ผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง (hearing) เกี่ยวกับ
ร่างประกาศเรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

1. การรับฟังความคิดเห็น	**จำนวน 2 ครั้ง**
2. เมื่อวันที่	**(1) 11 – 24 มิถุนายน 2557 (หลักการ)**
	(2) 14 กันยายน 2558 – 13 ตุลาคม 2558 (ร่างประกาศ)
3. ผู้จัดส่งความคิดเห็น	**จำนวน 18 ราย จากบริษัทหลักทรัพย์ 10 แห่ง**
	ธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง
	ชมรมวาณิชธนกิจ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย
	อื่น ๆ 3 แห่ง

4. ที่มา

สำนักงานพบว่า ข้อกำหนดบางเรื่องในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วย หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ มีความเข้มงวดเกินไปจนอาจเป็นอุปสรรค ในการประกอบธุรกิจ บางเรื่องไม่สอดคล้องกับสภาพการณ์ในปัจจุบันรวมถึงกฎเกณฑ์อื่นที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งในส่วนที่เกี่ยวกับการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ยังไม่ครอบคลุมในบางกรณี และ มีประเด็นเพิ่มเติมจากภาคธุรกิจที่เข้าหารือสำนักงานถึงปัญหาและอุปสรรคที่เกิดขึ้นจากข้อกำหนด ในประกาศข้างต้น

เพื่อให้การแก้ไขหลักเกณฑ์ดังกล่าวเป็นไปอย่างรัดกุม สำนักงานได้รวบรวมข้อมูล และจัดประชุมหารือเพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็นเพิ่มเติมกับผู้เกี่ยวข้องในประเด็นต่าง ๆ อาทิเช่น กระบวนการในการจัดจำหน่าย หลักเกณฑ์ต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง ข้อจำกัดที่เกิดขึ้นจากกฎเกณฑ์ปัจจุบัน โดยนำหลักการที่สรุปได้เปิดรับฟังความคิดเห็นเป็นการทั่วไปผ่าน website สำนักงาน และนำข้อสังเกต/ข้อเสนอแนะที่ได้จากการเปิดรับฟังความคิดเห็นมาพิจารณาปรับปรุงหลักการดังกล่าวเพื่อเสนอแก้ไข กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อคณะกรรมการกำกับตลาดทุนเพื่อพิจารณา และยกร่างประกาศตามหลักการ ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้มีมติเห็นชอบแล้ว พร้อมทั้งได้เปิดรับฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับ ร่างประกาศดังกล่าวผ่านทาง website สำนักงานอีกครั้ง ซึ่งในการรับฟังความคิดเห็นร่างประกาศดังกล่าว ได้มีภาคธุรกิจให้ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะเพิ่มเติม ซึ่งสำนักงานเห็นว่า เป็นความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ จึงได้ปรับปรุงร่างประกาศตามข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะดังกล่าวและเสนอต่อคณะกรรมการกำกับตลาดทุน เพื่อพิจารณาเห็นชอบอีกครั้ง ทั้งนี้ ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะทั้งหมด รวมทั้งความเห็นของสำนักงาน ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับตลาดทุนแล้ว สรุปได้ตาม 5 .

5. ประเด็นสำคัญ

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
1. การปรับปรุงข้อห้ามการจัดสรรหลักทรัพย์ให้ผู้เกี่ยวข้องของผู้จัดจำหน่ายฯ โดยสามารถจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลที่ต้องห้ามจัดสรรซึ่งเป็นบริษัทประกันภัย (บริษัทประกันชีวิตและบริษัทประกันวินาศภัย) ในกรณีดังนี้ - กรณีหุ้น จัดสรรให้บริษัทประกันภัยและบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับผู้เสนอขายไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายในครั้งนั้น - กรณีหน่วยรีท จัดสรรให้บริษัทประกันภัยและบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับ sponsor ไม่เกิน 50% ของจำนวนหน่วยรีทที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดในการเสนอขายครั้งนั้น และไม่เกิน 50% ของจำนวนหน่วยรีทที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด	1. ภาคธุรกิจเห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ และมีผู้ประกอบธุรกิจบางรายให้ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม ดังนี้ 1.1 ไม่ควรกำหนดสัดส่วนการจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทประกันภัย เนื่องจากบริษัทประกันภัยมีระบบการควบคุมการลงทุนที่เข้มงวด และมีคณะกรรมการการลงทุนทำหน้าที่กำหนดนโยบายและกำกับดูแลการลงทุนให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (“คปภ.”) อยู่แล้ว นอกจากนี้ กรณีการจองซื้อหน่วยรีท บริษัทประกันภัยอาจเข้าเป็นผู้จองซื้อพิเศษ (Cornerstone Investor) ซึ่งเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนแล้ว จึงอาจทำให้มีปริมาณการจองซื้อเกินกว่าจำนวนที่หลักเกณฑ์กำหนดได้ หากมีการจำกัดสัดส่วนที่สามารถได้รับจัดสรรก็อาจส่งผลให้ potential demand ลดลง หรืออาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของการเสนอขายหลักทรัพย์ได้	1.1 เจตนารมณ์ของการกำหนดห้ามจัดสรรหลักทรัพย์ให้กับบุคคลต้องห้ามเป็นไปเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจาการทำหน้าที่ในการจัดจำหน่าย อย่างไรก็ดี สำนักงานได้รับประเด็นจากภาคธุรกิจว่า มีผู้ลงทุนสถาบันบางประเภทมีโครงสร้างการถือหุ้นหรือมีความสัมพันธ์กับผู้จัดจำหน่ายฯ ที่ทำให้เข้านิยามเป็นบุคคลต้องห้ามในการจัดสรร แต่หากพิจารณาลักษณะการดำเนินธุรกรรมระหว่างบุคคลดังกล่าวกับผู้จัดจำหน่ายฯ พบว่า เป็นการติดต่อกันในลักษณะ arm’s length ไม่ได้มีการอาศัยความสัมพันธ์ในด้านโครงสร้างการถือหุ้นหรือความสัมพันธ์ที่ทำให้เข้าข่ายเป็นบุคคลต้องห้ามในการจัดสรร มามีอิทธิพลต่อการจัดสรรหลักทรัพย์ในลักษณะที่จะทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ จึงเห็นควรกำหนดให้บุคคลดังกล่าวสามารถเข้ารับการจัดสรรหลักทรัพย์ได้ตามหลักเกณฑ์ที่ได้มีการเปิดเผยไว้ในหนังสือชี้ชวน นอกจากนี้ สำนักงานยังเห็นว่า ในการกำหนดประเภทของผู้ลงทุนสถาบันดังกล่าวเป็นการเฉพาะเจาะจง เช่น บริษัทประกันภัย ก็อาจทำให้หลักเกณฑ์ดังกล่าวขาดความยืดหยุ่น

