1) การกำหนดมูลค่าและวิธีการคำนวณมูลค่าของรายการเพื่อใช้พิจารณาว่ารายการดังกล่าวเป็นการโอนกิจการบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่นหรือไม่
- (2) การกำหนดมูลค่าและวิธีการคำนวณมูลค่าของรายการเพื่อใช้พิจารณาว่ารายการดังกล่าวเป็นการรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือไม่
- (3) กำหนดให้ชัดเจนว่ากรณีใดบ้างที่จะถือว่าเป็นการโอนหรือการรับโอนกิจการ เช่น การโอนหรือรับโอนกิจการ จะรวมถึงการโอนหรือรับโอนหุ้นของบริษัทอื่นด้วยหรือไม่

ทั้งนี้ในการพิจารณากำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้น ควรคำนึงถึงความสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ที่มีอยู่แล้วในปัจจุบันที่ใช้บังคับกับบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งมีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันได้แก่ บทบัญญัติตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/29¹⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของ บจ. ในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 ทั้งนี้เพื่อมิให้เป็นภาระแก่บริษัทต่างๆ มากเกินไป

¹⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 89/29 บัญญัติไว้ว่า

“การดำเนินการในเรื่องดังต่อไปนี้ หากเป็นกรณีที่มีนัยสำคัญต่อบริษัทตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

- (1) การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ไม่ว่าทรัพย์สินนั้นจะเป็นทรัพย์สินของบริษัทหรือบริษัทย่อย ...”

8. การสวมสิทธิเป็นคู่ความ

หลักการและเหตุผล

เนื่องจากในปัจจุบันกฎหมายไม่เปิดช่องให้มีการโอนคดีที่ยังคงค้างอยู่ในศาลรวมถึงสถานะการเป็นเจ้าของหนี้และลูกหนี้ตามคำพิพากษาไปยังบุคคลภายนอกคดีได้โดยอาจถูกพิจารณาว่าเป็นการค้าความ ซึ่งถือเป็นการขัดกับความสงบเรียบร้อย ทำให้สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการโอนสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งมีการใช้สิทธิเรียกร้องทางศาลเกี่ยวกับทรัพย์สินนั้นๆ รวมอยู่ด้วยตกเป็นโมฆะ (ตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 112/2515²⁰) เว้นแต่บางกรณี เช่น กรณีการโอนสินทรัพย์ตามพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ. 2541 (ตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1050/2546²¹) ซึ่งถือเป็นกรณีเฉพาะที่มีกฎหมายกำหนดยกเว้นไว้ หรือกรณีซื้อสิทธิเรียกร้องจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ตามกฎหมายล้มละลาย (ตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1653/2549²²)

สำหรับการรวบรวมกิจการนั้น กรณีที่จะเกิดปัญหาเกี่ยวกับประเด็นนี้ ยกตัวอย่างเช่น การรวบรวมกิจการโดยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (asset acquisition) ซึ่งในการรับโอนสินทรัพย์ เช่น สิทธิเรียกร้องที่ผู้โอนมีต่อลูกหนี้นั้น อาจไม่เป็นปัญหาในกรณีที่สิทธิเรียกร้องนั้นยังไม่ถึงกำหนด หรือยังไม่มีการฟ้องร้องบังคับตามสิทธิเรียกร้องดังกล่าว แต่ในกรณีที่เจ้าหนี้ (ผู้โอน) ได้มีการใช้สิทธิเรียกร้องทางศาลโดยการฟ้องร้องบังคับคดีและไม่ว่าคดีดังกล่าวจะอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาล หรือศาลได้มีคำพิพากษาให้เจ้าหนี้ (ผู้โอน) ชนะคดีและเป็นเจ้าหนี้ตามคำพิพากษาแล้ว ผู้รับโอนก็ไม่

²⁰ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 112/2515 โจทก์กำลังเป็นความอยู่กับบุคคลอื่น ต่อมาได้ทำสัญญากับจำเลยโดยจำเลยตกลงให้ประโยชน์เป็นเงินจำนวนหนึ่งแก่โจทก์และโจทก์ยอมโอนสิทธิส่วนได้ส่วนเสียทั้งปวงในคดีความนั้นให้แก่จำเลย สัญญาระหว่างโจทก์จำเลยเป็นสัญญาที่แสวงหาประโยชน์จากการที่ผู้อื่นเป็นความกัน หรือนัยหนึ่งเป็นสัญญาซื้อขายความกัน ย่อมเป็นสัญญาที่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน ตกเป็นโมฆะ

