

รายงานกลุ่มที่ ๕

Securities Regulations

UCC Articles, Commercial Sales Agreements

นายอเล็ก จรรยาทรัพย์กิจ, นายนำ กรุรงก์โรจน์,
นายประสิทธิ์ รวมสิน, นายชนาธิป ชินะนาวิน,
นางสาวบวรพรรณ ธิรานุชิต

ในการจัดทำรายงานนี้ เนื่องจากในเนื้อหาวิชาที่จัดทำรายงานมีเนื้อหาแตกต่างกัน คณะผู้จัดทำได้แบ่งรายงานออกเป็นสองส่วน ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ

1. สภาพปัญหาและความสำคัญของปัญหา

ส่วนที่ 1 Securities Regulations

ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ จำเป็นที่จะต้องมี ตลาดทุน (capital market) ซึ่งหมายถึง แหล่งลงทุนและระดมทุนระยะยาวที่มีกำหนดระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี อันได้แก่การเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรก (primary market) และการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกมาแล้วในตลาดรอง (secondary market)

อย่างไรก็ตามตลาดทุนของประเทศไทยในปัจจุบันก็เพิ่งมีการเริ่มตั้งขึ้นไม่นานนัก และระบบการควบคุมตรวจสอบของตลาดทุนประเทศไทยก็ยังไม่มีความพร้อมมากนักอย่างเช่นประเทศสหรัฐอเมริกาที่ผ่านวิกฤติมาหลายครั้ง ซึ่งสำหรับประเทศไทยนั้นตั้งแต่วิกฤติต้มยำกุ้งเมื่อปี พ.ศ. 2540 ตลาดทุนประเทศไทยก็ได้มีการพัฒนาอย่างมากตั้งแต่การออกกฎหมายในการกำกับดูแล และการตรวจสอบการกระทำในตลาดทุน อย่างไรก็ตามประเทศไทยยังมีความใหม่ในเรื่องการกำกับดูแลตลาดทุน จึงควรทำการศึกษาแนวคิด กฎระเบียบ และประสบการณ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อนำมาปรับใช้พัฒนาประเทศไทย

ส่วนที่ 2 UCC Articles, Commercial Sales Agreements

ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีระบบมลรัฐซึ่งแต่ละรัฐย่อมมีอำนาจนิติบัญญัติในการตรากฎหมายเพื่อใช้บังคับในมลรัฐของตน อย่างไรก็ตามการที่แต่ละมลรัฐมีการตรากฎหมายพาณิชย์แตกต่างกันจะก่อให้เกิดอุปสรรคในการทำการค้าได้จากปัญหาบทบัญญัติของกฎหมายที่แตกต่างกัน ดังนั้น ประเทศสหรัฐอเมริกาจึงร่วมกันตราประมวลกฎหมายพาณิชย์ขึ้นเพื่อใช้กับทุกมลรัฐประมวลกฎหมายพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาคือประมวลกฎหมาย

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาแนวคิดการจัดตั้งตลาดทุน การกำกับดูแลตลาดทุนทั้งของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา

เพื่อทำการเปรียบเทียบการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อนำแนวทางการการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกามาพัฒนาประเทศไทย

เพื่อศึกษาประมวลกฎหมายพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อนำประมวลกฎหมายพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกามาใช้เป็นแนวทางพัฒนากฎหมายไทย

3. ขอบเขตการศึกษา

ทำการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี กฎหมาย และกฎระเบียบของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา

4. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ได้แนวคิดการจัดตั้งตลาดทุน การกำกับดูแลตลาดทุนทั้งของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา

ทำให้ได้ผลการเปรียบเทียบการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา

ทำให้ได้แนวทางการการกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกามาพัฒนาประเทศไทย

ทำให้ได้แนวทางพัฒนากฎหมายไทยตามประมวลกฎหมายพาณิชย์ของประเทศ
สหรัฐอเมริกา

สำนักการต่างประเทศ

บทที่ 2 การศึกษาเปรียบเทียบ

2.1 แนวคิดในการกำกับดูแลการระดมทุน

หลักเกณฑ์การกำกับดูแลการจัดการลงทุนจะเป็นการกำหนดให้ต้องได้รับใบอนุญาต (licensing) โดยพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจได้โดยมีประสิทธิภาพ การมีฐานะทางการเงินที่ดี ประวัติความซื่อสัตย์สุจริต คุณสมบัติของผู้ที่บริหารกิจการ เป็นต้น และมีการกำกับและควบคุมภายหลังการให้ใบอนุญาต ในด้านการเงิน บัญชี การบริหารงานและการดำเนินการทางธุรกิจให้มีการลงทุนตามนโยบายการลงทุน กลไกป้องกันการทุจริต การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เป็นต้น ส่วนหลักเกณฑ์การกำกับดูแลการระดมทุน จะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลหลักทรัพย์ (disclosure) การขออนุญาตจดทะเบียนกองทรัพย์สิน (registration) และการควบคุมตัวกลาง (intermediaries) ในการเสนอขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

โดยการระดมทุนด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น มีหลักสำคัญว่าผู้เสนอขายจะต้องทำการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นแก่ผู้ลงทุนในอันที่จะทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นธรรม และเพื่อป้องกันการเอาเปรียบกันจากการรับรู้ข่าวสารและความเข้าใจที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างประชาชนกับผู้ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ซึ่งแนวทางการเปิดเผยข้อมูลในการระดมทุนเพื่อจัดตั้งกองทุนรวมนี้ องค์กรระหว่างประเทศของหน่วยงานที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) ได้วางแนวทางว่า จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน เพียงพอ ถูกต้อง และเป็นปัจจุบัน ในช่วงเวลาที่เสนอขาย ไม่มีลักษณะที่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดหรือเป็นการบิดเบือนข้อเท็จจริง โดยต้องเป็นข้อมูลที่เพียงพอที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างผู้รู้ข้อมูลแล้วได้ (make informed investment decision) และองค์กรที่กำกับดูแลจะต้องตรวจสอบเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายอันได้แก่ หนังสือชี้ชวน เอกสารในการทำการตลาด โฆษณา ว่าต้องไม่มีการอ้างถึงการเสนอให้ผลประโยชน์หรือคำมั่นสัญญาที่ไม่สามารถทำได้ต่อผู้ลงทุน นอกจากนี้ องค์กรที่กำกับดูแลจะต้องตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลต่อเนื่องของกองทุนรวมด้วย¹

¹ IOSCO, Technical Committee, Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, public documents, 1997, p. 16.

2.1.1 แนวคิดในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ตลาดการเงินมีความสำคัญเกี่ยวข้องกับทั้งทางตรงและทางอ้อมกับประชาชน ธุรกิจทุกประเภทและภาครัฐทุกองค์กร การที่ตลาดการเงินจะมีประสิทธิภาพนั้นย่อมเป็นหน้าที่ของรัฐในการกำกับดูแลตลาดเงินเพื่อลดโอกาสความล้มเหลวที่จะเกิดขึ้นแก่ตลาดการเงินของประเทศซึ่งธุรกิจ หลักทรัพย์ก็เป็นส่วนหนึ่งของตลาดการเงินอันทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนใน ตลาดทุนจากประชาชนโดยใช้หลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในตลาดแรกเป็นไปโดยมีประสิทธิภาพ ทำให้มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ จึงควรมีการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ให้สามารถดำเนินกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.1.1.1 วัตถุประสงค์หลักในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ในการกำหนดวัตถุประสงค์และหลักการในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดความร่วมมือขององค์กรกำกับดูแลตลาดทุนภายในประเทศเพื่อกำหนด

มาตรฐานการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ภายในประเทศให้มีประสิทธิภาพที่ดียิ่งขึ้นเทียบเท่ากับ ตลาดทุนระหว่างประเทศ และเพื่อให้ตลาดทุนในแต่ละประเทศทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีความมั่นคงมีความมั่นคงและมีประสิทธิภาพ โดยการแลกเปลี่ยนข้อมูลเพื่อพัฒนาตลาดทุนภายในประเทศ กำหนดมาตรฐานในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำธุรกรรมซึ่งรวมถึงธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ และจัดให้มีเครื่องมือช่วยในการสร้างให้ตลาดมีความน่าเชื่อถือ โดยการกำหนดมาตรการทางกฎหมายที่มีประสิทธิภาพในกรณีของการกระทำความผิดอาญา² โดยแบ่งเป็นหัวข้อ ได้ดังนี้

1) การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน (The protection of investors)

ผู้ลงทุนควรได้รับความคุ้มครองจากการถูกหลอกลวงหรือน้อยโง่งตลอดจนการเอารัดเอาเปรียบ ตลอดจนการนำทรัพย์สินของผู้ลงทุนไปใช้อย่างไม่ถูกต้องและเหมาะสมโดยผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การเปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจของผู้ลงทุนจึงเป็นประเด็นสำคัญที่สุดของวัตถุประสงค์นี้เพราะทำให้ผู้ลงทุนรับรู้ถึงข้อมูลที่สำคัญในการลงทุนของ ตนเอง และผู้ที่ทำหน้าที่เป็นผู้ให้บริการทางการเงินก็ควรจะจำกัดเฉพาะผู้ที่ได้รับใบอนุญาตที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจเท่านั้น เช่น ตัวกลางทางการเงิน หรือ

² International Organization of Securities Commissions ,Objectives and Principles of Securities Regulation[Online] , May 2003, Available from <http://www.iosco.org> [2003, December 15] p. 1.

เจ้าหน้าที่ทางการเงิน เป็นต้น นอกจากนี้ ในการประกอบธุรกิจของบุคคลเหล่านี้ต้องดำรงเงินทุนอย่างเพียงพอตามที่กฎหมายกำหนดให้ได้ตลอดระยะเวลาในการประกอบกิจการเพื่อมิก่อให้เกิดความเสียหายแก่ลูกค้าหากผู้ประกอบกิจการต้องเลิกกิจการหรือประสบปัญหาทางการเงินและควรกำหนดมาตรฐานขั้นต่ำเกี่ยวกับวิธีการปฏิบัติหน้าที่ในการทำธุรกรรมทางการเงินของตัวกลางทางการเงิน เนื่องจากเป็นผู้มีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาด

ในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มิได้กระทำตามหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติหน้าที่ในขณะที่ผู้ลงทุนที่ได้รับความเสียหายกลับมีข้อจำกัดในการเรียกร้องเพื่อให้ตนได้รับการเยียวยาความเสียหายสำหรับธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ที่มีความซับซ้อน ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการบังคับใช้กฎหมายที่มีประสิทธิภาพเมื่อเกิดการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ที่กำหนดและผู้ลงทุนควรที่จะมีเครื่องมือช่วยเยียวยาความเสียหายที่เหมาะสมในการระงับข้อพิพาทด้วย

2) การสร้างความเป็นธรรม โปร่งใส และประสิทธิภาพของตลาด (Ensuring that markets are fair, efficient and transparent)

ในด้านความเป็นธรรม (fair) การสร้างความเป็นธรรมในตลาดทุนมักจะมี ความเชื่อมโยงกับการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน การกำกับดูแลจึงควรที่จะมุ่งเน้นในการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนว่าสามารถเข้าถึงการให้บริการของตลาดและข้อมูลเกี่ยวกับราคาซื้อขายได้อย่างเป็นธรรม และส่งเสริมให้ตลาดทุนมีระบบงานเกี่ยวกับการรับคำสั่งและข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่น่าเชื่อถือ ดังนั้น การให้ความเห็นชอบโดยองค์กรกำกับดูแลแก่ผู้ให้บริการเป็นตลาดหลักทรัพย์ หรือผู้ให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ การตรวจสอบและบทกำหนดโทษสำหรับการกระทำความผิดบางลักษณะที่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหาย เช่น การซื้อขายที่ไม่เหมาะสมโดยการสร้างราคา (manipulation) เป็นต้น จึงเป็นวิธีการหนึ่งที่สร้างความเป็นธรรมให้แก่ตลาดทุน

