

การจัดกลุ่มผู้ลงทุน และแนวทางการปรับปรุงนิยามผู้ลงทุน

การจัดกลุ่มผู้ลงทุน

กลุ่มผู้ลงทุนสามารถจำแนกได้เป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญสูง (professional investors :“PI”) ผู้ลงทุนที่มีความสามารถรับความเสี่ยงสูงมาก (qualified investors :“QI”) ผู้ลงทุนที่มีความสามารถรับความเสี่ยงสูง (affluent investors :“AI”) และ ผู้ลงทุนรายย่อย โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

PI : ได้แก่กลุ่มผู้ลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจเรื่องผลิตภัณฑ์การลงทุนเป็นอย่างดี และมีแนวโน้มรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้มากที่สุด ซึ่งประกอบด้วย

- ผู้ลงทุนตามนิยามผู้ลงทุนสถาบันปัจจุบันตามประกาศที่ กจ. 4/2560 และจะขยายในส่วนนิติบุคคลให้รวมถึงกลุ่มกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเงินร่วมลงทุน (venture capital และ private equity) กองทุนส่วนบุคคลที่บริหารจัดการทรัพย์สินของ PI และผู้ลงทุนที่มีทรัพย์สินตามผู้ลงทุนกลุ่ม (1) QI และ (2) AI

- ผู้ลงทุนรายบุคคลที่มีคุณสมบัติที่แสดงถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการลงทุน ได้แก่ 1) ผู้ที่มีใบอนุญาตบริหารจัดการกองทุนรวมทั่วไปและผู้จัดการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (อยู่ภายใต้นิยามผู้ลงทุนสถาบันปัจจุบันอยู่แล้ว) และเพิ่ม 2) ผู้ที่มีใบอนุญาตนักวิเคราะห์การลงทุน เนื่องจากมีคุณสมบัติเทียบเท่า 1) รวมถึง 3) ผู้ที่เชี่ยวชาญด้านธุรกิจหรือการลงทุนในกิจการ SME/startup (angel investor) และ 4) คนคู่กันเคยของกิจการ¹ เนื่องจากมีข้อมูลในเชิงลึกของกิจการนั้น ๆ

QI และ AI : ได้แก่ผู้ลงทุนที่มีความรู้และประสบการณ์ลงทุนและสามารถรับความเสี่ยงได้มากกว่าผู้ลงทุนรายย่อยทั่วไป โดย QI จะเป็นผู้ลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้มากกว่า AI เนื่องจากมีฐานะทางการเงินสูงกว่า ทั้งนี้ คุณสมบัติของ QI และ AI ต้องเป็นไปตามเกณฑ์คุณสมบัติด้านความรู้และฐานะทางการเงินตามตารางดังนี้

¹ กรรมการ หรือผู้บริหาร หรือบริษัทในเครือ หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือพนักงาน (โดยการพิจารณาคนคู่กันเคยจะพิจารณาจากสถานะปัจจุบันและหลังจากสิ้นสุดการดำรงตำแหน่งหรือสถานะดังกล่าวไปช่วงเวลาหนึ่ง โดยช่วงเวลาที่คาดว่าคนคู่กันเคยนั้นยังจะมีข้อมูลเพียงพอที่จะวิเคราะห์ความเสี่ยงของกิจการต่อไปได้ เช่น 6 เดือน)

ประเภทผู้ลงทุน	ฐานะทางการเงิน (แสดงถึง affordable loss)	คุณสมบัติด้านความรู้ ความเข้าใจ ในผลิตภัณฑ์และความเสี่ยง
Qualified investor (“QI”)	<p><u>บุคคลธรรมดา</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ทรัพย์สินสุทธิไม่น้อยกว่า 60 ล้านบาท - รายได้ต่อปีไม่น้อยกว่า 6 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนรวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนรวมไม่รวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 15 ล้านบาท <p><u>นิติบุคคล</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 150 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนรวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 60 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนไม่รวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาท 	<p>มีคุณสมบัติอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> - มีความรู้และประสบการณ์ลงทุนย้อนหลังในสินทรัพย์เสี่ยงอย่างเป็นประจำและต่อเนื่องหรือมีประสบการณ์ทำงานในสายบริหารการเงินการลงทุนตามที่สำนักงานกำหนด² <p>กรณียกเว้นที่ไม่ต้องผ่านการพิสูจน์คุณสมบัติโดยตัวกลางได้แก่</p>
Affluent investor (“AI”)	<p><u>บุคคลธรรมดา</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ทรัพย์สินสุทธิไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาท - รายได้ต่อปีไม่น้อยกว่า 3 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนรวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 15 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนรวมไม่รวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 8 ล้านบาท <p><u>นิติบุคคล</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 75 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนรวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาท - พอร์ตการลงทุนไม่รวมเงินฝากไม่น้อยกว่า 15 ล้านบาท 	<ul style="list-style-type: none"> - มีใบอนุญาตผู้แนะนำการลงทุน (IC) หรือผู้วางแผนการลงทุน (IP) - มีวุฒิปับตรของหลักสูตรเกี่ยวกับการบริหารการเงินการลงทุนจากองค์กรตามรายชื่อที่สำนักงานกำหนด เช่น CFA CISA CAIA และ CFP เป็นต้น³ <p>หมายเหตุ : กรณีที่เป็นนิติบุคคลต้องจัดให้มีบุคคลที่มีคุณสมบัติด้านความรู้ตามเกณฑ์ข้างต้นมีส่วนร่วมตัดสินใจลงทุน</p>

