



รายงานการตรวจสอบเฉพาะเรื่อง  
เรื่องระบบงานในการเสนอขายตราสารหนี้

เพียงวันที่ 31 สิงหาคม 2562

ข้อมูล ณ วันที่ 5 มิถุนายน 2563

## สารบัญ

### บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)

|   |   |
|---|---|
| วัตถุประสงค์การตรวจสอบและเรื่องที่สำคัญ                   | 1 |
| ประเด็นหลักในการตรวจสอบ                                   | 1 |
| สรุปภาพรวมจากการตรวจสอบ                                   | 2 |
| 1. การจัดโครงสร้างองค์กรและความพร้อมของบุคลากรของหน่วยงาน | 2 |
| 2. กระบวนการทำ product screening                          | 2 |
| 3. กระบวนการขาย   | 5 |
| 4. การกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance)                 | 9 |

## บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)

### วัตถุประสงค์การตรวจสอบและเรื่องที่สำคัญ

การตรวจสอบครั้งนี้ เป็นการตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์ (“บล.”) เฉพาะเรื่อง (theme inspection) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินความเสี่ยงในการดำเนินการคัดเลือก วิเคราะห์ข้อมูล และเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกตราสารหนี้ (“product screening”) และการเสนอขายตราสารหนี้ของ บล. ที่ทำหน้าที่ค้า หรือจัดจำหน่ายตราสารหนี้ และติดตามดูแลว่า ภายหลังจากสำนักงานกำหนดกฎเกณฑ์ด้าน product screening และ บล. ได้รับทราบข้อสังเกตจากการตรวจสอบในระบบงานดังกล่าวในปี 2560 และ 2561 นั้น คุณภาพในการทำ product screening และเสนอขายตราสารหนี้ของ บล. มีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นและเป็นไปตามความคาดหวังของสำนักงาน

ทั้งนี้ การตรวจสอบครั้งนี้ จึงให้ความสำคัญเป็นพิเศษในเรื่องคุณภาพการทำ product screening กระบวนการขาย (“sales process”) และการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน รวมทั้งติดตามการปรับปรุงแก้ไข ประเด็นจากการตรวจสอบครั้งก่อน

### ประเด็นหลักในการตรวจสอบ

1. การจัดโครงสร้างองค์กรและความพร้อมของบุคลากรของหน่วยงาน
2. กระบวนการทำ product screening โดยพิจารณาใน 2 ขั้นตอน ดังนี้
  - 2.1 การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการให้บริการด้านตราสารหนี้ และนโยบายในการป้องกันและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interest : “COI”)
  - 2.2 การกำหนดขั้นตอน/วิธีปฏิบัติในการทำ product screening กระบวนการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของ issuer และการตรวจสอบและการดำเนินการเพื่อป้องกัน COI
3. กระบวนการขาย โดยพิจารณาใน 2 ขั้นตอน ดังนี้
  - 3.1 การเตรียมความพร้อมเพื่อการติดต่อและให้บริการ
  - 3.2 กระบวนการในการขายและให้บริการ
4. การกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance)

## สรุปภาพรวมจากการตรวจสอบ

ในภาพรวมพบว่า ภายหลังจากเกณฑ์ใหม่มีผลใช้บังคับ บล. มีการปฏิบัติงานในส่วน product screening และกระบวนการขายตราสารหนี้สอดคล้องกับแนวทางที่กำหนดในประกาศว่าด้วยมาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงาน ระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า และแนวปฏิบัติในการทำ product screening ของ บล. รวมทั้งได้มีการปรับปรุงระบบงาน ตามที่สำนักงานได้แจ้งข้อสังเกตจากการตรวจสอบในครั้งก่อน โดยมีบางประเด็นที่ยังมีข้อสังเกตที่ต้องปรับปรุงแก้ไขอยู่บ้าง ซึ่งสำนักงานได้แจ้งให้ บล. รับทราบและดำเนินการแก้ไข ดังนี้

### 1. การจัดโครงสร้างองค์กรและความพร้อมของบุคลากรของหน่วยงาน

#### ความคาดหวัง

(1) บล. ต้องจัดให้มีหน่วยงานที่ติดต่อกับ issuer และทำหน้าที่ product screening แยกต่างหาก จากหน่วยงานที่ทำหน้าที่ด้านการขายตราสารหนี้ที่ติดต่อกับผู้ลงทุน เพื่อให้มีการตรวจสอบถ่วงดุลอำนาจ (check and balance) ระหว่างประโยชน์ของ issuer กับผู้ลงทุน

(2) มีบุคลากรที่มีความพร้อมทั้งด้านจำนวนและคุณภาพอย่างเพียงพอ และมีการพัฒนาความรู้ความสามารถของบุคลากรอย่างต่อเนื่อง

