



รายงานการตรวจสอบเฉพาะเรื่อง

การปฏิบัติงานเกี่ยวกับการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์

เพียงวันที่ 31 สิงหาคม 2559

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)	
ที่มา	1
ประเด็นหลักในการตรวจสอบ	1
สรุปภาพรวมจากการตรวจสอบ	1
ภาคผนวก	
สรุปผลการตรวจสอบ	4
1. กระบวนการในการพิจารณาออก DW ของ issuer	4
2. การบริหารความเสี่ยงและมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของ issuer	6
3. การเปิดเผยข้อมูล DW ของ issuer	7
4. ความรู้ ความเข้าใจของผู้แนะนำฯ และการให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน	10
5. ความรู้ ความเข้าใจของผู้ลงทุน	10
6. การกำกับดูแล	11

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)

ที่มา

ในช่วงที่ผ่านมา มีบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) หลายแห่งออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant : “DW”) ให้กับผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก (ในปี 2559 มี บล. 13 แห่งออกและเสนอขาย DW ทั้งสิ้น 12,762 ตัว) ดังนั้น เพื่อประเมินว่า บล. มีการปฏิบัติงานและการกำกับดูแลในกรณีดังกล่าวอย่างไร เช่น กระบวนการพิจารณาออก DW การบริหารความเสี่ยง การคำนึงถึงผู้ลงทุนในด้านความเพียงพอของการเปิดเผยข้อมูล การโฆษณาและคำเตือนที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น สำนักงานจึงได้ตรวจสอบ บล. ในกรณีดังกล่าว โดยใช้วิธีให้ บล. ตอบแบบสอบถาม¹

ประเด็นหลักในการตรวจสอบ

1. กระบวนการในการพิจารณาออก DW ของ issuer
2. การบริหารความเสี่ยงและมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของ issuer
3. การเปิดเผยข้อมูล DW ของ issuer
4. ความรู้ ความเข้าใจของผู้แนะนำฯ และการให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน
5. ความรู้ ความเข้าใจของผู้ลงทุน
6. การกำกับดูแล

สรุปภาพรวมจากการตรวจสอบ

ในภาพรวมสำนักงานเห็นว่า บล. มีระบบงานและดำเนินการในประเด็นสำคัญเป็นส่วนใหญ่แล้ว แต่ยังมีข้อควรปรับปรุงหรือควรดำเนินการให้ดีขึ้นบางประการ ซึ่งสำนักงานได้แจ้งให้ บล. แต่ละแห่งรับทราบและแก้ไขแล้ว

1. กระบวนการในการพิจารณาออก DW ของ issuer

กรณีนี้ บล. ควรมีกระบวนการในการปฏิบัติงานด้านการพิจารณาออกและเสนอขาย DW ที่รัดกุมเพียงพอ โดยคำนึงถึงคุณภาพและความเหมาะสมกับผู้ลงทุน

จากข้อมูลที่ได้รับพบว่า บล. ทุกแห่งมีกระบวนการในการออก DW ตามควร โดยมีการกำหนดนโยบาย กลยุทธ์ และขั้นตอนการปฏิบัติงานในการพิจารณาก่อนออก DW มีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์อ้างอิง (“underlying”) โดยให้ครอบคลุม underlying ที่หลากหลายเพื่อเป็นทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน คำนึงถึงสภาพคล่อง และค่าความผันผวน (“volatility”) ในอดีต และมีการขออนุมัติตามลำดับขั้นก่อนออก DW

¹ ระยะเวลาในการส่งและตอบแบบสอบถามอยู่ในช่วงวันที่ 20 กันยายน 2559 ถึงวันที่ 30 พฤศจิกายน 2559 และขอบเขตข้อมูลที่ใช้ในการตรวจสอบอยู่ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2559 ถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2559

2. การบริหารความเสี่ยงและมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของ issuer

บล. ควรมีระบบบริหารความเสี่ยงจากการออกและเสนอขายสินค้า และมีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เพียงพอและมีประสิทธิภาพ

จากข้อมูลที่ได้รับพบว่า บล. ทุกแห่งมีการกำหนดนโยบายและการบริหารความเสี่ยงครอบคลุมประเด็นที่สำคัญ เช่น risk parameters และแนวทางในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา underlying เป็นต้น โดยมีฝ่ายบริหารความเสี่ยงติดตามการปฏิบัติงานตามนโยบายที่กำหนดไว้ รวมถึงการทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง สำหรับด้านมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์พบว่า มีการดำเนินการในหลายด้าน เช่น การแบ่งแยกพื้นที่การปฏิบัติงาน การกำหนดหลักทรัพย์ที่เป็น underlying อยู่ในทะเบียนห้ามพนักงานที่เกี่ยวข้องซื้อขาย และการกำหนดสิทธิในการเข้าถึงข้อมูล เป็นต้น