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
ของหน่วยรีทแต่ละชนิดในการเสนอขายครั้งนั้น ในกรณีที่มีการแบ่งชนิดของหน่วยรีท ทั้งนี้ ในการทำ book building ต้องไม่นำราคาเสนอซื้อของบุคคลดังกล่าวไปคำนวณในการกำหนดราคาเสนอขายหลักทรัพย์ และต้องเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนด้วยว่าบริษัทประกันภัยดังกล่าวที่เป็นบุคคลที่ต้องห้ามจัดสรรของผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถจองซื้อและได้รับการจัดสรรหุ้นหรือหน่วยรีทได้ โดยใช้หลักเกณฑ์ในการจัดสรรเช่นเดียวกับผู้จองซื้อหลักทรัพย์ทั่วไป		ในการบังคับใช้ ดังนั้น จึงเห็นควรกำหนดเป็นคุณสมบัติแทน ได้แก่ เป็นผู้ลงทุนสถาบันที่มีลักษณะเป็นกองทุนหรือนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นโดยมีการระดมทุนจากประชาชนในวงกว้าง หรือเป็นกองทุนภาครัฐ และมีวัตถุประสงค์เพื่อการบริหารจัดการให้กับภาครัฐ หรือเป็นนิติบุคคลที่มีการลงทุนเพื่อสนับสนุนการประกอบธุรกิจประกันภัยเป็นหลัก และผู้ได้รับผลประโยชน์เป็นประชาชนในวงกว้างไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานหรือหน่วยงานกำกับดูแลภาครัฐอื่น อย่างไรก็ดี ถึงแม้บุคคลดังกล่าวจะสามารถเข้ารับการจัดสรรหลักทรัพย์ได้ แต่เนื่องจากบุคคลดังกล่าวยังมีความสัมพันธ์กับผู้จัดจำหน่าย เช่น กรณีบริษัทประกันภัยปัจจุบันยังไม่ได้มีการแยกบัญชีการลงทุนเพื่อลูกค้าผู้ถือกรมธรรม์กับบัญชีการลงทุนเพื่อตนเอง จึงเห็นควรคงต้องกำหนดสัดส่วนการจัดสรรหลักทรัพย์ให้กับบุคคลดังกล่าวไว้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายในครั้งนั้น โดยไม่ต้องนำไปรวมกับส่วนที่จัดสรรให้แก่ผู้ที่มีความสัมพันธ์กับผู้เสนอขายหุ้น สำหรับสัดส่วนการจัดสรรหน่วยรีทให้บุคคลต้องห้ามจัดสรรที่กำหนดไว้ จะสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ด้านการออกและเสนอขายหน่วยรีทที่กำหนดให้ผู้ได้รับอนุญาตจัดสรร

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		หน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์ให้แก่บุคคลใดหรือกลุ่มบุคคลเดียวกันใดได้ไม่เกิน 50% ของจำนวนหน่วยรีทที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และไม่เกิน 50% ของจำนวนหน่วยรีทที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของหน่วยรีทแต่ละชนิด ในกรณีที่มีการแบ่งชนิดของหน่วยรีท (ประกาศที่ ทจ. 49/2555)
	1.2 ควรให้นำราคาเสนอซื้อของบริษัทประกันภัยไปรวมคำนวณในการทำ book building ด้วย เพื่อให้สะท้อนถึงการกำหนดราคาเสนอขายที่แท้จริง และอุปสงค์/อุปทานที่แท้จริงของตลาด	1.2 สำนักงานเห็นด้วยกับข้อเสนอของภาคธุรกิจให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถนำราคาเสนอซื้อของบุคคลที่ต้องห้ามจัดสรรแต่ได้รับการยกเว้นให้รับจัดสรรได้ ไปรวมคำนวณในการกำหนดราคาเสนอขายหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ เนื่องจากในการทำ book building ผู้จัดจำหน่ายฯ จะได้รับราคาเสนอซื้อจากผู้ลงทุนสถาบันหลายราย จึงสามารถช่วยคานความเห็นของบริษัทประกันภัยซึ่งเป็นผู้ลงทุนสถาบันรายหนึ่งในการกำหนดราคาเสนอขายได้ นอกจากนี้ กระบวนการในการกำหนดราคาเสนอขายหลักทรัพย์นอกจากพิจารณาจากความต้องการของผู้ลงทุนสถาบันหลายรายแล้ว ยังมีการคำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น ภาวะตลาด พฤติกรรมของผู้ลงทุน เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนถึงการกำหนดราคาเสนอขายที่แท้จริงอีกด้วย
	1.3 ภาคธุรกิจมีข้อเสนอแนะให้สามารถจัดสรรหลักทรัพย์ให้บุคคลต้องห้ามจัดสรรที่เป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ	1.3 เนื่องจาก SWF มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนโดยผลตอบแทนที่ได้จะตกแก่ประชาชนในวงกว้าง ภาครัฐ หรือสาธารณประโยชน์

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	(Sovereign wealth fund : SWF) ด้วย โดยใช้หลักเกณฑ์เดียวกับกรณีบริษัทประกัน เนื่องจาก SWF มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนแก่ประเทศชาติ ไม่ใช่เพื่อบุคคลใดบุคคลหนึ่ง	ไม่ใช่เพื่อบุคคลใดบุคคลหนึ่ง สำนักงานจึงเห็นด้วยกับข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ โดยกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถจัดสรรหุ้นหรือหน่วยทรัสต์ให้กับ SWF ที่เข้าข่ายเป็นบุคคลต้องห้ามจัดสรรได้ โดยในหลักเกณฑ์จะไม่ได้ระบุว่าเป็น SWF แต่จะกำหนดคุณสมบัติแทนดังที่กล่าวใน 1.1
2. การแก้ไขข้อยกเว้นการห้ามจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลที่ต้องห้ามจัดสรรในกรณีที่เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งจำนวน ซึ่งได้แก่ 1) ผู้ลงทุนสถาบัน 2) กรรมการหรือพนักงานของ issuer หรือบริษัทย่อยของ issuer (ESOP) 3) บุคคลอื่นใดที่ผู้เสนอขายหลักทรัพย์แสดงต่อสำนักงานได้ว่าบุคคลดังกล่าวสามารถเข้าถึงและตรวจสอบข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนและไม่ต้องนำหลัก fair allocation มาใช้บังคับ รวมทั้ง	2. ภาคธุรกิจเห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ และมีผู้ประกอบธุรกิจบางรายมีข้อเสนอแนะให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่ผู้จัดจำหน่าย ตปท. ที่เป็น initial purchaser และเป็นบริษัทในเครือเดียวกับผู้จัดจำหน่ายฯ ซึ่งถือเป็นบุคคลที่ต้องห้ามจัดสรร โดยเสนอให้ผู้จัดจำหน่าย ตปท. ดังกล่าวสามารถได้รับจัดสรรหลักทรัพย์ได้ในกรณีต่อไปนี้ 1) ผู้จัดจำหน่าย ตปท. ได้รับจัดสรรหลักทรัพย์จากผู้จัดจำหน่ายไทย หลังจากนั้นผู้จัดจำหน่าย ตปท. นำหลักทรัพย์ที่ได้รับจัดสรรไปจำหน่ายต่อให้ผู้ลงทุนใน ตปท. หรือ 2) ผู้จัดจำหน่าย ตปท. ได้รับจัดสรรหลักทรัพย์จากผู้เสนอขายหลักทรัพย์โดยตรง และผู้จัดจำหน่าย ตปท. ดังกล่าวเป็นบริษัทในเครือของผู้จัดจำหน่ายไทย	2. ในกรณีที่ initial purchaser ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายต่างประเทศทำข้อตกลงรับหลักทรัพย์จากผู้เสนอขายหลักทรัพย์หรือผู้จัดจำหน่ายฯ โดยข้อตกลงดังกล่าวกำหนดให้ initial purchaser ต้องนำหลักทรัพย์ทั้งจำนวนที่ได้รับไปจำหน่ายต่อให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศ เนื่องจากการรับหลักทรัพย์ดังกล่าวไปเสนอขายต่อผู้ลงทุนไม่ได้เกิดขึ้นในประเทศไทย จึงไม่เข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายที่ต้องได้รับใบอนุญาตจากสำนักงาน และการที่ initial purchaser ต้องเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวออกทั้งจำนวนในต่างประเทศ จึงไม่ถือว่า initial purchaser เป็นบุคคลต้องห้ามในการจัดสรรของผู้จัดจำหน่ายฯ