² กำหนดเป็น principle-based และออกแนวปฏิบัติ (safe harbor) ซึ่งตัวกลางสามารถใช้ดุลยพินิจในการประเมิน โดยต้องมีการเก็บหลักฐานสนับสนุน

³ Chartered Financial Analyst (CFA), Certified Investment and Securities Analyst Program (CISA), Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) และ Certified Financial Planner (CFP)

แนวทางการปรับปรุงนิยามผู้ลงทุน

สำนักงานได้กำหนด 5 ปัจจัยในการพิจารณาเพื่อจัดกลุ่มผลิตภัณฑ์ โดยปัจจัยที่กำหนด ได้แก่ 1) การเปิดเผยข้อมูล⁴ (“information availability”) 2) สภาพคล่อง⁵ (“liquidity”) 3) การกำกับดูแล⁶ (“regulation”) 4) ความซับซ้อน⁷ (“complexity”) และ 5) ปัจจัยความเสี่ยงอื่น ๆ (“other risks”) เช่น ความเสี่ยงด้านเครดิตในกรณีตราสารหนี้ และความเสี่ยงกระจุกตัวในกรณีกองทุนรวม เป็นต้น ทั้งนี้ สามารถแบ่งผลิตภัณฑ์ออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

(1) ตราสาร type 1 มีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนและต่อเนื่อง จดทะเบียนซื้อขายใน SET หรือ MAI หรือขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย มีการกำกับดูแลในระดับที่เข้ม โดยอาจเป็นตราสารอนุพันธ์หรือมีอนุพันธ์แฝงด้วยก็ได้ เช่น หุ้น ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) หุ้นกู้ทั่วไปที่มีอันดับความน่าเชื่อถือ⁸ หุ้นกู้ชั่วนิรันดร์ (perpetual)⁹ ที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือระดับลงทุน (investment grade) หุ้นกึ่งอนุพันธ์ (structured notes) ที่มีการคุ้มครองเงินต้น futures¹⁰ และ derivative warrants เป็นต้น

(2) ตราสาร type 2 มีระดับการเปิดเผยข้อมูล สภาพคล่องและการกำกับดูแลน้อยกว่าตราสาร type 1 มีความเสี่ยงในการได้รับชำระเงินต้นที่สูงกว่าตราสาร type 1 และอาจมีลักษณะซับซ้อนเพิ่มเติมด้วย เช่น หุ้นจากตลาดรอง SME (SME Board) ตราสารหนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bond) หุ้นกู้ perpetual ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับลงทุน (non-investment grade) non-diversified investment-grade/high-yield bond fund และ structured notes ที่ไม่คุ้มครองเงินต้น เป็นต้น

(3) ตราสาร type 3 มีข้อมูลจำกัด สภาพคล่องต่ำ มีการกำกับดูแลน้อยที่สุด มีความเสี่ยงในการได้รับชำระคืนเงินต้นสูงที่สุดและอาจมีลักษณะซับซ้อน ประเมินมูลค่าได้ยากร่วมด้วย เช่น หุ้นกู้ perpetual ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ insurance capital bond (IC) กองทุนรวมที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ที่มีปัญหาในการชำระหนี้คืน (stressed bond fund) และ private equity trust เป็นต้น

⁴ เช่น ระดับการเปิดเผยข้อมูล

⁵ เช่น การมีตลาดรอง

⁶ มีการกำกับดูแลเพิ่มเติมจากหน่วยงานกำกับดูแล เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น

⁷ เช่น การมีอนุพันธ์แฝง และการมี product feature เพิ่มเติม เช่น write down/write off

⁸ หุ้นกู้ทั่วไปรวมถึง subordinated bond (sub bond) securitized bond และ Basel III tier 2

⁹ รวมถึง ตราสาร Basel III tier 1

¹⁰ ในกรณีขาย perpetual bonds และ Basel III ที่อยู่ในระดับ investment grade, structured notes ที่มีการคุ้มครองเงินต้น และ futures ตัวกลางต้องทำเกณฑ์ sales conduct เทียบเท่ากับตราสารซับซ้อน

Investor			Retail	AI	QI	PI
Product type		ตัวอย่าง products				
matched	Type 1	หุ้น, rated bond ¹ , inv grade perp ² , REIT, DW, futures, SN ค้ำครองเงินต้น	✓	✓	✓	✓
	Type 2	SME board, unrated bond ¹ , non-inv grade perp ² , SN ไม่ค้ำครองเงินต้น, non-diversified IG/HYB fund	—	✓	✓	✓
	Type 3	Unrated perp ² , insurance capital bond, hedge fund ³ , stressed bond fund, PE trust	—	—	✓	✓