²¹ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1050/2546 เมื่อเห็นตามคำพิพากษาคดีนี้เป็นสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของโจทก์ซึ่งเป็นสถาบันการเงิน โจทก์ยอมสามารถโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องของโจทก์ไปให้ผู้ร้องซึ่งเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ได้ และผู้ร้องได้มอบหมายให้โจทก์ผู้รับชำระหนี้เดิมเป็นตัวแทนเรียกเก็บเงินและชำระหนี้ที่เกิดขึ้น การโอนสิทธิเรียกร้องรายนี้จึงเป็นอันชอบด้วยกฎหมายโดยไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวการโอนไปยังจำเลยทั้งสองซึ่งเป็นลูกหนี้ตามมาตรา 306 แห่ง ป.พ. แต่อย่างไร ผู้ร้องยอมเข้าสวมสิทธิเป็นเจ้าหนี้ตามคำพิพากษาแทนโจทก์ได้ตาม พ.ร.ก. บริษัทบริหารสินทรัพย์ฯ มาตรา 6 และมาตรา 9 โจทก์และผู้ร้องปฏิบัติตาม พ.ร.ก. ดังกล่าวซึ่งประกาศใช้โดยชอบแล้ว การโอนสินทรัพย์ระหว่างโจทก์กับผู้ร้องหาใช่การซื้อขายความกันกรณีจึงไม่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชนไม่ตกเป็นโมฆะ

²² คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1653/2549 เมื่อโจทก์ตกเป็นบุคคลล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยอมมีอำนาจหน้าที่รวบรวมและจำหน่ายทรัพย์สินของโจทก์ตามวิธีการที่บัญญัติไว้ในหมวด 4 ส่วนที่ 4 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลายฯ ซึ่งมาตรา 123 บัญญัติให้อำนาจแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ที่จะขายทรัพย์สินที่รวบรวมได้มาตามวิธีที่สะดวกและเป็นผลดีที่สุด โดยมีเงื่อนไขว่าการขายโดยวิธีอื่นนอกจากการขายทอดตลาดต้องได้รับความเห็นชอบของกรรมการเจ้าหนี้ การที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ดำเนินการขายสิทธิเรียกร้องของโจทก์ที่รวบรวมได้มาเป็นการดำเนินการตามบทกฎหมายดังกล่าวสิทธิของผู้ซื้อทรัพย์สินโดยสุจริตในการขายสิทธิเรียกร้องของโจทก์ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ดำเนินการโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายจึงควรได้รับความรับรองคุ้มครอง และบังคับตาม ดังนั้น หากผู้ร้องเป็นผู้ซื้อทรัพย์สินและได้มาซึ่งสิทธิเรียกร้องของโจทก์รวมถึงสิทธิที่จะได้รับชำระหนี้จากจำเลยซึ่งเป็นหนี้ตามคำพิพากษาในคดีนี้จากการขายดังกล่าว ย่อมถือได้ว่าผู้ร้องเป็นผู้มีสิทธิเรียกร้องเกี่ยวเนื่องด้วยการบังคับตามคำพิพากษาหรือคำสั่งในอันที่จะร้องขอเข้ามาเป็นคู่ความในชั้นบังคับคดี เพื่อยังให้ได้รับความรับรอง คุ้มครอง และบังคับตามสิทธิของตนที่มีอยู่ตาม ป.วิ.พ. มาตรา 57 (1) ได้ โดยไม่จำเป็นต้องให้มีผู้ใดมาโต้แย้งสิทธิก่อนและเมื่อผู้ร้องเป็นบุคคลภายนอกคดี การขอให้บังคับตามสิทธิเรียกร้องของตนที่มีอยู่ผู้ร้องจึงต้องร้องขอเข้ามาในคดีตามบทกฎหมายดังกล่าว ทั้งนี้ โดยผู้ร้องไม่จำเป็นต้องเสียค่าขึ้นศาลตามจำนวนทุนทรัพย์ซ้ำซ้อนกับที่โจทก์เคยเสียไว้แล้วอีก ที่ศาลชั้นต้นต้นนวนวินิจฉัยและมีคำสั่งยกคำร้องของผู้ร้องมาขึ้นศาลฎีกามีอำนาจสำนวนคืนไปยังศาลชั้นต้นเพื่อไต่สวนคำร้องและมีคำสั่งใหม่ตาม ป.วิ.พ. มาตรา 273 (1) ประกอบมาตรา 247

อาจสวมสิทธิเข้าเป็นคู่ความได้ไม่ว่าในระหว่างการพิจารณาหรือในชั้นบังคับคดี (ตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 7567/2547²³)