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
ได้เปิดเผยไว้ใน filing และหนังสือชี้ชวนแล้ว		
3. การปรับปรุงข้อยกเว้นการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วง 5 วันทำการก่อนวันเริ่มเสนอขายจนถึงวันปิดการเสนอขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบ (“ช่วงเวลาต้องห้าม”) 1) เพิ่มเติมให้หน่วยรีทเป็นประเภทหลักทรัพย์ที่ห้ามซื้อหรือขายในช่วงเวลาต้องห้าม 2) กรณีผู้จัดจำหน่ายฯ และ บล. ที่เกี่ยวข้องมีฐานะสัญญาฯ ที่เกิดขึ้นก่อนระยะเวลาต้องห้ามในการซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิง ให้สามารถซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงเพื่อบริหารความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ 3) ให้ผู้จัดจำหน่ายฯ และบริษัทหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องสามารถซื้อขายหุ้นอ้างอิงได้ในกรณีที่เป็นการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่อ้างอิงหุ้นใน SET 50 หรือหุ้นใน SET 100	3. ภาคธุรกิจเห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ และมีผู้ประกอบธุรกิจบางรายให้ข้อสังเกต ดังนี้ 3.1 ไม่ควรกำหนดให้หน่วยรีทเป็นประเภทหลักทรัพย์ที่ห้ามซื้อหรือขายในช่วงเวลาต้องห้าม (โดยส่วนใหญ่ผู้จัดจำหน่ายฯ เป็น ธพ.) เนื่องจากเป็นการเปลี่ยนรูปแบบจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาเป็นกองทรัสต์ จึงไม่ควรมีหลักเกณฑ์ข้อห้ามที่เปลี่ยนแปลงจากเดิมมาก อีกทั้งการกำหนดราคาของหน่วยรีทมีกระบวนการกำหนดราคาจากผู้เกี่ยวข้องหลายส่วนและมีการประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์จากผู้ประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ด้วย มีการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ในการกำหนดราคาเสนอขายอย่างละเอียด และราคาของหน่วยรีทไม่ค่อยผันผวนจากราคาที่เสนอขาย 3.2 ข้อกำหนดห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้จัดจำหน่ายฯ ในช่วงเวลาต้องห้ามอาจไม่บรรลุวัตถุประสงค์ หากมีการให้บริษัทในกลุ่มซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวแทน รวมทั้งข้อกำหนดเกี่ยวกับการมี Chinese wall ระหว่างหน่วยงานต่าง ๆ ก็น่าจะเพียงพอที่จะป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้	 3.1 เจตนารมณ์ของการกำหนดห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต้องห้าม เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ผู้จัดจำหน่ายฯ นำข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีการรับจัดจำหน่ายไปใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อตนเองและอาจทำให้ราคาหลักทรัพย์ผิดไปจากสภาพปกติได้ การที่รูปแบบและวิธีการซื้อขายหน่วยรีทมีลักษณะเดียวกับหุ้นจึงมีโอกาสที่จะทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในลักษณะที่กล่าวข้างต้นได้ ดังนั้น สำนักงานจึงเห็นควรคงหลักเกณฑ์ที่เสนอให้ข้อกำหนดการห้ามซื้อขายหน่วยรีทในช่วงเวลาต้องห้ามในแนวทางเดียวกับหุ้น 3.2 เนื่องจากในประกาศว่าด้วยมาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงาน ระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ กำหนดให้ในการประกอบธุรกิจของผู้จัดจำหน่ายฯ จะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามมาตรฐานในการประกอบธุรกิจหรือเยี่ยงผู้ประกอบธุรกิจ ไม่กระทำการใดที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือที่จะทำให้

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
โดยหุ้นในลำดับที่ 51 – 100 แต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าตลาดเฉลี่ยแต่ละไตรมาสไม่ต่ำกว่า 10,000 ล้านบาทติดต่อกัน 4 ไตรมาสล่าสุด 4) การห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ให้รวมถึงผู้บริหารและพนักงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์		การทำธุรกิจไม่เป็นไปตามมาตรฐานหรือเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพในลักษณะเดียวกันจะพึงกระทำ ต้องดำเนินธุรกิจโดยรักษาภาพลักษณ์และชื่อเสียงของผู้ประกอบธุรกิจ รวมทั้งรักษาความน่าเชื่อถือของตลาดทุนเป็นสำคัญ ดังนั้น ในกรณีที่ข้อกำหนดในร่างประกาศกำหนดห้ามผู้จัดจำหน่ายฯ ซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต้องห้าม หากผู้จัดจำหน่ายฯ มีการให้บริษัทในกลุ่มเข้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์แทนตนในลักษณะที่เป็นธุรกรรมอำพราง การดำเนินการดังกล่าวอาจเข้าข่ายเป็นการฝ่าฝืนข้อกำหนดในประกาศข้างต้นได้ สำหรับความเห็นที่ว่า ผู้จัดจำหน่ายฯ มี Chinese wall แล้วน่าจะเพียงพอไม่จำเป็นต้องมีข้อกำหนดห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต้องห้ามอีกก็ได้นั้น เนื่องจากข้อกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องมีระบบ Chinese wall เป็นข้อกำหนดมาตรฐานของระบบงานทั่วไปที่ผู้จัดจำหน่ายฯ จะต้องจัดให้มี แต่สำหรับข้อกำหนดการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต้องห้ามเป็นมาตรการเฉพาะที่กำหนดเพิ่มเติม ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดโอกาสในการแสวงหาประโยชน์ของผู้จัดจำหน่ายฯ รวมถึงกลุ่มบุคลากรที่เกี่ยวข้องของผู้จัดจำหน่ายฯ เช่น การทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติทั้งในด้านราคาและปริมาณ หรือการลวงให้เกิดความสำคัญผิดที่จะส่งผลต่อปริมาณความต้องการซื้อหลักทรัพย์ที่จัดจำหน่าย