จากการตรวจสอบไม่พบข้อสังเกตในกรณีนี้ โดย บล. กำหนดให้หน่วยงานที่รับผิดชอบการทำ product screening และหน่วยงานขาย แยกออกจากกันเพื่อให้มีการตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจ หรือกำหนดให้มีผู้ควบคุมสองสายงานแยกจากกัน และพบว่า บล. มีผู้ควบคุมและผู้ปฏิบัติงานในการทำ product screening เป็นผู้ที่มีประสบการณ์ในการให้บริการด้านการออกและเสนอขายตราสารหนี้ และ/หรือมีความรู้ในด้านการเงิน การลงทุน มีประกาศนียบัตรด้านการเงิน เช่น CISA CFA และ CPA เป็นต้น และเป็นผู้มีความรู้ในด้านการเงิน การลงทุน และมีการพัฒนาคุณภาพบุคลากรของหน่วยงานดังกล่าว โดยการจัดอบรมภายในบริษัท หรือจัดส่งบุคลากรไปฝึกอบรมกับหน่วยงานภายนอก เช่น สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มั่นใจได้ว่าบุคลากรในหน่วยงานมีความรู้ ความเข้าใจ และศักยภาพเพียงพอที่จะทำหน้าที่ตามที่กำหนด ได้อย่างเหมาะสม

### 2. กระบวนการทำ product screening

2.1 การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการให้บริการด้านตราสารหนี้ และนโยบายในการป้องกัน และจัดการ COI

#### ความคาดหวัง

(1) บล. มีการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการให้บริการด้านการออกและเสนอขายตราสารหนี้ นโยบายในการรับ issuer เช่น กำหนดคุณภาพขั้นต่ำของลูกค้า และหลักเกณฑ์ในการทำ product screening ที่ชัดเจนเป็นลายลักษณ์อักษร เป็นต้น โดยได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการ ที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท

(2) บล. มีการกำหนดนโยบายและมาตรการในการป้องกันและจัดการ COI และการใช้ข้อมูลภายในของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ข้อมูล issuer และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาและอนุมัติการออกและเสนอขายตราสารหนี้

จากการตรวจสอบพบว่า บล. มีการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการให้บริการด้านการออกและเสนอขายตราสารหนี้ และนโยบายในการรับ issuer โดยได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัทหรือคณะกรรมการที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทก่อนที่จะเริ่มให้บริการแก่ issuer ทั้งนี้ ในการกำหนดนโยบายดังกล่าว บล. มีการกำหนดอำนาจในการอนุมัติการทำธุรกรรม และกำหนดหลักเกณฑ์และ/หรือขั้นตอนการปฏิบัติงานในการวิเคราะห์ข้อมูลและความเสี่ยงเกี่ยวกับ issuer ที่ชัดเจนเป็นลายลักษณ์อักษร โดยมีการกำหนดข้อมูลสำคัญของ issuer ที่ต้องใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยลักษณะการประกอบธุรกิจ โครงสร้างผู้ถือหุ้น กรรมการบริษัท ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน วัตถุประสงค์ในการออกตราสารหนี้ แหล่งเงินทุนสำรองหรือหลักประกันเพื่อใช้ในการไถ่ถอนตราสารหนี้ ซึ่ง บล. บางแห่งมีการกำหนดคุณภาพขั้นต่ำในการคัดเลือก issuer เพื่อให้ผู้ปฏิบัติงานใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน เช่น กำหนดตัวเลขอัตราส่วนทางการเงินหรือผลการดำเนินงานที่อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ไม่เคยมีประวัติการผิดนัดชำระหนี้ และการเสนอขายต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ เป็นต้น

ในส่วนนโยบายในการป้องกันและจัดการ COI และการใช้ข้อมูลภายใน พบว่า บล. มีการกำหนดนโยบายในการป้องกันและจัดการ COI เป็นลายลักษณ์อักษร โดยกำหนดให้มีการตรวจสอบข้อมูลของผู้ปฏิบัติงานและผู้มีอำนาจอนุมัติการเสนอขายตราสารหนี้ กรรมการ ผู้ถือหุ้นของ บล. กับผู้ที่เกี่ยวข้องของ issuer ได้แก่ บริษัทในเครือ ผู้ถือหุ้น และกรรมการบริษัท เป็นต้น เพื่อพิจารณาว่าอาจมีส่วนได้เสียหรือมีโอกาสที่จะมีส่วนได้เสียอันอาจนำมาสู่ COI หรือความไม่อิสระในการให้บริการด้านตราสารหนี้ของ บล. โดยหากพบว่า มี COI ก็ได้กำหนดนโยบายให้ต้องมีการเปิดเผยส่วนได้เสียดังกล่าวให้ผู้ลงทุนรับทราบ ทั้งนี้ บาง บล. ซึ่งมีความเข้มงวดในเรื่องนี้ ได้มีการกำหนดนโยบายให้ฝ่ายงานปฏิบัติการทำธุรกรรม หากตรวจพบว่ามี COI