มาตรการ

ด้วยเหตุที่การควบรวมกิจการโดยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (asset acquisition) มักจะประสบปัญหาในเรื่องของการโอนสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งมีการใช้สิทธิเรียกร้องทางศาลเกี่ยวกับทรัพย์สินนั้นอยู่ด้วยดังกล่าวข้างต้น จึงเห็นว่าควรกำหนดให้ในกรณีที่เป็นการโอนสินทรัพย์ต่างๆ สำหรับการควบรวมกิจการโดยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (Asset Acquisition) บริษัทผู้รับโอนสามารถเข้าสวมสิทธิเป็นคู่ความในคดีที่มีการฟ้องร้องอยู่ในศาล รวมทั้งเข้าเป็นเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ตามคำพิพากษาได้

ทั้งนี้ ในการพิจารณากำหนดหลักเกณฑ์ที่จะให้การควบรวมกิจการโดยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (asset acquisition) ซึ่งบริษัทผู้รับโอนจะสามารถเข้าสวมสิทธิเป็นคู่ความในคดีที่มีการฟ้องร้องอยู่ในศาล รวมทั้งเข้าสวมสิทธิเป็นเจ้าหนี้ตามคำพิพากษาได้นั้น จะต้องมีการกำหนดถึงเงื่อนไข หลักเกณฑ์เพื่อใช้ในการพิจารณาว่ากรณีใดจะถือเป็นการโอนสินทรัพย์ที่มีวัตถุประสงค์ในการควบรวมกิจการ เพื่อให้เกิดความชัดเจนว่ากรณีใดที่จะได้รับประโยชน์ในการเข้าสวมสิทธิ อีกทั้งหลักเกณฑ์ในการบอกกล่าวให้ลูกหนี้แจ้งสิทธิได้ทราบถึงการโอนสิทธิเรียกร้องและการเข้าสวมสิทธิแทนเจ้าหนี้เดิมด้วย เพื่อเป็นการให้ความคุ้มครองแก่ตัวลูกหนี้และเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมแก่ทุกฝ่าย

9. การโอนการให้อนุญาต อนุมัติ หรือการได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ

หลักการและเหตุผล

ในการควบรวมกิจการ ปัญหาและอุปสรรคสำคัญประการหนึ่งที่จะเกิดขึ้นและส่งผลให้การควบรวมกิจการนั้นไม่สามารถดำเนินการตามที่ตั้งเป้าไว้ได้ คือ การที่บริษัทที่จะควบรวมกันนั้นได้รับใบอนุญาตต่างๆ ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ แต่ใบอนุญาตดังกล่าวไม่สามารถโอนไปยังบุคคลอื่นได้ ทำให้ในกรณีของการควบรวมกิจการโดยวิธีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (asset acquisition) หรือการควบกิจการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด (amalgamation) นั้น ไม่สามารถที่จะโอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจต่างๆ ไปให้กับบริษัทที่รับโอนกิจการหรือบริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบกิจการตามกฎหมายดังกล่าวได้ ซึ่งทำให้นักลงทุนต้องเปลี่ยนไปใช้วิธีการควบรวมกิจการในรูปแบบของการได้มาซึ่งหุ้น (share acquisition) แทน แต่วิธีการดังกล่าวก็ยังคงมีอุปสรรคในเรื่องอื่นๆ เช่น เรื่องข้อจำกัดเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ เป็นต้น

²³ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 7567/2547 ผู้มีสิทธิบังคับคดีและผู้มีหน้าที่ต้องถูกบังคับคดีตามคำพิพากษาหรือคำสั่งของศาลนั้น ป.วิ.พ. มาตรา 271 บัญญัติให้เป็นสิทธิและหน้าที่ของคู่ความหรือบุคคลซึ่งเป็นฝ่ายชนะคดีหรือเจ้าหนี้ตามคำพิพากษา และคู่ความหรือบุคคลซึ่งเป็นฝ่ายแพ้คดีหรือลูกหนี้ตามคำพิพากษาเท่านั้น ผู้ร้องเป็นบุคคลภายนอกที่อ้างว่าได้รับโอนสิทธิและหน้าที่ในหนี้ตามคำพิพากษาจากโจทก์ที่อยู่แก่จำเลย มิใช่คู่ความในคดีหรือเป็นบุคคลผู้อยู่ในฐานะเป็นฝ่ายชนะคดี จึงไม่อาจที่จะเข้ามาสวมสิทธิโจทก์เพื่อดำเนินการอย่างใดเกี่ยวกับการบังคับคดีแก่จำเลยในคดีนี้ได้ ไม่ว่าผู้ร้องจะได้รับโอนสิทธิและหน้าที่ของโจทก์ในหนี้ตามคำพิพากษาคดีนี้ที่มีอยู่แก่จำเลยมาโดยสุจริตและเสียค่าตอบแทนก่อนที่ศาลจังหวัดเชียงใหม่จะมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของโจทก์เด็ดขาดหรือไม่ ผู้ร้องย่อมไม่อาจเข้าสวมสิทธิโจทก์ในการบังคับคดีตามคำพิพากษาเขาแก่จำเลยในคดีนี้ได้