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		เป็นต้น ดังนั้น ข้อกำหนดทั้งสองส่วนจำเป็นต้องมีควบคู่กัน เพื่อทำให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถให้บริการเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า และเพื่อให้บุคลากรของผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถปฏิบัติงานได้ถูกต้องตรงตามหน้าที่และไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่จะทำให้ผู้จัดจำหน่ายฯ ฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และมาตรฐานการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจะช่วยให้เกิดความเชื่อมั่นกับผู้ลงทุนและตลาดทุนโดยรวม อีกทั้งการกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจ เนื่องจากผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องปฏิบัติตามระบบงานข้างต้นอยู่แล้ว
4. กำหนดห้ามมิให้ผู้จัดจำหน่ายฯ รวมถึงผู้บริหาร พนักงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดจำหน่ายหุ้นหรือหน่วยรีท และ บล.ที่เกี่ยวข้องขายหลักทรัพย์นั้น ตั้งแต่วันปิดการเสนอขายจนถึงวันที่หลักทรัพย์ดังกล่าวเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นเวลา 15 วัน เว้นแต่ได้ถือครองหลักทรัพย์นั้นมาเกินกว่า 2 ปีก่อนวันที่ยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหรือ filing และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน	4. ภาคธุรกิจเห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ และมีผู้ประกอบธุรกิจบางรายมีข้อเสนอแนะให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถขายหลักทรัพย์ที่ได้รับจัดสรรได้ ในกรณีที่ผู้จัดจำหน่ายฯ มีหลักทรัพย์ที่เหลือจากการจัดสรร ซึ่งผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องรับซื้อตามสัญญาการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (firm commitment) เนื่องจากไม่มีประเด็นด้านความขัดแย้งทางผลประโยชน์	4. สำนักงานเห็นด้วยกับข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ เนื่องจากเจตนารมณ์ในการกำหนดระยะเวลาห้ามขายหลักทรัพย์เพื่อไม่ให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ได้หลักทรัพย์ดังกล่าวมาในระหว่างรับงานการจัดจำหน่าย หรือก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์กับผู้ลงทุนไม่นาน ซึ่งเป็นการได้มาในบทบาทของการลงทุน ขายหลักทรัพย์ในช่วงแรกที่หลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากขัดกับการทำหน้าที่ในการแนะนำให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว อย่างไรก็ดี ในส่วนของหลักทรัพย์ที่เหลือจากการจัดจำหน่าย ผู้จัดจำหน่ายฯ ไม่ได้มีความตั้งใจที่จะลงทุนแต่ต้องรับซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือจากการจัดสรรตามสัญญาการจัดจำหน่าย

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
และจำนวนหลักทรัพย์ที่ผู้จัดจำหน่ายฯ ผู้บริหาร พนักงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ บล.ที่เกี่ยวข้องขาย รวมแล้วต้องไม่เกินร้อยละ 1 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่ได้ยื่นขออนุญาตเสนอขายต่อสำนักงาน		หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นภาระผูกพันที่เกิดขึ้นตามสัญญา ไม่ใช่จากการตัดสินใจซื้อขาย จึงควรให้สามารถปิดความเสี่ยงโดยการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวออกได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการลดอุปสรรคที่อาจเกิดขึ้นในทางปฏิบัติ และทำให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถบริหารความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการรับหลักทรัพย์ที่เหลือจากการจัดสรรได้ สำนักงานจึงเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์ตามที่ภาคเอกชนเสนอ โดยให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถขายหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ในกรณีที่เป็นหลักทรัพย์ที่เหลือจากการจัดสรร และผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องรับซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวไว้เอง โดยจำนวนหลักทรัพย์ที่ขายต้องไม่เกินกว่าจำนวนหลักทรัพย์ที่เหลือจากการจัดสรร
5. การยกเลิกหรือเพิ่มเติมประเภทหลักทรัพย์ 1) ยกเลิกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และ NVDR 2) เพิ่มเติมพันธบัตร	5. ภาคธุรกิจเห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ และมีผู้ประกอบธุรกิจบางรายมีข้อเสนอแนะให้มีการกำหนดนิยามของพันธบัตรให้ชัดเจนว่า ไม่ได้รวมถึงพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย หรือพันธบัตรออมทรัพย์ที่เสนอขายประชาชนทั่วไป เพื่อมิให้เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินการจัดจำหน่ายพันธบัตรประเภทดังกล่าว เนื่องจากปัจจุบันไม่ได้มีแนวทางให้การจัดจำหน่ายพันธบัตรประเภทดังกล่าวต้องทำตามเกณฑ์การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เช่น การขายพันธบัตรออมทรัพย์ผ่านช่องทาง ATM ธนาคาร	5. สำนักงานเห็นด้วยกับภาคธุรกิจ และรับที่จะไปกำหนดนิยามของพันธบัตรให้ชัดเจน โดยในขณะที่มีการเปิดรับฟังความคิดเห็นมีการกำหนดนิยาม “พันธบัตร” ให้หมายถึงพันธบัตรตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนว่าด้วยการเสนอขายตราสารหนี้ของหน่วยงานภาครัฐไทย ซึ่งขณะนั้นประกาศฉบับที่มีการอ้างอิงดังกล่าวยังไม่ได้มีการประกาศใช้ จึงอาจทำให้เกิดความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับประเภทพันธบัตรที่อยู่ภายใต้การบังคับใช้ อย่างไรก็ดี ปัจจุบันประกาศฉบับดังกล่าวได้มีการประกาศใช้แล้ว ซึ่งได้แก่ ประกาศ

