

เอกสารรับฟังความคิดเห็น

เลขที่ อจต. 31/2559

เรื่อง หลักการแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์
ต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW)

เผยแพร่เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2559

สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง
ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก www.sec.or.th

ท่านสามารถส่งความเห็นหรือข้อเสนอแนะให้สำนักงานได้ตามที่ติดต่อด้านล่าง
หรือ e-mail: chortip@sec.or.th หรือ ajaree@sec.or.th

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็นวันที่ 19 สิงหาคม 2559

ท่านสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมจากเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ดังนี้

1. นางช่อทิพย์ เสวตรุนทร์ โทรศัพท์ 0-2695-9612
2. นางสาวอาจารย์ ชีรการุณวงศ์ โทรศัพท์ 0-2695-4674

สำนักงานขอขอบคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็น
และให้ข้อเสนอแนะมา ณ โอกาสนี้



ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ – ตราสารหนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900

โทรศัพท์ 0-2695-9612, 0-2695-4674 โทรสาร 0-2695-4675

ส่วนที่ 1 : บทนำ

สืบเนื่องจากผู้เชี่ยวชาญด้านตราสารหนี้จากภาคเอกชนหลายท่านได้แสดงความเป็นห่วงเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ (high net worth : “HNW”) ที่ปัจจุบันกำหนดไว้ในบางกรณี issuer สามารถเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW ได้โดยไม่ต้องผ่านตัวกลางที่เป็นผู้ประกอบวิชาชีพและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน สำนักงานจึงได้พิจารณาทบทวนหลักเกณฑ์ข้อกำหนดเกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายตราสารหนี้และหลักทรัพย์ประเภทอื่นไปในคราวเดียวกันด้วย เพื่อให้หลักเกณฑ์เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวเป็นไปในแนวทางเดียวกันทั้งระบบ ซึ่งจากการพิจารณาสภาพแวดล้อมและผลกระทบต่อผู้ที่เกี่ยวข้องแล้ว สำนักงานเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้การเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW ต้องกระทำผ่านตัวกลางทุกกรณี รวมทั้งกำหนดให้การเสนอขายหน่วยทรัสต์ต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (“กอง Infra Trust – รายใหญ่”) และการเสนอขายใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depository Receipt : “DR”) จะต้องกระทำผ่านตัวกลางด้วยเช่นกัน

สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อขอรับฟังความคิดเห็นจากภาคธุรกิจและบุคคลทั่วไป โดยการรับฟังความคิดเห็นจะมีไปจนถึงวันที่ 19 สิงหาคม 2559 ผู้ที่ประสงค์จะแสดงความคิดเห็นสามารถส่งความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่อสำนักงานได้ทั้งรูปแบบเอกสารหรือ e-mail ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ ทั้งนี้ หากต้องการสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมสามารถติดต่อเจ้าหน้าที่ของสำนักงานได้ดังนี้

1. นางช่อทิพย์ เสวตรุนทร์ โทรศัพท์ 0-2695-9612 e-mail : chortip@sec.or.th
2. นางสาวอาจารย์ ชีรการุณวงศ์ โทรศัพท์ 0-2695-4674 e-mail : ajaree@sec.or.th

ส่วนที่ 2 : หลักการในการปรับปรุงแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์