ในด้านความมีประสิทธิภาพของตลาด (efficient) ควรที่จะส่งเสริมให้มีการกระจายข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ทันเหตุการณ์และทั่วถึง โดยเฉพาะกระบวนการประมวลราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น

ในด้านความโปร่งใส (transparent) อาจสะท้อนได้จากการเปิดเผยข้อมูลในการซื้อขายที่เผยแพร่เป็นการทั่วไปและที่เป็นปัจจุบัน เช่น ข้อมูลก่อนการซื้อขายจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับคำสั่งซื้อและคำสั่งขายซึ่งเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนตัดสินใจว่าราคาใดที่พอใจจะทำการซื้อขาย หรือข้อมูลหลังการซื้อขายนั้นจะเกี่ยวกับราคาและผลสรุปจำนวนธุรกรรมและราคาที่มีการซื้อขายทั้งหมดที่เกิดขึ้น

3) การลดความเสี่ยงของระบบ (The reduction of systemic risk)

ความล้มเหลวของตัวกลางทางการเงินเป็นเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า การกำกับดูแลจึงควรที่จะมุ่งเน้นในเรื่องการลดความเสี่ยงของระบบ(ผ่านหลักเกณฑ์ของการกำหนดเงินทุนและระบบการควบคุมภายใน)โดยจำกัดความเสี่ยงที่เป็นผลจากความล้มเหลวของผู้ประกอบธุรกิจ หรือแยกความเสี่ยงไปยังอีกนิติบุคคลหนึ่งที่สามารถบริหารความเสี่ยงได้(failing institution) ดังนั้น ในการกำกับดูแลตัวกลางทางการเงินจึงควรที่กำหนดเงินทุนที่ต้องดำรงอยู่ตลอดระยะเวลาในระหว่างการค้าเงินและการดำเนินงานและข้อกำหนดเกี่ยวกับความมั่นคงของผู้ประกอบธุรกิจในประการอื่น ๆ รวมทั้งในกรณีที่ตัวกลางทางการเงินต้องเลิกกิจการต้องไม่ก่อให้เกิดความเสียหายให้แก่ลูกค้าคู่สัญญา หรือระบบตลาดทุนแต่อย่างใด

ความเสี่ยงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ในการประกอบธุรกรรม การกำกับดูแลจึงไม่ควรที่จะกำหนดให้มีการจำกัดความเสี่ยงโดยไม่จำเป็น แต่ควรที่จะสนับสนุนและอนุญาตให้มีการบริหารความเสี่ยงและกำหนดเงินทุนและความมั่นคงอื่น ๆ ที่พอเพียง หรือการอนุญาตให้ตัวกลางทางการเงินรับความเสียหายและการรับความเสี่ยงส่วนเกิน นอกจากนี้ ระบบการชำระราคาและส่งมอบทรัพย์สินที่มีประสิทธิภาพก็เป็นเครื่องมือที่จำเป็นในการบริหารความเสี่ยงให้มีประสิทธิภาพได้

การจัดการความเสียหายที่เกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นไปตามกฎหมายก็เป็นสิ่ง จำเป็นอีกประการหนึ่งแต่เรื่องดังกล่าวไม่เพียงแต่ต้องกำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์เท่านั้นแต่ควรกำหนดไว้ในกฎหมายฉบับอื่น ๆ ที่ใช้ควบคุมการประกอบธุรกิจทางการเงินที่เกี่ยวข้องเพื่อสร้างเสถียรภาพและลดความเสี่ยงของระบบ ดังนั้น การกำกับดูแลจึงควรมีความเชื่อมโยงในด้านกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ทั้งจากองค์กรกำกับดูแลภายในและนอกประเทศเพื่อเป็นเครื่องมือในการสร้างเสถียรภาพให้เกิดขึ้นในตลาด

2.1.2 ปัจจัยในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแล (The Regulatory Environment)

การที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ในการกำกับดูแลได้นั้น หลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลต้องไม่เป็นภาระจนเกินความเหมาะสมแก่ตลาด และไม่ใช่อุปสรรคต่อการพัฒนาตลาด โดยลักษณะทั่วไปของการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพนั้นควรที่จะสอดคล้องกับการเติบโตและความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ดังนี้

- ไม่ควรมีข้อกำหนดที่เป็นอุปสรรคในการเข้าหรือออกจากตลาดรวมทั้งการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินโดยไม่จำเป็น
- เปิดกว้างสำหรับผู้ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนด

- ในการพัฒนานโยบาย องค์กรกำกับดูแลควรที่จะต้องพิจารณาถึงผลกระทบในการออกกฎหมาย

- ควรต้องมีการกำกับดูแลที่เท่าเทียมกันสำหรับผู้ให้บริการทางการเงิน

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยอื่นที่ช่วยส่งเสริมให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

กล่าวคือ กฎเกณฑ์ด้านภาษีและการบัญชีที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจในตลาดทุนเพราะเป็นกฎเกณฑ์ที่มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดไม่สามารถแยกออกจากกันได้เด็ดขาด

2.1.3 องค์กรกำกับดูแล

วัตถุประสงค์และหลักการในส่วนนี้แบ่งออกได้เป็น 3 หัวข้อดังนี้

2.1.3.1 องค์กรกำกับดูแล (The Regulator)

องค์กรกำกับดูแลที่ดีต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) มีการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบขององค์กรกำกับดูแลไว้อย่างชัดเจน กล่าวคือ องค์กรกำกับดูแลจะสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรมได้นั้นมีองค์ประกอบที่สำคัญดังนี้

- มีการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบในกฎหมายไว้อย่างชัดเจน
- มีการร่วมมือกับองค์กรอื่น โดยผ่านช่องทางที่เหมาะสม
- มีบทบัญญัติที่ให้ความคุ้มครองแก่องค์กรกำกับดูแลและเจ้าหน้าที่ในการปฏิบัติหน้าที่โดยสุจริต

ปฏิบัติหน้าที่โดยสุจริต

ในปัจจุบันพบว่า การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีการให้บริการและสินค้า อาจจะเป็นเพียงประเภทเดียวหรือตามประเพณีการค้ามีการให้บริการที่ข้ามประเภทธุรกิจกันอย่างน้อย 2 ประเภท เช่น ธุรกิจหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ หรือประกันภัย ดังนั้น ในการออกกฎหมายจึงควรหาทางป้องกันกรณีที่ผู้ประกอบการจะอาศัยช่องว่างของกฎหมายแต่ละฉบับที่กำกับดูแลในการประกอบกิจการ แต่ละประเภทเพื่อหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามกฎหมาย หรือข้อกำหนดที่ไม่เป็นธรรม หลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลจึงควรมีหลักเกณฑ์ที่เหมือนกันสำหรับธุรกิจประเภทเดียวกัน

(2) องค์กรกำกับดูแลสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีอิสระและมีความน่าเชื่อถือ กล่าวคือ ในการทำหน้าที่ดูแลขององค์กรกำกับดูแลควรเป็นอิสระและปราศจากการแทรกแซงของอิทธิพลทางการเมืองหรือทางการค้า โดยการได้รับการจัดสรรงบประมาณในจำนวนที่แน่นอนเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นว่าองค์กรกำกับดูแลมีอิสระในการทำหน้าที่ของตน ในส่วนความน่าเชื่อถือจะสะท้อนให้เห็นได้จากการแยกหน้าที่ในการปฏิบัติงานของส่วนงานต่างๆ ออกจากส่วน

งานที่อาจมีผลประโยชน์ ร่วมกัน ระบบงานที่น่าเชื่อถือต่อสาธารณะขององค์กรกำกับดูแลรวมทั้ง การพิจารณาทบทวน (review) การใช้อำนาจขององค์กรกำกับดูแล โดยฝ่ายตุลาการ

ข้อมูลที่เป็นความลับและที่เกี่ยวกับการค้าเป็นสิ่งหนึ่งที่มีความสำคัญมากที่ องค์กรกำกับ ดูแลจะต้องให้ความสำคัญไม่ว่าองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลจะเป็นหน่วยงานของ ทางการหรือเป็นหน่วยงานเอกชน โดยต้องมีการให้ความคุ้มครองข้อมูลเหล่านั้นจากการใช้หรือ การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ถูกต้องหรือไม่เหมาะสม

(3) องค์กรกำกับดูแลควรที่จะมีอำนาจและทรัพยากรที่เพียงพอและเหมาะสม สำหรับการทำหน้าที่และการใช้อำนาจของตน กล่าวคือ องค์กรกำกับดูแลควรที่จะมีงบประมาณที่ เพียงพอสำหรับการทำหน้าที่ โดยในส่วนของเจ้าหน้าที่ควรได้รับค่าตอบแทน ไม่ต่างไปจาก เจ้าหน้าที่ของ เอกชนที่มีลักษณะงานที่ต้องใช้ทักษะและความรู้ในระดับเดียวกัน

(4) การกำกับดูแลจะต้องมีความชัดเจนและกระบวนการที่สอดคล้องกัน กล่าวคือ มีการนำกฎเกณฑ์ไปปรับใช้ให้มีความสอดคล้อง ครอบคลุม โปร่งใสต่อสาธารณะ และ เป็นธรรม ซึ่งการกำหนดนโยบายขององค์กรกำกับดูแลควรที่จะได้รับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง ต้องเปิดเผยนโยบายที่มีความสำคัญต่อสาธารณะ รวมทั้งต้องจัดให้มีกระบวนการที่มี มาตรฐานและเป็นธรรมโดยต้องคำนึงถึงค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในการปฏิบัติตามนโยบาย นอกจากนี้ องค์กรกำกับดูแลอาจเข้ามามีบทบาทในการเผยแพร่ความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

(5) เจ้าหน้าที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังเยี่ยงผู้มีวิชาชีพ กล่าวคือ หลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interest) ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากการ ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังและรักษาข้อมูลส่วนบุคคลที่เป็นความลับ และทำหน้าที่ด้วยความ เป็นธรรม

2.1.3.2 องค์กรกำกับดูแลตนเอง (SRO (Self-Regulatory Organization))

องค์กรกำกับดูแลตนเองที่ดีต้องมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) การทำหน้าที่กำกับดูแลของ SRO ต้องคู่ขนานไปกับการกำกับดูแลของ องค์กรกำกับดูแลจะช่วยส่งเสริมให้บรรลุดุลประสงค์ในการกำกับดูแลมากยิ่งขึ้น โดย SRO อาจ กำหนดจรรยาบรรณของผู้ประกอบธุรกิจเพิ่มเติมจากที่ทางการกำหนด ซึ่ง ในการทำหน้าที่ของ SRO สามารถตอบสนองความเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในตลาดได้รวดเร็วและมีความยืดหยุ่นมากกว่า โดยมีการพิจารณาถึงระบบและประเพณีทางการค้าในตลาดได้ในเชิงลึกกว่าองค์กรกำกับดูแล

(2) SRO ต้องมีคุณสมบัติตามที่องค์กรกำกับดูแลกำหนดทั้งก่อนและระหว่าง ดำเนินการ นอกจากนี้ ในการดำเนินการของ SRO จะต้องแสดงให้เห็นได้ว่าจะเป็นประโยชน์ต่อ

สาธารณะ และกฎเกณฑ์ของ SRO ต้องให้ผลที่เป็นธรรมและสอดคล้องกับการบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์

