

เอกสารรับฟังความคิดเห็น
เรื่อง
การแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์เพื่อรองรับการปรับโครงสร้างตลาดทุนไทย
(Demutualization)



ฝ่ายยุทธศาสตร์และการต่างประเทศ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (<http://www.sec.or.th>)

ชั้น 10 อาคาร จี พี เอฟ ทาวเวอร์ส

เลขที่ 93/1 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทรศัพท์ 0-22695-9984 โทรสาร 0-2695-9909

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการประชุมครั้งที่ 9/2551 เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2551 ได้พิจารณาข้อเสนอของคณะทำงานเพื่อศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (คณะทำงานฯ) และข้อเสนอของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แล้วเห็นว่ามีความจำเป็นจะต้องแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ฯ มาเป็นบริษัทมหาชนจำกัดซึ่งมีผู้ถือหุ้น เพื่อเตรียมความพร้อมในการแข่งขันระยะยาว จึงเห็นชอบในหลักการให้แก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์เพื่อรองรับการแปรสภาพฯ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจมีผลกระทบต่อผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่าย สำนักงาน ก.ล.ต. (สำนักงาน) จึงจัดทำเอกสารเผยแพร่ฉบับนี้เพื่อรับฟังความคิดเห็น แนวคิดและหลักเกณฑ์ที่จะแก้ไขและเปิดโอกาสให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายมีโอกาสในการให้ข้อคิดเห็น โดยโปรดแสดงความคิดเห็นไปทาง e-mail address : strategy@sec.or.th หรือ ทางโทรสาร: 0-2695-9909 ภายในวันที่ **9 กุมภาพันธ์ 2552** เพื่อสำนักงานจะได้รวบรวมข้อเสนอแนะต่างๆ มาประกอบการพิจารณาแก้ไขกฎหมายต่อไป และหากท่านมีข้อสงสัยประการใดโปรดติดต่อสอบถามเพิ่มเติมได้ที่ นางศิษฏศิริ นาคะศิริ ฝ่ายยุทธศาสตร์และการต่างประเทศ โทร. 0-2695-9984 หรือ โทรสาร 0-2695-9909

สารบัญ

I.	Executive Summary	4
II.	สาระของร่างแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์	6

Executive Summary

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการประชุมครั้งที่ 9/2551 เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2551 มีมติเห็นชอบในหลักการให้แก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์เพื่อรองรับการแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และนำเข้าจดทะเบียนต่อไป เพราะเห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวเป็นจุดเริ่มต้นที่จำเป็นและควรผลักดันให้เป็นรูปธรรมโดยเร็วเพื่อให้มีการแก้ไขโครงสร้างการบริหารจัดการ (governance structure) ให้เกิดผู้มีเจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอย่างชัดเจนอันจะเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและเพิ่มศักยภาพการแข่งขันแก่ SET

สาระสำคัญของร่างกฎหมายมีดังนี้

1. ในการแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ ให้จัดตั้งคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากภาครัฐและภาคเอกชน มีหน้าที่จัดทำโครงการและขั้นตอนการแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เป็นบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งในร่างกฎหมายเรียกว่า “บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย” เพื่อเสนอคณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาภายใน 180 วันนับแต่วันที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ และให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาโครงการและมีข้อเสนอแนะต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังภายใน 60 วันนับแต่วันที่ได้รับโครงการ
2. ให้มีการจัดตั้งกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund – CMDF) เพื่อทำหน้าที่ส่งเสริมและพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุนในระยะยาว โดยมีกองทุนส่วนหนึ่งมาจากเงินและทรัพย์สินของ SET รวมทั้งหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ได้รับมาตามโครงการแปรสภาพ ทั้งนี้ CMDF จะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนมากในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยแต่จะมีการกระจายหุ้นออกไปในภายหลัง
3. การจะควบหรือโอนหรือรับโอนกิจการของตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วน ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก่อน และห้ามมิให้คนต่างด้าวถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์รวมกันเกินร้อยละ 49 เว้นแต่รัฐมนตรีจะผ่อนผัน ในกรณีที่บุคคลใดถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เกินร้อยละ 5 ห้ามจ่ายเงินปันผลหรือผลประโยชน์อื่นใดหรือยอมให้ออกเสียงลงคะแนนสำหรับจำนวนหุ้นในส่วนที่เกินร้อยละ 5 เว้นแต่ ก.ล.ต. จะผ่อนผัน
4. แก้ไขกฎหมายเพื่อยกเลิกการผูกขาด
พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ได้ให้สถานะการเป็นผู้ผูกขาดการประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์แก่ SET มาโดยตลอด SET และบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกจึงอยู่ในสภาพแวดล้อมที่ได้รับการโอบอุ้มโดยกฎหมายและกฎระเบียบไม่ให้มีการแข่งขัน เมื่อแปรสภาพ SET แล้วจึงควรแก้ไขกฎหมายที่ทำให้เกิดการผูกขาดในตลาดทุนไทยเพื่อสร้างสภาพแวดล้อมให้เกิดการแข่งขัน เพิ่มประสิทธิภาพรองรับการซื้อขายในรูปแบบใหม่ๆ และรองรับการเชื่อมโยงกับตลาดหลักทรัพย์ฯ อื่นในภูมิภาค ดังนี้

