

ผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง (hearing) หลักการ

เรื่อง การสนับสนุนให้เกิดผู้ให้คำแนะนำการลงทุนที่เป็นอิสระ (independent investment advisor/ LBDU)

1. การรับฟังความคิดเห็น จำนวน 1 ครั้ง
2. เมื่อวันที่ 9 ธันวาคม 2559 – 16 มกราคม 2560
3. ผู้จัดส่งความคิดเห็น จำนวน 7 ราย จากบริษัทหลักทรัพย์ 2 แห่ง
บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน 1 แห่ง
ธนาคารพาณิชย์ 2 แห่ง
บริษัทประกัน 1 แห่ง
สมาคมฟินเทคประเทศไทย 1 แห่ง

4. ทิวทัศน์

ปัจจุบันพบว่า ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนมีไม่เพียงพอ และผู้ลงทุนยังมีข้อจำกัดอยู่มาก ในการเข้าถึงข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน แม้สำนักงานจะกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่จัดให้มี บทวิเคราะห์บริการผู้ลงทุน แต่ในปี 2558 มีหุ้นที่ไม่มีบทวิเคราะห์มีสัดส่วนมากถึง 60% ของหุ้นกระดานหลัก 73% ของหุ้นใน MAI และ 55% ของหุ้น IPO ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุนที่มีอยู่ในปัจจุบันก็ให้บริการ บทวิเคราะห์แก่ลูกค้าจำนวนน้อยราย

อย่างไรก็ดี ปัจจุบันผู้ให้บริการทั้งผู้ประกอบการธุรกิจปัจจุบันและรายใหม่ ทั้งในประเทศและ ต่างประเทศเริ่มมีการนำ FinTech มาเสริมหรือให้บริการแก่ผู้ลงทุน ตัวอย่างเช่น ผู้ให้บริการบางรายมีการใช้ algorithm ทำให้สามารถผลิตบทวิเคราะห์หรือคำแนะนำได้ครอบคลุมจำนวนหุ้นมากขึ้นได้ทั่วทั้งในตลาดไทย และต่างประเทศ อย่างไรก็ดี ด้วยหลักเกณฑ์ปัจจุบันอาจไม่เหมาะสมกับรูปแบบธุรกิจใหม่ ๆ ดังกล่าว ทำให้ ผู้ให้บริการที่อยู่ในไทยไม่สามารถปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ได้ ส่วนในกรณีของผู้ให้บริการต่างประเทศ ด้วยภาระ จากการขอรับใบอนุญาตเพื่อให้บริการในไทย อาจทำให้ผู้ให้บริการต่างประเทศเลือกที่จะให้บริการในไทย เฉพาะในวงจำกัด ทำให้ผู้ลงทุนทั่วไป (mass market) เสียโอกาสและเสียเปรียบผู้ลงทุนรายใหญ่ในการเข้าถึง บริการ และอาจทำให้เป็นการปิดกั้นนวัตกรรมใหม่ ๆ ที่จะประโยชน์กับผู้ลงทุนและตลาดทุนโดยรวม

นอกจากนี้ ผู้ให้บริการแนะนำและซื้อขายหน่วยลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้ให้บริการที่เน้นขาย กองทุนรวมที่อยู่ภายใต้กลุ่มธุรกิจเดียวกันจึงอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest : COI) และขาดอิสระในการให้คำแนะนำการลงทุนที่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ ที่ผ่านมาสสำนักงาน จึงส่งเสริมให้เกิดผู้ให้บริการประเภท fund supermarket ที่มีความเป็นอิสระจากผู้ออกตราสาร แต่ก็มีจำนวน ไม่มากนัก ประกอบกับโครงสร้างกฎหมายและหลักเกณฑ์การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจปัจจุบันซึ่งออกแบบ มาเพื่อใช้กับธุรกิจรูปแบบดั้งเดิม (traditional type ซึ่งใช้บุคลากรเป็นหลักในการให้บริการ) ยังมีความไม่เหมาะสม และปิดกั้นการพัฒนาในด้าน FinTech innovation เช่น ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว

อาจสูงเกินความจำเป็นสำหรับรูปแบบที่ใช้ FinTech และไม่มีกำรับเงินหรือดูแลทรัพย์สินของลูกค้าและ
ข้อกำหนดเกี่ยวกับระบบงานหรือบุคลากรในการประกอบธุรกิจซึ่งไม่เหมาะสมกับรูปแบบธุรกิจดังกล่าว เป็นต้น
จากเหตุที่กล่าวข้างต้น สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า การเปิดพื้นที่ให้แก่ผู้ให้ข้อมูลและคำแนะนำ
ที่เป็นอิสระจากผู้ออกตราสารจะช่วยเปลี่ยนพฤติกรรมผู้ลงทุนให้เรียกร้องบริการลักษณะนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะ
เป็นแรงกดดันให้โครงสร้างอุตสาหกรรมมีโอกาสเปลี่ยนไปในทางที่ผู้ลงทุนได้ประโยชน์มากขึ้น (putting investor first)
ดังนั้น จึงมีการทบทวนหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุนให้เกิดผู้ให้คำแนะนำการลงทุนที่เป็นอิสระจาก
ผู้ออกตราสาร โดยยังคงยึดหลักการคุ้มครองผู้ลงทุนเป็นสำคัญ