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	สามารถขายได้ โดยไม่ต้องมีการประเมินความเหมาะสมของผู้ลงทุน	คณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 64/2558 เรื่อง การเสนอขายตราสารหนี้ของหน่วยงานภาครัฐไทย ลงวันที่ 27 ตุลาคม พ.ศ. 2558 จึงทำให้เกิดความชัดเจนขึ้นว่า “พันธบัตร” ตามประกาศว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หมายถึง พันธบัตรที่ออกโดยหน่วยงานภาครัฐไทยที่เป็นองค์การมหาชน องค์การบริหารส่วนจังหวัด เทศบาล กรุงเทพมหานคร เมืองพัทยา องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ ซึ่งไม่ได้หมายถึง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรออมทรัพย์ที่เสนอขายประชาชนทั่วไป
6. การเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นของบริษัทต่างประเทศ หากผู้เสนอขายได้จัดทำแบบ filing เป็นภาษาอังกฤษเท่านั้น ห้ามมิให้ผู้จัดจำหน่ายฯ เผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นดังกล่าวที่เป็นภาษาไทย เว้นแต่เป็นข้อมูลที่มีสาระตรงตามข้อมูลภาษาไทยที่ปรากฏในภาคผนวกของแบบ filing นั้น	6. ภาคธุรกิจเห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ และมีข้อเสนอแนะว่า ควรมีการกำหนดประเภทข้อมูลที่เผยแพร่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นเป็นภาษาไทย ซึ่งต้องใส่ไว้ในภาคผนวกของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (“แบบ filing”) เพื่อให้เกิดความชัดเจนในทางปฏิบัติ เช่น roadshow presentation บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ โฆษณาที่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นผ่านสื่อต่าง ๆ เป็นต้น	6. หลักในการให้เผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่างประเทศในส่วนที่เป็นภาษาไทย คือ ต้องมีสาระตรงตามข้อมูลภาษาไทยที่ระบุไว้ในภาคผนวกของแบบ filing เพื่อให้ข้อมูลที่ใช้เผยแพร่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นมีข้อมูลไม่เกินกว่าข้อมูลที่ระบุไว้ในแบบ filing และหนังสือชี้ชวน รวมทั้งต้องไม่ทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิด (mislead) ในสาระสำคัญของการเสนอขายหุ้นตามที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 3/2558 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นที่ออกโดยบริษัทต่างประเทศซึ่งไม่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ ลงวันที่ 23 มีนาคม

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		พ.ศ. 2558 อย่างไรก็ดี กรณีที่ผู้เสนอขายหุ้นได้จัดทำแบบ filing เป็นภาษาอังกฤษอย่างเดียว และต้องการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นเป็นภาษาไทย ไม่ว่าจะใช้ในการเผยแพร่ด้วยวิธีการหรือรูปแบบใด เช่น จัดทำเป็นเอกสารสำหรับใช้ในการโฆษณา จัดทำเป็น presentation สำหรับใช้ในการ roadshow หรือจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นต้น ผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องมั่นใจว่า ข้อมูลที่ใช้เผยแพร่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นจะต้องมีข้อมูลไม่เกินกว่าข้อมูลที่ระบุไว้ในแบบ filing และหนังสือชี้ชวน หรือกรณีที่จะเผยแพร่เอกสารการเสนอขายหุ้นที่มีข้อมูลรายละเอียดมาก ก็ควรนำข้อมูลดังกล่าวที่เป็นภาษาไทยมาใส่ไว้ในส่วนที่เป็นภาคผนวกของแบบ filing ด้วย เพื่อให้มั่นใจว่าข้อมูลที่เผยแพร่มีข้อมูลไม่เกินกว่าข้อมูลที่ระบุไว้ในแบบ filing ตัวอย่างเช่น - เอกสาร roadshow presentation ที่มีการลงรายละเอียดเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้น ควรนำมาใส่ไว้ในภาคผนวกของแบบ filing - เอกสารโฆษณาการเสนอขายหุ้นที่เป็นภาพกว้าง ๆ เช่น ชื่อหุ้นที่เสนอขาย จำนวนหุ้นหรือมูลค่าหุ้นที่เสนอขาย รายชื่อผู้จัดจำหน่ายฯ ระยะเวลาเปิดเสนอขาย เป็นต้น ซึ่งไม่ลงในรายละเอียด ก็อาจไม่ต้องนำมาไว้ในส่วนที่เป็นภาคผนวกของแบบ filing

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
7. การปรับปรุงข้อกำหนดห้ามผู้จัดจำหน่ายฯ ทำหน้าที่รับจัดจำหน่ายหุ้นหรือหน่วยริทในกรณีที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในลักษณะช่นเดียวกับที่กำหนดห้ามสำหรับการทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) ดังนี้ (1) กรณีผู้จัดจำหน่ายฯ ถือหุ้นในผู้เสนอขายหุ้นที่เป็นบริษัทจดทะเบียน - ผู้จัดจำหน่ายฯ มีส่วนในการกำหนดราคา ถือหุ้นใน issuer > 5% ของจำนวนหุ้นมีสิทธิออกเสียง - ผู้จัดจำหน่ายฯ ไม่มีส่วนในการกำหนดราคา ถือหุ้นใน issuer > 20% ของจำนวนหุ้นมีสิทธิออกเสียง (2) กรณีผู้จัดจำหน่ายฯ ถือหุ้นในผู้เสนอขายหุ้นที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน เว้นแต่ - ถือหุ้นทั้งหมด > 2 ปีก่อนวันยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ หรือวันที่ยื่น filing และร่าง	7. มีทั้งภาคธุรกิจที่เห็นด้วยและไม่เห็นด้วยกับการนำหลักเกณฑ์การกำหนดห้ามทำหน้าที่เป็น FA มาบังคับใช้กับผู้จัดจำหน่ายฯ รวมถึงสมาชิกของชมรมวาณิชธนกิจก็มีการแสดงความคิดเห็นที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ มีข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะจากภาคธุรกิจ ดังนี้ 7.1 ภาคธุรกิจที่เห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ โดยมีความเข้าใจในปัญหาเกิดขึ้นในปัจจุบัน และเห็นว่าข้อกำหนดดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการปฏิบัติงาน อย่างไรก็ดี ผู้ประกอบธุรกิจบางรายมีข้อเสนอแนะว่าควรกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นในผู้เสนอขายหลักทรัพย์ให้มากขึ้น เช่น ไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ในลักษณะเดียวกับนิยามผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือกรณี บล. ที่เป็นบริษัทลูกของธนาคารพาณิชย์จะถูกควบคุมดูแลภายใต้ consolidated supervision โดยธนาคารแห่งประเทศไทยอยู่แล้ว ซึ่งถูกกำหนดให้ถือหุ้นได้ไม่เกิน 10% เป็นต้น หรือควรเปิดโอกาสให้ผู้จัดจำหน่ายฯ ที่มีลักษณะต้องห้ามสามารถขอผ่อนผันได้ หากสามารถแสดงได้ว่า ผู้จัดจำหน่ายฯ ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ issuer หรือกรณีจำเป็นอื่น ๆ ตามที่สำนักงานเห็นสมควร เช่น กรณีธนาคารพาณิชย์ที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้จัดจำหน่ายฯ มีการได้หุ้นของ issuer เกินกว่า 5% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง เช่น issuer อาจมีสัญญากู้กับ	7. FA มี fiduciary duty ต่อผู้เสนอขายหุ้นในการให้คำปรึกษาและจัดทำข้อมูลการเสนอขายที่จะเป็นประโยชน์ต่อการระดมทุนภายใต้หลักความเป็นมืออาชีพ จึงอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้นจากการทำ due diligence ผู้เสนอขายหุ้นไม่เหมาะสม จึงต้องมีการกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของ FA ในผู้เสนอขายหุ้นไว้ ในส่วนของผู้จัดจำหน่ายฯ เองก็มี fiduciary duty ต่อผู้ลงทุนในการทำหน้าที่เพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดต่อผู้ลงทุนในการนำเสนอข้อมูลการเสนอขายหรือให้คำแนะนำที่เหมาะสมเป็นไปตามวัตถุประสงค์ในการลงทุนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม ดังนั้น หากผู้จัดจำหน่ายฯ มีความเกี่ยวข้องกับผู้เสนอขายหุ้นก็อาจไม่สามารถทำหน้าที่เพื่อผู้ลงทุนได้อย่างเหมาะสมทั้งในเรื่องการกำหนดราคาเสนอขายหลักทรัพย์และการให้คำแนะนำที่ถูกต้องเหมาะสมแก่ลูกค้า นอกจากนี้ ในการพิจารณาประเด็นเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในส่วนของผู้จัดจำหน่ายฯ โดยตรรกะ คือการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่จะเกิดแก่ผู้ที่เสียประโยชน์ ซึ่งได้แก่ ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้น มิใช่ผู้เสนอขายหุ้นเป็นหลัก ดังนั้น การกำหนดตัวเลขสัดส่วนการถือหุ้นจึงควรต้องเท่ากับหรือเข้มกว่า FA และต้องมีการกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของ

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
หนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และการถือหุ้นทั้งหมดมีจำนวนไม่เกินกว่าที่กำหนดไว้ตาม (1) - ถือหุ้นทั้งหมด ≤ 2 ปีก่อนวันยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ หรือวันที่ยื่น filing และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน โดยหุ้นที่ถือนั้นได้มาเนื่องจาก issuer เพิ่มทุนและ right issue และการถือหุ้นทั้งหมดมีจำนวนไม่เกินกว่าที่กำหนดไว้ตาม (1) (3) issuer หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกรรมการของ issuer แต่ละรายถือหุ้นในผู้จัดจำหน่ายฯ > 5% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง หรือรวมกัน > 10% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง (4) ผู้จัดจำหน่ายฯ มีกรรมการผู้จัดการ หรือผู้ดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการฝ่ายหรือเทียบเท่าขึ้นไปที่ดูแลด้านการจัดจำหน่าย	ธนาคารพาณิชย์ และภายหลังได้มีข้อตกลงแปลงหนี้สินเป็นทุน เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบธุรกิจมีข้อสังเกตเพิ่มเติมว่า อาจมีบางกรณีที่ผู้จัดจำหน่ายฯ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้จัดจำหน่ายฯ มีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทที่กำลังจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และอาจทำให้ต้องมีการแปลงหนี้สินเป็นทุน ซึ่งทำให้ผู้จัดจำหน่ายฯ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้จัดจำหน่ายฯ เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทดังกล่าว ดังนั้น การผ่อนคลายสัดส่วนการถือหุ้น จะเป็นการช่วยเหลือบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้เข้าถึงแหล่งเงินทุน และยังเป็นการส่งเสริมให้มีบริษัทจดทะเบียนมากขึ้นด้วย 7.2 ภาคธุรกิจที่ไม่เห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอมีการแสดงความเห็น ดังนี้ 1) ผู้จัดจำหน่ายฯ และ FA มีการทำหน้าที่แตกต่างกัน รวมถึงลักษณะความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นกับ FA ก็มีความแตกต่างจากผู้จัดจำหน่ายฯ 2) ผู้จัดจำหน่ายฯ ไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน แต่เป็นการนำข้อมูลที่เปิดเผยแล้วในแบบ filing มาใช้เพื่อการจัดจำหน่ายและการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายฯ ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากกระบวนการขายและกำหนดราคาขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ เช่น ภาวะตลาด ปัจจัยพื้นฐานของหุ้น	ผู้จัดจำหน่ายฯ ในผู้เสนอขายหุ้นไว้ตามหลักการที่เสนอ ทั้งนี้ สำนักงานเห็นควรคงหลักเกณฑ์นี้ไว้เพื่อเป็นการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นและทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเชื่อมั่นในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดจำหน่ายฯ มากขึ้นด้วย

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
หลักทรัพย์ เป็นบุคคลหรือกลุ่มบุคคลเดียวกันกับกรรมการของ issuer (ยกเว้นกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบ) 5. ผู้จัดจำหน่ายฯ มีความเกี่ยวข้องหรือส่วนได้เสียกับ issuer ในลักษณะที่อาจทำให้ UW ขาดความเป็นอิสระในการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายฯ	ความต้องการของผู้ลงทุน เป็นต้น ผู้จัดจำหน่ายฯ ทุกรายมีความต้องการที่จะกำหนดราคาเสนอขายที่เหมาะสมหรือไม่แพงเกินไป เพื่อไม่ให้ผู้จัดจำหน่ายฯ มีหุ้นเหลือจากการจัดสรรและต้องรับเข้าพอร์ต นอกจากนี้ ผู้จัดจำหน่ายฯ มี Chinese wall ระหว่างหน่วยงานและมีหน่วยงาน compliance ที่คอยกำกับดูแลการปฏิบัติงานอยู่แล้ว อีกทั้งกฎเกณฑ์ดังกล่าวไม่สอดคล้องกับวิธีปฏิบัติในการจัดสรรและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งมีความมั่นใจในระบบ Chinese wall และการบริหารความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เหมาะสม	
8. ข้อกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายฯ ที่มีส่วนในการกำหนดราคา (lead underwriter) จัดทำบทวิเคราะห์หุ้น IPO ที่เสนอขายเป็นรายไตรมาสติดต่อกันอย่างน้อย 4 ไตรมาส โดยครั้งแรกต้องดำเนินการภายใน 90 วันหลังปิดการเสนอขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบแล้วแต่กรณี	8. มีทั้งภาคธุรกิจที่เห็นด้วยและไม่เห็นด้วยกับการกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายฯ จัดทำบทวิเคราะห์หุ้น IPO ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอในจำนวนที่ใกล้เคียงกัน โดยภาคธุรกิจที่ไม่เห็นด้วยกับหลักเกณฑ์ที่สำนักงานเสนอ มีข้อเสนอแนะว่าควรให้กลไกตลาดเป็นเครื่องมือในการพัฒนาตลาดทุนมากกว่าการกำหนดเกณฑ์ต่าง ๆ เนื่องจาก - การกำหนดให้ต้องจัดทำบทวิเคราะห์ขัดต่อความเป็นอิสระของฝ่ายวิจัย (research independence) ซึ่งแนวทางปฏิบัติในต่างประเทศนั้น ฝ่ายวิจัยมีความเป็นอิสระทั้งการกำหนดเนื้อหาและระยะเวลาการออกบทวิเคราะห์ ซึ่งหน่วยงาน	8. สำนักงานได้พิจารณาความเห็นของภาคธุรกิจ ประกอบกับได้พิจารณาทบทวนเรื่องดังกล่าวแล้วเห็นว่า การไม่มีบทวิเคราะห์รองรับ ทำให้ผู้ลงทุนขาดข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขาย แต่การกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายฯ ซึ่งต่อมาทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็น sell side ออกบทวิเคราะห์อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์โดยเขียนสนับสนุนหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อไป จึงอาจไม่ช่วยแก้ปัญหาได้ อย่างไรก็ดี เนื่องจากปัจจุบันสำนักงานได้ออกประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ว่าด้วยแนวทางการพิจารณาลักษณะของการให้คำแนะนำแก่ประชาชนที่ไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน (IA) เพื่อรองรับกรณีที่องค์กรที่ไม่