นอกจากนี้ บล. กำหนดนโยบายในการป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลระหว่างหน่วยงานและบุคลากรที่มีโอกาสได้รับข้อมูลภายในของ issuer โดยเฉพาะกรณีที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลท.”) เช่น แผนการลงทุน หรือการประมาณรายได้ ซึ่งเป็นข้อมูลที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชน เป็นต้น โดย บล. มีการแบ่งแยกหน่วยงานและบุคลากรที่อาจล่วงรู้ข้อมูลภายในตามหลัก need to know รวมทั้งมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงาน

อย่างไรก็ดี พบกรณี บล. บางแห่ง มีการกำหนดนโยบายในการป้องกันและจัดการ COI แล้ว แต่ในทางปฏิบัติพบว่า ผู้ปฏิบัติงานไม่ได้ปฏิบัติตามนโยบาย บล. ที่กำหนดให้เปิดเผยข้อมูล COI หรือการมีส่วนได้เสียของผู้ที่เกี่ยวข้องในเอกสารเสนอขายเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบ

2.2 การกำหนดขั้นตอน/วิธีปฏิบัติในการทำ product screening และกระบวนการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของ issuer

ความคาดหวัง

- (1) บล. มีการกำหนดขั้นตอน/วิธีปฏิบัติในการทำ product screening ที่ชัดเจน และกำหนดข้อมูลที่สำคัญที่ต้องใช้ในการวิเคราะห์ และกำหนดให้ต้องมีการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล issuer ต่อคณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการหรือกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูงที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้พิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายตราสารหนี้
- (2) บล. มีกระบวนการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของ issuer อย่างระมัดระวัง รัดกุม และมีคุณภาพ โดยอย่างน้อยต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับ issuer ผู้บริหาร โครงสร้างผู้ถือหุ้น ลักษณะธุรกิจ โครงสร้างเงินทุน วัตถุประสงค์การใช้เงิน และความเสี่ยงด้านต่าง ๆ เช่น ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ แหล่งรายได้ หลักประกันในการชำระหนี้ และแหล่งเงินทุนอื่นนอกเหนือจากเงินที่ได้จากการออกตราสารหนี้ เป็นต้น ทั้งนี้ บล. ต้องมีการตรวจสอบข้อเท็จจริง ความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือของข้อมูล รวมทั้งต้องมีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่ามีการตรวจสอบหรือสอบทานข้อมูลด้วย
- (3) บล. มีการตรวจสอบและดำเนินการเพื่อป้องกัน COI อย่างรัดกุมเพียงพอ พร้อมจัดให้มีเอกสารหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่า บล. มีการพิจารณาดำเนินการอย่างเหมาะสม และเปิดเผยต่อผู้ลงทุนอย่างครบถ้วน
- (4) บล. มีกระบวนการกำหนดราคาหรืออัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ที่ชัดเจนและสามารถแสดงที่มาของราคาและอัตราดอกเบี้ยได้อย่างสมเหตุสมผล
- (5) บล. มีการจัดเก็บข้อมูลและเอกสารหลักฐานที่เกี่ยวข้อง โดยต้องจัดเก็บอย่างน้อย 2 ปี ในลักษณะที่พร้อมให้สำนักงานเรียกดูหรือตรวจสอบได้ทันที (audit trail)

จากการตรวจสอบพบว่า บล. มีการกำหนดขั้นตอนการปฏิบัติงานไว้เป็นลายลักษณ์อักษร โดยระบุหน้าที่และความรับผิดชอบของแต่ละฝ่ายงานที่เกี่ยวข้องกับการทำ product screening รวมถึงมีการกำหนดขั้นตอนในการได้มาซึ่งข้อมูลที่ต้องรวบรวมเพื่อใช้วิเคราะห์ issuer เพื่อให้ผู้ปฏิบัติงานมีมาตรฐานในการทำงาน และมีการวิเคราะห์ข้อมูลของ issuer ผ่านการพิจารณาข้อมูลสำคัญ ได้แก่ key financial ratio ความเสี่ยงของธุรกิจ และความสามารถในการชำระหนี้ โดยได้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ หรือ company visit issuer เช่น ข้อมูลการประกอบธุรกิจ งบการเงิน รายได้ในอนาคต และเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น นอกจากนี้ บล. บางแห่งมีการคัดเลือก issuer โดยจะนำเสนอเฉพาะผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ หรือมีกระบวนการบริหารความเสี่ยง เช่น การเรียกให้ issuer วางหลักประกันแก่ผู้ลงทุน และการจำกัดมูลค่าเสนอขายตราสารหนี้ที่เหมาะสมกับศักยภาพของ issuer เป็นต้น รวมทั้งมีการตรวจสอบ COI ของผู้ปฏิบัติงานและผู้มีอำนาจอนุมัติการออกเสนอขายตราสารหนี้กับ issuer ก่อนนำเสนออนุมัติการเสนอขายตราสารหนี้ และดำเนินการตามระเบียบบริษัท ได้แก่ การระงับการทำธุรกรรม หรือห้ามพนักงานปฏิบัติหน้าที่ในธุรกรรมที่พนักงานมีส่วนได้เสีย เป็นต้น พร้อมจัดให้มีการเปิดเผยข้อมูล COI ในเอกสารเสนอขายเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบ

นอกจากนี้ พบว่า บล. มีการกำหนดราคาหรืออัตราราคาเบี่ยงจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ใช้สะท้อนถึงความเหมาะสมในการกำหนด เช่น อัตราราคาเบี่ยงเทียบเคียงในตลาด ความสามารถในการชำระหนี้จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ อัตรารัฐทางการเงิน หรือใช้แนวทางของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย เป็นต้น รวมทั้งมีการจัดเก็บเอกสารในการทำ product screening ที่ได้จากการรวบรวมและวิเคราะห์ issuer ทั้งในรูปแบบเอกสารและเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ โดยมอบหมายให้ผู้ที่เกี่ยวข้องการทำ product screening เป็นผู้รับผิดชอบในการจัดเก็บเอกสาร

อย่างไรก็ตาม ยังพบข้อสังเกตในกระบวนการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของ issuer และการตรวจสอบและดำเนินการเพื่อป้องกัน COI โดยพบว่า บล. บางแห่งไม่ได้นำข้อมูลที่มีนัยสำคัญหรือข้อมูลบางส่วน of issuer มาใช้ในการวิเคราะห์ ไม่ได้สอบถามความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูล ไม่ได้วิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของ issuer ส่งผลให้ออกสารเสนอขายอาจมีข้อมูลไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน และไม่ได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของหลักประกันและเรียกหลักประกันอย่างเพียงพอใน issuer ที่มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้สูงเพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทสามารถบังคับหลักประกันดังกล่าวชำระหนี้คืนแก่ผู้ลงทุนได้อย่างเพียงพอ รวมถึงไม่ได้ตรวจสอบ COI ของผู้ที่เกี่ยวข้อง

### 3. กระบวนการขาย

#### ความคาดหวัง

#### 1. กระบวนการเตรียมความพร้อมเพื่อการขายและให้บริการ

##### 1.1 ความพร้อมของระบบงานในกระบวนการขาย

(1) กำหนดวิธีปฏิบัติในกระบวนการขายอย่างครบถ้วน ชัดเจน และเหมาะสมกับประเภทของผลิตภัณฑ์ โดยจัดเตรียมคู่มือที่ให้คนขายสามารถเข้าใจบทบาทและหน้าที่ที่ตนควรปฏิบัติให้เป็นไปอย่างถูกต้องและเหมาะสม

(2) การสื่อสารและการให้ความรู้แก่ผู้แนะนำการลงทุน (“ผู้แนะนำฯ”) โดยมีกลไกในการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพ มีการฝึกอบรมและฝึกปฏิบัติในเรื่องที่มีความสำคัญอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าผู้แนะนำฯ มีความเข้าใจและสามารถปฏิบัติได้

1.2 การคัดเลือกคนขาย บล. มีการคัดเลือกคนขายที่มีความรู้ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์ที่จะเสนอขาย และมีความรู้ความสามารถเพียงพอ สอดคล้องกับประเภทของผลิตภัณฑ์ที่จะเสนอขาย โดยการสรรหาและคัดเลือกคนขายพิจารณาจากคุณสมบัติด้านการศึกษา องค์กรความรู้ และการได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

1.3 การกำหนดวิธีจ่ายค่าตอบแทน (Remuneration Structure) บล. มีโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่คนขายและผู้ปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้อง โดยสัมพันธ์กับประโยชน์ที่ลูกค้าได้รับ โดยคำนึงถึงปัจจัยอื่นนอกเหนือจากยอดขาย เช่น คุณภาพการให้บริการ ข้อร้องเรียน เป็นต้น เพื่อไม่ให้เกิดการเร่งขายหรือเสนอขายผลิตภัณฑ์ที่ไม่เหมาะสมแก่ลูกค้า

2. กระบวนการในการขายและให้บริการ ผู้ประกอบธุรกิจมีกระบวนการขายที่เป็นธรรมและเป็นไปเพื่อประโยชน์ของลูกค้า ตลอดจนไม่เอาเปรียบในความไม่รู้ของลูกค้า เพื่อให้มั่นใจได้ว่า ลูกค้าจะได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนเพียงพอต่อการตัดสินใจ ได้รับการเสนอขายผลิตภัณฑ์และบริการที่เหมาะสม และสามารถตัดสินใจลงทุนได้ด้วยความเข้าใจที่ถูกต้อง โดยจัดให้มีกระบวนการในการขายและให้บริการดังต่อไปนี้