5. ประเด็นสำคัญ: จากการเปิดรับฟังความคิดเห็น ผู้แสดงความคิดเห็นจำนวน 7 ราย ส่วนใหญ่เห็นด้วยกับแนวทางที่สำนักงานเสนอ โดยมีความเห็นเพิ่มเติม ดังนี้

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบการ	ความเห็นของสำนักงาน
1. การวิเคราะห์/แนะนำการลงทุนแก่ผู้ลงทุนทั่วไป (general advice) หรือในลักษณะเฉพาะเจาะจงแก่ผู้ลงทุนแต่ละราย (specific advice) และการให้บริการซื้อขายหน่วยลงทุน (LBDU)		
<p>1.1 คุณสมบัติของผู้ให้บริการ</p>	<p>ผู้แนะนำการลงทุนอาจไม่มีความอิสระอย่างแท้จริง เนื่องจากจะคำนึงถึงค่าธรรมเนียมที่ตนเองได้รับ</p>	<p>ในการพิจารณาความเป็นอิสระ สำนักงานจะพิจารณาถึงกระบวนการให้บริการของผู้ให้บริการ การให้บริการในหลักทรัพย์ที่หลากหลายและเห็นประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ รวมไปถึงค่าตอบแทนของผู้แนะนำการลงทุน (incentive scheme) เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการให้บริการมิได้เลือกขายสินค้าในกลุ่มธุรกิจของตนเองเป็นการเฉพาะ (self-selective) หรือสินค้าที่ผู้ให้บริการได้รับค่าขายมากกว่า ไม่ว่าจะบริการนั้นจะเป็นแบบ traditional หรือใช้ algorithm โดยในการพิจารณาจะคำนึงถึงยอดขายที่ต้องแสดงได้ว่ามีการให้บริการในหลักทรัพย์จากหลายผู้ออกหลักทรัพย์ และไม่กระจุกกับการให้บริการในหลักทรัพย์ของตนเองเป็นการเฉพาะ</p>
<p>1.2 ทุนจดทะเบียนและการดำรงเงินกองทุน</p>	<p>ไม่ควรผ่อนผันในเรื่องทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และการดำรงเงินกองทุน เนื่องจากเหตุผล ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> - การประกอบธุรกิจ LBDU อาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ลงทุนได้มาก ทำให้บริษัทอาจไม่สามารถชดเชยความเสียหายได้ - การมีเงินทุนน้อยอาจก่อให้เกิดกรณีการใช้เงินทุนหมดไปกับค่าใช้จ่ายในการปฏิบัติงาน (cash burn out) ซึ่งจะส่งผลเสียหายต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน - การกำหนดทุนจดทะเบียน 10 ลบ. จะช่วย screen ผู้ให้บริการที่มี innovation idea ที่ดี และสร้าง commitment ในการให้บริการ นอกจากนี้ จะทำให้ไม่เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบในด้านต้นทุน 	<p>ทุนจดทะเบียนชำระแล้วและเงินกองทุนเป็น requirement ที่แสดงระดับความพร้อมทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ โดยสำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า การกำหนดทุนจดทะเบียนชำระแล้วและเงินกองทุนที่สูงเกินความจำเป็น จะเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจและการแข่งขันอย่างเสรี ประกอบกับธุรกิจ IA และ LBDU ในรูปแบบดังกล่าว ไม่มีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้า ไม่มีพอร์ตการลงทุนของผู้ให้บริการ และไม่มีภาระความรับผิดชอบต่อระบบชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ ดังนั้นสำนักงานจึงเห็นว่าเพื่อส่งเสริมให้เกิดผู้ให้คำแนะนำการลงทุนที่มีความเป็นอิสระในตลาดทุน การกำหนดทุนจดทะเบียนชำระแล้วและเงินกองทุนมีความเหมาะสมตามสภาพความเสี่ยงของธุรกิจแล้ว</p>