3. การเปิดเผยข้อมูล DW ของ issuer

บล. ควรมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอให้กับผู้ลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจ และมีการโฆษณาที่เหมาะสมสะท้อนถึงความเสี่ยงจากการลงทุน รวมทั้งจัดให้มีคำเตือนเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุนเป็นไปตามที่สำนักงานกำหนด

จากข้อมูลที่ได้รับพบว่า ในด้านข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับรายละเอียดของ DW ข้อกำหนดสิทธิ และการปฏิบัติหน้าที่การเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง บล. ทุกแห่งมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอ แต่ยังมีได้เปิดเผยข้อมูลหรือมีการเปิดเผยข้อมูลที่ต้องปรับปรุงดังนี้

(1) ยังมีได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่า volatility ที่ บล. ใช้เป็นปัจจัยในการกำหนดราคาขาย DW และค่า implied volatility ที่จะทำให้ผู้ลงทุนทราบว่าราคาของ DW ถูกหรือแพง โดยพบว่า มีเพียง บล. บางแห่งเท่านั้นที่มีการเปิดเผยค่า implied volatility บนเว็บไซต์ของบริษัท

ในกรณีนี้ สำนักงานอยู่ระหว่างปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ บล. ทุกแห่งเปิดเผยค่า volatility และค่า implied volatility ให้ผู้ลงทุนทราบ

(2) บล. บางแห่งมีการโฆษณาในลักษณะมุ่งเน้นแต่ข้อดีหรือโอกาสที่จะได้รับกำไร แต่ไม่ได้แสดงข้อมูลด้านลบหรือความเสี่ยงจากการลงทุน และไม่ได้เปิดเผยคำเตือนในโฆษณา ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลไม่ครบถ้วนและเข้าใจผิดได้

ในกรณีนี้ สำนักงานได้แจ้งให้ บล. ปรับปรุงแก้ไขแล้ว

4. ความรู้ ความเข้าใจของผู้แนะนำฯ และการให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน

บล. ควรมีกระบวนการในการให้ความรู้แก่ผู้แนะนำฯ และให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุนที่ถูกต้องชัดเจน และเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้มั่นใจว่า ผู้แนะนำฯ มีความรู้ ความเข้าใจที่เพียงพอต่อการให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน

จากข้อมูลที่ได้รับพบว่า บล. ส่วนใหญ่มีการให้ความรู้แก่ผู้แนะนำ เกี่ยวกับ DW โดยการจัดอบรม หรือสัมมนา อย่างไรก็ตาม ลูกค้าส่วนใหญ่ส่งคำสั่งซื้อขายผ่านทางอินเทอร์เน็ต จึงไม่ได้ขอคำแนะนำจากผู้แนะนำฯ ส่วนลูกค้าที่ส่งคำสั่งผ่านผู้แนะนำฯ ส่วนใหญ่ตัดสินใจซื้อขายด้วยตนเอง

5. ความรู้ ความเข้าใจของผู้ลงทุน

บล. ควรมีกระบวนการที่ทำให้มั่นใจได้ว่าผู้ลงทุนมีความรู้ ความเข้าใจหรือได้รับข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน

จากข้อมูลที่ได้รับพบว่า บล. ส่วนใหญ่มีการให้ความรู้ ความเข้าใจแก่ผู้ลงทุน โดยการจัดอบรมหรือสัมมนา และจัดทำบทวิเคราะห์ เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ ทั้งนี้ พบว่า ลูกค้าที่ซื้อขาย DW เป็นปริมาณสูง ส่วนใหญ่จะส่งคำสั่งซื้อขายเองทางอินเทอร์เน็ต และมีประสบการณ์การลงทุนเป็นระยะเวลาพอสมควร

อย่างไรก็ตาม พบว่าลูกค้าบางรายมีผลขาดทุนจากการซื้อขาย DW จึงมีข้อสังเกตว่า ลูกค้าอาจต้องการความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับ DW เพิ่มเติม สำนักงานจึงสนับสนุนให้ บล. จัดให้มีการอบรมให้ความรู้แก่ผู้ลงทุนในเรื่อง DW อย่างต่อเนื่อง