- 4.1 ยกเลิกการห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์ (เปิดให้มีการขออนุญาตได้เพื่อเปิดทางให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดมากกว่าหนึ่งแห่งได้)
- 4.2 ยกเลิกการห้ามมิให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์
- 4.3 ยกเลิกข้อกำหนดที่ให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำโดยบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกเท่านั้น (เพื่อเปิดทางเชื่อมโยงกับตลาดอื่น)
- 4.4 เปิดให้นำบทบัญญัติรองรับความมีผลสมบูรณ์ตามกฎหมายเกี่ยวกับการฝากการโอน และการจำหน่ายในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (scripless) ไปใช้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์อื่นด้วย (เพื่อมิให้ SET และบริษัทลูกมีอำนาจผูกขาดในการทำระบบ settlement หุ้น)

5. การกำกับตลาดหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ. ใหม่

- 5.1 ผู้ประกอบธุรกิจต้องได้รับใบอนุญาตเป็นตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม กฎหมายใหม่รองรับสำหรับกรณีของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย ให้ถือว่าได้รับใบอนุญาตในวันที่จดทะเบียนเป็นบริษัท ไม่ต้องมาขออนุญาตอีก
- 5.2 กฎหมายใหม่ให้อำนาจ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ตามที่มีอยู่ในกฎหมายปัจจุบันผ่านการให้ความเห็นชอบกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ในเรื่องสำคัญ กำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมให้ปฏิบัติและมีอำนาจสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์กำหนดระเบียบหรือข้อบังคับเพิ่มเติม ยกเลิกหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงระเบียบ ข้อบังคับที่มีอยู่แล้ว ตลอดจนสั่งให้ดำเนินการใด ๆ ตามที่เห็นสมควรได้
- 5.3 เมื่อตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทที่ประกอบการในเชิงพาณิชย์ จะต้องมีการจัดการเป็นพิเศษกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น เพื่อให้มั่นใจได้ว่า จะคำนึงถึงประโยชน์ของประชาชนและผู้ลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ในการรักษาความพอดีระหว่าง public และ commercial interest โดยไม่ใช้อำนาจกำกับดูแลที่มีอยู่ไปในทางที่ไม่ควร ก.ล.ต. จึงต้องเข้ามาสอดส่อง ดูแลในประเด็นดังกล่าว โดยกฎหมายกำหนดให้
 - คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหลักเกณฑ์ในการที่ตลาดหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ของตนเองเข้าจดทะเบียนซื้อขาย (self-listing) และสำนักงานมีอำนาจสั่งการเกี่ยวกับการรับ เพิกถอน ห้ามซื้อขาย ขึ้นเครื่องหมายใดๆ และเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ออกโดยตลาดหลักทรัพย์
 - สำนักงานมีอำนาจกำกับ ตรวจสอบ การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ออกโดยตลาดหลักทรัพย์และบริษัทใหญ่/บริษัทย่อย มีอำนาจสั่งตลาดหลักทรัพย์และบริษัทใหญ่/บริษัทย่อย กระทำการหรืองดเว้นกระทำการใดๆ ตามที่เห็นสมควร และทำหน้าที่แทนตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราวเพื่อสั่งการให้เป็นไปตามระเบียบหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ -

สาระของร่างแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์

ที่มา

โดยที่สภากรรมการแข่งขันในตลาดโลกทวีความรุนแรงขึ้นและตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งได้ปรับตัวเพื่อความอยู่รอด สำนักงานได้เล็งเห็นความสำคัญของการเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับการแข่งขัน จึงจัดตั้งคณะทำงานเพื่อศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (คณะทำงานฯ) ซึ่งมีที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจการเงินของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (ส.ศ.ค.) นาย กฤษฎา อุทยานิน (ซึ่งขณะนั้นดำรงตำแหน่งรองผู้อำนวยการ ส.ศ.ค.) เป็นประธาน เพื่อศึกษาแนวโน้มนรูปแบบตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เสนอแนะรูปแบบตลาดหลักทรัพย์ที่ควรจะเป็นและแก้ไข ปรับปรุง กฎหมายและหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการแปรสภาพสามารถอ่านฉบับเต็มได้ที่ http://www.sec.or.th/infocenter/th/research/set_trans.pdf

I. สรุปผลการพิจารณาของคณะทำงาน

การเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนและเศรษฐกิจที่เชื่อมโยงกันมากขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกและสามารถโยกย้ายการทำธุรกรรมไปยังตลาดที่มีประสิทธิภาพกว่า มีบริการครบวงจรกว่า และต้นทุนต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกจึงเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง

ตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เร่งปรับตัวด้วยการแปรสภาพเป็นบริษัทและปรับโครงสร้างการบริหารจัดการเพื่อลดต้นทุน ขยายสิทธิการซื้อขายไปให้กลุ่มที่มีใช้สมาชิก (open access) และสร้างพันธมิตรเพื่อให้เกิด economy of scale และเมื่อแปรสภาพแล้วก็นำหุ้นบริษัทเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ 2 ประการ คือ ในแง่การบริหารจัดการ การเป็นบริษัทจดทะเบียนจะทำให้มีแรงกดดันให้ต้องดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ประการที่สอง ในแง่ของสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ สมาชิกเดิมที่เคยได้รับสิทธิประโยชน์จากการผูกขาด trading access และต้องสละสิทธิประโยชน์ดังกล่าวออกไป จะรู้สึกว่าได้รับหุ้นตลาดมาชดเชยประโยชน์ที่เสียไป ดังนั้น การนำหุ้นบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดจึงเป็นกลไกสำคัญในการผลักดันนโยบาย open access

นอกจากนี้ การแปรสภาพยังมีความจำเป็นในการเข้าเป็นพันธมิตรกับตลาดอื่นโดยการควบรวมหรือแลกหุ้นซึ่งจะนำไปสู่การขยายฐานผู้ลงทุนและประเภทสินค้าและบริการ อีกทั้งยังจะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์เพิ่มทุนได้ง่ายขึ้น ทั้งนี้ จากการสำรวจของ International Federation of Stock Exchanges (FIBV) ในปี 2005 ยังพบว่าตลาดหลักทรัพย์ที่แปรสภาพแล้วจะมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สูงขึ้น ทั้งในแง่สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity)

ตลาดหลักทรัพย์ไทยเริ่มมีสัญญาณที่กำลังเผชิญความเสี่ยงในการถูกลดบทบาทในเวทีโลก (risk of marginalization) เนื่องจากมีอัตราการเติบโตช้ากว่าตลาดอื่นในภูมิภาคและมีต้นทุนในการทำรายการสูง จึงจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอด เพราะ SET ยังมีโอกาสที่จะเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานได้มากขึ้นและสามารถลดต้นทุนให้ต่ำลงได้

เนื่องจากสิ่งที่จะเป็นปัญหาในการปรับตัวของ SET ให้ทันกับกระแสการแข่งขัน มีสาเหตุหลักมาจากโครงสร้างการบริหารจัดการ (governance structure) ที่ไม่มีผู้เป็นเจ้าของหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ชัดเจน ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการสร้างแรงกดดันให้ SET เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และทำให้การตัดสินใจในเรื่องที่เป็นประโยชน์กับตลาดโดยรวมบรรลุผลได้ยาก และใช้เวลานานเนื่องจากมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับกลุ่มสมาชิก เช่น การ open access, การเปิดเสรีค่าธรรมเนียม ดังนั้น เพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขันให้แก่ตลาดทุนไทยและป้องกันความเสี่ยงจากการถูกลดบทบาทในเวทีโลก คณะทำงานฯ เห็นว่า การแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนเป็นจุดเริ่มต้นที่จำเป็นและควรผลักดันให้เป็นรูปธรรมโดยเร็ว นอกจากนี้ คณะทำงานฯ ยังได้เสนอให้แบ่งทรัพย์สินส่วนหนึ่งของ SET ไว้เพื่อจัดตั้ง CMDF เพื่อให้บทบาทหน้าที่การพัฒนาตลาดทุนดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง

II. ข้อเสนอของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในขณะเดียวกัน SET ได้ว่าจ้างบริษัท The Boston Consulting Group (BCG) เป็นที่ปรึกษาโครงการศึกษาแนวทางการปรับปรุงโครงสร้างหลักของ SET และบริษัทย่อย ซึ่งผลการศึกษาออกมาสอดคล้องกับคณะทำงานฯ กล่าวคือ