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	ทางการเงินสำหรับผู้ให้บริการที่ถูกกำหนดให้ต้องมีเงินทุนจดทะเบียนในระดับสูงต่ำต่างกัน	
1.3 บุคลากรของผู้ให้บริการ	(1) ไม่ควรยกเว้นคุณสมบัติด้านการอบรมของกรรมการ และบุคลากรที่ทำหน้าที่โดยตรงในการควบคุมดูแลหน่วยธุรกิจที่ให้บริการ เนื่องจากบุคคลดังกล่าวมีผลกระทบต่อคุณภาพบริการโดยตรง จึงควรมีความรู้ความเข้าใจในการดำเนินงานอย่างลึกซึ้ง และมีความน่าเชื่อถือ และเห็นว่าควรเสริมด้วยการอบรมด้านอื่นเพื่อทดแทนการยกเว้นประสบการณ์การทำงานด้วย	สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า การกำหนดยกเว้นคุณสมบัติของบุคลากรของผู้ให้บริการด้านการศึกษา ประสบการณ์ และการอบรม เป็นเพียงระยะเวลาชั่วคราว (18 เดือน) เพื่อมิให้เป็นอุปสรรคต่อผู้ให้บริการรายใหม่ อย่างไรก็ดี กรณีที่ผู้ให้บริการใช้บุคลากรเป็นหลักในการให้บริการแก่ลูกค้า บุคลากรดังกล่าวต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานในแต่ละประเภทที่ให้บริการด้วย
	(2) เห็นควรให้อย่างน้อยต้องมีผู้วางแผนการลงทุนเป็นพนักงานของบริษัท	สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า เนื่องจากรูปแบบธุรกิจปัจจุบันมีความหลากหลายมากขึ้น หลักเกณฑ์จึงควรมีความยืดหยุ่นเพื่อไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกิจ โดยเฉพาะรูปแบบธุรกิจที่อาจไม่จำเป็นต้องใช้บุคลากรในการให้บริการลูกค้า เช่น การให้บริการโดย algorithm เป็นต้น อย่างไรก็ดี หากรูปแบบธุรกิจมีการใช้บุคลากรในการให้บริการ บุคลากรที่ให้บริการแก่ลูกค้า จำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตตามแต่ละประเภทที่ตนให้บริการด้วย ดังนั้น สำนักงานจะกำหนดให้บริษัทต้องมีบุคลากรตามความเหมาะสมของธุรกิจ เพื่อให้ผู้ให้บริการสามารถประกอบธุรกิจได้อย่างยืดหยุ่น
1.4 การกำกับดูแลการประกอบธุรกิจ	(1) เห็นควรให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ เนื่องจากเป็นหน่วยงานที่มีความสำคัญที่จะช่วยให้การปฏิบัติหน้าที่ของผู้ให้บริการเป็นไปตามกฎหมาย (2) เห็นควรให้มีกรรมการตรวจสอบกลางที่ผู้ให้บริการสามารถใช้ร่วมกันได้ เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการประกอบธุรกิจ	สำนักงานเห็นด้วยว่า การมีคณะกรรมการตรวจสอบเป็นเรื่องที่สำคัญ โดยสำนักงานไม่ขัดข้องกับวิธีการในการจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบที่จะสามารถช่วยลดภาระหรือเพิ่มความคล่องตัวแก่ผู้ให้บริการ เช่น การใช้กรรมการตรวจสอบร่วมกัน (pool) เป็นต้น

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	(3) ควรกำหนดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับการ outsource เช่น งานใด outsource ได้/ คุณสมบัติของผู้รับ outsource ต้องเป็นอย่างไร	สำนักงานยังคงการกำกับดูแลในลักษณะตัวการ-ตัวแทน คือ ตัวการยังคงต้องมีความรับผิดชอบต่องานนั้น ๆ อยู่ แม้จะได้อutsource ไปแล้ว และสำนักงานก็ยังมีพิจารณาความเหมาะสมของผู้รับดำเนินการว่าสามารถดำเนินการตามที่รับ outsource ได้โดยไม่ก่อให้เกิดความเสียหาย เป็นต้น
	(4) เห็นควรให้มีมาตรฐานในการกำกับดูแลในเรื่องกระบวนการและความเหมาะสมในการให้คำแนะนำ กระบวนการขาย (sales processes) และกระบวนการควบคุม (control process) ของ independent investment advisor/ LBDU ในระดับเดียวกันหรือเทียบเคียงกันได้กับผู้ประกอบธุรกิจปัจจุบันเพื่อคงไว้ซึ่งมาตรฐานการคุ้มครองผู้ลงทุน และเพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจทุกรายอยู่ใน level-playing field เดียวกัน	สำนักงานขอเรียนว่า independent investment advisor/ LBDU ยังคงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และมาตรฐานการให้บริการด้าน sales process เช่นเดียวกับกับผู้ประกอบธุรกิจปัจจุบัน
	(5) เสนอให้พิจารณากำหนดขนาดของ AUM ในการกำกับดูแลผู้ให้คำแนะนำแต่ละราย	สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า ผู้ขอรับใบอนุญาตต้องสามารถแสดงได้ว่าตนมีความพร้อมในการประกอบธุรกิจ (fit and proper) ดังนั้น จึงเห็นควรให้ผู้ให้บริการที่ได้รับใบอนุญาตจากสำนักงานแล้วสามารถดำเนินธุรกิจตาม business model ได้ โดยไม่จำเป็นต้องจำกัดผลกระทบ
2. การวิเคราะห์/แนะนำการลงทุนแก่ผู้ลงทุนทั่วไปจากผู้ให้บริการต่างประเทศ (global player)	เห็นควรกำกับดูแลเช่นเดียวกับผู้ประกอบธุรกิจไทย เนื่องจากหากผู้ให้บริการมีการกระทำผิด อาจจะมีปัญหาในการบังคับใช้กฎหมายกับผู้ให้บริการดังกล่าว ประกอบกับการกำหนดให้จื่นทะเบียน โดยมีต้องขอรับใบอนุญาตอาจขัดกับ พ.ร.บ. หลักทรัพย์/สัญญาฯ ในปัจจุบัน	สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า ควรต้องลดภาระด้านการขอรับใบอนุญาต IA/DA สำหรับการให้บริการของ global player ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดให้ไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจ IA/DA ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์/สัญญาฯ เพื่อให้ผู้ลงทุนทั่วไป (mass) มีโอกาสในการเข้าถึงบริการจาก global player ที่มี established presence ในประเทศที่มีการกำกับดูแลตลาดทุนเป็นที่ยอมรับของสำนักงาน มีความน่าเชื่อถือโดยพิจารณาจากฐานลูกค้าและส่วนแบ่งการตลาด มีระบบการควบคุมคุณภาพของกระบวนการให้คำแนะนำ ประกอบกับการให้บริการของ global player ดังกล่าว