2.1.4 การบังคับใช้กฎหมาย (Enforcement of Securities Regulation)

2.1.4.1 อำนาจในการกำกับดูแลครอบคลุมถึงการตรวจสอบ การสืบสวน และการตรวจตรา กล่าวคือ การตรวจสอบการดำเนินของตัวกลางทางการเงินนั้นจะช่วยรักษามาตรฐานเกี่ยวกับให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนให้อยู่ในมาตรฐานขั้นสูงซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในการตรวจสอบ

อำนาจในการเรียกให้บุคคลใดมาชี้แจงข้อมูลหรือเข้าตรวจสอบการดำเนินกิจการเมื่อมีเหตุจำเป็นเพื่อให้การดำเนินกิจการเป็นไปตามมาตรฐานที่เกี่ยวข้องเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นอีกประการหนึ่ง ซึ่งการสอบสวนนี้อาจเป็นการกระทำโดยองค์กรกำกับดูแลตนเองหรือมอบอำนาจให้แก่หน่วยงานอื่นก็ได้

2.1.4.2 มีอำนาจในการบังคับใช้กฎหมาย กล่าวคือ ความซับซ้อนของการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์และการป้องกันการใช้กลฉ้อฉลล้วนต้องการการบังคับใช้กฎหมายหลักทรัพย์ได้ที่มีประสิทธิภาพซึ่งได้แก่ ซึ่งรวมถึงอำนาจในการสืบสวน อำนาจในการได้รับข้อมูล ข่าวสาร เอกสารจากบุคคลที่เกี่ยวข้อง อำนาจทางปกครอง การนำมาตรการทางปกครองมาใช้ อำนาจในการนำผู้กระทำความผิดเข้าสู่กระบวนการตามกฎหมายอาญา และอำนาจสั่งพัก เพิกถอนการซื้อขายหรือดำเนินการอื่นใดตามความเหมาะสม

2.1.4.3 การบังคับใช้กฎหมายในระหว่างประเทศ กล่าวคือ ลักษณะการดำเนินกิจการของตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างประเทศย่อมต้องมีลักษณะของหลายประเทศที่นำมาใช้กำกับดูแลการประกอบธุรกิจ กฎหมายและการบังคับใช้กฎหมายจึงต้องเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อสามารถใช้บังคับในกรณีที่มีการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ที่มีความคาบเกี่ยวระหว่างประเทศ องค์กรกำกับดูแลควรที่จะมีอำนาจในการเรียกข้อมูล เอกสารที่เกี่ยวข้องกับการสืบสวนการกระทำที่ละเมิดกฎหมายหลักทรัพย์ และสามารถใช้อุปกรณ์ร่วมกันในระหว่างองค์กรต่าง ๆ ได้ด้วย

2.2 ประเทศสหรัฐอเมริกา

2.2.1 ความเป็นมาของกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุน และโครงสร้างกฎหมายที่ใช้บังคับในปัจจุบัน

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลทางด้านตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกามีหลายฉบับ โดยฉบับที่สำคัญคือ Securities Act of 1933 Securities Exchange Act of 1934 Investment Company Act of 1940 และ Investment Advisers Act of 1940 ได้ตราขึ้นในช่วงที่ธุรกิจของสหรัฐอเมริกามีการสะดุดหยุดลง จากการล่มสลายของตลาดหุ้นในปี 1929 ซึ่งส่งผลกระทบต่ออย่าง

กว้างขวางในตลาดหุ้น และในช่วงสงครามโลกครั้งที่สองในปี 1940 ซึ่งทำให้กองทุนรวมถดถอยเป็นอย่างมาก การออกกฎหมายเหล่านี้ก็เพื่ออุดช่องว่างของกฎหมายและคุ้มครองผู้ลงทุนให้ดีขึ้น โดยกฎหมายเหล่านี้มีส่วนสำคัญที่ทำให้ธุรกิจกองทุนรวมรอดพ้นจากวิกฤต ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นหลังสงคราม ทำให้ตลาดเติบโตกลับมาเป็นที่นิยมอีกครั้ง

ในส่วนของกฎหมายที่สำคัญที่สุดคือ Investment Company Act of 1940 นั้น ได้บัญญัติขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาของธุรกิจประเภทนี้ อันมีที่มาจากสภาพของสินทรัพย์ของบริษัทเพื่อการลงทุน เพราะสินทรัพย์เหล่านั้นมีสภาพคล่องและเปลี่ยนมือได้ง่าย และการควบคุมกองทุนขนาดใหญ่ที่ประกอบด้วยเงินและหลักทรัพย์ ทำให้มีโอกาสในการแสวงหาประโยชน์จากการบริหารงานที่ไม่ซื่อสัตย์ได้ จากปัญหาของธุรกิจดังกล่าว และจากการศึกษาของ Securities and Exchange Commission (SEC) ตามที่มาตรา 30 แห่ง Public Utility Holding Company Act of 1935 ได้กำหนดให้ SEC ทำการศึกษา public-utility company และ investment companies นั้น SEC ได้พบพฤติกรรมการกระทำผิดต่าง ๆ เกี่ยวกับธุรกิจนี้ จึงได้มีการยกร่าง Investment Company Act ขึ้น โดยมีพื้นฐานมาจากข้อสรุปและข้อเสนอแนะในรายงานของ SEC ซึ่งบทบัญญัติเหล่านี้ได้บังคับใช้ต่อมาถึง 30 ปีโดยที่มิได้มีการแก้ไขใด ๆ

ในปี 1962 Wharton School of Finance and Commerce ของ University of Pennsylvania ได้ดำเนินการวิจัยศึกษาตามที่ SEC มอบหมาย และในปี 1966 SEC ก็ได้ทำรายงานยื่นต่อ Congress ทำให้เกิดการแก้ไข Investment Company Act ในปี 1970 ซึ่งมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงอย่างมากมาย โดยในภายหลังในปี 1980 ได้มีการออก Small Business Investment Incentive Act แก้ไข Investment Company Act of 1940 อีก เพื่อลดบทบาทบัญญัติที่เป็นข้อจำกัดใน interest of financing ของธุรกิจร่วมทุนขนาดเล็ก (small business venture)³

ในช่วงทศวรรษ 1970-1980 ตลาดทุนของสหรัฐอเมริกาได้มีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงอย่างเป็นลำดับ ไม่ว่าจะเป็นการพัฒนาหลักทรัพย์ที่มีการไปลงทุนที่หลากหลาย การกระจายความเสี่ยงในการลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ พันธบัตรรัฐบาล ทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกมากขึ้น โดยการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในเรื่องค่าใช้จ่ายในการจัดการลงทุน จากเดิมในช่วงปี 1960 กองทุนรวมส่วนใหญ่จะเป็นแบบ Load fund ซึ่งเป็นกองทุนที่จัดเก็บค่าธรรมเนียมที่เรียกว่า “Load” เนื่องจากกองทุน Load fund จะมีการว่าจ้าง Broker ในการขายหน่วยลงทุน จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้มาก จนกระทั่งในช่วงปี 1970-1980 ผู้ลงทุนเบนความสนใจการลงทุนไปลงทุนในกองทุนประเภท No-

³ Louis Loss and Joel Seligman, Securities Regulation, volume I, 3rd ed. (Boston: Little, Brown and company, 1990) p.247-248.

Load fund มากขึ้น เนื่องจากกองทุนประเภทนี้จะขายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนโดยตรง ทำให้ปลอดจากภาระค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ จึงมีผลให้การประกอบการดีกว่า จนในที่สุดกองทุนประเภท Load fund ต้องหันมาเปลี่ยนการดำเนินการในรูป No-Load fund มากขึ้น จนในปัจจุบันกองทุนประเภท Load fund เหลือจำนวนน้อยลง

2.2.2 โครงสร้างกฎหมายที่ใช้บังคับในปัจจุบัน

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลธุรกิจการจัดการลงทุนและบริษัทเพื่อการลงทุนของประเทศสหรัฐอเมริกาในปัจจุบัน มีดังต่อไปนี้ ⁴

2.2.2.1 Investment Company Act of 1940

Investment Company Act เป็นกฎหมายที่กำหนดมาตรฐานการกำกับดูแลสำหรับธุรกิจบริษัทเพื่อการลงทุน ที่ต้องมีข้อกำหนดบางประการที่มากกว่าการเปิดเผยข้อมูลตาม Securities Act of 1933 และ Securities Exchange Act of 1934 โดยตัวบริษัทเพื่อการลงทุนเองนั้นประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น จัดเป็นสถาบันสื่อกลางของประชาชน ในการลงทุนร่วมกันในหลักทรัพย์ของบริษัท โดยเหตุผลสำคัญของการมี (raison d'etre) บริษัทเพื่อการลงทุน คือ การกระจายความเสี่ยง

บทบัญญัติของ Investment Company Act มีสาระเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัทเพื่อการลงทุนซึ่งเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในการจัดการที่มีความซับซ้อน โดยกำหนดให้บริษัทต้องมีการเปิดเผยฐานะการเงินและนโยบายการลงทุนให้กับผู้ลงทุนและ SEC ทั้งในขณะเมื่อมีการขายหุ้นและเปิดเผยเป็นประจำภายหลังจากนั้น กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชนเกี่ยวกับกองทุนวัตถุประสงค์ในการลงทุน โครงสร้างบริษัทเพื่อการลงทุน และการดำเนินการ ทั้งนี้ SEC จะมีได้กำกับการตัดสินใจหรือกิจกรรมใด ๆ ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

2.2.2.2 กฎหมายของมลรัฐ (Blue-Sky Law)

นอกจาก Investment Company Act ซึ่งเป็นกฎหมายของรัฐบาลกลางในการกำกับควบคุมธุรกิจจัดการลงทุนแล้ว บริษัทเพื่อการลงทุนที่ประสงค์จะขายหน่วยลงทุนในมลรัฐใด ก็จะต้องจดทะเบียนกับมลรัฐนั้นด้วย ตามบทบัญญัติกฎหมายของแต่ละมลรัฐ

2.2.2.3 Securities Act of 1933

⁴ U.S. Securities and Exchange Commission, The Laws That Govern the Securities Industry [Online]. 2005. Available from: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml>[2005, August 28].

กฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์สำคัญสองประการคือ (ก) กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและข้อมูลอื่นที่สำคัญเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนแก่ผู้ลงทุน และ (ข) ป้องกันการหลอกลวง การแสดงข้อความอันเป็นเท็จ และการฉ้อฉลอื่น ๆ ในการขายหลักทรัพย์

โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ที่เสนอขายในประเทศสหรัฐอเมริกาจะต้องมีการจดทะเบียน โดยแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (registration statement) และหนังสือชี้ชวนจะเปิดเผยต่อประชาชนทันทีที่ได้ยื่นต่อ SEC อย่างไรก็ดี มีข้อยกเว้นที่การเสนอขายหลักทรัพย์ในบางกรณีไม่ต้องจดทะเบียน ได้แก่ (ก) การเสนอขายหลักทรัพย์ในวงจำกัด หรือเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน (ข) การเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีจำนวนจำกัดตามที่กฎหมายกำหนด (ค) การเสนอขายภายในรัฐ (intrastate offering) และ (ง) หลักทรัพย์ของเทศบาล รัฐ และรัฐบาลกลาง

2.2.2.4 Securities Exchange Act of 1934

กฎหมายฉบับนี้บัญญัติเกี่ยวกับการจัดตั้ง Securities and Exchange Commission (SEC) และให้อำนาจ SEC อย่างกว้างขวางในการดูแลทุกแง่มุมของธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงอำนาจในการจดทะเบียน กำกับดูแล และควบคุมบริษัทนายหน้า (broker-dealers) ซึ่งรวมถึงผู้จัดจำหน่ายหน่วยลงทุนหลัก (mutual fund principal underwriter) และบุคคลอื่นที่ขายหน่วยลงทุน ตัวแทนโอน (transfer agent) สำนักหักบัญชี (clearing agencies) และองค์กรกำกับดูแลตนเอง (SROs) ทางด้านหลักทรัพย์ระดับชาติ โดยตลาดหลักทรัพย์ต่าง ๆ นั้น จัดเป็นพวก SROs เช่น New York Stock Exchange American Stock Exchange และ National Association of Securities Dealers ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการระบบ NASDAQ นอกจากนี้กฎหมายฉบับนี้ได้ระบุและห้ามการกระทำ (conduct) บางประเภทในตลาด บัญญัติให้ SEC มีอำนาจทางวินัย (disciplinary power) ในการกำกับดูแลองค์กรที่เกี่ยวข้อง และบัญญัติให้ SEC เรียกให้บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในหมู่ประชาชน ส่งข้อมูลตามที่กำหนดได้

2.2.2.5 Investment Advisers Act of 1940

กฎหมายฉบับนี้เป็นเรื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุน โดยกำหนดให้บริษัท หรือบุคคลธรรมดาที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุน (sole practitioners) ที่ได้รับค่าตอบแทนจากการให้คำแนะนำบุคคลอื่นเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์จะต้องมาจดทะเบียนกับ SEC และปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ออกมาเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน ซึ่งโดยทั่วไปแล้วที่ปรึกษาการลงทุนที่มีสินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การจัดการอย่างน้อย 25 ล้านดอลลาร์ จะต้องมาจดทะเบียนกับ SEC

2.2.3 การระดมทุนในการจัดตั้งบริษัท

ตาม Investment Company Act of 1940 ได้นิยามความหมายของ “บริษัทเพื่อการลงทุน” (investment company) โดยพิจารณาจากสาระสำคัญ (substance) โดยในมาตรา 3(a)(1)* ได้กำหนดว่า บริษัทเพื่อการลงทุน หมายถึง

(1) ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งประกอบธุรกิจหรือแสดงตนว่าประกอบธุรกิจด้านการลงทุน หรือซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

(2) ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเข้าเกี่ยวข้องหรือเสนอเข้าเกี่ยวข้องในธุรกิจการออก Face-amount Certificate of the installment type หรือเคยเข้าเกี่ยวข้องในธุรกิจดังกล่าวและยังมี certificate ดังกล่าวที่ยังค้างชำระอยู่

(3) ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเข้าเกี่ยวข้องหรือเสนอเข้าเกี่ยวข้องในธุรกิจ การลงทุน การเป็นเจ้าของ การถือ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน** เป็นจำนวนเกินกว่า 40% ของมูลค่าทรัพย์สินรวมของผู้ออกหลักทรัพย์รายนั้น

คำว่า “company” ตามที่นิยามไว้ใน Investment Company Act มีความหมายไม่จำกัดเฉพาะองค์กรธุรกิจที่จัดตั้งในรูปบริษัท โดยตามนิยามในมาตรา 2(a)(8) “Company” หมายถึง บริษัท (corporation) ห้างหุ้นส่วน (partnership) องค์กร (association) บริษัทร่วมทุน (joint-stock

* มาตรา 3(a)(1) When used in this title, “investment company” means any issuer which—

(A) is or holds itself out as being engaged primarily, or proposes to engage primarily, in the business of investing, reinvesting, or trading in securities;

(B) is engaged or proposes to engage in the business of issuing face-amount certificates of the installment type, or has been engaged in such business and has any such certificate outstanding; or

(C) is engaged or proposes to engage in the business of investing, reinvesting, owning, holding, or trading in securities, and owns or proposes to acquire investment securities having a value exceeding 40 per centum of the value of such issuer’s total assets (exclusive of Government securities and cash items) on an unconsolidated basis.

** หลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (investment securities) มีนิยามตามมาตรา 3(a)(2) ว่าหมายถึงหลักทรัพย์ทุกชนิดยกเว้น หลักทรัพย์รัฐบาล หลักทรัพย์ซึ่งออกโดย employees’ securities companies และหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทลูกของบริษัทที่ไม่ใช่ investment company

company) ทรัสต์ กองทุน หรือกลุ่มบุคคลอื่นใดไม่ว่าจะจดทะเบียนเป็นบริษัทหรือไม่ก็ตาม หรือผู้พิทักษ์ทรัพย์สิน (receiver) ทรัสต์ในกรณีภายใต้ title 11 of the United States Code หรือตัวแทนชำระบัญชี ในการปฏิบัติงานภายใต้อำนาจหน้าที่นั้น ๆ

ข้อยกเว้น

ตามนิยามดังกล่าวกำหนดข้อยกเว้นองค์กรธุรกิจที่ไม่ถือเป็นบริษัทเพื่อการลงทุนไว้หลายประการ โดยกำหนดไว้ในมาตรา 3(b) มาตรา 3(c) และมาตรา 6 ซึ่งมีข้อยกเว้นที่สำคัญดังต่อไปนี้

- (1) บริษัทที่เป็นบริษัทเพื่อการลงทุนโดยไม่เจตนา (Inadvertent Investment Company)

เนื่องจากนิยาม “Investment Company” ในมาตรา 3(a) ครอบคลุมกว้างมาก จึงทำให้มีบริษัทที่ประกอบธุรกิจ (operating company) ที่ได้ขายส่วนสำคัญของทรัพย์สินและนำไปลงทุนต่อในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นซึ่งมิใช่บริษัทที่ตนเองมีอำนาจควบคุมอยู่ก็อาจจะอยู่ในฐานะของบริษัทเพื่อการลงทุนโดยไม่เจตนาได้ ซึ่งทำให้จะต้องมาจดทะเบียนกับ SEC หรือมิฉะนั้นก็จะต้องได้รับโทษตามมาตรการบังคับได้ นอกจากนี้ การพิจารณาว่าธุรกิจหลัก (“principal”) ของบริษัทคืออะไร หรือการวัดมูลค่าของ “investment securities” และสินทรัพย์อื่นสำหรับวัตถุประสงค์ในการตัดสินว่าจะเข้ากรณีมีจำนวนเกินกว่า 40% ของมูลค่าทรัพย์สินรวมของผู้ถือหุ้นรายรายนั้นหรือไม่นั้นก็เป็นเรื่องยาก

อย่างไรก็ดี ตามมาตรา 3(b)(1)(2) ในกรณีที่สินทรัพย์ของบริษัทเกินกว่า 40% เป็น “investment securities” ก็อาจไม่ถือเป็นบริษัทเพื่อการลงทุนถ้า (1) ผู้ถือหุ้นรายนั้นประกอบธุรกิจหลักอย่างอื่นโดยตนเองหรือผ่านบริษัทย่อยที่ตนเองเป็นเจ้าของทั้งหมด (wholly-owned subsidiaries) หรือ (2) ผู้ถือหุ้นรายนั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุญาตจาก SEC ให้ประกาศว่าบริษัทนั้นประกอบธุรกิจหลักอย่างอื่นโดยตนเองหรือผ่านบริษัทย่อยที่ตนเป็นผู้ถือหุ้นเพียงข้างมาก หรือผ่านบริษัทที่ตนควบคุมในการดำเนินธุรกิจทำนองเดียวกัน (controlled companies conducting similar types of businesses)

- (2) บริษัทเพื่อการลงทุนที่เสนอขายในวงจำกัด (Private Investment Company)

ผู้ถือหุ้นรายที่มีลักษณะตามมาตรา 3(c)(1) และมาตรา 3(c)(7) มักจะถูกเรียกว่า บริษัทเพื่อการลงทุนที่เสนอขายในวงจำกัด (Private Investment Companies) เพราะว่าผู้ถือหุ้นรายเหล่านี้มิได้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และจำกัดจำนวนผู้ลงทุนหรือประเภทของผู้ลงทุนที่เสนอขายดังนี้

(ก) ข้อยกเว้นตามมาตรา 3(c)(1) คือผู้ออกหลักทรัพย์ต้องมีได้เสนอขายหุ้นต่อประชาชน และหุ้นของผู้ออกหลักทรัพย์ถือโดยบุคคลไม่เกิน 100 ราย

(ข) ข้อยกเว้นตามมาตรา 3(c)(7) คือผู้ออกหลักทรัพย์ต้องมีได้เสนอขายหุ้นต่อประชาชน และหุ้นของผู้ออกหลักทรัพย์ถือโดยบุคคลที่เป็นผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ (Qualified purchasers)* ในขณะที่บุคคลนั้นได้หุ้นมา

(3) Investment Club

Investment Club คือกลุ่มบุคคลที่รวมเงินกันเพื่อนำมาลงทุน โดยสมาชิกจะศึกษาหาข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนต่างๆ และนำมาตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ร่วมกันตามเสียงส่วนใหญ่ ซึ่ง Investment Clubs มักจะตั้งขึ้นเป็นห้างหุ้นส่วน

โดยส่วนใหญ่แล้ว Investment Club มักจะไม่ต้องจดทะเบียนกับ SEC ในฐานะเป็น Investment Companies เพราะเป็นส่วนได้เสียของสมาชิกไม่ถูกถือว่าเป็นหลักทรัพย์ตาม Securities Act of 1933 โดยกรณีที่จะไม่ถูกถือว่าเป็นหลักทรัพย์นั้น สมาชิกใน Investment Club ต้องมีส่วนร่วมอย่างมากในการตัดสินใจในการลงทุน โดยถ้าสมาชิกลงทุนและคาดหวังที่จะได้กำไรจากการจัดการของผู้อื่น (คือมิได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจในการลงทุน) ในกรณีดังกล่าวนี้ ส่วนได้เสียของสมาชิกก็อาจถือเป็นหลักทรัพย์ได้ โดยจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท investment contract⁵

Investment Club ต้องจดทะเบียนกับ SEC ในกรณีที่เข้าเงื่อนไขดังต่อไปนี้ (1) Club ลงทุนในหลักทรัพย์เป็นหลัก (2) Club ออกเสนอขายส่วนได้เสียที่ถือเป็นหลักทรัพย์ และ (3) Club ไม่เข้าข้อยกเว้นจากนิยามของ “Investment Company”⁶

* ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ (Qualified purchasers) มีนิยามตามมาตรา 2(a)(51) ซึ่งกล่าวโดยทั่วไปคือ 1. บุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 5 ล้านดอลลาร์ และ 2. บุคคลผู้กระทำการเพื่อบัญชีลงทุนของตนเองหรือเพื่อบัญชีลงทุนของผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะคนอื่น และลงทุนโดยหลักเกณฑ์ตามที่เห็นควร (discretionary basis) ไม่น้อยกว่า 25 ล้านดอลลาร์

⁵ Division of Investment Management, United States Securities and Exchange Commission, Investment Company Registration Package, (Washington D.C.: United States Securities and Exchange Commission, 1999), pp. 2-3.

