

นายทรงยศ บรรจงมณี
ผู้อำนวยการ ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ 3
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ตลอดหลายปีที่ผ่านมา สำนักงาน ก.ล.ต. มีนโยบายมุ่งเน้นการสร้างเสริมและผลักดันให้ตลาดทุนไทยก้าวสู่ความเป็นสากลและสามารถเชื่อมโยงกับตลาดทุนทั่วโลก ตลอดจนส่งเสริมการพัฒนารูปแบบการระดมทุนในตลาดทุนภายในประเทศให้มีความหลากหลาย เพื่อตอบสนองแนวทางการลงทุนของผู้ลงทุนในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงแนวทางการลงทุนแบบการกระจายการลงทุน (asset allocation) ด้วย แม้ปัจจุบันการที่ผู้ลงทุนจะนำเงินออกไปลงทุนตรงในต่างประเทศจะทำได้ง่ายขึ้นกว่าในอดีตมาก แต่ก็ไม่ใช่ว่าผู้ลงทุนทุกคนจะสามารถลงทุนได้ โดยเฉพาะการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในต่างประเทศ ที่หุ้นบริษัทต่างประเทศบางตัวมีราคาต่อหุ้นสูงตั้งแต่ระดับหมื่นบาทถึงล้านบาทต่อหุ้นเลยทีเดียว **สำนักงาน ก.ล.ต. จึงได้ออกหลักเกณฑ์เพื่อรองรับการออกผลิตภัณฑ์ที่ทำให้ผู้ลงทุนไทยสามารถกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้ โดยไม่ต้องไปเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ และแม้มีเงินลงทุนไม่มากก็สามารถกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้ โดยลงทุนผ่านผลิตภัณฑ์ที่เรียกว่า DR**

DR คืออะไร?

DR ย่อมาจาก Depository Receipts หรือที่เรียกเป็นภาษาทางการว่า **ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ** ซึ่งถ้าให้อธิบายง่าย ๆ ก็คือ ตราสารที่ออกมาโดยมีหลักทรัพย์ต่างประเทศอ้างอิง (underlying asset) โดย DR ของไทยสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท* คือ

- (1) DR แบบฝาก
- (2) DR แบบอ้างอิงสิทธิ

ทั้งสองประเภทมีความต่างกันตรงที่ **DR แบบฝาก** ชื่อก็บอกแล้วว่าผู้ลงทุนฝากลงทุนต่างประเทศไว้ ดังนั้น อัตราส่วนของ DR กับ underlying asset ต้องเท่ากับ 1 : 1 เท่านั้น ไม่สามารถแตกหน่วยย่อยของ DR ได้ แต่ถ้าเป็น **DR แบบอ้างอิงสิทธิ** ที่อ้างอิงสิทธิในผลประโยชน์ ก็สามารถกำหนดในอัตราส่วน 1 : 1 หรือไม่ได้ เช่น 1 หน่วย underlying asset : 100 หน่วย DR เป็นต้น แต่สิ่งที่ DR ทั้งสองประเภทมีเหมือนกันก็คือผู้ออกและเสนอขาย DR (DR issuer)** จะต้องมียุทธศาสตร์ต่างประเทศอ้างอิงรองรับเต็มจำนวนเสมอ

สำหรับหลักทรัพย์ต่างประเทศที่สามารถนำมาเป็น underlying asset ได้แก่

- (1) หุ้นต่างประเทศ
- (2) กองทุนรวมดัชนีที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Foreign ETF: Foreign Exchange Traded Fund)
- (3) กองทุน Collective Investment Scheme (CIS) ต่างประเทศ และ
- (4) REITs และ Infrastructure Fund ต่างประเทศ

* DR 2 ประเภทคือ

- (1) ตราสารแสดงสิทธิของผู้ฝากทรัพย์สิน ซึ่งมีทรัพย์สินที่ฝากเป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DR แบบฝาก)
- (2) ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งมีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DR แบบอ้างอิงสิทธิ)