¹ Rated / unrated bond รวมถึง subordinated bond (sub bond) securitized bond ใดๆ และ Basel tier II

² Perpetual bond (perp) รวมถึง ตราสาร Basel tier I ซึ่งมี feature คล้าย perp

³ Hedge fund (UI fund) รวมถึง stressed bond fund

ทั้งนี้ สำนักงานเห็นควร match ประเภทผู้ลงทุนให้สอดคล้องกับความเสี่ยงและความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์การลงทุน¹¹ ดังนี้

การจำกัดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่ไม่สามารถจัดกลุ่มให้เกิดความสอดคล้องระหว่างประเภทผู้ลงทุนและความเสี่ยง/ความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์การลงทุน (“mismatched”)

(1) กลุ่มตราสารที่ให้เสนอขายเฉพาะในวงแคบเพื่อจำกัดผลกระทบ (“impact limit”)

โดยมีการกำกับดูแลการออกและเสนอขายอ่อนที่สุดเพื่อลดภาระแก่ผู้เสนอขายตราสาร เช่น อนุญาตเป็นการทั่วไปไม่กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูล โดยตัวอย่างของตราสารในกลุ่มนี้ได้แก่ หุ้น หุ้นกู้ และหุ้นกู้แปลงสภาพที่เสนอขายในวงจำกัด เป็นต้น

แนวทางการอนุญาตให้ลงทุน

ผู้ลงทุนทุกประเภทลงทุนได้ สำหรับผู้ลงทุนที่ไม่เข้าข่าย PI จะมีการจำกัดจำนวนคนไม่เกิน 10 ราย และจำกัดมูลค่าระดมทุนไม่เกิน 50 ล้านบาท¹² ณ ขณะใดขณะหนึ่ง¹³ ยกเว้นกรณีเสนอขายหุ้นของบริษัทมหาชนจะจำกัดจำนวนคนไม่เกิน 50 รายหรือจำกัดมูลค่าระดมทุนไม่เกิน 20 ล้านบาทในรอบ 12 เดือน

¹¹ เกณฑ์การอนุญาตและเปิดเผยข้อมูลขึ้นกับประเภทผู้ลงทุนที่เสนอขาย

¹² เกณฑ์ปัจจุบันการเสนอขายหุ้นกู้ในวงแคบ (PP-10) จำกัดจำนวนผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย ณ รอบ 4 เดือนใด ๆ และเกณฑ์การเสนอขายหุ้นและ convertible debentures (CD) ที่ออกโดย SME (PP-SME) จำกัดจำนวนผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย และมูลค่ารวมไม่เกิน 20 ล้านบาท

¹³ กรณีบริษัทจำกัด (บจก.) การเสนอขายหุ้น convertible debentures และหุ้นกู้ ในลักษณะ PP-10 รวมกันไม่เกิน 10 ราย และ 50 ล้านบาท ณ ขณะใดขณะหนึ่ง

กรณีบริษัทมหาชน (บมจ.) การเสนอขาย convertible debentures และหุ้นกู้ ในลักษณะ PP-10 รวมกันไม่เกิน 10 ราย และ 50 ล้านบาท ณ ขณะใดขณะหนึ่ง

(2) กลุ่มตราสารที่จำกัดมูลค่าการลงทุนของผู้ลงทุนเพื่อจำกัดความเสียหาย (“**damage limit**”) ซึ่งเป็นตราสารที่เน้นเสนอขายคนจำนวนมากแต่มีการกำกับดูแลหลังการออกเสนอขายแบบผ่อนคลาย เช่น crowdfunding (“CFD”) และ initial coin offering (“ICO”) เป็นต้น

แนวทางการอนุญาตให้ลงทุน

ผู้ลงทุนทุกประเภทลงทุนได้ แต่สำหรับผู้ลงทุนรายย่อยจะจำกัดจำนวนเงินลงทุนต่อราย และจำกัดวงเงินระดมทุนของผู้เสนอขาย¹⁴

		Investor				
Product type		ตัวอย่าง products	Retail	AI	QI	PI
mismatched	Impact Limit	PP หุ้น / หุ้นกู้ / convertible debenture (CD)				
	Damage Limit	Crowdfunding (CFD) / ICO				

	<ul style="list-style-type: none"> หุ้น / หุ้นกู้ / CD ≤ 10 ราย และ 50 ลบ. ณ ขณะใด ๆ ยกเว้นหุ้น บมจ. หุ้น บมจ. ≤ 50 ราย หรือ 20 ลบ. ในรอบ 12 เดือน 		<ul style="list-style-type: none"> CFD ≤ 100,000 บาท (อยู่ระหว่างทบทวน) ICO ≤ 300,000 บาท
--	--	--	---

¹⁴ เกณฑ์กำหนดการเสนอขาย CFD ต่อผู้ลงทุนรายย่อยรายละไม่เกิน 1 แสนบาทต่อบริษัท และเกณฑ์กำหนดการเสนอขาย ICO ต่อผู้ลงทุนรายย่อยรายละไม่เกิน 3 แสนบาทต่อการเสนอขาย