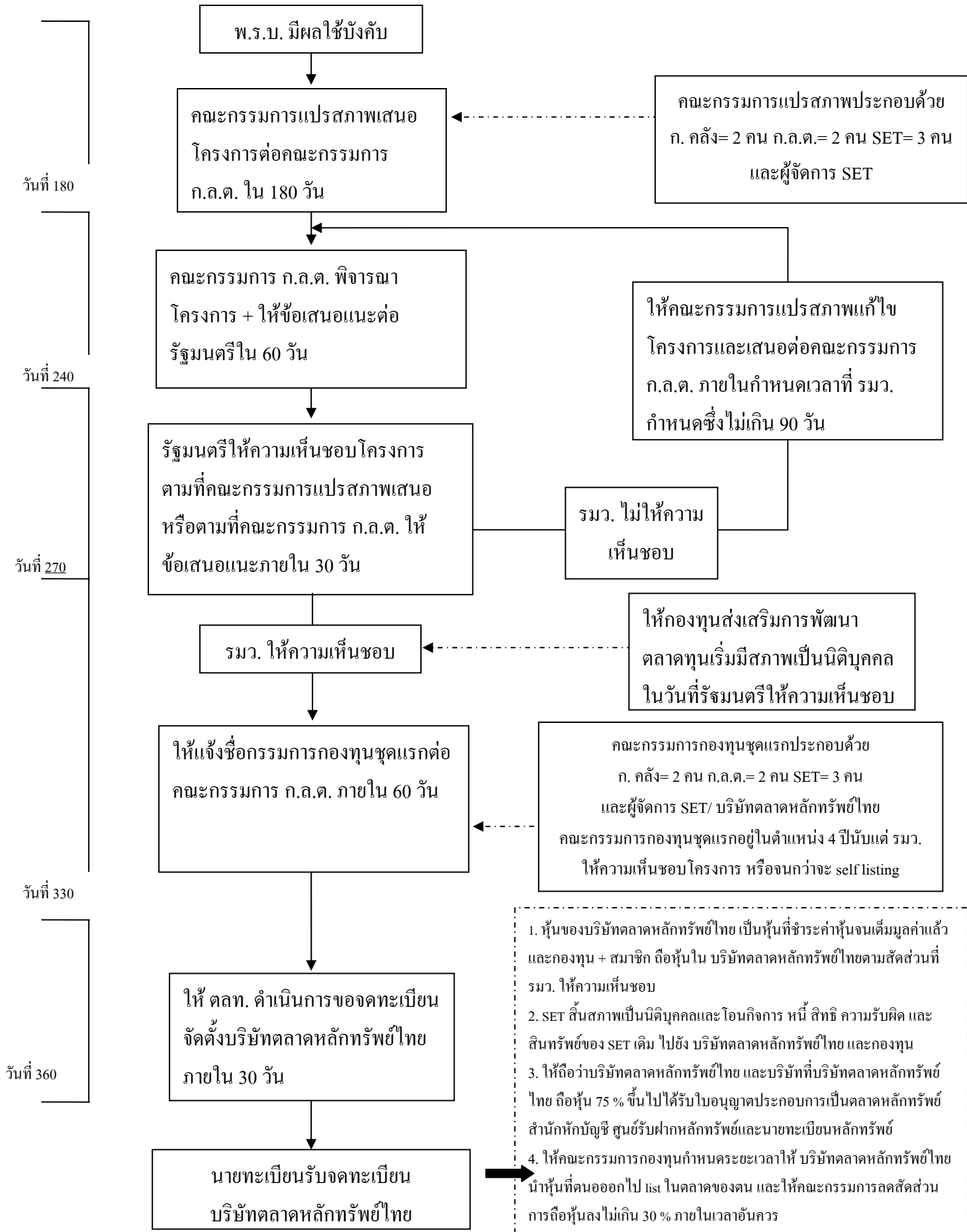
ควรมีการแปรสภาพ SET และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนเพื่อให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้ จากข้อมูลการ reform องค์กรตั้งตั้งแต่ปี 2543 เป็นต้นมา พบว่า การ reform ของ SET ที่ผ่านมา (โดยไม่แปรสภาพ) ช่วยให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงเพียงช่วงแรกเท่านั้น และให้แยกงานที่เป็น exchange function และ public services ออกจากกัน โดยให้แบ่งทรัพย์สินไว้ที่ exchange function ให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจและนำส่วนที่เหลือจัดตั้งเป็นกองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund: CMDF) เพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว โครงสร้างคณะกรรมการของ CMDF ควรประกอบด้วยตัวแทนของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนเพื่อช่วยกำหนดทิศทางการพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว ซึ่ง CMDF จะถือหุ้นส่วนหนึ่งในองค์กรหลังการแปรสภาพและควรขายหุ้นที่ได้มาบางส่วนในช่วงของการทำ Initial Public Offering (IPO) และนำเงินที่ได้รับจากการขายหุ้นดังกล่าวไปใช้เพื่อการพัฒนาตลาดทุนในระยะยาวต่อไป

หลักการ

ในการแปรสภาพตลาดหลักทรัพย์ฯ จำเป็นต้องมีการแก้ไขพระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 เพื่อรองรับเนื่องจากเดิม พ.ร.บ.ฉบับบัญญัติขึ้นภายใต้ สมมติฐานว่าตลาดหลักทรัพย์มีเพียงแห่งเดียวภายใต้รูปแบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน สำนักงานจึงได้ยกร่างกฎหมายเพื่อรองรับการแปรสภาพและ โครงสร้างของระบบการซื้อขาย หลักทรัพย์ที่จะหลากหลายยิ่งขึ้น โดยมีหลักการสำคัญที่เกี่ยวข้อง สรุปได้ดังนี้