ทั้งนี้ ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่สามารถโอนได้นั้น ยกตัวอย่างเช่น ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน ตามพระราชบัญญัติโรงงาน พ.ศ. 2535 ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงแรมตามพระราชบัญญัติโรงแรม พ.ศ. 2478 และ ประทานบัตรตาม พ.ร.บ. แร่ พ.ศ. 2510

ในส่วนของใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่กฎหมายไม่เปิดโอกาสให้มีการโอนการให้อนุญาต อนุมัติ หรือการได้รับสิทธิประโยชน์ เมื่อมีการควบรวมกิจการโดยวิธีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (asset acquisition) หรือการควบกิจการตาม ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด (amalgamation) นั้น เช่น

- ใบอนุญาตประกอบกิจการสถานบริการตามพระราชบัญญัติสถานบริการ พ.ศ. 2509
- ใบอนุญาตประกอบธุรกิจสถาบันการเงินตามพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551
- ใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันชีวิตตามพระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2535
- ใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยตามพระราชบัญญัติประกันวินาศภัย พ.ศ. 2535
- ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
- บัตรส่งเสริมตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 (เฉพาะกรณีการควบรวมกิจการโดยวิธีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (asset acquisition) หากเป็นการควบกิจการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด (amalgamation) บริษัทที่จะควบเข้ากันสามารถไป ดำเนินการโอนบัตรส่งเสริมไปให้บริษัทที่จะเกิดจากการควบกิจการได้ และบริษัทดังกล่าวก็ไปดำเนินการ รับโอนบัตรส่งเสริมทุกฉบับเพื่อให้คงสิทธิต่างๆ ตามบัตรส่งเสริมเหล่านั้นไว้ภายหลังจากการควบบริษัท)

มาตรการ

ด้วยเหตุที่บทบัญญัติในกฎหมายต่างๆ ยังมีอุปสรรคในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการโอนการให้อนุญาต อนุมัติ หรือ การได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เมื่อมีการควบรวมกิจการ จึงเห็นว่าควรที่จะมีการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อให้เกิดความ ชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นดังต่อไปนี้

(1) กรณีของการที่กฎหมายมิได้เปิดโอกาสให้มีการโอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจให้แก่ผู้อื่นได้ เนื่องจาก การประกอบธุรกิจประเภทนั้นๆ อาจคำนึงถึงคุณสมบัติเฉพาะตัวของผู้ประกอบการธุรกิจ เช่น ธุรกิจสถาบันการเงินและธุรกิจ หลักทรัพย์ ที่มีการกำหนดหลักเกณฑ์เรื่องทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ คุณสมบัติของผู้บริหารของผู้ประกอบธุรกิจ แต่เนื่องด้วย การควบรวมกิจการนั้นหากเป็นกรณีที่มุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจ สร้างความแข็งแกร่งให้กับกิจการนั่นเองโดยมิได้ ทำให้ขาดคุณสมบัติในการได้รับใบอนุญาตภายหลังการควบรวมกิจการ ก็ควรกำหนดให้มีการโอนใบอนุญาตโดยการออก ใบอนุญาตให้แก่บริษัทผู้รับโอนได้ทันทีโดยไม่ต้องยื่นขออนุญาตใหม่ นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทที่ควบเข้ากันเป็นบริษัท ใหม่ที่ต่างเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการอยู่แต่เดิมแล้ว ควรกำหนดให้บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบ กิจการนั้นได้รับโอนใบอนุญาตโดยการออกใบอนุญาตให้แก่บริษัทใหม่ดังกล่าวโดยไม่ต้องยื่นขออนุญาตใหม่

(2) นอกเหนือจากเรื่องของการได้รับอนุญาตแล้ว หากต้องการให้กฎหมายเป็นเครื่องมือในการส่งเสริมการควบรวมกิจการเพื่อให้องค์การธุรกิจในประเทศไทยมีความมั่นคงแข็งแกร่งมากขึ้น ก็ควรที่จะกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไขต่างๆ ที่เอื้อต่อการควบรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของสิทธิประโยชน์ที่บริษัทมีอยู่เดิมก่อนการควบรวม มิฉะนั้น การควบรวมบริษัทในประเทศไทยก็คงจะยังมีอยู่เฉพาะในวงจำกัด