6. การกำกับดูแล

บล. ควรมีการกำกับดูแลการปฏิบัติงานด้าน DW ครอบคลุมในเรื่องที่สำคัญ เพื่อให้มั่นใจว่า บล. มีการปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

จากข้อมูลที่ได้รับพบว่า บล. มีการกำกับดูแลการปฏิบัติงานในเรื่องการบริหารความเสี่ยง ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และกำกับดูแลการให้คำแนะนำของผู้แนะนำฯ และการส่งคำสั่งไม่เหมาะสม เป็นภาพรวมสำหรับหลักทรัพย์ทุกประเภท โดยไม่เฉพาะเจาะจงหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง

ในกรณีนี้ สำนักงานจะได้สื่อสารให้ บล. พิจารณานแนวทางในการกำกับดูแลให้เหมาะสมสำหรับหลักทรัพย์แต่ละประเภท หรือลูกค้าแต่ละกลุ่ม เพื่อป้องกันการให้บริการหรือการกระทำที่ไม่เหมาะสม และช่วยให้การดำเนินงานมีความรัดกุมและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ภาคผนวก

สรุปผลการตรวจสอบ

1. กระบวนการในการพิจารณาออก DW ของ issuer

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง : ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทธ. 35/2556 เรื่อง มาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงาน ระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงวันที่ 6 กันยายน 2556 (“ประกาศ ที่ ทธ. 35/2556”) ข้อ 11 และข้อ 12

ความคาดหวัง : บล. มีกระบวนการในการปฏิบัติงานด้านการพิจารณาออกและเสนอขาย DW ที่รัดกุมเพียงพอ โดยคำนึงถึงคุณภาพและความเหมาะสมกับผู้ลงทุน

ทั้งนี้ สรุปกระบวนการปฏิบัติงานได้ดังนี้

1.1 การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ในการออก DW

โดยภาพรวม บล. มีนโยบายในการออก DW เพื่อเป็นทางเลือกให้กับผู้ลงทุน โดยลูกค้ากลุ่มเป้าหมาย คือ กลุ่มลูกค้ารายย่อยที่ยอมรับความเสี่ยงได้ และ บล. ส่วนใหญ่จะออก DW ให้ครอบคลุม underlying ที่หลากหลาย และเสนอขายทั้ง call และ put ใน underlying เพื่อเป็นทางเลือกให้แก่ผู้ลงทุน

บล. แต่ละแห่งมีกลยุทธ์ในการออก DW แตกต่างกันไป บาง บล. ออก DW ที่มีค่าเสื่อมเวลา (Time Decay) ต่ำ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถถือครอง DW ได้นาน บาง บล. ออก DW ที่มีค่าความผันผวนแฝง (“implied volatility”) ต่ำ เพื่อให้ DW ที่เสนอขายมีราคาต่ำ

1.2 หลักเกณฑ์ในการคัดเลือก underlying

แม้ว่าตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานจะกำหนดให้ บล. สามารถเลือก underlying เป็นหุ้นหรือกลุ่มหุ้นใน SET 50 และ SET 100 ดัชนีหลักทรัพย์ หรือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟ แต่พบว่า บล. ส่วนใหญ่จะใช้หุ้นเป็น underlying โดยเน้นหุ้นใน SET 100 เป็นหลัก มีเพียง 4 บล. ที่ออก DW โดยมี underlying เป็นดัชนีหลักทรัพย์ แต่ไม่พบว่า บล. ใดออก DW โดยมี underlying เป็นหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอีทีเอฟ โดยหลักเกณฑ์ในการพิจารณาคัดเลือก underlying จะพิจารณาจากสภาพคล่อง และค่า volatility ในอดีต

1.3 ขั้นตอนการปฏิบัติงานในการออก DW

ขั้นตอนการปฏิบัติงานในการออก DW มีดังนี้



² หน่วยงานที่รับผิดชอบด้านการออก DW เช่น สายงาน DW สายงานตราสารอนุพันธ์ และสายงานผลิตภัณฑ์ เป็นต้น

2. การบริหารความเสี่ยงและมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของ issuer

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง : ประกาศที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 12 (6) (7) ข้อ 15 -23 และข้อ 25 และประกาศตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่อง พ.ศ. 2553 ลงวันที่ 12 เมษายน 2553

ความคาดหวัง : บล. มีระบบบริหารความเสี่ยงที่เพียงพอและมีประสิทธิภาพ และมีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ทั้งนี้ สรุปกระบวนการปฏิบัติงานได้ดังนี้

2.1 การบริหารความเสี่ยง

บล. มีการกำหนดนโยบายบริหารความเสี่ยงเป็นลายลักษณ์อักษร และมีการควบคุมและติดตามโดยฝ่ายบริหารความเสี่ยงและคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงหรือคณะกรรมการอื่นที่ บล. มอบหมาย โดย

2.1.1 นโยบายที่ บล. กำหนด ประกอบด้วย

(1) risk parameters ต่าง ๆ เพื่อช่วยในการประเมินและติดตามการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามที่ บล. กำหนด เช่น วงเงินสูงสุดในการออก DW (notional limit) วงเงินในการซื้อขายและถือครอง underlying อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา DW เทียบกับการเปลี่ยนแปลงของราคา underlying (delta limit) และการจำกัดผลขาดทุน (stop loss limit) เป็นต้น

(2) แนวทางในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา underlying โดยการซื้อหรือขาย underlying เพื่อให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคา DW เมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของราคา underlying เป็นไปตามที่ บล. กำหนด (delta hedging) และมีการคำนึงถึงผลกระทบต่อ NCR โดยการจัดทำ stress test เพื่อจำลองสถานการณ์ต่าง ๆ ที่จะส่งผลให้ NCR เปลี่ยนแปลงไปจากการทำธุรกรรม DW

2.1.2 การติดตามการทำหน้าที่ในฐานะผู้ดูแลสภาพคล่อง

บล. ทุกแห่งทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องของ DW ที่ตนเองเป็นผู้ออก โดยปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด³ โดยฝ่ายบริหารความเสี่ยงหรือหน่วยงาน compliance ทำหน้าที่ในการติดตามการทำหน้าที่ดังกล่าว และจัดส่งรายงานการปฏิบัติหน้าที่ให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ทราบเป็นรายเดือน

³ ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ดูแลสภาพคล่อง พ.ศ. 2553 ข้อ 19 วรรคหนึ่ง กำหนดว่า ผู้ดูแลสภาพคล่องของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิและมีหน้าที่ทำการเสนอซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์อย่างต่อเนื่อง (Continuous Quotes)

ในการติดตามและทำการซื้อขาย DW มีการดำเนินการ ดังนี้

- (1) ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปหรือโปรแกรมที่พัฒนาขึ้นเอง จำนวน 5 บล.
- (2) ใช้ทั้ง โปรแกรมและเจ้าหน้าที่ในการติดตามและซื้อขาย จำนวน 7 บล.
- (3) ใช้เจ้าหน้าที่ในการติดตามและทำการซื้อขาย จำนวน 1 บล.

2.2 การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

บล. จัดให้มีระบบงานในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนี้

(1) แบ่งแยกพื้นที่การปฏิบัติงานของส่วนงานที่เกี่ยวข้องกับการออก DW ออกจากส่วนงานอื่น

(2) กำหนดหลักทรัพย์ที่เป็น underlying อยู่ในทะเบียนห้ามพนักงานที่เกี่ยวข้องซื้อขาย (Watch List และ Restricted List)

(3) กำหนดสิทธิในการเข้าถึงข้อมูลตามหลัก need to know และแยกบัญชีเงินลงทุนเพื่อบริษัทออกจากบัญชีเพื่อสร้างสภาพคล่อง (“บัญชี market maker”)

(4) แบ่งแยกเจ้าหน้าที่ดูแลบัญชีเงินลงทุนเพื่อบริษัทสำหรับป้องกันความเสี่ยง (hedging) และบัญชี market maker ออกจากกัน อย่างไรก็ตาม พบว่า บล. บางแห่งใช้เจ้าหน้าที่รายเดียวกันในการดูแล ทั้ง 2 บัญชีดังกล่าว เนื่องจากเห็นว่าบัญชี market maker จะซื้อขายโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ที่ บล. กำหนดเงื่อนไขไว้ล่วงหน้า ส่วนบัญชีที่เป็น hedging จะซื้อขายโดยเจ้าหน้าที่ของ บล.