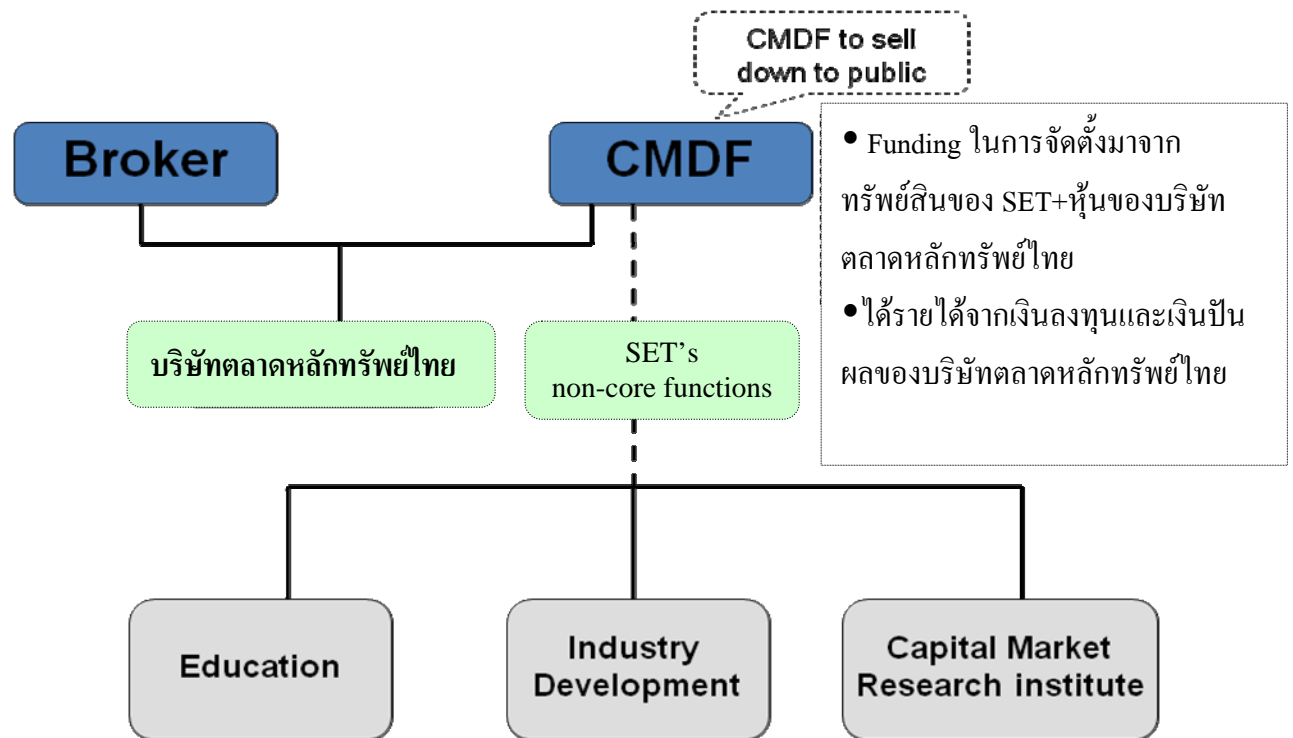
ส่วนที่ 1 การแปรสภาพ SET เป็นบริษัทมหาชน

- ให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการแปรสภาพ ซึ่งประกอบด้วยบุคคลซึ่งแต่งตั้งโดยกระทรวงการคลังจำนวนสองคน คณะกรรมการ ก.ล.ต.จำนวนสองคน คณะกรรมการ SET จำนวนสามคน และผู้จัดการ SET เป็นกรรมการและเลขานุการโดยตำแหน่ง เพื่อทำหน้าที่เสนอโครงการแปรสภาพ SET เป็นบริษัทมหาชนจำกัดต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งรวมถึงการกำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดสรรว่ากิจการ สิทธิ หนี้ ความรับผิดชอบ และสินทรัพย์ตลอดจนพนักงานและลูกจ้างส่วนใดของ SET จะโอนไปที่บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย ส่วนใดจะ โอนไปที่ CMDF รวมถึงโครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย โครงสร้างและสัดส่วนการถือหุ้น ทุนจดทะเบียน จำนวนหุ้น มูลค่าหุ้น รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยและจำนวนหุ้นที่ถือ และให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. เสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อขอความเห็นชอบ
- เมื่อรัฐมนตรีได้ให้ความเห็นชอบโครงการแล้ว ให้นำไปจดทะเบียนตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด และเมื่อนายทะเบียนได้จดทะเบียนบริษัทตามโครงการแล้ว ให้หุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย เป็นหุ้นที่มีการชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว และให้ CMDF และสมาชิกของ SET เป็นผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นตามที่กำหนดในโครงการที่รัฐมนตรีให้ความเห็นชอบ
- ในวันจดทะเบียนดังกล่าว ให้บรรดากิจการ สิทธิ หนี้ ความรับผิดชอบ และสินทรัพย์ของ SET โอนไปเป็นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย หรือของ CMDF ตามโครงการที่รัฐมนตรีเห็นชอบ และให้ถือว่าบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยและบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละเจ็ดสิบห้าของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมด ได้รับใบอนุญาตประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และนายทะเบียนหลักทรัพย์ และให้ SET สิ้นสภาพความเป็นนิติบุคคลตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
- หลังจากนั้น ให้บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยนำหุ้นไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดภายในเวลาที่คณะกรรมการ CMDF กำหนด และให้คณะกรรมการ CMDF ดำเนินการลดสัดส่วนการถือหุ้นของ CMDF ในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยเหลือไม่เกินร้อยละ 30 เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย มีความคล่องตัว รองรับการแข่งขันที่เกิดขึ้น-