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	วาณิชธนกิจจะไม่สามารถเลือกหุ้นเพื่อให้ฝ่ายวิจัยออกบทวิเคราะห์ให้ได้ - ผู้จัดจำหน่ายฯ อาจใช้บทวิเคราะห์มาเป็นเงื่อนไขต่อรองในการให้ issuer เลือกให้ตนเองทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายฯ - ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพิ่มขึ้น เช่น มีต้นทุนในการออกบทวิเคราะห์ต่อหุ้นประมาณ 3 - 4 ล้านบาท - ผู้จัดจำหน่ายฯ อาจพิจารณาออกบทวิเคราะห์เองเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ หรืออาจมีการหลีกเลี่ยงเกณฑ์โดยการออกบทความสั้นๆ ที่ไม่มีประโยชน์ต่อผู้นักลงทุน - หากผู้จัดจำหน่ายฯ รายใดไม่จัดทำบทวิเคราะห์ ก็อาจกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันในอนาคต	แสวงหากำไร ซึ่งประสงค์จะจัดทำบทวิเคราะห์ที่ยังไม่มีการจัดทำหรือมีไม่เพียงพอในตลาดทุน และจะเผยแพร่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปโดยไม่คิดค่าธรรมเนียม ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนมีแหล่งข้อมูลบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ที่ยังไม่มีการจัดทำ หรือมีไม่เพียงพอในตลาดทุน (หุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก) จากผู้ที่มีความเห็นเป็นอิสระสำหรับนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ ดังนั้น สำนักงานจึงเห็นควรยังไม่กำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องจัดทำบทวิเคราะห์ เพื่อรอดูผลจากการดำเนินนโยบายดังกล่าวข้างต้นก่อน
9. ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะอื่น ๆ	9.1 เรื่องการเผยแพร่ข้อมูลที่ไม่ใช่แบบ filing ซึ่งตามเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดว่า ห้ามเผยแพร่ข้อมูลนอกเหนือจาก filing ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 15 วันก่อนเสนอขายจนถึงวันปิดการขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบ กรณีนี้รวมถึงการจัดจำหน่ายตราสารหนี้ด้วยใช่หรือไม่ (ข้อ 15) 9.2 เรื่องการเผยแพร่บทความหรืองานวิจัย<u>ไม่ใช้บังคับกับ</u>การจัดจำหน่ายตราสารหนี้ใช่หรือไม่ เนื่องจากกำหนดเฉพาะ “หุ้น” (ข้อ 16 – 18)	9.1 ใช่ ข้อกำหนดดังกล่าวเป็นข้อกำหนดที่บังคับใช้กับหลักทรัพย์ทุกประเภท 9.2 การเผยแพร่บทความหรืองานวิจัยในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 15 วันก่อนเสนอขายจนถึงวันปิดการเสนอขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบ หรือช่วงระยะเวลา 30 วันนับแต่วันปิด

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		การเสนอขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบ ใช้บังคับกับหลักทรัพย์ทุกประเภทตามเงื่อนไขที่กำหนด
	9.3 เนื่องจากหมวด 4 เรื่องการจัดสรรหลักทรัพย์ ใช้บังคับเฉพาะกรณียื่น filing เท่านั้น แสดงว่าใช้กับกรณีการขายตราสารหนี้แบบ PP ให้ II&HNW ซึ่งมีการยื่น filing ด้วย แต่มีข้อยกเว้นเฉพาะกรณีการจัดสรรตราสารหนี้แบบ PO ที่ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถจัดสรรให้บุคคลที่ต้องห้ามจัดสรรได้ตามเกณฑ์ที่กำหนดเท่านั้น (ข้อ 21(3)) ดังนั้น กรณีที่มีการขายตราสารหนี้ให้ II&HNW บุคคลที่ต้องห้ามจัดสรรจะไม่ได้รับยกเว้นใช่หรือไม่ เช่น การจัดจำหน่ายหุ้นกู้/ตั๋วเงินแบบ II&HNW ห้ามกรรมการ/ผู้บริหาร ฯลฯ จองซื้อ เป็นต้น	9.3 ข้อกำหนดเกี่ยวกับการจัดสรรตราสารหนี้จะบังคับใช้กับการเสนอขายในลักษณะ PO เท่านั้น ส่วนการเสนอขายแบบ PP (II&HNW) ไม่ได้กำหนดเกณฑ์ห้ามจัดสรรให้กับบุคคลต้องห้ามจัดสรร ดังนั้น กรณีเสนอขายตราสารหนี้แบบ PP จึงสามารถจัดสรรให้กับบุคคลดังกล่าวได้
	9.4 ข้อกำหนดดังต่อไปนี้ควรครอบคลุมกรณีกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (กอง infra) ด้วย - หลักเกณฑ์การจัดจำหน่าย และข้อยกเว้นต่าง ๆ - ข้อกำหนดห้ามผู้จัดจำหน่ายฯ ทำหน้าที่รับจัดจำหน่ายในกรณีที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในลักษณะเช่นเดียวกับ FA - ข้อกำหนดห้ามมิให้ผู้จัดจำหน่ายฯ และบุคคลที่เกี่ยวข้องซื้อขายหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ตั้งแต่วันปิดเสนอขายจนถึง	9.4 เนื่องจากการจัดสรรหน่วยลงทุนของกอง infra มีความคล้ายคลึงกับหน่วยรีท ดังนั้น สำนักงานจึงเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์การจัดจำหน่าย การห้ามรับจัดจำหน่าย รวมถึงช่วงเวลาห้ามซื้อขายกอง infra ในลักษณะเดียวกับหน่วยรีท