1. สภาพปัจจุบัน

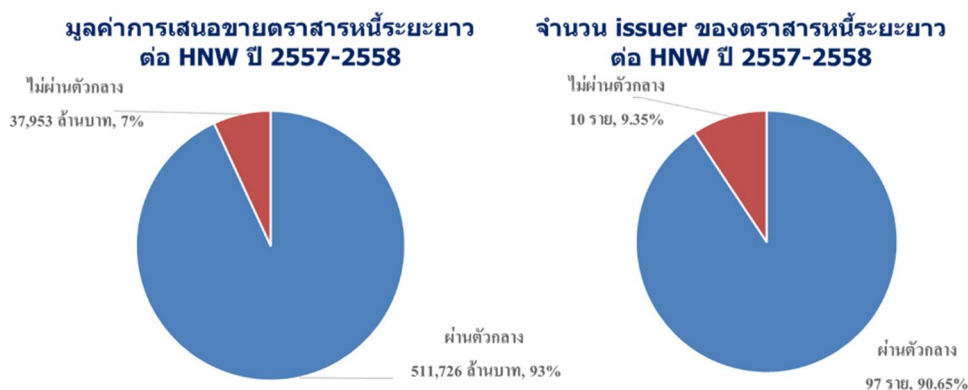
สำนักงานได้ทำการวิเคราะห์สภาพปัจจุบันและผลกระทบต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง (stakeholders) กลุ่มต่าง ๆ ในการปรับปรุงแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW แล้วสรุปได้ดังนี้

1.1 หลักเกณฑ์ปัจจุบันเกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายตราสารหนี้

กรณีที่ต้องผ่านตัวกลาง	กรณีที่ไม่ต้องผ่านตัวกลาง
1) เสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภทแบบ PO 2) เสนอขายตราสารหนี้ที่มีความซับซ้อน/ ความเสี่ยงสูง (“ตราสารหนี้ complex/risky”) ¹ ต่อ HNW	1) เสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภทต่อ II 2) เสนอขายตราสารหนี้ที่ไม่ซับซ้อนและผู้ลงทุน มีความคุ้นเคย (“ตราสารหนี้ plain/common”) ² ต่อ HNW 3) เสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภทแบบ PP-วงแคบ ³

ตามหลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ issuer สามารถเสนอขายตราสารหนี้ plain/common ต่อ HNW ได้โดยตรงโดยไม่ต้องผ่านตัวกลางในการขาย ในขณะที่คุณสมบัติของ HNW จะพิจารณาจากฐานะทางการเงินและมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสำคัญ โดยไม่ได้มีข้อกำหนดคุณสมบัติเกี่ยวกับความรู้ความสามารถในการลงทุน ดังนั้น ในทางปฏิบัติ HNW บางรายอาจยังจำเป็นต้องได้รับข้อมูลหรือคำแนะนำในการลงทุนจากผู้เชี่ยวชาญเพื่อให้เข้าใจถึงลักษณะและความเสี่ยงของตราสารหนี้ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ เพื่อให้การลงทุนเหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนแต่ละรายยอมรับได้

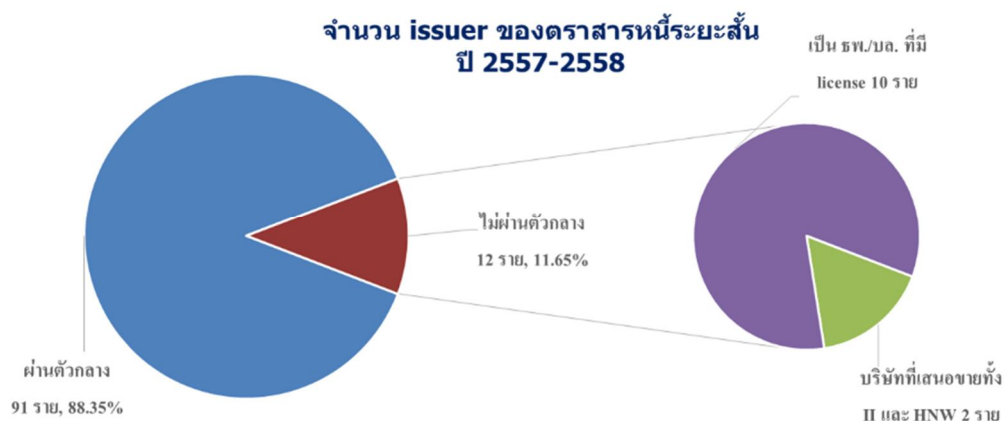
1.2 ผู้ออกตราสารหนี้ (“issuer”)