2.1 การรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ลูกค้า

2.2 การให้คำแนะนำ อธิบายข้อมูลและการแจกเอกสาร

2.3 การแจ้งเหตุการณ์สำคัญ (material event) ที่ส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์ที่เสนอขาย

2.4 การให้ลูกค้ารับทราบความเสี่ยงสำหรับผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อน

2.5 การขายและให้บริการแก่ลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนรายย่อยที่มีความเปราะบาง ซึ่งเป็นลูกค้าที่ควรได้รับความคุ้มครองมากกว่าปกติ

3.1 กระบวนการเตรียมความพร้อมเพื่อการขายและให้บริการ

3.1.1 กรณีการค้าเงินการในกระบวนการขาย

บล. มีการกำหนดนโยบายหรือคู่มือการขายเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อให้ผู้แนะนำฯ ปฏิบัติในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ให้ผู้ลงทุน พร้อมทั้งมีการสื่อสารและให้ความรู้แก่ผู้แนะนำฯ ในข้อมูลและความเสี่ยงของ issuer ผ่านการจัดอบรม การแจกเอกสารการขาย หรือพาไปศึกษา issuer โดยตรง เพื่อให้ผู้แนะนำฯ มีความเข้าใจ และสามารถให้ข้อมูลและคำแนะนำเกี่ยวกับตราสารหนี้ที่เสนอขายแก่ผู้ลงทุน อย่างไรก็ตามจากการตรวจสอบพบว่า สัญญาการซื้อขายตั๋วแลกเงินและสัญญาการให้บริการแก่ลูกค้าของ บล. บางแห่งมีข้อความในลักษณะที่อาจเป็นการปฏิเสธความรับผิดชอบต่อลูกค้าหรือเอาเปรียบลูกค้า

3.1.2 กรณีบุคลากร

บล. มีการคัดเลือกบุคลากรที่ทำหน้าที่ผู้แนะนำฯ โดยต้องเป็นบุคคลที่ได้รับการเห็นชอบจากสำนักงาน และในบาง บล. ได้จัดทำแบบทดสอบเพื่อประเมินว่า ผู้แนะนำฯ มีความรู้ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์ที่จะเสนอขายและมีความรู้ความสามารถเพียงพอก่อนปฏิบัติหน้าที่ในการเสนอขายผลิตภัณฑ์ให้แก่ผู้ลงทุน

3.1.3 กรณีเอกสารที่จะใช้ในการเสนอขาย

บล. ให้หน่วยงานที่ทำ product screening เป็นผู้จัดทำเอกสารประกอบการเสนอขายให้ผู้แนะนำฯ อันมีข้อมูลประกอบไปด้วย ข้อมูลบริษัท ลักษณะตราสารหนี้ ข้อกำหนดสิทธิ และมีหน้าที่ติดตามเปิดเผยข้อมูลให้เป็นปัจจุบันอยู่เสมอตามหลักเกณฑ์ที่บริษัทกำหนด เช่น การเปิดเผยงบการเงิน รายงานและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี การเปิดเผยเมื่อเกิดเหตุการณ์สำคัญกับบริษัท อันต้องผ่านการสอบทานความถูกต้องและความครบถ้วนก่อนทำการเปิดเผยให้ผู้ลงทุนทราบในเอกสารเสนอขาย เพื่อให้มั่นใจได้ว่าเอกสารเสนอนั้นมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ issuer และความเสี่ยงที่สำคัญ เช่น วัตถุประสงค์การใช้เงิน



ลักษณะการประกอบธุรกิจ งบการเงิน และข่าวที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการชำระหนี้ของ issuer ความคืบหน้าของโครงการในอนาคตของ issuer เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม พบข้อสังเกตในกรณีนี้ใน บล. หลายแห่งที่ไม่ได้เปิดเผยความเสี่ยงที่สำคัญ และข้อมูลที่สะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของ issuer ให้ชัดเจนในเอกสารการขาย ซึ่งอาจทำให้ข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนไม่ครบถ้วนและเพียงพอ เช่น ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลที่ บล. ได้มีการวิเคราะห์ฐานะการเงินและแหล่งที่มาของการชำระหนี้ของ issuer แล้วเห็นว่า อาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น และไม่ได้เปิดเผยข้อมูล COI ให้ผู้ลงทุนทราบเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนรวมทั้งกรณี บล. ไม่ได้แจ้งข้อมูลให้ผู้ลงทุนทราบเมื่อ issuer มีการแจ้งเปลี่ยนแปลงข้อมูลที่เปิดเผยในเอกสารเสนอขายในระหว่างที่มีการเสนอขายตราสารหนี้