ส่วนที่ 2 กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund: CMDF)

- เพื่อส่งเสริมและพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุนในระยะยาวให้มีการดำเนินการได้อย่างต่อเนื่องถึงแม้จะมีการแปรสภาพ SET เป็นองค์กรเพื่อแสวงกำไรแล้วก็ตาม จึงให้มีการจัดตั้ง CMDF โดยมีกองทุนส่วนหนึ่งมาจากเงินและทรัพย์สินของ SET รวมทั้งหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ CMDF ได้รับมาตาม โครงการแปรสภาพ



- ให้ CMDF มีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน ซึ่งรวมถึงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของตลาดทุนและองค์กรที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน การพัฒนาบุคลากรที่เกี่ยวข้อง สร้างความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดทุนให้แก่ผู้ลงทุนและสาธารณชน ตลอดจนหน่วยงานและผู้ที่เกี่ยวข้อง การพัฒนาและสนับสนุนการศึกษา วิจัย หรือ โครงการอื่นใดที่เป็นประโยชน์ต่อตลาดทุน ส่งเสริมความร่วมมือระหว่างประเทศ และพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันของตลาดทุนไทย และการส่งเสริมและพัฒนาในลักษณะอื่น โดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

- เนื่องจากการแปรสภาพจะมีการแยกทรัพย์สินและกิจกรรม รวมทั้งโอนย้ายพนักงานไปอยู่ในองค์กรที่เกิดขึ้นใหม่ ซึ่งจะต้องมีการดำเนินการที่สอดคล้องและเชื่อมโยงกันและจะต้องมีการกำหนดโครงสร้าง การวางแผนและการดำเนินการที่ต้องทำอย่างเป็นลำดับขั้นตอน มีความต่อเนื่องและระยะยาว ทั้งยังต้องดำเนินการอย่างเข้าใจถึงการบริหารงานบุคคล SET จึงควรเป็นหน่วยงานหลักในการดูแลและดำเนินการอย่างต่อเนื่องในช่วงของการเปลี่ยนถ่าย องค์กรประกอบของคณะกรรมการ CMDF ในช่วง 4 ปีแรกนับแต่รัฐมนตรีให้ความเห็นชอบ โครงการแปรสภาพหรือจนกว่าบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยได้ดำเนินการแล้วเสร็จในการนำหุ้นที่ตนออกไปจดทะเบียนเพื่อ

ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่ตนให้บริการแล้วแต่เหตุการณ์ใดจะเกิดขึ้นภายหลัง (Transition Period) จึงประกอบด้วยบุคคลซึ่งแต่งตั้งโดยกระทรวงการคลังจำนวนสองคน คณะกรรมการ ก.ล.ต.จำนวนสองคน คณะกรรมการ SET จำนวนสามคน และผู้จัดการ SET หรือบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยแล้วแต่กรณีเป็นกรรมการและผู้จัดการกองทุน โดยตำแหน่ง

- ภายหลัง transition period เพื่อให้การดำเนินงานของกองทุนเป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนด องค์ประกอบคณะกรรมการกองทุนจึงควรมาจากหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนเพื่อร่วมกันกำหนดทิศทางการพัฒนาตลาดทุนระยะยาว จึงควรประกอบด้วยบุคคลซึ่งแต่งตั้งโดยกระทรวงการคลังจำนวนสองคน คณะกรรมการ ก.ล.ต.จำนวนสองคน บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยจำนวนสองคน สมาคมบริษัทหลักทรัพย์เลือกตั้งจำนวนหนึ่งคน สมาคมบริษัทจดทะเบียนเลือกตั้งจำนวนหนึ่งคน และสมาคมบริษัทจัดการลงทุนเลือกตั้งจำนวนหนึ่งคน และผู้จัดการเป็นกรรมการกองทุนโดยตำแหน่งเพื่อทำหน้าที่กำหนดนโยบายและควบคุมดูแลโดยทั่วไป ซึ่งกิจการกองทุนรวมถึงกำหนดนโยบายการลงทุนและอนุมัติโครงการเพื่อส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน ออกข้อบังคับเกี่ยวกับการบริหารงาน กำหนดค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับกิจการของกองทุน มอบหมายให้สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลใดจัดการเงินของกองทุน และปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของกองทุน

ส่วนที่ 3 ข้อจำกัดเรื่องการถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ถือเป็น national asset ที่มีความสำคัญของประเทศในการจะควบหรือรวมกิจการกับบุคคลอื่น โอนหรือรับโอนกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนหรือเชื่อมโยงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์กับบุคคลอื่นจึงต้องได้รับความเห็นชอบและปฏิบัติตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ห้ามคนต่างด้าวถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์รวมกันเกินร้อยละ 49 เว้นแต่รัฐมนตรีจะผ่อนผันและในกรณีที่บุคคลใดถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เกินร้อยละ 5 ห้ามมิให้ตลาดหลักทรัพย์จ่ายเงินปันผลหรือผลประโยชน์อื่นใดหรือยอมให้ออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นสำหรับจำนวนหุ้นในส่วนที่เกินร้อยละ 5 เว้นแต่ ก.ล.ต. จะผ่อนผันในเรื่องการถือหุ้นเป็นประการอื่น

ส่วนที่ 4 การแก้ไขกฎหมายเพื่อยกเลิกการผูกขาด

พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ได้ให้สถานะการเป็นผู้ผูกขาดการประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์แก่ SET มาโดยตลอด SET และบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกจึงอยู่ในสภาพแวดล้อมที่ได้รับการโอบอุ้มโดยกฎหมายและกฎระเบียบไม่ให้มีการแข่งขัน เมื่อแปรสภาพ SET แล้ว จึงควรแก้ไขกฎหมายที่ทำให้เกิดการผูกขาดในตลาดทุนไทยเพื่อสร้างสภาพแวดล้อมให้เกิดการแข่งขัน เพิ่มประสิทธิภาพรองรับการซื้อขายในรูปแบบใหม่ๆ และรองรับการเชื่อมโยงกับตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาค โดย

4.1 ยกเลิกการห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์ โดยเปิดให้มีการขออนุญาตได้เพื่อเปิดทางให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดได้มากกว่าหนึ่งแห่ง คำว่า “ตลาดหลักทรัพย์” ในกฎหมายใหม่จึงมีความหมายในเชิงกว้าง (generic term) เพื่อใช้เรียกผู้ที่ทำหน้าที่จับคู่คำสั่งเสนอซื้อเสนอขายหรือหาผู้สัญญาซื้อหรือขายหลักทรัพย์ให้หรือที่จัดให้มีระบบหรือการอำนวยความสะดวกให้ผู้ซึ่งประสงค์จะซื้อหรือขายสามารถทำความตกลงกันได้โดยกระทำเป็นทางค้าปกติ แต่จะยกเว้นการดำเนินการในลักษณะที่เป็นศูนย์กลางหรือเครือข่ายตามที่ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีทำให้ปัจจุบันการซื้อขายหลักทรัพย์ (trading venues) เกิดขึ้นได้ในหลายลักษณะ มิได้จำกัดเพียง traditional exchange เช่น ในสหรัฐอเมริกา trading venues ประเภทที่เรียกว่า alternative trading system (ATS) สามารถนำหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนแล้วใน traditional exchange ไปทำการซื้อขายในลักษณะเดียวกับที่ทำใน traditional exchange เพียงแต่จำกัดปริมาณการซื้อขายและห้ามมิให้ ATS ทำหน้าที่ Self Regulatory Organization (SRO) จึงทำให้การกำกับดูแลมีความแตกต่างกันออกไปตามลักษณะการประกอบธุรกิจและผลกระทบที่จะเกิดในวงกว้าง เป็นต้น การกำหนดนิยามดังกล่าวจึงช่วยให้การกำกับดูแลครอบคลุมการประกอบธุรกิจในรูปแบบต่างๆ ซึ่งจะต้องถูกกำกับดูแลในรูปแบบที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งกฎหมายได้ให้อำนาจ ก.ล.ต. ในการกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการกำกับดูแล trading venues ดังกล่าว

4.2 ยกเลิกการห้ามมิให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์ (มาตรา 185 ของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของ SET ซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอก SET ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหรือขายในฐานะนายหน้าหรือตัวแทนหรือในนามของสมาชิกเอง เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์)

4.3 ยกเลิกข้อกำหนดที่ให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำโดยบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกเท่านั้นเพื่อเปิดทางเชื่อมโยงกับตลาดอื่น (มาตรา 184 ของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันกำหนดให้การซื้อหรือการขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้กระทำได้โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของ SET)

