

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1. หลักการและเหตุผล

ตลาดทุนเป็นช่องทางระดมทุนทางตรงที่ได้รับการพัฒนาขึ้นมาเพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับภาครัฐและภาคเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุนระยะยาว ผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยหวังผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการซื้อขายหรือดอกเบี้ยและเงินปันผล อีกทั้งยังเป็นทางเลือกของการออมโดยปราศจากตัวแทนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าระบบตลาดเงิน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนในตลาดทุนยังคงต้องรับภาระความเสี่ยงเพื่อแลกกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต เนื่องจากความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดทุนได้ถูกกระจายไปยังผู้ลงทุน ในขณะที่ความเสี่ยงจากการฝากเงินกระจุกอยู่ที่สถาบันการเงิน ทั้งนี้ในระบบตลาดทุนผู้ลงทุนต้องอาศัยข้อมูลจากรายงานของบริษัทเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ดังนั้นการจัดทำรายงานที่ไม่โปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกต้องครบถ้วน ปัญหาเกี่ยวกับการจัดทำและนำเสนอข้อมูลที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่มีความขัดแย้งในเรื่องผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest) อันมีสาเหตุมาจากรูปแบบโครงสร้างองค์กรที่มีการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากความเป็นผู้บริหารกิจการ ส่งผลให้เกิดความเหลื่อมล้ำของข้อมูล ผู้บริหารซึ่งมีข้อมูลในปริมาณมากและมีคุณภาพที่สูงกว่าผู้ลงทุนนำข้อมูลเหล่านั้นมาสร้างความได้เปรียบเพื่อนำมาซึ่งผลประโยชน์ส่วนตน (อมรวิทย์, 2549) การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่โปร่งใสและไม่เปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นหลายประการของบริษัทจดทะเบียน ส่งผลให้ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียตัดสินใจลงทุนผิดพลาด ทั้งนี้ความเชื่อตรงโดยเฉพะอย่างยิ่งของผู้บริหารระดับสูง ความเป็นกลางของกรรมการอิสระในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น ความโปร่งใสในการจัดทำรายงานและเปิดเผยข้อมูล ตลอดจนความรับผิดชอบของผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการทำงานตามกลไกของตลาดทุน (สุทธิศักดิ์ ไกรสรสุธาสินี, 2548) ดังนั้นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพจะต้องมีกลไกในการดำเนินการให้มีข้อมูลสารสนเทศเพื่อเผยแพร่แก่หน่วยงานเศรษฐกิจต่างๆ อย่างเพียงพอเหมาะสม มีขอบเขตและมีกฎกติการ่วมกัน ซึ่งสิ่งเหล่านี้มีความจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับการพัฒนาตลาดทุน เพราะเป็นการสร้างความยุติธรรม สภาพคล่องและทำให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการไปได้อย่างเป็นระเบียบ (สุกัญญา ศรีสุชาติ, 2547)

การขยายตัวทางด้านการค้าและการลงทุนภายใต้เศรษฐกิจระหว่างประเทศในโลกไร้พรมแดน ตลอดจนการเปิดเสรีทางการค้าและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศผ่านระบบการสื่อสารอิเล็กทรอนิกส์ อันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในปัจจุบัน

โดยเฉพาะเงินทุนที่ไหลเข้ามาในรูปของการลงทุนทางตรง (Foreign Direct Investment) ก่อให้เกิดการขยายตัวอย่างรวดเร็วของตลาดทุนระหว่างประเทศ (International Capital Market) ดังจะเห็นได้จากในปี ค.ศ. 2004 ตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange: NYSE) ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์หลักของประเทศสหรัฐอเมริกา มีบริษัทจดทะเบียนต่างชาติจำนวน 460 บริษัทจาก 50 ประเทศ และระหว่างปีมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเหล่านี้จำนวนถึง 38.3 พันล้านหุ้น ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมทั้งหมด 858 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (New York Stock Exchange, 2004: Online) ประกอบกับเหตุการณ์ความล้มเหลวของบริษัทมหาชนขนาดใหญ่ในอดีตที่ผ่านมา อาทิเช่น กรณีของ บริษัท เวิลด์คอม, บริษัท เอนรอน และสำนักงานสอบบัญชี แอนเดอร์สัน (อดีตบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่หนึ่งในห้าของโลก) ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากความล้มเหลวทางด้านบัญชี การทุจริตซึ่งไม่สามารถป้องกันและตรวจพบได้ทันทั่วทั้งที่เนื่องจากจุดอ่อนของระบบการควบคุมภายในซึ่งองค์กรที่กำลังขยายตัวและมีอัตราการเจริญเติบโตอย่างเต็มที่ ไม่ได้ให้ความสำคัญ ประกอบกับความบกพร่องด้านการกำกับดูแลที่ไม่มีประสิทธิภาพจากผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งจากภายในและภายนอก ก่อให้เกิดผลกระทบอย่างใหญ่หลวงต่อระบบตลาดทุนและเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ทั่วโลก ส่งผลให้นักลงทุนเกิดความลังเลต่อความถูกต้องของรายงานประจำปีและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ตลอดจนขาดความเชื่อมั่นต่อการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชี (ศิลาพร ศรีจันทพร, 2549) ด้วยเหตุนี้เองหลายประเทศทั่วโลกจึงหันมาให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการและการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียในการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ประกอบการตัดสินใจ