⁶ Office of Investor Education and Assistance United States Securities and Exchange Commission, Investment Clubs and the SEC, [Online]. 2005. Available from: <http://www.sec.gov> [2005, August 28]

2.2.4 การเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุน

วิธีการกำกับดูแลก็คือการกำหนดให้มาจดทะเบียนกับ SEC ตาม Securities Act of 1933 และตาม Securities Exchange Act of 1934 ขั้นตอนการจดทะเบียนมีดังนี้

- (1) ยื่นคำขอจดทะเบียนตาม Form N-8A ต่อ SEC ตาม Investment Company Act of 1940 ซึ่งจะมีรายละเอียดที่สำคัญเกี่ยวกับ
 - ชื่อ ที่อยู่ของผู้ขอจดทะเบียน
 - ตัวแทนผู้ดำเนินการ (service providers)
 - มลรัฐที่ผู้ยื่นคำขอจดทะเบียนมีภูมิลำเนาอยู่
 - โครงสร้างองค์กร
 - มูลค่าทรัพย์สินที่จดทะเบียน
 - ที่ปรึกษาการลงทุน กรรมการ พนักงาน เป็นต้น
- (2) ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน ต่อ SEC มลรัฐที่เสนอขาย

2.2.5 การกำกับดูแลและการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง

การจดทะเบียนเป็นนายหน้าและผู้ค้าหลักทรัพย์ต่อ SEC จะต้องระบุรายละเอียดตาม Form BD เช่น ชื่อที่จะใช้ในการประกอบธุรกิจและรูปแบบของการจัดตั้ง ราชานาม และที่อยู่ของพนักงาน ผู้บริหาร และรายการที่สำคัญเกี่ยวกับประวัติการกระทำความผิดอันเป็นคุณสมบัติและลักษณะต้องห้ามของผู้ที่มายื่นขอจดทะเบียน⁷

2.3 ประเทศไทย

2.3.1 ความเป็นมาของตลาดทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ต่อมาในปี พ.ศ. 2530 ซึ่งในขณะนั้นปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีปริมาณที่เพิ่มขึ้นมากจนผิดปกติ คณะรัฐมนตรีในขณะนั้นจึงมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยไปดำเนินการสรุปสถานการณ์เพื่อหาแนวทางในการแก้ไขปัญหา ดังกล่าว ต่อมาธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้เสนอรายงานและแนวทางในการแก้ไขสถานการณ์ที่เกิดขึ้น โดยรัฐมนตรีฝ่ายเศรษฐกิจได้มอบหมายให้กระทรวงการคลังดำเนินการปรับโครงสร้างของสำนักงานเศรษฐกิจการคลังซึ่งเป็นหน่วยงาน

⁷ Louis Loss and Joel Seligman, *Securities Regulation*, volume VI chapter 8, p. 2980.

ภายในบังคับให้จัดตั้งหน่วยงานระดับกองขึ้นมาหน่วยงานหนึ่งเพื่อทำหน้าที่เฉพาะในการกำกับดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นการชั่วคราว ทั้งนี้เพื่อให้มีการพัฒนาเป็นองค์กรในการกำกับและพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยสืบต่อไป ในระหว่างที่การจัดตั้งหน่วยงานระดับกองที่อยู่ภายใต้สำนักงานเศรษฐกิจการคลังยังไม่แล้วเสร็จ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในขณะนั้นได้มีคำสั่งแต่งตั้งให้มี คณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุนขึ้น ซึ่งคณะกรรมการกำกับและพัฒนาตลาดทุนจึงได้เสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อให้มีการปรับปรุงโครงสร้างในการกำกับดูแลตลาดทุน กฎหมายที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนวิธีการในการกำกับดูแลและพัฒนา จนในที่สุดได้มีการตรา พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ทำให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงถูกจัดตั้งขึ้น โดยมีอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยและเป็นหน่วยงานของรัฐที่มีใช้ส่วนราชการหรือรัฐวิสาหกิจ โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม พ.ศ. 2535

2.3.2 วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งองค์กร

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ถูกจัดตั้งขึ้นภายใต้ภารกิจในการเป็นองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพ ยุติธรรม โปร่งใส และน่าเชื่อถือ ในการดำเนินงานตามภารกิจดังกล่าว ดังนั้น สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงได้กำหนดวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินงานไว้ 4 ประการ คือ

- (1) พัฒนาตลาดทุนให้เป็นทางเลือกที่มีความสำคัญสำหรับผู้ระดมทุนและเป็นทางเลือกในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุน
- (2) เสริมสร้างระบบและกลไกเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนได้รับความคุ้มครองและสามารถปกป้องตนเองได้
- (3) ดูแลรักษาให้ผู้ที่เกี่ยวข้องมีความเข้าใจ เชื่อถือในกลไกการทำงานของตัวกลางและองค์กรต่างๆ ในตลาดทุน
- (4) ดำรงความเป็นองค์กรที่ซื่อตรง โปร่งใส เข้าใจธุรกิจ เท่าทันเหตุการณ์ และเป็นผู้รักษากฎหมายที่เข้มงวด และเป็นธรรม

ในการดำเนินงานของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นองค์กรที่มีอำนาจหน้าที่เฉพาะในการกำหนดหลักเกณฑ์และบังคับใช้กฎหมายเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งองค์กร ภายใต้กรอบในเรื่องสำคัญ ๆ ดังนี้

- (1) การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

(2) ธุรกิจหลักทรัพย์

(3) ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และ องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ
หลักทรัพย์

(4) การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

(5) การป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์

2.3.3 อำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ อำนาจดังกล่าวรวมถึง

(ก) การออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดตามพระราชบัญญัติ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

(ข) การกำหนดค่าธรรมเนียมสำหรับคำขออนุญาต คำขอรับใบอนุญาต ใบอนุญาต
หรือการประกอบกิจการตามที่ได้รับใบอนุญาต

(ค) วางระเบียบเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ

(ง) ออกระเบียบ คำสั่ง และข้อบังคับเกี่ยวกับการพนักงาน ระบบพนักงานสัมพันธ์
การบรรจุแต่งตั้งถอดถอน และวินัยพนักงานและลูกจ้างของสำนักงาน การกำหนดเงินเดือนและเงิน
อื่นๆ รวมตลอดถึงการสงเคราะห์และสวัสดิการต่างๆ

(จ) ปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ
ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

3. ประมวลกฎหมายพาณิชย์

สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีระบบกฎหมาย Common Law ไม่ใช่ Civil Law เหมือน
ประเทศในภาคพื้นยุโรปและไทย ในระบบอังกฤษและอเมริกา แต่เดิมคำว่า “Commercial Law”
ไม่ได้มีความหมายอะไรเป็นพิเศษ คงใช้ในความหมายที่ว่าเป็นกฎหมายพาณิชย์ทั่วไปเหมือนกับที่
เราเรียกขานกฎหมายส่วนนี้ของเราว่า ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม ในระยะ
หลังๆ สหรัฐและอังกฤษเริ่มใช้คำว่า "Commercial Law" ในความหมายที่จำกัดมากขึ้น สำหรับ
สหรัฐมีองค์กรหนึ่งที่เรียกว่า The American Law Institute และ National Conference of
Commissioners on Uniform State Laws ได้ร่วมกันจัดทำ Uniform Commercial Code เป็นรูป

ประมวลกฎหมายขึ้นเมื่อ ค.ศ.1951 และต่อมาได้มีการแก้ไขปรับปรุง โดย 1972 Official Text คำว่า "commercial" ถูกนำมาใช้ในความหมายของการค้า อันเป็นปกติวิสัย ซึ่งใกล้เคียงกับคำว่า "ธุรกิจ" ดังกล่าวข้างต้น

บทบัญญัติใน Uniform Commercial Code ดังกล่าวข้างต้น มีในเรื่องดังต่อไปนี้ คือ ซื้อขาย (Sales) ตราสารทางการค้า (Commercial Papers) ธนาคารกับการเรียกเก็บเงินตามตัว (Bank Deposit and Collection) เลตเตอร์ออฟเครดิต(Letter of Credit) ใบรับคลังสินค้า (Warehouse Receipts) บิลออฟเลดิง (Bill of Lading) หลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (Investment Securities) ธุรกิจที่มีหลักประกัน(Secured Transactions) สหรัฐอเมริกาประกอบด้วยมลรัฐที่มีระบบกฎหมายของตนเองเป็นเอกเทศ จึงมีส่วนที่ผิดแผกแตกต่างกัน วัตถุประสงค์ของจัดทำ Uniform Commercial Code ก็เพื่อให้เกิดเป็นแบบฉบับของกฎหมายธุรกิจที่มลรัฐแต่ละรัฐไปบัญญัติเป็นกฎหมายภายในของตน ซึ่งส่วนใหญ่ต่างก็รับไปออกเป็นกฎหมายภายในของรัฐตนแล้ว ทั้งนี้ เพราะต่างมีความเห็นพ้องต้องกันว่าถ้ากฎหมายภายในของแต่ละมลรัฐในเรื่องนี้มีความสอดคล้องกัน ย่อมเกิดความสะดวกและจะเป็นประโยชน์มหาศาลในการทำธุรกิจกัน

ทั้งนี้ Uniform Commercial Code ของสหรัฐอเมริกา มีลักษณะเด่น ดังนี้

3.1 Uniform Commercial Code ใช้ระหว่างคู่ค้า

Uniform Commercial Code ใช้ระหว่างคู่ค้า ไม่ใช่การซื้อขายระหว่างเอกชนกับเอกชน ดังนั้น Uniform Commercial Code จึงยกเว้นหลักของสัญญาหลายประการเพื่อให้สะดวกแก่การค้าขาย

3.2 การซื้อขาย

การซื้อขายตาม Uniform Commercial Code คือ การซื้อขายที่สุจริตไม่กระทบสิทธิของผู้อื่น เป็นการซื้อขายตามธุรกรรมตามปกติ แต่ไม่ใช่การซื้อขายจากโรงรับจำนำ

3.3 การเกิดของสัญญาซื้อขาย

ตาม Uniform Commercial Code สัญญาซื้อขายเกิดได้แม้จะมีคำแตกต่างระหว่างคำเสนอและคำสนองในส่วนที่ไม่เป็นสาระสำคัญ เว้นแต่ผู้ซื้อและผู้ขายจะมีการจำกัดการเกิดสัญญาไว้ตามเงื่อนไขอย่างชัดเจน

3.4 การประกันในการซื้อขาย

ในการซื้อขาย ผู้ขายจะต้องประกันในการขายของตนว่า สินค้าจะปราศจากการรอนสิทธิ สินค้าสามารถใช้ได้วัตถุประสงค์ของสัญญา

บทที่ 3

การวิเคราะห์ปัญหาและผลกระทบ

1. ปัญหา

ปัญหาที่เกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย และการพาณิชย์ระหว่างประเทศมี ดังนี้

1.1 ปัญหาที่เกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในกิจการขนาดเล็กและขนาดกลางสามารถระดมทุนจากประชาชนได้ แต่ประเทศไทยการระดมทุนไม่สามารถระทำได้เนื่องจากกิจการขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศไทยไม่สามารถระดมทุนจากประชาชนได้ เนื่องจากการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์กระทำได้ยาก ต้องมีการจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชน จำกัด มีการจัดทำระบบบัญชีที่มีประสิทธิภาพมีผู้สอบบัญชีรับรอง รวมทั้งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในการกิจการให้แก่สาธารณะชนรับรู้ ซึ่งมีทั้งค่าใช้จ่ายและอาจกระทบต่อความลับทางการค้าของกิจการได้ ทำให้กิจการขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศไทยไม่สามารถพัฒนาเป็นกิจการขนาดใหญ่ หรือการขายหุ้นในกิจการให้แก่บุคคลภายนอกได้

1.2 ปัญหาเกี่ยวกับกฎหมายพาณิชย์

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยสัญญาซื้อขายของประเทศไทยจะเหมาะสมกับการซื้อขายระหว่างเอกชนกับเอกชนแต่จะไม่เหมาะสมกับการพาณิชย์ทางการค้า เช่น การเกิดขึ้นของสัญญาซื้อขายจะต้องมีคำเสนอและคำสนองถูกต้องตรงกัน หากไม่ถูกต้องเพียงใดจะถือว่า คำสนอนั้นเป็นคำเสนอขึ้นใหม่ซึ่งจะก่อให้เกิดภาวะแก่คู่สัญญาทางการค้าที่จะต้องตกลงกันใหม่อีกครั้ง เป็นต้น