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		เป็นการให้บริการวิเคราะห์/แนะนำการลงทุนแบบทั่วไป (general advice) มีความเสี่ยงที่จะก่อความเสียหายต่อผู้ลงทุนต่ำ โดยการดำเนินการดังกล่าวมิได้ขัดกับ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ/สัญญาฯ เนื่องจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถกำหนดลักษณะที่ไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจได้ตามที่ พ.ร.บ. ทั้ง 2 ฉบับได้ให้อำนาจไว้
3. กรณีการวิเคราะห์/แนะนำการลงทุนแก่ผู้ลงทุนในวงจำกัด (low impact)	เห็นควรให้ขอรับใบอนุญาต เนื่องจากการประกอบธุรกิจทุกประเภทควรต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน	ผู้ลงทุนสถาบันมีศักยภาพในการลงทุน/การรับความเสี่ยง (sophisticated) และดูแลตนเองได้ ประกอบกับหลักเกณฑ์ปัจจุบันอนุญาตให้ผู้ลงทุนสถาบันสามารถรับข้อมูลหรือคำแนะนำการลงทุนจากผู้ประกอบการต่างประเทศซึ่งมิได้มีใบอนุญาต IA/DA ได้โดยตรงโดยไม่ต้องผ่านผู้ประกอบธุรกิจไทยอยู่แล้ว และเพื่ออำนวยความสะดวกให้บริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกันสามารถให้คำปรึกษาและแนะนำการลงทุนให้แก่กัน เพื่อประโยชน์ในการบริหารงานทางธุรกิจในภาพรวมได้
4. ความเห็นและข้อเสนอแนะอื่นๆ	<p>(1) ขอให้พิจารณาดทบทวนจดทะเบียนชำระแล้วกรณี LBDO แบบที่เกี่ยวข้องกับการชำระบัญชีลูกค้า เนื่องจากการให้บริการในลักษณะ FinTech เริ่มมีการนำระบบ omnibus มาให้บริการแล้ว</p> <p>(2) ขอให้สำนักงานมีการทำความเข้าใจกับ บล. และ บลจ. เนื่องจากผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าวอาจไม่ทำธุรกิจกับ บลป. และ บลน. แม้จะมีประกาศรองรับให้สามารถทำได้ก็ตาม</p>	<p>การให้บริการระบบ omnibus ที่มีการเก็บทรัพย์สินลูกค้าเป็นธุรกรรมที่มีความเสี่ยงและมีภาระความรับผิดชอบต่อลูกค้า จึงจำเป็นต้องมีทุนจดทะเบียนเพื่อรองรับการให้บริการตามที่กำหนดใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์</p> <p>การตกลงร่วมกันประกอบธุรกิจเป็นเรื่องของภาคธุรกิจในการตัดสินใจดำเนินงาน</p>

ขอขอบคุณ ผู้ร่วมแสดงความคิดเห็นตามรายชื่อ ดังต่อไปนี้

1. บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
3. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
4. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท เอไอเอ จำกัด
6. สมาคมฟินเทคประเทศไทย
7. บริษัทหลักทรัพย์ที่ไม่ประสงค์ออกนาม