จากวิกฤตการณ์ดังกล่าว สภาองเกรสและองค์กรกำกับดูแลหลายองค์กรของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ประกาศใช้กฎหมายที่ชื่อว่า “Sarbanes-Oxley Act of 2002: SOX” ขึ้นมาเพื่อเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุน รวมทั้งปรับปรุงความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายฉบับนี้นี้มีผลกระทบอย่างมากต่อผู้ประกอบการวิชาชีพและผู้สอบบัญชีทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยด้วย เนื่องจากบริษัทต่างชาติที่เสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยผ่านการจดทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา (United State Securities and Exchange Commission) จะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดในการรายงานต่างๆ แทบไม่ต่างไปจากบริษัทท้องถิ่น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ซึ่งรวมถึงเครือข่ายของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้งสำนักงานสอบบัญชีที่เกี่ยวข้องจะถูกบังคับให้ใช้กฎหมายฉบับนี้เช่นเดียวกับบริษัทแม่ ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนจึงต้องมีความ

รับผิดชอบมากขึ้น รวมทั้งคณะกรรมการตรวจสอบและผู้สอบบัญชีจะต้องปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมายฉบับนี้อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

สำหรับประเทศไทยภายหลังจากที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ระบบการเงินของประเทศไทยเริ่มปรับตัวโดยภาคเอกชนกล่าวคือ จากการเป็นระบบที่พึ่งพาธนาคารพาณิชย์ในฐานะสถาบันตัวกลางเข้าสู่การระดมทุนผ่านตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อตลาดทุนเริ่มเข้ามามีบทบาทสำคัญในแง่ของการระดมทุน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงเริ่มเข้ามามีบทบาทมากขึ้นเช่นกัน โดยจัดให้มีการพัฒนาทั้งทางด้านธุรกิจ องค์กรควบคุม ตลอดจนกฎระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ ส่งผลให้ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายของผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ แม้ว่าจะเป็ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มที่เรียกว่าตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (Emerging Stock Markets) แต่ก็ได้รับการยกย่องว่าเป็นตลาดที่น่าลงทุนแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย ทั้งนี้ในปี พ.ศ. 2547 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบริษัทจดทะเบียนจำนวน 439 บริษัท และมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ถึง 5.02 ล้านล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมกัน 4.52 ล้านล้านบาท (มารวย ผดุงสิทธิ์, 2548) การกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศไทยที่ผ่านมาเป็นการใช้ต้นแบบมาจากการกำกับดูแลตลาดทุนของต่างประเทศที่พัฒนามาก่อน โดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกา ดังจะเห็นได้จากมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นมาตรการกำกับดูแลที่ผ่านมามีการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นแล้วเสียเป็นส่วนใหญ่ รูปแบบของการกำกับดูแลจึงเป็นแบบลักษณะเฉพาะขององค์กรนั้นๆ ซึ่งอาจส่งผลต่อความไม่เข้าใจปัญหาของตลาดทุนในประเทศไทยและทำให้การแก้ปัญหาไม่ประสบผลสำเร็จ การกำกับดูแลในปัจจุบันจึงได้เริ่มให้ความสำคัญกับการศึกษาถึงความเหมาะสมและผลกระทบของการปรับใช้ต้นแบบจากต่างประเทศ โดยนำประกาศกฎเกณฑ์ออกทำประชาพิจารณ์ก่อนบังคับใช้ เพื่อขอความเห็นจากผู้ที่ได้รับผลกระทบ และปรับปรุงแก้ไขให้เหมาะสมอย่างรอบคอบ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อเป็นแหล่งข้อมูลสำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจ ซึ่งต้องการศึกษาและรวบรวมข้อมูลในการเตรียมความพร้อมเพื่อขยายการลงทุนไปยังตลาดทุนต่างประเทศ ตลอดจนเพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนาระบบตลาดทุนของประเทศไทยให้มีศักยภาพและมีมาตรฐานทัดเทียมสากล รวมทั้งสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืนในระยะยาวต่อไป

## 2. วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

## 3. นิยามศัพท์

**การศึกษาเปรียบเทียบ** หมายถึง การพิจารณาเทียบเคียงให้เห็นลักษณะที่เหมือนกันและแตกต่างกัน

**กฎหมายและข้อบังคับที่ใช้ในการกำกับดูแล** หมายถึง กฎหมาย กฎระเบียบ ข้อบังคับ และประกาศที่บังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งกำหนดโดยหน่วยงานที่รับผิดชอบในการกำกับดูแลตลาดทุน รวมทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของแต่ละประเทศ

**บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง บริษัทที่มีการจดทะเบียนหุ้นสามัญของบริษัท เพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา** หมายถึง บริษัทที่มีการจดทะเบียนหุ้นสามัญของบริษัท เพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาเช่น ตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก (NASDAQ Stock Market LLC: NASDAQ) ตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange: NYSE) และตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (American Stock Exchange: AMEX) เป็นต้น

## 4. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

4.1 ทำให้ทราบประเด็นเกี่ยวกับกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้ในการกำกับดูแลความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนความเหมือนและแตกต่างกัน จากการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างกฎหมายและข้อบังคับที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

4.2 สามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาระบบตลาดทุนของประเทศไทยให้มีศักยภาพสามารถแข่งขันกับตลาดทุนระดับโลก รวมทั้งเป็นแหล่งข้อมูลสำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจ ซึ่งกำลังศึกษาและรวบรวมข้อมูลในการเตรียมความพร้อมขยายการลงทุนไปยังตลาดทุนต่างประเทศ