2. ผลกระทบจากการนำแนวคิดของประเทศสหรัฐอเมริกามาบังคับใช้

2.1 การนำหลักเกณฑ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกามาใช้ในประเทศไทย

2.1.1 ผลดี

ผลดี คือ จะช่วยให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีการระดมเงินทุนได้ง่ายขึ้น

2.1.2 ผลเสีย

ผลเสีย คือ จะทำให้การครอบงำกิจการทำได้มากขึ้น โดยกิจการขนาดใหญ่จะเข้าซื้อกิจการขนาดเล็กได้ และการผ่อนปรนหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลอาจทำให้เกิดการหลอกลวงผู้ซื้อได้ง่ายขึ้น

2.2 การนำหลักกฎหมายพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกามาใช้ในประเทศไทย

2.2.1 ผลดี

ทำให้เกิดกฎหมายซื้อขายทางการค้าที่เหมาะสมกับการพาณิชย์ในปัจจุบันที่ต้องการการผ่อนปรนจากหลักเรื่องสัญญามากขึ้น

2.2.2 ผลเสีย

ประเทศไทยต้องมีการตรากฎหมายใหม่

บทที่ 4 แนวทางการแก้ไขปัญหา

แนวทางแก้ไขปัญหาในประเทศไทยจากการนำผลการเปรียบเทียบกฎหมายมาพัฒนามีดังนี้

1. แนวทางพัฒนาหลักเกณฑ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย สำหรับกิจการขนาดเล็กและขนาดกลาง สามารถระดมทุนจากประชาชนได้ ประเทศไทยควรแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ให้การระดมทุนจากประชาชนที่มีอัตราไม่สูงมากนักมีหลักเกณฑ์ที่ไม่เข้มงวดดัง เช่น การระดมทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา

อย่างไรก็ตาม หากมีการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ให้การระดมทุนจากประชาชนได้โดยมีหลักเกณฑ์ที่ไม่เข้มงวดนั้น คณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์จะต้องพัฒนาตนเองให้สามารถป้องกันการฉ้อฉล หลอกลวงประชาชนให้มาซื้อกิจการที่ไม่มีคุณภาพให้ได้

2. ปัญหาเกี่ยวกับกฎหมายพาณิชย์

จากการที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยสัญญาซื้อขายของประเทศไทยจะเหมาะสมกับการซื้อขายระหว่างเอกชนกับเอกชนแต่จะไม่เหมาะสมกับการพาณิชย์ทางการค้า ดังนั้น เพื่อให้เกิดความเหมาะสมในทางการค้า ประเทศไทยควรมีการตราประมวลกฎหมายพาณิชย์ขึ้นมาอีกฉบับเพื่อใช้เฉพาะกับคู่ค้าทางพาณิชย์ โดยไม่รวมนิติสัมพันธ์ระหว่างเอกชนกับเอกชนด้วยกันเอง

บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ จำเป็นที่จะต้องมีการตลาดทุน (capital market) ซึ่งตลาดทุนของประเทศไทยในปัจจุบันก็เพิ่งมีการเริ่มตั้งขึ้นไม่นานนัก และระบบการควบคุมตรวจสอบของตลาดทุนประเทศไทยก็ยังไม่มีความพร้อมมากนักอย่างเช่นประเทศสหรัฐอเมริกาที่ผ่านวิกฤติมาแล้วหลายครั้ง ซึ่งสำหรับประเทศไทยนั้นตั้งแต่วิกฤติต้มยำกุ้งเมื่อปี พ.ศ. 2540 ตลาดทุนประเทศไทยก็ได้มีการพัฒนาอย่างมากตั้งแต่การออกกฎหมายในการกำกับดูแล และการตรวจสอบการกระทำในตลาดทุน อย่างไรก็ตามประเทศไทยยังมีความใหม่ในเรื่องการกำกับดูแลตลาดทุน จึงควรทำการศึกษานโยบาย กฎระเบียบ และประสบการณ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อนำมาปรับใช้พัฒนาประเทศไทย

สำหรับประมวลกฎหมายพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นกฎหมายที่ใช้กับคู่ค้า ซึ่งแตกต่างจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของประเทศไทยที่มุ่งใช้ระหว่างเอกชนกับเอกชน

1.1 แนวคิดในการกำกับดูแลการระดมทุน

หลักการกำกับดูแลการจัดการลงทุนจะเป็นการกำหนดให้ต้องได้รับใบอนุญาต (licensing) โดยพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจได้โดยมีประสิทธิภาพ การมีฐานะทางการเงินที่ดี ประวัติความซื่อสัตย์สุจริต คุณสมบัติของผู้ที่บริหารกิจการ เป็นต้น และมีการกำกับและควบคุมภายหลังการให้ใบอนุญาต ในด้านการเงิน บัญชี การบริหารงานและการดำเนินการทางธุรกิจให้มีการลงทุนตามนโยบายการลงทุน กลไกป้องกันการทุจริต การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เป็นต้น

การระดมทุนด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้น มีหลักสำคัญว่าผู้เสนอขายจะต้องทำการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นแก่ผู้ลงทุนในอันที่จะทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นธรรม และเพื่อป้องกันการเอารัดเอาเปรียบกันจากการรับรู้ข่าวสารและความเข้าใจที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างประชาชนกับผู้ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ซึ่งแนวทางการเปิดเผยข้อมูลในการระดมทุนเพื่อจัดตั้งกองทุนรวมนี้ องค์การระหว่างประเทศของหน่วยงานที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) ได้วางแนวทางว่า จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน เพียงพอ ถูกต้อง และเป็นปัจจุบันในช่วงเวลาที่เสนอขาย ไม่มีลักษณะที่ทำให้เกิดความเข้าใจผิดหรือเป็นการบิดเบือนข้อเท็จจริง โดยต้องเป็นข้อมูลที่เพียงพอที่จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างผู้ที่มีข้อมูลแล้วได้ (make informed investment

decision) และองค์กรที่กำกับดูแลจะต้องตรวจสอบเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายอันได้แก่ หนังสือชี้ชวน เอกสารในการทำการตลาด โฆษณา ว่าต้องไม่มีการอ้างถึงการเสนอให้ผลประโยชน์ หรือคำมั่นสัญญาที่ไม่สามารถทำได้ต่อผู้ลงทุน นอกจากนี้ องค์กรที่กำกับดูแลจะต้องตรวจสอบ การเปิดเผยข้อมูลต่อเนื่องของกองทุนรวมด้วย⁸

1.2 ประมวลกฎหมายพาณิชย์

Uniform Commercial Code หรือประมวลกฎหมายพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นกฎหมายที่ร่างขึ้นมาเพื่อให้ทุกมลรัฐนำไปปรับใช้ในเรื่องซื้อขาย (Sales) ตราสารทางการค้า (Commercial Papers) ธนาคารกับการเรียกเก็บเงินตามตัว (Bank Deposit and Collection) เลตเตอร์ออฟเครดิต (Letter of Credit) ใบรับคลังสินค้า (Warehouse Receipts) บิลออฟเลดิง (Bill of Lading) หลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (Investment Securities) ชุกรกรรมที่มีหลักประกัน (Secured Transactions) ทั้งนี้

Uniform Commercial Code ของสหรัฐอเมริกา มีลักษณะเด่น ดังนี้

- 1.2.1 Uniform Commercial Code ใช้ระหว่างคู่ค้าไม่ใช่การซื้อขายระหว่างเอกชนกับเอกชน
- 1.2.2 การซื้อขายตาม Uniform Commercial Code คือ การซื้อขายที่สุจริตไม่กระทบสิทธิของผู้อื่น เป็นการซื้อขายตามชุกรกรรมตามปกติ แต่ไม่ใช่การซื้อขายจากโรงรับจำนำ
- 1.2.3 การเกิดของสัญญาซื้อขายนั้นเกิดได้แม้จะมีค่าแตกต่างระหว่างคำเสนอและคำสนองในส่วนที่ไม่เป็นสาระสำคัญ
- 1.2.4 ในการซื้อขาย ผู้ขายจะต้องประกันในการขายของตนว่า สินค้าจะปราศจากการรอนสิทธิ สินค้าสามารถใช้ได้วัตถุประสงค์ของสัญญา

2. ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษามีข้อเสนอแนะ ดังนี้

2.1 แนวทางพัฒนาหลักเกณฑ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย สำหรับกิจการขนาดเล็กและขนาดกลาง สามารถระดมทุนจากประชาชนได้ ประเทศไทยควรแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ให้การระดมทุนจากประชาชนที่มีอัตราไม่สูงมากนักมีหลักเกณฑ์ที่ไม่เข้มงวดดัง เช่น การระดมทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา

⁸ IOSCO, Technical Committee, Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, public documents, 1997, p. 16.

2.2 การตราประมวลกฎหมายพาณิชย์

ประเทศไทยควรมีการตราประมวลกฎหมายพาณิชย์ขึ้นมาอีกฉบับเพื่อใช้เฉพาะกับคู่
ค้าทางพาณิชย์ เช่นเดียวกับหลักเกณฑ์ตาม Uniform Commercial Code

สำนักการต่างประเทศ

ส่วนที่ 3

ศึกษาฐานบริษัท cicos

1. ความเป็นมา

บริษัท ซิสโก้ ซิสเต็มส์ ینگ์ ก่อตั้งขึ้น เมื่อปี พ.ศ. 2527 โดยการรวมตัวของกลุ่มนักวิทยาศาสตร์ด้านคอมพิวเตอร์ จากมหาวิทยาลัยสแตนฟอร์ด ที่ต้องการแสวงหาวิธีการที่ง่าย และมีประสิทธิภาพดีกว่าในการสื่อสารผ่านระบบคอมพิวเตอร์ ที่แตกต่างกัน โดยเริ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์ครั้งแรก ในปี พ.ศ. 2529 และหลังจากนั้นเป็นต้นมา บริษัท ซิสโก้ ซิสเต็มส์ ก็เติบโตขึ้นสู่องค์กรธุรกิจระดับนานาชาติ โดยมีจำนวนพนักงาน กว่า 20,000 คน และมีสำนักงานมากกว่า 200 แห่งทั่วโลก โดยมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่เมืองซานโฮเซ รัฐแคลิฟอร์เนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา

บริษัท ซิสโก้ ซิสเต็มส์ (ประเทศไทย) จำกัด จัดตั้งขึ้น เมื่อปี พ.ศ. 2537 เป็นสำนักงานตัวแทนของบริษัท ซิสโก้ ซิสเต็มส์ ینگ์ บริษัทผู้นำทางด้านระบบเครือข่ายอินเทอร์เน็ตระดับโลก ผลิตภัณฑ์ฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ และบริการต่างๆ ของซิสโก้เอื้อประโยชน์ต่อการสร้างสรรค์โซลูชันบนอินเทอร์เน็ต สำหรับผู้ใช้ในระดับต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นบุคคลทั่วไป องค์กร ไปจนถึงระดับประเทศ เพื่อให้การเข้าถึงข้อมูลเป็นไปแบบไร้พรมแดน อันจะทำให้อุปสรรคด้านเวลาและสถานที่หมดไป ซิสโก้เป็นหนึ่งในบริษัท ที่ประสบความสำเร็จอย่างสูงนับจากการออกผลิตภัณฑ์ตัวแรกสู่ตลาดในปี 2529 บริษัทฯ ได้ก้าวสู่การเป็นผู้นำตลาดระดับโลก ซึ่งครองส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 หรืออันดับ 2 ในทุกตลาดที่ได้เข้าไปดำเนินกิจการ จนกระทั่งปี 2533 ซิสโก้ได้กลายเป็นบริษัทมหาชน (จำกัด) ที่มีรายได้ประจำปีเพิ่มขึ้นจาก 69 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปเป็น 18.9 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 2543 และล่าสุดในปี 2551 ซิสโก้มีรายได้ประจำปีสูงถึง 39.5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ และมีเงินสดหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจถึง 12 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ

บริษัท ซิสโก้ ซิสเต็มส์ (ประเทศไทย) จำกัด มีพนักงาน 89 คน โดยมี ดร.รัชพล โปษยานนท์ เป็นกรรมการผู้จัดการประจำประเทศไทย แบ่งเป็นทีมงานภายใต้การบริหารออกเป็น ฝ่ายขาย ฝ่ายการตลาด ฝ่ายตัวแทนจำหน่าย ฝ่ายเทคนิค และฝ่ายบริการ มีสำนักงานตั้งอยู่ชั้น 28 อาคาร ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ 999/9 ถนน พระราม 1 ปทุมวัน กทม 10330 โทรศัพท์: 0 2263 7000 โทรสาร: 0 2254 6000

2. ลักษณะของธุรกิจ

ซิสโก้ ซิสเต็มส์ ینگ์ และบริษัทในเครือ ก่อตั้งขึ้นเพื่อดำเนินธุรกิจด้านระบบเครือข่ายสำหรับอินเทอร์เน็ต อุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ และบริการต่างๆ ของซิสโก้ล้วนถูกนำไปใช้ใน

การสร้างโซลูชันด้านอินเทอร์เน็ตเพื่อให้ผู้ใช้งานทั่วไป บริษัท และประเทศต่างๆ สามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างราบรื่นโดยไร้ข้อจำกัดด้านเวลา และสถานที่

โซลูชันระบบเครือข่ายของซิสโก้นำเสนอจุดเด่นทั้งในด้านประสิทธิภาพ เทคโนโลยี ความปลอดภัย การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินธุรกิจ (Business transformation) และเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งนำไปสู่การประหยัดค่าใช้จ่ายโดยรวม และเพิ่มประสิทธิภาพให้กับกระบวนการปฏิบัติงานในองค์กร อีกทั้งยังช่วยสร้างสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับลูกค้า กลุ่มเป้าหมาย พันธมิตรทางธุรกิจ ตัวแทนจำหน่าย และพนักงานให้แน่นแฟ้นมากยิ่งขึ้น โดยโซลูชันเหล่านี้มีส่วนสำคัญในการสร้างรากฐานระบบเครือข่ายให้แก่ บริษัท ห้างร้าน สถาบันการศึกษา หน่วยงานรัฐ และองค์กรต่างๆ ทั่วโลก

ผลิตภัณฑ์ของซิสโก้ มีจำหน่ายใน 115 ประเทศ ผ่านช่องทางการจัดจำหน่ายต่างๆ ได้แก่ พนักงานขายตรง บริษัทตัวแทนจำหน่ายสินค้า และผู้ให้บริการระบบเครือข่าย และโทรคมนาคม ปัจจุบันซิสโก้ ซีเอสเต็มส์ (ประเทศไทย) ทำการตลาดผ่านตัวแทนจำหน่ายซึ่งครอบคลุมทั่วประเทศ โดยที่ซิสโก้จะให้การสนับสนุนด้านการตลาด การให้ความรู้กับภาคอุตสาหกรรม คู่ค้าและพันธมิตร และการสื่อสารข้อมูลสู่สาธารณชนอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการทำการประชาสัมพันธ์ การจัดอบรม สัมมนา กิจกรรมทางการตลาดรูปแบบต่างๆ ในทุกช่องทาง เพื่อให้กลุ่มเป้าหมายได้รับรู้และเข้าใจตลอดจนเข้าถึงเทคโนโลยีของซิสโก้ ด้วยความมั่นใจในแนวคิด Network is a platform ว่าระบบเครือข่ายจะเข้ามามีบทบาทต่อการดำเนินชีวิต การเรียน การทำงาน และการสนทนาการของทุกๆ คน ในปัจจุบัน ซึ่งซิสโก้มั่นใจว่าตนเองเป็นรายแรกๆ ที่มองเห็นปรากฏการณ์นี้ และได้ให้คำนิยามความเชื่อนี้ไว้มาตั้งแต่เริ่มแรก จนกระทั่งในปัจจุบันได้พิสูจน์แล้วว่าสิ่งที่ซิสโก้เชื่อมั่นมาตลอดนั้นเป็นจริงแล้วในปัจจุบัน ด้วยผลสะท้อนจากแนวคิด Human Network Effects ให้เห็นถึงความเป็นผู้นำทางความคิดของซิสโก้ทางด้านเทคโนโลยีอย่างแท้จริง

นอกจากการเป็นผู้นำทางความคิดและผู้นำด้านเทคโนโลยีระบบเครือข่ายแล้ว ซิสโก้ยังเป็นหนึ่งในผู้กำหนดมาตรฐานระบบเครือข่าย รวมถึงมาตรฐานบุคลากรด้านระบบเครือข่ายด้วย ปัจจุบันมาตรฐานการรับรองระดับความรู้ระบบเครือข่ายของซิสโก้ (Cisco Certification) ได้รับความยอมรับจากทั่วโลก ซิสโก้ยังให้ความสำคัญกับการศึกษาเป็นอย่างมาก เพราะเชื่อว่าการสร้างพื้นฐานความรู้ด้านระบบเครือข่ายในระดับการเรียนการสอนจะเป็นการเตรียมความพร้อมบุคลากรที่มีคุณภาพในอนาคต ซิสโก้จึงมีโครงการ Network Academy Program (NetAcad) ที่ให้การสนับสนุนสถาบันการศึกษาในการเปิดหลักสูตรระดับชั้น CCNA อีกทั้งยังจัดกิจกรรมการแข่งขัน National Networking Skill Competition เพื่อหาตัวแทนนิสิต นักศึกษาในโครงการ NetAcad จากประเทศไทยไปร่วมแข่งขันในระดับภูมิภาคอาเซียน

3. เทคโนโลยีและผลิตภัณฑ์

ปัจจุบันซิสโก้มีผลิตภัณฑ์ และเทคโนโลยีที่หลากหลาย ทั้งในส่วนที่เป็นเทคโนโลยีพื้นฐาน (Foundation Technology - FT) และเทคโนโลยีขั้นก้าวหน้า (Advance Technology - AT) โดยมีทั้งเทคโนโลยีด้านระบบเครือข่ายและเทคโนโลยีที่ต่อยอดการทำงานบนระบบเครือข่าย ซึ่งมีทั้งที่เป็นฮาร์ดแวร์ และซอฟต์แวร์ เช่น อุปกรณ์เชื่อมต่ออินเทอร์เน็ต อาทิ โมเด็ม สวิตช์ เราต์เตอร์ อุปกรณ์เชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตแบบไร้สาย อาทิ โขลูชันสำหรับเทคโนโลยีไวไฟ (Wi-Fi) โขลูชันสำหรับเทคโนโลยีไวแมกซ์ (WiMAX) ถัดมาคืออุปกรณ์ที่ต่อยอดการทำงานบนระบบเครือข่าย อาทิ เครื่องไอโฟน (IP Phone) ระบบกล้องวงจรปิดไอพี หรือระบบเทเลเพรสเซนส์ (TelePresence) เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีโซลูชันที่เป็นแอปพลิเคชัน เช่น WebEx สำหรับการทำประชุมทางไกล โขลูชันรักษาความปลอดภัยบนเครือข่าย โขลูชันบริหารจัดการระบบเครือข่าย ฯลฯ

ซิสโก้ได้จัดแบ่งโซลูชันออกเป็น 4 กลุ่มคือ เวอร์ช่วลไลเซชัน (Virtualization), วิดีโอ (VDO), คอลลาบอเรชัน (Collaboration), และการรักษาความปลอดภัย (Security) โดยมีผลิตภัณฑ์และบริการอยู่ภายใต้โซลูชันทั้ง 4 กลุ่มนี้อย่างครอบคลุม พร้อมกันนี้ซิสโก้ยังเป็นผู้นำทางความคิดด้านเทคโนโลยีเครือข่ายเพื่ออุตสาหกรรมต่างๆ โดยซิสโก้ได้จัดกลุ่มเทคโนโลยีและนำมาประยุกต์ใช้ให้ตอบสนองต่อความต้องการในอุตสาหกรรมนั้นๆ อย่างแท้จริง เช่น โขลูชันตามแนวคิด Connected Health สำหรับอุตสาหกรรมบริการด้านสุขภาพ หรือ Connected Manufacturing สำหรับอุตสาหกรรมโรงงาน เป็นต้น

ผลิตภัณฑ์และบริการของซิสโก้ มุ่งเน้นไปที่การต่อเชื่อมการสื่อสารระหว่างผู้คนกับเครือข่ายข้อมูลต่างๆ ทั้งนี้ซอฟต์แวร์ Cisco IOS ยังช่วยเพิ่ม ประสิทธิภาพงานด้านการให้บริการระบบเครือข่าย แอปพลิเคชันเครือข่าย และการทำงานของผู้เชี่ยวชาญด้านการออกแบบ และติดตั้งระบบเครือข่าย รวมทั้งสนับสนุนทางด้านเทคนิค และการบริการอย่างมืออาชีพ เพื่อให้การทำงานของระบบเครือข่ายเป็นไปอย่างดีที่สุด องค์กรชั้นนำต่างๆ ของไทยจึงเลือกใช้ผลิตภัณฑ์และบริการต่างๆ ของซิสโก้ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และเกิดผลิตผลสูงสุด

4. กลุ่มเป้าหมาย

ซิสโก้มีความโดดเด่นด้านความสามารถในการบริการที่ครอบคลุมกลุ่มผู้ใช้ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นโดยซิสโก้เอง หรือผ่านคู่ค้าอื่นๆ โดยมีกลุ่มตลาด เป้าหมายในการให้บริการ 3 กลุ่ม ดังนี้

4.1 ตลาดกลุ่มองค์กร

ตลาดกลุ่มองค์กร ประกอบด้วย องค์กรขนาดใหญ่ ที่มีความต้องการทางระบบเครือข่ายที่มีความสลับซับซ้อน ที่สามารถตอบสนองความต้องการเฉพาะและมีเอกลักษณ์ขององค์กรนั้นๆ และชนิดของระบบเครือข่ายที่หลากหลาย ได้แก่ ลูกค้ากลุ่มบริษัท หน่วยงานราชการ รัฐวิสาหกิจ และสถาบันการศึกษาต่างๆ

4.2 ตลาดผู้ให้บริการระบบเครือข่าย และโทรคมนาคม

ตลาดผู้ให้บริการระบบเครือข่าย และโทรคมนาคม คือ บริษัทที่ให้บริการด้านสารสนเทศ ได้แก่ ผู้ให้บริการ การสื่อสารทางไกล ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ต ผู้ให้บริการการสื่อสารไร้สาย และบริษัทผู้ให้บริการด้านเคเบิลทีวี

4.3 ตลาด SME

ตลาดธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม เป็นองค์กรธุรกิจที่มีความต้องการด้านเครือข่ายข้อมูลภายในองค์กร และการติดต่อทางอินเทอร์เน็ต รวมไปถึงการติดต่อกับลูกค้าทางธุรกิจ

ส่วน องค์กรธุรกิจขนาดเล็กที่มีพนักงานตั้งแต่ 0-99 คน ซึ่งต้องการใช้เทคโนโลยีเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน และยกระดับองค์กรให้สามารถแข่งขันได้ในตลาดระดับประเทศหรือระดับโลก