### 3.1.4 กรณีการกำหนดวิธีการจ่ายค่าตอบแทน

จากการตรวจสอบ พบว่า บล. แต่ละแห่งมีการกำหนดรูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้แนะนำ ในรูปแบบที่แตกต่างกัน เช่น เป็นเงินเดือน (fixed salary) หรือเป็นค่าธรรมเนียมจากการขาย (commission) โดยอ้างอิงตามรายได้ และ บล. บางแห่งมีการนำปัจจัยเรื่องคุณภาพในการให้คำแนะนำ เรื่องร้องเรียน และปัจจัยอื่นมาร่วมพิจารณาด้วย เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม พบข้อสังเกตในกรณีนี้ใน บล. บางแห่งที่มีการกำหนดวิธีการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้แนะนำ โดยพิจารณาจากยอดขาย (sales KPI) เท่านั้น โดยมีได้นำคุณภาพในการบริการ (non-sales KPI) มาประกอบการพิจารณา ซึ่งอาจทำให้ผู้แนะนำ เน้นยอดขายเพียงอย่างเดียว โดยมีได้คำนึงถึงประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ

## 3.2 กระบวนการในการขายและให้บริการ

### 3.2.1 การรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ลูกค้า

จากการตรวจสอบ พบว่า บล. มีระบบงานในการทำความรู้จักลูกค้าเพื่อใช้ในการจัดประเภทลูกค้าผ่านการวิเคราะห์ข้อมูล เช่น การศึกษา ประสบการณ์ในการลงทุน อาชีพ และแหล่งที่มาของเงินลงทุน เป็นต้น เพื่อให้สามารถแนะนำผลิตภัณฑ์การลงทุนผ่านการประเมินความรู้ความสามารถในการลงทุนของลูกค้า และประเมินความเสี่ยงลูกค้าก่อนลงทุนทุกครั้งเพื่อให้มั่นใจว่าผลิตภัณฑ์ที่ลูกค้าลงทุนนั้นจะเหมาะสมกับความเสี่ยงที่ลูกค้ายอมรับได้

อย่างไรก็ตาม จากการตรวจสอบยังพบข้อบกพร่องในระบบงาน บล. บางแห่งในกรณีเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ลูกค้าโดยที่ไม่ได้คำนึงถึงความเหมาะสมในการลงทุนดังกล่าวของลูกค้า โดยให้ลูกค้าลงนามในเอกสารยอมรับความเสี่ยงที่สูงกว่าของลูกค้าทุกราย แม้จะเป็นลูกค้าที่มีผลประเมินความเหมาะสมในการลงทุน (suitability test) ที่สามารถซื้อตราสารหนี้ได้อยู่แล้วก็ตาม และยังพบข้อบกพร่องในกรณีการทำความรู้จักลูกค้า (Know Your Client / Customer Due Diligence : KYC/CDD) ลูกค้าที่ซื้อตราสารหนี้ยังไม่รัดกุมเพียงพอที่จะทำให้สามารถประเมินศักยภาพ และความเหมาะสมในการลงทุนของลูกค้าได้ โดยบริษัทไม่ได้มีเอกสารหรือข้อมูลสนับสนุนฐานะการเงินของลูกค้า

### 3.2.2 การให้คำแนะนำ อธิบายข้อมูลและการแจกเอกสาร

จากการตรวจสอบพบว่า บล. มีช่องทางการขายส่วนใหญ่เป็นการให้ผู้แนะนำฯ ไปเสนอขายผลิตภัณฑ์กับลูกค้าโดยตรงเพื่อให้คำแนะนำและแจกเอกสารการขายให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ในขณะที่บาง บล. มีช่องทางในการเสนอขายผ่านทางโทรศัพท์บันทึกเสียง ทั้งนี้ บล. จัดให้ลูกค้าลงนามในเอกสารยืนยันการลงทุนเพื่อยืนยันว่าผู้แนะนำฯ การลงทุนได้มีการแจกเอกสารการขายและได้ให้คำแนะนำอย่างครบถ้วนแล้ว เพื่อให้ฝ่ายงานกำกับดูแลใช้ในการติดตามคุณภาพของการให้คำแนะนำต่อไป

### 3.2.3 การแจ้งเหตุการณ์สำคัญ (material event) ที่ส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์ที่เสนอขาย

จากการตรวจสอบพบว่า บล. กำหนดขั้นตอนหรือคู่มือการปฏิบัติงานให้มีการติดตามการดำเนินงานของ issuer และเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อ issuer ในกรณีที่ บล. ผลิตบัตรชำระหนี้หรือมีเหตุการณ์ที่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ โดย บล. บางแห่งมีการกำหนดขั้นตอนการปฏิบัติงานเมื่อเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวไว้เพื่อให้ผู้แนะนำฯ หรือผู้เกี่ยวข้องได้รับข้อมูลและสามารถแนะนำหรือชี้แจงผู้ลงทุนได้อย่างทันเหตุการณ์

### 3.2.4 การให้ผู้ลงทุนรับทราบความเสี่ยงสำหรับผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงสูง/ ซับซ้อน

บล. กำหนดให้ผู้แนะนำฯ ต้องแจ้งความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ในประเภทดังกล่าว ในขณะที่ทำการเสนอขายผลิตภัณฑ์ โดยจัดให้ผู้ลงทุนต้องทำการลงนามในเอกสารรับทราบความเสี่ยงทุกครั้งที่ทำการลงทุน ในกรณีที่ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ไม่ตรงกับความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์เพื่อเป็นหลักฐานแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนได้รับทราบความเสี่ยงสำหรับผลิตภัณฑ์ที่มีความเสี่ยงสูงหรือมีความซับซ้อนแล้ว ก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

อย่างไรก็ตาม พบข้อสังเกตในกรณีนี้ ใน บล. บางแห่ง ซึ่งมีวิธีการเสนอขายที่ไม่สะท้อนว่าลูกค้าเปราะบางได้รับทราบข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พร้อมทั้งความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องได้ เนื่องจาก บล. กำหนดเพียงให้เอกสารลงนามรับทราบความเสี่ยงมีตัวอักษรใหญ่กว่าปกติ และให้ผู้แนะนำฯ ยืนยันว่าลูกค้าได้ศึกษาและรับทราบความเสี่ยงแล้ว นอกจากนี้ ยังไม่พบการสุ่มตรวจสอบในกรณีดังกล่าว

### 3.2.5 การขายและให้บริการแก่ลูกค้าที่เป็นผู้ลงทุนรายย่อยที่มีความเปราะบาง

บล. กำหนดแนวทางปฏิบัติในกรณีลูกค้าเป็นผู้ลงทุนที่มีความเปราะบาง เช่น ผู้ลงทุนที่มีอายุตั้งแต่ 60 ปีขึ้นไปและไม่มีประสบการณ์ในการลงทุนมากกว่า 10 ปี เป็นต้น บล. ได้มีการย้ำเตือนให้ผู้แนะนำฯ ต้องให้ความสนใจและใช้ความระมัดระวังในการติดต่อและเสนอขายผลิตภัณฑ์เป็นพิเศษ รวมถึงกำหนดให้ฝ่ายงานอื่นที่ไม่ใช่ฝ่ายงานขายทำการติดต่อลูกค้าภายหลังเพื่อให้มั่นใจได้ว่าผู้ลงทุนในกลุ่มดังกล่าวได้รับคำแนะนำอย่างครบถ้วน

อย่างไรก็ตาม พบข้อสังเกตในกรณีนี้ ใน บล. บางแห่ง ว่าในทางปฏิบัติผู้แนะนำฯ บางรายมิได้ปฏิบัติตามเกณฑ์ที่ บล. กำหนดอย่างครบถ้วนหรือมีประสิทธิภาพเพียงพอ เช่น ผู้แนะนำฯ บางคนไม่ได้แจ้งความเสี่ยงให้กับลูกค้าเปราะบาง เป็นต้น

#### 4. การกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance)

##### ความคาดหวัง

(1) ผู้ประกอบธุรกิจมีระบบงานในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานภายในบริษัท เพื่อให้มั่นใจได้ว่าระบบงานในการเสนอขายตราสารหนี้มีความพร้อมและความเหมาะสม (fit and proper) โดยมีบุคลากรและระบบงานที่มีคุณภาพในการให้บริการแก่ผู้ลงทุน พร้อมทั้งจัดให้มีหน่วยงานที่ทำหน้าที่สอบทานคุณภาพทั้งในด้านการทำ product screening และ sales process ที่สามารถบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ กรณีผลิตภัณฑ์หรือ issuer ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ประกอบธุรกิจควรมีการติดตามและตรวจสอบอย่างใกล้ชิด โดยไม่ควรรอตรวจสอบตามรอบการตรวจสอบรายปี

(2) ผู้ประกอบธุรกิจมีกระบวนการจัดการเรื่องร้องเรียน ซึ่งดำเนินการด้วยความเป็นอิสระ เป็นธรรม มีประสิทธิภาพและทันการณ์ โดยให้ลูกค้ามั่นใจว่า ผู้ประกอบธุรกิจมีการรับฟังและห่วงใย ใส่ใจในประโยชน์ของลูกค้า มีความเป็นมืออาชีพ มีความเป็นธรรม และดำเนินการให้แล้วเสร็จโดยเร็ว

จากการตรวจสอบพบว่า บล. มีการกำกับดูแลการปฏิบัติงานตามแนวปฏิบัติของสำนักงานที่เกี่ยวข้องทั้งในด้านการทำ product screening และกระบวนการขาย การป้องกัน COI และการใช้ข้อมูลภายใน รวมทั้งมีการจัดการเรื่องร้องเรียน ดังนี้