** DR issuer อาจเป็นบริษัทหลักทรัพย์หรือธนาคารพาณิชย์ก็ได้

ทั้งนี้ หลักทรัพย์ต่างประเทศดังกล่าวข้างต้น ยังต้องมีคุณสมบัติด้านคุณภาพด้วย เช่น ต้องมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่เป็นสมาชิกของ World Federation of Exchanges (WFE) หรือมีหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนเป็นที่ยอมรับของสำนักงาน ก.ล.ต. หรือเป็นสมาชิกสามัญของ International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

เพราะเหตุใด DR จึงเป็นตัวช่วยในการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

นอกจาก DR จะเป็นตัวเชื่อมที่เปรียบเสมือนการนำหลักทรัพย์ต่างประเทศมาซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ไทยแล้ว จุดเด่นของ DR อีกอย่างหนึ่ง คือ การแตก underlying asset ออกมาเป็นหน่วยย่อยได้ ในกรณี DR แบบอ้างอิงสิทธิ ซึ่งผู้ออกสามารถกำหนดอัตราส่วน จำนวนของ DR ต่อ 1 หน่วยของ underlying asset เช่น underlying asset เป็นหุ้นต่างประเทศที่มีราคาตลาดซื้อขายที่ 10,000 บาท ต่อหุ้น ผู้ออกก็อาจกำหนดให้ 1,000 หน่วย DR : 1 หน่วยของ underlying asset ซึ่งจะทำให้ราคาซื้อขายของ DR เท่ากับ 10 บาทต่อหน่วย ผู้ลงทุนจึงสามารถเข้าถึงการลงทุนได้มากขึ้น

ก่อนที่จะเริ่มลงทุนจะต้องศึกษาข้อมูลอะไร และดูข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนได้จากที่ไหนบ้าง

มาถึงส่วนที่เป็นหัวใจสำคัญที่สุดของการเริ่มลงทุน คือผู้ลงทุนจะต้องศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน เพื่อให้เห็นภาพที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น สามารถแบ่งการลงทุนออกเป็น 2 ช่วง คือ การลงทุนซื้อขายในช่วงตลาดแรก (ช่วง IPO) หรือการลงทุนซื้อขายในตลาดรอง (ช่วงหลังจากที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์)

ช่วง IPO

ข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาก็คือ หนังสือชี้ชวนของ DR ตัวนั้น ๆ ซึ่งเป็นเอกสารที่รวมรายละเอียดข้อมูลสำคัญ เช่น

- underlying asset คืออะไร ถ้าเป็นหุ้น ก็ต้องศึกษาธุรกิจและความเสี่ยงของหุ้นนั้น ๆ หรือหากเป็นกองทุน ก็ต้องดูนโยบายการลงทุนของกองทุนนั้นว่าเป็นอย่างไร มีการกระจาย หรือเน้นการลงทุนใน sector ใดเป็นพิเศษ
- เป็น DR ประเภทใด “แบบฝาก” หรือ “แบบอ้างอิงสิทธิ” และอัตราส่วนของ DR ต่อ underlying asset เป็นจำนวนเท่าใด
- ข้อกำหนดสิทธิต่าง ๆ ของผู้ถือ DR เพื่อจะได้ทราบว่าผู้ถือ DR มีสิทธิอะไรบ้าง เช่น สิทธิในการรับเงินปันผล เป็นต้น
- ความเสี่ยงของการลงทุนใน DR หลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เช่น (1) ความเสี่ยงเรื่องความผันผวนของราคา DR ที่อาจไม่เคลื่อนไหวตาม underlying asset แบบ 100% รวมถึงมีการแต่งตั้ง market maker หรือไม่ ซึ่ง market maker มีหน้าที่ดูแลสภาพคล่องของ DR ทำให้การซื้อขาย DR มีความต่อเนื่องมากขึ้น ก็จะเป็นตัวช่วยในการลดความผันผวนของราคา DR ลง (2) ความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน เพราะ DR เป็นการลงทุนที่อ้างอิงกับ underlying asset ที่ไม่ใช่สกุลเงินบาท
- ข้อมูลเกี่ยวกับการจองซื้อ สามารถจองซื้อได้ที่ไหน ราคาเสนอขายต่อหน่วยเท่าใด ซึ่งโดยทั่วไปในการเสนอขาย ผู้ออก DR จะกำหนดเป็นช่วงราคา เพราะในช่วงเวลาการจองซื้อยังมีความไม่แน่นอนว่า ผู้ออกจะสามารถซื้อ underlying asset ได้ในราคาเท่าใด โดยหากกำหนดราคาจองซื้อสุดท้าย (final price) ต้องมีการคืนเงินจองซื้อ ซึ่งก็จะมีกระบวนการคืนเงินส่วนต่างให้แก่ผู้จองซื้อภายในระยะเวลาที่กำหนดตามที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน

นอกจากนี้ ขอย้ำว่าแม้ DR จะมีรูปแบบการเสนอขายเช่นเดียวกับหุ้น IPO แต่ไม่ใช่หุ้น IPO แท้จริงแล้ว DR เป็นเพียงตราสารที่อ้างอิงกับ underlying asset ที่เป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศเท่านั้น การพิจารณาราคาที่เหมาะสมในการเข้าซื้อ จึงต้องพิจารณาราคาของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวด้วย

ช่วงหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนควรศึกษาก็ไม่ต่างจากช่วง IPO แต่จะมีเพิ่มเติม คือข้อมูลที่ผู้ออก DR ได้เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ตามเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยข้อมูลสำคัญที่ผู้ลงทุนจะต้องให้ความสำคัญเป็นอันดับต้น ๆ คือ ข้อมูลราคา DR ที่ควรจะเป็นเมื่อเทียบกับราคา underlying asset ในตลาดหลักต่างประเทศ หรือที่เรียกว่า Indicative Price ซึ่ง Indicative Price ไม่ใช่ราคาเสนอซื้อเสนอขาย DR แต่เป็นมูลค่าของ underlying asset ระหว่างวันที่มีการปรับอัตราส่วนให้เป็นต่อหนึ่งหน่วย DR ซึ่งคำนวณด้วยอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินต่างประเทศกับสกุลเงินบาทไทย ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนทราบในเบื้องต้นว่า ราคาที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ไทยนั้น แตกต่างจากราคา underlying asset ที่ซื้อขายในตลาดหลักอย่างไร เช่น หุ้นต่างประเทศที่เป็น underlying asset ราคาที่แปลงเป็นสกุลเงินบาทแล้วอยู่ที่ 10,000 บาท และ DR มีอัตราส่วน 1 : 1,000 ดังนั้น ราคา Indicative Price จะอยู่ที่ 10 บาทต่อหน่วย DR ซึ่งในสภาวะปกติราคาซื้อขาย DR จะใกล้เคียงกับราคา 10 บาท ตาม Indicative Price

จะเห็นได้ว่า DR เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่จะช่วยเพิ่มโอกาสการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนไทยได้ อย่างไรก็ตาม โอกาสในการลงทุนย่อมมาคู่กับความเสี่ยง ดังนั้น การศึกษาข้อมูลให้เข้าใจว่าเรากำลังจะลงทุนในอะไร มีความเสี่ยงในเรื่องอะไรบ้าง ก็จะช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้

นอกจากนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. ยังคงผลักดันให้มีผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ให้แก่ผู้ลงทุนไทย โดยในปี 2564 สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประสานความร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลด้านตลาดทุนในต่างประเทศ เช่น Monetary Authority of Singapore (MAS) เพื่อสนับสนุนให้เกิดเชื่อมโยงในการออกผลิตภัณฑ์ DR ระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ Singapore Exchange (SGX) อีกด้วย ซึ่งจะเพิ่มโอกาสให้มี DR ใหม่ของทั้งสองตลาด ทั้งนี้ ผู้ลงทุนสามารถติดตามข้อมูล หรือข่าวสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ DR หรือการระดมทุนต่าง ๆ ได้จากเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. www.sec.or.th

หมายเหตุ : ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์