5. สถานะทางการค้า

เกี่ยวกับการเงิน ซิสโก้ ซีเอสเอ็มเอส อิงค์ นำเสนอโซลูชัน ในการเชื่อมต่ออุปกรณ์คอมพิวเตอร์เข้ากับระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์ ซึ่งช่วยให้ผู้คนสามารถเข้าถึง และส่งผ่านข้อมูล โดยไร้ข้อจำกัดด้านเวลา สถานที่ และประเภทของระบบคอมพิวเตอร์ เมื่อวันที่ 28 เดือนตุลาคม 2543 บริษัทฯ มีรายรับเพิ่มขึ้น 66% คิดเป็น 6.52 พันล้านเหรียญสหรัฐ โดยมีรายได้สุทธิเพิ่มขึ้น 92% คิดเป็น 798 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ยอดรายได้ดังกล่าว มาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของผลิตภัณฑ์ switch, router และ access นอกจากนี้รายได้ที่สูงขึ้นนี้ ยังมาจากการลงทุนย่อยต่างๆ ของบริษัทฯ อีกด้วย ที่ผ่านมามีการซื้อกิจการบริษัทฯ ต่างๆ จำนวนหนึ่ง และคาดว่าจะมีการซื้อกิจการอื่นๆ เพิ่มขึ้นอีกในอนาคต โดยเชื่อว่า จะสามารถทำให้มีผลิตภัณฑ์ และช่องทางการจัดจำหน่ายใหม่เกิดขึ้น หรือเป็นการขยายไปสู่ตลาดใหม่ๆ การซื้อกิจการดังกล่าว เป็นการตอกย้ำให้เห็นถึงพันธสัญญา ในการนำเสนอโซลูชันเครือข่ายแบบ end-to-end ให้กับลูกค้า

ปัจจุบันซิสโก้มีผลิตภัณฑ์ และเทคโนโลยีที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็น Ethernet switching, Token Ring, ATM switching, SONET/SDH, xDSL, dial-up access, converged data, voice, และ

video technologies, Tag Switching [currently also known as multiprotocol label switch (" MSLS"), optical transport, wireless, content networking, call center and unified messaging solutions, network security, and network management software solution และอื่นๆ

ซิสโก้ยังคงดำเนินกลยุทธ์พันธมิตรกับบริษัทฯ ชั้นนำต่างๆ ในส่วนของความร่วมมือในการสร้างความก้าวล้ำ และขยายตลาดใหม่ วัตถุประสงค์ และเป้าหมายของกลยุทธ์ดังกล่าวคือ การแลกเปลี่ยนเทคโนโลยี การพัฒนาผลิตภัณฑ์ การร่วมทำการตลาด และส่งเสริมการขาย และการขยายตลาดใหม่

ในปีงบประมาณ 2543 ซิสโก้ได้ขยายความร่วมมือกับพันธมิตรหลายราย อาทิ Cap Gemini/Ernst & Young, Hewlett Packard, Intel, IBM KPMG Consulting, Inc., Microsoft, Motorola, Oracle, Sun Microsystems, และ Telcordia, และอื่นๆ

6. มาตรฐานอุตสาหกรรม

ซิสโก้พัฒนาผลิตภัณฑ์และโซลูชันให้เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรม ในทางกลับกัน เทคโนโลยีบางตัวของ ซิสโก้ก็ได้รับการยอมรับให้เป็นมาตรฐานอุตสาหกรรมอีกด้วย ตลอดเวลา ซิสโก้ และพันธมิตรได้พิสูจน์ให้เห็นว่าระบบเครือข่าย และอินเทอร์เน็ตนับเป็นการเปลี่ยนแปลงที่เป็นรากฐาน มีความสำคัญและเป็นข้อได้เปรียบในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยซิสโก้ได้อธิบายถึงความเปลี่ยนแปลงดังกล่าวในโมเดล “Global Network Business” หมายความว่า การที่องค์กรธุรกิจทุกขนาดหันมาใช้กลยุทธ์การสื่อสาร และใช้ข้อมูลในการสร้างปฏิสัมพันธ์และสร้างเครือข่ายความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับลูกค้าและคู่ค้า โดยใช้ส่วนสำคัญหลักต่างๆ ที่มีอยู่ในองค์กร ซึ่งเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารเป็นเครื่องมือที่มีบทบาทสำคัญในการดำเนินกลยุทธ์ดังกล่าว

โมเดล Global network business ช่วยยกระดับให้องค์กรมีความก้าวล้ำที่ได้เปรียบ ด้วยการสร้างโครงสร้างพื้นฐานให้กับองค์กร โดยโมเดลดังกล่าวมีฟังก์ชัน Self-help ในการเข้าถึงข้อมูลซึ่งมีประสิทธิภาพมากกว่าโมเดลอื่นๆ ที่มีอยู่ จากการใช้อุปกรณ์ระบบเครือข่ายบนอินเทอร์เน็ต รวมกับเครือข่ายภายในองค์กรทำให้ซิสโก้มีผลกำไรทางการเงินปีละกว่า 1.4 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในขณะที่เดียวกันก็ได้มีการปรับปรุงการดำเนินงานให้เป็นที่พึงพอใจของลูกค้า และ คู่ค้า รวมทั้งสร้างความได้เปรียบในด้านของการสนับสนุนลูกค้า การส่งสินค้า และระยะเวลาในการส่งมอบสินค้า

7. กฎหมายกับเทคโนโลยี

หากเปรียบเทียบกฎหมายกับเทคโนโลยีแล้ว เทคโนโลยีจะพัฒนาไปเร็วกว่ากฎหมาย โดยกฎหมายมักจะเป็นฝ่ายพัฒนาให้สอดคล้องกับเทคโนโลยีที่เกิดขึ้น โดยกฎหมายที่ดีนั้นจะต้องไม่เป็นการขัดขวางการใช้เทคโนโลยี หากแต่ต้องเป็นการควบคุมการใช้เทคโนโลยีให้มีความปลอดภัย และมีประสิทธิภาพสูงสุดในการตอบสนองความต้องการของสังคม

8. แนวทางที่ซิสโก้แนะนำเสนอว่าสามารถใช้กับระบบศาล

ซิสโก้ ซิสเต็มส์ ینگ์ และบริษัทในเครือ ก่อตั้งขึ้นเพื่อดำเนินธุรกิจ ด้านระบบเครือข่าย สำหรับอินเทอร์เน็ต อุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ และบริการต่างๆ ของซิสโก้ล้วนถูกนำไปใช้ในการสร้างโซลูชันด้านอินเทอร์เน็ต เพื่อให้ผู้ใช้งานทั่วไป บริษัท และประเทศต่างๆ สามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างราบรื่น โดยไร้ข้อจำกัดด้านเวลา และสถานที่ โซลูชันระบบเครือข่ายของซิสโก้ ให้ข้อได้เปรียบแก่ลูกค้า ทั้งในด้านประสิทธิภาพ และเวลาในการแลกเปลี่ยนส่งผ่านข้อมูลต่างๆ ซึ่งนำไปสู่การประหยัดค่าใช้จ่าย และให้กระบวนการทำงานที่มีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังช่วยสร้างสัมพันธที่ใกล้ชิดกับลูกค้า กลุ่มเป้าหมาย พันธมิตรทางธุรกิจ ตัวแทนจำหน่าย และพนักงานให้แน่นแฟ้นมากยิ่งขึ้น โดยโซลูชันเหล่านี้มีส่วนสำคัญในการสร้างรากฐานระบบเครือข่าย ให้แก่บริษัท ห้างร้าน สถาบันการศึกษา หน่วยงานรัฐ และองค์กรต่างๆ ทั่วโลก

9. ซิลิคอนแวลลีย์ (Silicon Valley)

ซิลิคอนแวลลีย์เป็นพื้นที่ส่วนใต้ของอ่าวซานฟรานซิสโก สหรัฐอเมริกา ซึ่งที่นั่นที่ตั้งสำนักงานใหญ่ของบริษัทเทคโนโลยีที่ใหญ่ที่สุดของโลกหลายบริษัท นอกจากนี้ ยังเป็นที่ตั้งของมหาวิทยาลัยสแตนฟอร์ดซึ่งเป็นมหาวิทยาลัยชั้นนำทางด้านเทคโนโลยีและธุรกิจอีกด้วย ชื่อซิลิคอนแวลลีย์นั้นหมายถึงผู้บุกเบิกและผู้ผลิตซิลิคอนชิปจำนวนมากในบริเวณดังกล่าว แต่ได้กลายมาเป็นหมายถึงธุรกิจไฮเทคทั้งหมดในพื้นที่แทน ปัจจุบันมักใช้เรียกเป็นคำแทนภาคไฮเทคของสหรัฐอเมริกา

แม้ปัจจุบันการพัฒนาศูนย์เศรษฐกิจไฮเทคจะกระจายไปทั่วสหรัฐอเมริกาและทั่วโลก แต่ซิลิคอนแวลลีย์ยังคงเป็นศูนย์กลางนวัตกรรมและการพัฒนาไฮเทคชั้นนำ คิดเป็นหนึ่งในสามของมูลค่าการลงทุนทั้งหมดในสหรัฐอเมริกา และยังคงเป็นที่ที่มีการเติบโตและเป็นที่สนใจของผู้คนหลากหลาย ทั้งผู้ประกอบการธุรกิจ นักลงทุน และแรงงานในตลาดงานสายเทคโนโลยี ในทางภูมิศาสตร์ ซิลิคอนแวลลีย์ครอบคลุมพื้นที่หุบเขาซานตาคลาราทั้งหมด รวมทั้งนครซานโฮเซ (และชุมชนติดกัน), คาบสมุทรทางใต้, และอ่าวตะวันออกทางใต้

บริษัทชั้นนำของโลกที่มีสำนักงานใหญ่และศูนย์วิจัยอยู่ในซิลิคอนแวลลีย์ อาทิ Google , Apple Inc. , eBay , Intel , Yahoo! , Sun Microsystems , Symantec , Cisco Systems , Adobe Systems , Advanced Micro Devices (AMD)

นอกจากนี้ ซิลิคอนแวลลีย์ คือเป็นสถานที่สร้างตำนานจากโรงรถจนกลายเป็นบริษัทที่เป็นผู้เปลี่ยนแปลงโลกได้ เช่น กลุ่มผู้บุกเบิกฮิวเลตต์ แพคการ์ด (HP) กลุ่มเจอร์รี่ หยางและเดวิด ฟิโล (Yahoo!) เจ้าแห่งนวัตกรรมอย่างกลุ่มสตีฟ จอบส์และสตีฟ วอซเนียค (Apple) หรือแม้กระทั่งกลุ่มแลร์รี เพจและเซอร์เกี บริน จาก Google

สำนักการต่างประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

Division of Investment Management, United States Securities and Exchange Commission, Investment Company Registration Package, (Washington D.C.: United States Securities and Exchange Commission, 1999), pp. 2-3.

IOSCO, Technical Committee, Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, public documents, 1997, p. 16.

International Organization of Securities Commissions, Objectives and Principles of Securities Regulation[Online] , May 2003, Available from <http://www.iosco.org> [2003, December 15] p. 1.

Office of Investor Education and Assistance United States Securities and Exchange Commission, Investment Clubs and the SEC, [Online]. 2005. Available from: <http://www.sec.gov> [2005, August 28]

Louis Loss and Joel Seligman, Securities Regulation, volume I, 3rd ed. (Boston: Little, Brown and company, 1990) p.247-248.

U.S. Securities and Exchange Commission, The Laws That Govern the Securities Industry [Online]. 2005. Available from: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml>[2005, August 28].