¹ ตราสารหนี้ complex/risky ได้แก่ sub-debt, unrated, structure note, securitized, hybrid, perpetual, sukuk, Basel III

² ตราสารหนี้ plain/common ได้แก่ senior (secured/unsecured), callable, puttable, convertible ที่มีการจัดทำ credit rating

³ เสนอขายหุ้นกู้ต่อผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย ในรอบ 4 เดือนใด ๆ หรือเสนอขายตั๋วเงินไม่เกิน 10 ฉบับ ณ ขณะใด ๆ



จากแผนภาพข้อมูลข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ถึงแม้หลักเกณฑ์ปัจจุบันจะไม่ได้กำหนดให้ การออกและเสนอขายตราสารหนี้ประเภท plain/common ต่อ HNW จะต้องกระทำผ่านตัวกลางก็ตาม แต่ในช่วงที่ผ่านมา issuer ส่วนใหญ่ (ประมาณร้อยละ 90) ยังมีการเสนอขายตราสารหนี้ทั้งระยะสั้นและ ระยะยาวต่อ HNW⁴ ผ่านตัวกลาง ซึ่งอาจเกิดจาก issuer มีข้อจำกัดในการเข้าถึงผู้ลงทุนส่งผลให้ในทางปฏิบัติ ต้องเสนอขายผ่านตัวกลางที่มีฐานข้อมูลผู้ลงทุนอยู่แล้ว ดังนั้น หากจะกำหนดให้การเสนอขายตราสารหนี้ plain/common ต่อ HNW จะต้องกระทำผ่านตัวกลาง ก็ไม่น่าส่งผลกระทบในทางปฏิบัติต่อ issuer มากนัก

1.3 HNW

สัดส่วนมูลค่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวที่เสนอขายแบบ PP-II/HNW

	ผ่านตัวกลาง			ไม่ผ่านตัวกลาง		
	2557	2558	%change	2557	2558	%change
II	72.74%	70.01%	-3.75%	92.36%	78.55%	-14.95%
HNW	27.26%	29.99%	10.01%	7.64%	21.45%	180.73%
รวม	100.00%	100.00%		100.00%	100.00%	