4.4 เปิดให้นำบทบัญญัติรองรับความมีผลสมบูรณ์ตามกฎหมายเกี่ยวกับการฝาก การโอน และการจำหน่ายในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (scripless) ไปใช้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์อื่นด้วย เพื่อมิให้บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย และบริษัทลูกมีอำนาจผูกขาดในการทำระบบ settlement หุ่น (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันรองรับความมีผลสมบูรณ์ตามกฎหมายเกี่ยวกับการฝาก การโอนและการจำหน่ายในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (scripless) ของ SET หรือบริษัทลูกที่ SET ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 75% เท่านั้น)

นอกจากนี้ เพื่อป้องกันการที่ตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทลูก จะกีดกันผู้อื่นไม่ให้มาใช้ระบบ clearing & settlement ก.ล.ต. มีอำนาจที่จะไม่ให้ความเห็นชอบกฎเกณฑ์ในลักษณะดังกล่าวได้

ส่วนที่ 5 การกำกับตลาดหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ. ใหม่

5.1 การให้ใบอนุญาต

เนื่องจากการประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์เป็นธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลของ ก.ล.ต. ในการประกอบการหรือเลิกประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์จึงต้องได้รับใบอนุญาตและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด โดยเปิดให้ผู้ที่มีความพร้อม (fit and proper) สามารถยื่นขอรับใบอนุญาตเป็นตลาดหลักทรัพย์ได้ สำหรับกรณีของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย เนื่องจาก ก.ล.ต. ได้มีการตรวจสอบคุณสมบัติดังกล่าวของ SET จนเกิดความมั่นใจแล้ว กฎหมายใหม่จึงรองรับโดยกำหนดให้ในวันที่จดทะเบียนบริษัทให้ถือว่าบริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทยได้รับใบอนุญาตเป็นตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่ต้องมาขอใบอนุญาตอีก

นอกจากนี้ เพื่อรักษาความน่าเชื่อถือของตลาดหลักทรัพย์และผลประโยชน์ของส่วนรวม นอกจากการกำหนดให้กรรมการของตลาดหลักทรัพย์ต้องมีคุณสมบัติ / ไม่มีลักษณะต้องห้ามแล้ว กฎหมายยังกำหนดเพิ่มเติมต้องให้มีอัตราส่วนของกรรมการอิสระตามที่ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

5.2 การกำกับดูแลการดำเนินงาน

โดยปกติแล้ว ก.ล.ต. ในฐานะองค์กรกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์อยู่แล้วตาม พ.ร.บ. ซึ่งจะยังคงอำนาจดังกล่าวต่อไป ได้แก่

- 1) ให้ความเห็นชอบกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ในเรื่องสำคัญ
- 2) ประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเพิ่มเติมเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ปฏิบัติได้
- 3) ในกรณีที่ เห็นว่า ระเบียบหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดความเสียหาย

หรือกระทบสิทธิประโยชน์ของประชาชนหรือไม่เพียงพอที่จะคุ้มครองและรักษาความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนหรือไม่สอดคล้องกับหน้าที่ที่กำหนด ก.ล.ต. มีอำนาจสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์กำหนดระเบียบหรือข้อบังคับเพิ่มเติม ยกเลิกหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลงระเบียบหรือข้อบังคับที่มีอยู่แล้ว ตลอดจนมีอำนาจสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการใด ๆ ตามที่เห็นสมควรได้

5.3 การกำกับตลาดหลักทรัพย์ในฐานะบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนและ

จัดการกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์

เมื่อตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทที่ประกอบการในเชิงพาณิชย์ จะต้องมีการจัดการเป็นพิเศษกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น เพื่อให้มั่นใจได้ว่า จะคำนึงถึงประโยชน์ของประชาชนและผู้ลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ในการรักษาความพื่อระหว่าง public และ commercial interest โดยไม่ใช้อำนาจกำกับดูแลที่มีอยู่ไปในทางที่ไม่ควร ก.ล.ต. จึงต้องเข้ามาสอดส่อง ดูแลในประเด็นดังกล่าว โดยกฎหมายกำหนดให้

- คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหลักเกณฑ์ในการที่ตลาดหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ของตนเองเข้าจดทะเบียนซื้อขาย (self-listing) และสำนักงานมีอำนาจสั่งการเกี่ยวกับการรับ เพิกถอน ห้ามซื้อขาย ขึ้นเครื่องหมายใดๆ และเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ออกโดยตลาดหลักทรัพย์

- สำนักงานมีอำนาจกำกับ ตรวจสอบ การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ออก
โดยตลาดหลักทรัพย์และบริษัทใหญ่/บริษัทย่อย มีอำนาจสั่งตลาดหลักทรัพย์และบริษัทใหญ่/บริษัทย่อย
กระทำการหรืองดเว้นกระทำการใดๆ ตามที่เห็นสมควร และทำหน้าที่แทนตลาดหลักทรัพย์เป็นการ
ชั่วคราวเพื่อสั่งการให้เป็นไปตามระเบียบหรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ -