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	วันที่หลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นเวลา 15 วัน	
	9.5 ตามข้อ 25 (1) ซึ่งกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายฯ สามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่จัดจำหน่ายหรือหลักทรัพย์อ้างอิงของหลักทรัพย์ที่จัดจำหน่าย ในกรณีที่เป็นการซื้อหรือขายตามคำสั่งของลูกค้าในฐานะที่ผู้จัดจำหน่ายฯ เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า โดยคำสั่งซื้อขายของลูกค้านั้นต้องมิได้เกิดจากการชี้นำหรือชักจูงของตนเอง อาจทำให้เข้าใจว่า รวมถึงกรณีที่เป็นการชี้นำหรือชักจูงโดยผู้แนะนำการลงทุนของผู้จัดจำหน่ายฯ/บริษัทหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งให้คำแนะนำตามบทวิเคราะห์ที่ออกโดยผู้จัดจำหน่ายฯ/บริษัทหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง ที่มีการจัดทำก่อนช่วงระยะเวลาต้องห้าม ฯลฯ รวมทั้งควรเพิ่มรายละเอียดเพื่อให้เกิดความชัดเจนในทางปฏิบัติ เพื่อให้สามารถกำกับดูแลการปฏิบัติงานตามข้อกำหนดได้	9.5 วัตถุประสงค์ของหลักเกณฑ์ดังกล่าว เพื่อมิให้มีการชี้นำหรือชักจูงให้ลูกค้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยไม่ได้มีบทวิเคราะห์รองรับ หรือไม่ได้เกิดจากความประสงค์ที่จะลงทุนของลูกค้า ซึ่งการชักจูงให้ลูกค้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่ผู้จัดจำหน่ายฯ อยู่ระหว่างการทำหน้าที่จัดจำหน่าย อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ อย่างไรก็ดี ในกรณีที่เป็นการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้าเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์อ้างอิงที่ผู้จัดจำหน่ายฯ อยู่ระหว่างการทำหน้าที่จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้แนะนำการลงทุนสามารถอ้างอิงบทวิเคราะห์ที่ผู้จัดจำหน่ายฯ หรือบริษัทหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องจัดทำขึ้นได้ โดยผู้แนะนำการลงทุนจะต้องแสดงให้ผู้ลงทุนทราบถึงส่วนได้เสียของผู้จัดจำหน่ายฯ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วย เพื่อให้ลูกค้าเป็นผู้ตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์เอง ซึ่งผู้จัดจำหน่ายฯ ต้องมีการกำกับดูแลให้ผู้แนะนำการลงทุนปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังกล่าว รวมทั้งอาจสุ่มฟังเทปการให้คำแนะนำของผู้แนะนำการลงทุนด้วย

หลักเกณฑ์ที่เสนอ	ข้อสังเกตหรือข้อเสนอแนะของภาคธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	9.6 การที่ประกาศกำหนดว่า หมวด 4 เรื่องการจัดสรรหลักทรัพย์ ให้ใช้บังคับกับการจัดสรรหลักทรัพย์ที่ผู้เสนอขายมีหน้าที่ต้องยื่น filing เท่านั้น แปลว่า ข้อกำหนดอื่น ๆ ในประกาศที่ไม่ใช่ในหมวด 4 นี้ ใช้บังคับกับทุกกรณีใช่หรือไม่ (PO /II&HNW /PP วงแคบ) เช่น ข้อ 14 กำหนดให้มีข้อตกลงกับผู้เสนอขายหลักทรัพย์ /ข้อ 15-18 เรื่องการเผยแพร่บทความหรืองานวิจัย	9.6 ใช่ เนื่องจากหมวด 4 เป็นการกำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดสรร และใช้บังคับเฉพาะกรณีที่ต้องยื่นแบบ filing กับสำนักงานเท่านั้น เนื่องจากกรณีที่ไม่ต้องยื่นแบบ filing เป็นการขายเฉพาะเจาะจงผู้ซื้อหลักทรัพย์ (PP) จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องกำหนดในเรื่องเกณฑ์การจัดสรร สำหรับในหมวดอื่นเป็นการกำหนดหลักเกณฑ์ในการให้บริการเป็นผู้จัดจำหน่ายฯ จึงใช้บังคับกับการจัดจำหน่ายทั้งกรณีที่ยื่นและไม่ยื่น filing เนื่องจากถึงแม้เป็นการเสนอขายแบบ PP ซึ่งไม่ได้กำหนดให้ต้องยื่น filing แต่กรณีดังกล่าวนอกจากเป็นการเสนอขายให้กับผู้ลงทุนสถาบันแล้ว อาจเป็นการเสนอขายให้กับผู้ลงทุนจำนวนไม่เกิน 50 ราย หรือเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ที่มีมูลค่าไม่เกิน 20 ล้านบาทภายในรอบระยะเวลาสิบสองเดือน ซึ่งกรณีดังกล่าวผู้ลงทุนอาจไม่ใช่ผู้ลงทุนสถาบันก็ได้ ดังนั้น ผู้จัดจำหน่ายฯ จึงยังมีหน้าที่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ตามข้อกำหนดในหมวดอื่น ๆ ตามบริบทที่เกี่ยวข้องด้วย เช่น ข้อกำหนดเกี่ยวกับการเผยแพร่บทวิเคราะห์ การเก็บและคืนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น

สำนักงานขอขอบคุณผู้ร่วมแสดงความคิดเห็น ตามรายชื่อดังต่อไปนี้

1. บริษัทหลักทรัพย์ เคที ซีมิโก้ จำกัด
2. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
3. บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
4. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
5. บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)
6. บริษัทหลักทรัพย์ เครดิต สวิส (ประเทศไทย) จำกัด
7. บริษัทหลักทรัพย์ บาร์เคลย์แคปปิตอล (ประเทศไทย) จำกัด
8. บริษัทหลักทรัพย์ แมคควอรี (ประเทศไทย) จำกัด
9. บริษัทหลักทรัพย์ ในกลุ่มทิสโก้
10. บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)
11. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
12. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
13. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
14. ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
15. ชมรมวาณิชธนกิจ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย
16. Asia Plus Advisory Co., Ltd
17. บริษัท วีระวงค์, ชินวัฒน์ และเพียงพนอ จำกัด
18. บริษัท เบเคอร์ แอนด์ แม็คเค็นซี่ จำกัด