(4.1) การทำ product screening หน่วยงาน compliance จะมีการติดตามตรวจสอบว่า หน่วยงานที่รับผิดชอบมีการปฏิบัติตามนโยบายหรือคู่มือว่า เป็นไปตามขั้นตอนอย่างครบถ้วนหรือไม่ เช่น กระบวนการอนุมัติ และความครบถ้วนของข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ เป็นต้น โดยมีได้มีการตรวจสอบในเรื่องของคุณภาพการวิเคราะห์ เนื่องจากเป็นข้อจำกัดของหน่วยงานกำกับที่ต้องอาศัยความรู้และความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน

(4.2) กระบวนการขาย หน่วยงาน compliance มีการติดตามตรวจสอบในเรื่องการทำความรู้จักลูกค้า การประเมินความเหมาะสมในการลงทุนของลูกค้า การให้คำแนะนำและเอกสารเสนอขายที่มีข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน และการลงนามในหนังสือรับทราบความเสี่ยง นอกจากนี้ ในกรณีที่ผู้แนะนำเสนอขายตราสารหนี้โดยไปพบลูกค้าโดยตรง ซึ่ง บล. บางแห่งได้จัดให้มีเอกสารเพื่อให้ลูกค้าลงนามรับรองการได้รับบริการและคำแนะนำจากผู้แนะนำฯ เพื่อเป็นหลักฐานอ้างอิงการให้คำแนะนำของผู้แนะนำฯ

(4.3) การป้องกัน COI และการใช้ข้อมูลภายใน บล. มีมาตรการในการควบคุมการซื้อขายของพนักงาน (staff dealing rule) และสุ่มตรวจสอบการซื้อขายของพนักงานตามรอบการตรวจสอบ โดย บล. บางแห่งมีการกำหนดให้พนักงานต้องขออนุญาตผู้บังคับบัญชาก่อนการซื้อขายพร้อมทั้งมอบหมายให้หน่วยงาน compliance ทำหน้าที่ตรวจสอบหลักทรัพย์ว่า พนักงานมี COI หรืออาจล่วงรู้ข้อมูลภายในหรือไม่ ก่อนที่จะอนุญาตให้พนักงานซื้อขายในหลักทรัพย์นั้น ๆ นอกจากนี้ บล. มีการขึ้นรายชื่อหลักทรัพย์ที่ห้ามซื้อขาย (watch lists : WL) กรณีหน่วยงาน product screening ไป company visit หรือได้รับข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะและอาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลท. หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียนใน ตลท. ที่ บล. รับเสนอขายตราสารหนี้ เป็นต้น

(4.4) การจัดการเรื่องร้องเรียน โดย บล. มีการแจ้งให้ลูกค้าทราบถึงช่องทางและวิธีแจ้งข้อร้องเรียน โดยมีการมอบหมายให้หน่วยงาน compliance เป็นหน่วยงานดำเนินการและติดตามความคืบหน้าในการดำเนินการเกี่ยวกับข้อร้องเรียน เพื่อให้แน่ใจว่า มีการจัดการและพิจารณาดำเนินการตามแนวทางที่บริษัท กำหนด พร้อมทั้งทำหน้าที่ในการประสานงานกับสำนักงาน

อย่างไรก็ตาม พบข้อสังเกตในกรณีนี้ ใน บล. บางแห่ง ไม่ได้กำกับดูแลและตรวจสอบให้ ผู้ปฏิบัติงานนำข้อมูลที่มีนัยสำคัญมาใช้ในการวิเคราะห์ สอบทานความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูล วิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของ issuer และสภาพคล่องของหลักประกัน รวมถึงตรวจสอบ COI ของผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างถูกต้องและครบถ้วน อันส่งผลให้ บล. ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลที่มีนัยสำคัญแก่ผู้ลงทุน อย่างถูกต้อง ครบถ้วน และเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน

ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่า บล. มีกระบวนการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลของ issuer อย่างระมัดระวัง รัดกุมและมีคุณภาพ พร้อมทั้งเปิดเผยข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจในการลงทุนแก่ลูกค้า หน่วยงาน compliance ควรมีการส่งเสริมคุณภาพการวิเคราะห์ในกระบวนการ product screening และการให้คำแนะนำของผู้แนะนำ พร้อมทั้งมีการสุ่มสอบยันกับลูกค้าโดยตรง โดยอาจพิจารณาลูกค้ารายที่ควรใช้ความระมัดระวัง เช่น ลูกค้าเปราะบางหรือลูกค้าที่เพิ่งลงทุนเป็นครั้งแรก เป็นต้น พร้อมกับตรวจสอบข้อมูลลูกค้ากลุ่มเปราะบางหรือข้อมูล suitability test ให้มั่นใจว่า ลูกค้ามีการลงทุนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ เช่น ลูกค้าที่ลงทุนในตราสารหนี้เสี่ยงสูงหรือซับซ้อน และตราสารหนี้ผลตอบแทนสูง (high yield bond) เป็นต้น และ บล. ควรมีการติดตามตรวจสอบอย่างใกล้ชิด โดยไม่ต้องรอตรวจสอบตามรอบการตรวจสอบรายปี