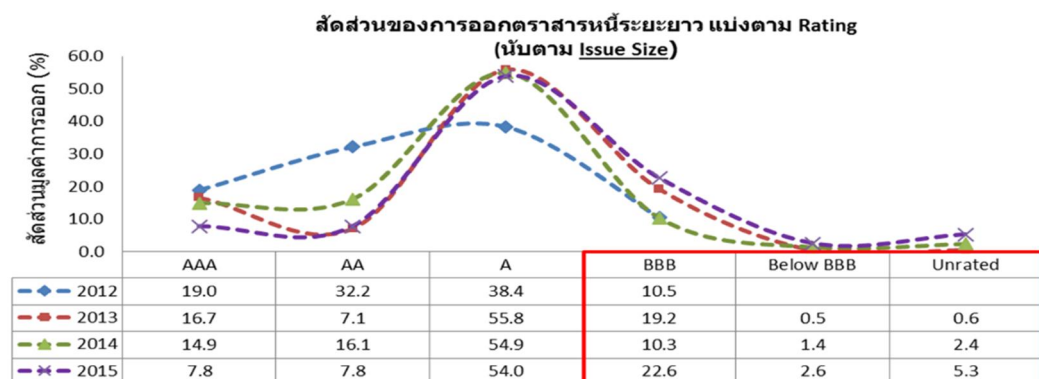
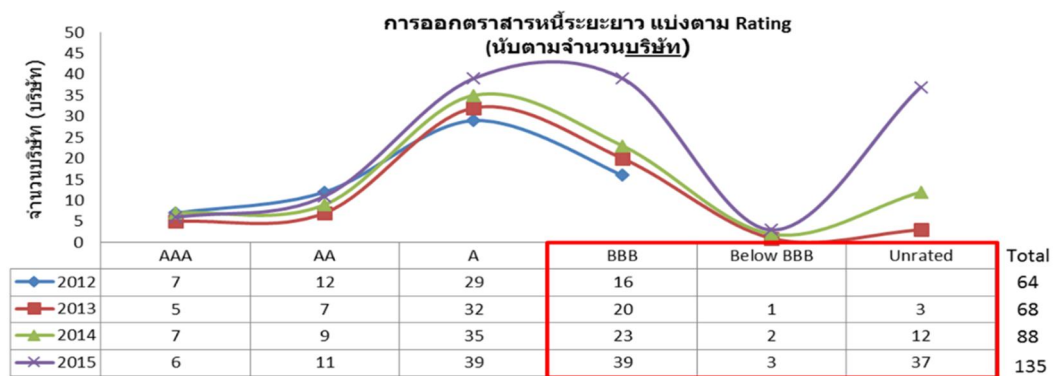
จากข้อมูลสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ plain/common ระยะยาวของผู้ลงทุน กลุ่ม II และ HNW ตามตารางข้างต้น แสดงให้เห็นว่า ในปี 2558 HNW มีการลงทุนเองโดยไม่ผ่าน ตัวกลางสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับปีก่อน ในขณะที่สัดส่วนการลงทุนของผู้ลงทุนกลุ่ม II ลดลง ซึ่งอาจสะท้อนถึงการที่ HNW อาจมีการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวโดยที่อาจไม่เข้าใจว่าการลงทุน ในตราสารหนี้ระยะยาวในภาวะดอกเบี้ยต่ำนั้น มีความเสี่ยงที่หากดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้นจะทำให้ ราคาของตราสารหนี้ระยะยาวลดลงอย่างมาก ผู้ลงทุนกลุ่ม HNW จึงอาจจะยังจำเป็นที่จะต้องได้รับการดูแลไม่แตกต่างไปจากผู้ลงทุนรายย่อยที่จะต้องได้รับคำแนะนำที่เหมาะสมจากตัวกลางที่เป็น ผู้ประกอบวิชาชีพ

⁴ ข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ plain/common ภายใต้การเสนอขายแบบ PP-II/HNW

1.4 ตัวกลางในการขาย

ปัจจุบันสำนักงานมีข้อกำหนด sales conduct สำหรับการขายหลักทรัพย์แต่ละประเภทแล้ว แต่หากหลักทรัพย์ไม่ได้กำหนดให้การเสนอขายต้องกระทำผ่านตัวกลางแล้ว จะส่งผลให้ในกรณีที่ issuer เป็นผู้ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจตัวกลาง (เช่น ธนาคารพาณิชย์ (“ธพ.”) และบริษัทหลักทรัพย์ (“บล.”) เป็นต้น) ไม่จำเป็นต้องปฏิบัติตาม sales conduct ที่กำหนด อย่างไรก็ตาม จากการสำรวจพบว่า ในทางปฏิบัติ ธพ. และ บล. ส่วนใหญ่มีการกำหนดนโยบายให้ทำตาม sales conduct อยู่แล้ว แม้ว่าหลักทรัพย์ปัจจุบันจะไม่ได้กำหนดให้ต้องทำก็ตาม และ issuer กลุ่มดังกล่าวก็มีจำนวนไม่มากเมื่อเทียบกับ issuer ที่ออกตราสารหนี้ทั้งหมด ดังนั้น การกำหนดให้การเสนอขายตราสารหนี้ต้องผ่านตัวกลาง จึงไม่น่าจะส่งผลกระทบให้เป็นภาระต่อ issuer มากนัก

1.5 Products



หน่วย : ล้านบาท

rating	2012	2013	2014	2015
AAA	96,613.60	69,795.00	82,500.00	42,435.00
AA	163,935.92	29,900.00	89,450.40	42,400.00
A	195,473.20	233,619.68	304,040.00	295,297.02
BBB	53,350.00	80,473.00	57,228.00	123,645.00
ต่ำกว่า BBB	-	2,000.00	7,600.00	14,010.00
unrated	-	2,670.00	13,123.00	29,104.10
รวม	509,372.72	418,457.68	553,941.40	546,891.12
สัดส่วนตราสารหนี้ non-investment grade/unrated	-	1.12%	3.74%	7.88%

ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA)

จากข้อมูลการออกและเสนอขายตราสารหนี้ระยะยาวตามอันดับ credit rating ที่แสดงในแผนภาพและตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่า จำนวน issuer และสัดส่วนมูลค่าเสนอขายตราสารหนี้ที่มี credit rating ต่ำ มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะมูลค่าเสนอขายตราสารหนี้ที่เป็น non-investment grade และ unrated เพิ่มสูงขึ้นมาก ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มในการออกตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูงเพิ่มขึ้น ในขณะที่คุณสมบัติของ HNW จะพิจารณาจากฐานะการเงินและมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสำคัญ ด้วยสถานการณ์ดังกล่าวจึงอาจจำเป็นต้องมีกลไกคุ้มครอง HNW เพิ่มเติมเพื่อให้มั่นใจได้ว่า HNW จะได้รับข้อมูลที่เพียงพอและเหมาะสมประกอบการตัดสินใจลงทุน

2. วัตถุประสงค์ (intended outcome)

เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความรู้ความเข้าใจในหลักทรัพย์ และสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ให้สอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนและความสามารถในการรับความเสี่ยง รวมทั้งได้รับความคุ้มครองที่เหมาะสม อีกทั้งหลักเกณฑ์ที่กำหนดจะไม่เป็นปัญหาหรืออุปสรรคในการระดมทุนของ issuer มากนัก

3. หลักเกณฑ์ที่เสนอปรับปรุงแก้ไข

สำนักงานเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายตราสารหนี้ โดยกำหนดให้การเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW ต้องกระทำผ่านตัวกลางทุกกรณี ทั้งนี้ เพื่อให้มีกลไก sales conduct ช่วยคุ้มครอง HNW ที่อาจไม่มีความรู้ความเข้าใจอย่างเพียงพอในลักษณะและความเสี่ยงของตราสารหนี้ที่ลงทุนให้ได้รับข้อมูลและคำแนะนำที่เหมาะสมจากตัวกลางที่เป็นผู้ประกอบวิชาชีพ ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในลักษณะเดียวกันกับผู้ลงทุนรายย่อย

นอกจากนี้ เพื่อให้หลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์ทุกประเภท สอดคล้องกัน สำนักงานเห็นควรทบทวนหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทอื่นทั้งหมดไปในคราวเดียวกันนี้ด้วย ซึ่งหลักเกณฑ์ปัจจุบันสรุปได้ดังต่อไปนี้

ต้องผ่านตัวกลาง	ไม่ต้องผ่านตัวกลาง
- หุ้น (PO) - Warrant (PO) - Derivative Warrant (DW) - หน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) - หน่วยทรัสต์ของกองทุน Infra Trust - รายย่อย - ตราสารหนี้ : 1) เสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภทแบบ PO 2) เสนอขายตราสารหนี้ complex/risky ต่อ HNW - กองทุนรวมทุกประเภท	- หุ้น (PP-II และวงแคบ) - Warrant (PP-II และวงแคบ) - DR (ปัจจุบันยังไม่มีข้อกำหนดเรื่องตัวกลาง) - หน่วยทรัสต์ของกองทุน Infra Trust - รายใหญ่ - ตราสารหนี้ : 1) เสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภทต่อ II 2) เสนอขายตราสารหนี้ plain/common ต่อ HNW 3) เสนอขายตราสารหนี้แบบ PP-วงแคบ

จากการพิจารณาหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางสำหรับหลักทรัพย์ประเภทอื่นตามที่สรุปในตารางข้างต้นแล้ว สำนักงานเห็นว่า เพื่อให้ผู้ลงทุนใน DR และหน่วยทรัสต์ของกอง Infra Trust – รายใหญ่ ได้รับความคุ้มครองผ่านกลไก sales conduct และเพื่อให้หลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์ทุกประเภทสอดคล้องกัน เห็นควรให้มีการแก้ไขหลักเกณฑ์ในการเสนอขาย DR และหน่วยทรัสต์ของกอง Infra Trust-รายใหญ่ ให้ต้องกระทำผ่านตัวกลางในการขายด้วย เว้นแต่ กรณีที่ผู้ลงทุนเป็น II เนื่องจาก

- DR สามารถเสนอขายแบบ PO ได้ และมีความเสี่ยงเสมือนการลงทุนในหุ้นและ Exchange Traded Fund (ETF) ในต่างประเทศ ซึ่งกำหนดให้ต้องเสนอขายผ่านตัวกลาง

- หน่วยทรัสต์ของกอง Infra Trust – รายใหญ่ มีลำดับการได้รับชำระคืนเงินลงทุนหลังจากเข้าหนี้ ทำให้มีความเสี่ยงสูงกว่าตราสารหนี้จึงควรกำหนดให้ต้องเสนอขายผ่านตัวกลางด้วยเช่นเดียวกัน

4. ช่วงเวลาที่คาดว่าจะประกาศจะมีผลใช้บังคับ

สำนักงานคาดว่าจะออกประกาศภายในเดือนธันวาคม 2559 และจะมีผลใช้บังคับในเดือนเมษายน 2560

แบบสำรวจความคิดเห็น

เรื่อง การปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับตัวกลางในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ (HNW)

ข้อมูลทั่วไป

ชื่อผู้ตอบ _____ ตำแหน่ง _____

ชื่อบริษัท _____

เบอร์โทรศัพท์ _____ เบอร์โทรสาร _____

E-mail address _____

สถานะของผู้ให้ความคิดเห็น

- | | |
|--|--|
| ☐ ผู้ออกตราสาร | ☐ ผู้ลงทุนสถาบัน |
| ☐ ตัวกลางในการขาย | ☐ ผู้ลงทุนรายใหญ่ |
| ☐ ที่ปรึกษากฎหมาย | ☐ ผู้ลงทุนรายย่อย |
| ☐ ที่ปรึกษาทางการเงิน | ☐ อื่น ๆ (โปรดระบุ) _____ |

ความเห็นและข้อเสนอแนะ

1. ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการกำหนดให้การเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW ต้องกระทำผ่านตัวกลางในการขายทุกกรณี

- ☐ เห็นด้วย
- ☐ ไม่เห็นด้วย โดยมีเหตุผลดังนี้

2. ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการกำหนดให้การเสนอขาย DR ต้องกระทำผ่านตัวกลางในการขาย เว้นแต่เป็นการเสนอขายต่อ II

- ☐ เห็นด้วย
- ☐ ไม่เห็นด้วย โดยมีเหตุผลดังนี้

3. ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการกำหนดให้การเสนอขายหน่วยทรัสต์ของกอง Infra Trust – รายใหญ่
ต้องกระทำผ่านตัวกลางในการขาย เว้นแต่ เป็นการเสนอขายต่อ II

- ☐ เห็นด้วย
- ☐ ไม่เห็นด้วย โดยมีเหตุผลดังนี้

4. ข้อเสนอแนะ/ข้อสังเกตเพิ่มเติม

กรุณาส่งแบบสำรวจความคิดเห็นกลับไป
ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ – ตราสารหนี้
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ชั้น 18 เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต
แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
หรือ โทรสาร 0-2695-4675 หรือ e-mail: chortip@sec.or.th; ajaree@sec.or.th
วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น วันที่ 19 สิงหาคม 2559

*** สำนักงานขอขอบคุณท่านที่ได้ให้ความร่วมมือในการแสดงความคิดเห็นในครั้งนี้ ***