ทั้งนี้ พบว่าในระหว่างเดือนมกราคมถึงเดือนสิงหาคม 2559 บล. ได้กำไรจากการซื้อขาย underlying เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการทำหน้าที่ในฐานะผู้ดูแลสภาพคล่องทุกราย อย่างไรก็ตาม ในขั้นนี้ไม่พบข้อสังเกตในการทำหน้าที่ดังกล่าวของ บล. ในด้านการกระทำไม่เหมาะสมหรือเอาเปรียบลูกค้า

(5) แจ้งคำเตือน (“disclaimer”) ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ว่า บล. ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องและเป็นผู้ออกและเสนอขาย DW ในหลักทรัพย์ที่ออกบทวิเคราะห์ดังกล่าว เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง บล. กับลูกค้า

3. การเปิดเผยข้อมูล DW ของ issuer

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง : ประกาศ ที่ ทช. 35/2556 ข้อ 46 – 48 และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สช. 10/2558 ลงวันที่ 1 เมษายน 2558 ข้อ 7 และข้อ 12

ความคาดหวัง : บล. มีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอให้กับผู้ลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจ และมีการโฆษณาที่เหมาะสมสะท้อนถึงความเสี่ยงจากการลงทุน รวมทั้งจัดให้มีคำเตือนเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุนเป็นไปตามที่สำนักงานกำหนด

ทั้งนี้ สรุปกระบวนการปฏิบัติงานได้ดังนี้

3.1 ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับ DW

บล. ทุกแห่งมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายละเอียด DW และการปฏิบัติหน้าที่การเป็นผู้ดูแลสภาพคล่องตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานและตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดในแบบ filing ของสำนักงาน ระบบ SET Community Portal (“SET portal”) ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และบนเว็บไซต์ของ บล. เช่น

- (1) รายละเอียดของ DW (อายุ ประเภท สินค้าอ้างอิง ราคาอ้างอิง ราคาใช้สิทธิ การส่งมอบเมื่อใช้สิทธิ ผู้ดูแลสภาพคล่อง และข้อมูลของ บล. ที่เป็น issuer)
- (2) ข้อกำหนดสิทธิ (การส่งมอบและชำระราคาเมื่อใช้สิทธิ การปรับอัตราการใช้สิทธิและราคาใช้สิทธิจากการจ่ายเงินปันผลหรือการแบ่งแยกหรือรวมหุ้น การคำนวณการเปลี่ยนแปลงราคาการใช้สิทธิ)
- (3) ข้อมูลเกี่ยวกับผลการปฏิบัติหน้าที่การเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง และรายงานการกระจายการถือ DW
- (4) การทำหน้าที่ในการเป็นผู้ออกและผู้ดูแลสภาพคล่อง (เปิดเผยในบทวิเคราะห์ DW และบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เป็น underlying)
- (5) ความรู้เบื้องต้นและข้อมูลเกี่ยวกับ DW (เปิดเผยบนเว็บไซต์ของ บล.)

3.2 ข้อมูลเกี่ยวกับราคาขาย DW

บล. ทุกแห่งไม่ได้เปิดเผยค่า volatility ที่ใช้ในการกำหนดราคาขาย พบเพียง บล. บางแห่งที่เปิดเผยค่า implied volatility ให้กับผู้ลงทุนทราบทางเว็บไซต์ของ บล. โดยพบว่า ค่า implied volatility ที่คำนวณได้จากการกำหนดราคาขาย DW ของ บล. มีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก โดยมีค่าระหว่างร้อยละ 20 ถึงร้อยละ 110

ทั้งนี้ บล. ทุกแห่งใช้สูตรการคำนวณ Black-Scholes-Merton Model เพื่อคำนวณหามูลค่า DW ทางทฤษฎีและกำหนดราคาขาย โดยตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณ คือ ราคาหุ้นอ้างอิง ราคาใช้สิทธิ อัตราดอกเบี้ยอายุของ DW และ volatility ในอดีต ซึ่งค่า volatility เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดราคาขาย โดยการคำนวณค่า volatility สามารถทำได้หลายวิธี เช่น

- (1) คำนวณจากค่าเฉลี่ย volatility ในอดีต บวกด้วยต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขาย DW
- (2) คำนวณจากค่าสูงสุดของ volatility ในอดีต
- (3) คำนวณจากการกำหนดระดับความเชื่อมั่น (confident interval) บน volatility ในอดีต

ทั้งนี้ บล. ส่วนใหญ่จะนำราคาที่คำนวณได้จาก Black-Scholes-Merton Model มาเปรียบเทียบกับราคา DW ของ บล. อื่นที่เคยออกไปแล้วเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการกำหนดราคา

3.3 การโฆษณาและการส่งเสริมการขาย

ช่องทางการโฆษณา DW ของ บล. ส่วนใหญ่จะโฆษณาผ่านทางเว็บไซต์ของ บล. และแผ่นโปสเตอร์ โดยรายละเอียดในโฆษณาจะกล่าวถึง ชื่อรุ่น DW วันที่จะเสนอขายวันแรก และคำเตือน

ความเสี่ยงในการลงทุน รวมทั้งมีการส่งเสริมการขาย เช่น การนำยอดค่าคอมมิชชั่นจากการซื้อขายมา แลกของสมมนาคุณ หรือแจกของสมมนาคุณหรือคะแนนสะสมหากผู้ลงทุนแนะนำให้ผู้ลงทุนรายอื่น มาเปิดบัญชี เป็นต้น

ในด้านความเหมาะสมของเนื้อหาที่โฆษณาพบว่า บล. บางแห่งมีการโฆษณาในลักษณะ ดังนี้

(1) เนื้อหาในโฆษณาแสดงข้อมูลเน้นด้านบวกหรือโอกาสที่จะได้รับกำไร แต่ไม่ได้แสดง ข้อมูลด้านลบหรือความเสี่ยงจากการลงทุน⁴ และอาจเร่งรัดให้ผู้คัดัดสินใจซื้อ DW ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุน ได้รับข้อมูลไม่ครบถ้วนและเข้าใจผิดได้ ดังนี้

ตัวอย่างข้อความโฆษณา	ลักษณะข้อความ
จ่ายน้อย ถือได้นาน ทำกำไร ได้มากขึ้น เพราะ Vol. (volatility) ถูก	เน้นข้อมูลด้านบวกหรือโอกาส ที่จะได้รับกำไร แต่ไม่ได้แสดง ข้อมูลด้านลบหรือความเสี่ยง จากการลงทุน
เทรดสนุก ไม่สะดุด วางใจ DW อัตราทดสูง ทำกำไรเร็ว	
Time Decay ต่ำ ถือยาวรันเทรนด์ได้	
ทะยานฟ้าสร้างกำไรด้วย DW ใหม่ล่าสุด	

(2) ไม่เปิดเผยคำเตือนเกี่ยวกับความเสี่ยงในการลงทุนในโฆษณา⁵ ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุน ขาดความระมัดระวังในการลงทุน

(3) คำเตือนในโฆษณาไม่เป็นไปตามที่สำนักงานกำหนด⁶ ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนไม่ได้ ตระหนักถึงเงื่อนไขต่าง ๆ อย่างครบถ้วนก่อนตัดสินใจลงทุน โดยพบว่า บล. ได้แสดงข้อความคำเตือน ในโฆษณาของ บล. ไม่ตรงกับข้อความในประกาศของสำนักงาน เช่น การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุน ควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน เป็นต้น แต่ข้อความที่สำนักงานกำหนดให้ใช้ คือ “ทำความเข้าใจ ลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน” อย่างไรก็ตาม แม้ว่า บล. ใช้ข้อความ ไม่ตรงกับที่กำหนดไว้ในประกาศของสำนักงาน แต่ความหมายก็ไม่ได้แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

⁴ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สช. 10/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ในรายละเอียดเกี่ยวกับการโฆษณาและการส่งเสริมการขาย สำหรับผู้ประกอบการหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ข้อ 7 (1) (ข) กำหนดว่า หากมีการแสดงข้อมูลด้านบวกหรือโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทน ต้องมีการแสดงข้อมูลด้านลบหรือความเสี่ยงจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนควบคู่กัน

⁵ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทบ. 35/2556 เรื่อง มาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงาน ระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจ หลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ข้อ 47 กำหนดว่า ผู้ประกอบธุรกิจต้องจัดให้ข้อความ คำเตือน หรือข้อมูลใด ๆ ในการโฆษณาสามารถรับฟังหรือ มองเห็นได้อย่างชัดเจน โดยมีความเหมาะสมกับรูปแบบการนำเสนอ และต้องให้ความสำคัญในการแสดงคำเตือนในเรื่องต่าง ๆ เช่นเดียวกับกรแสดงข้อความหรือข้อมูล ส่วนใหญ่ในโฆษณานั้น ๆ ด้วย

⁶ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สช. 10/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ในรายละเอียดเกี่ยวกับการโฆษณาและการส่งเสริมการขาย สำหรับผู้ประกอบการหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ข้อ 12 กำหนดว่า ในการโฆษณาผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนทุกประเภท ผู้ประกอบธุรกิจ ต้องจัดให้มีข้อความที่เป็นคำเตือนว่า “ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”

4. ความรู้ ความเข้าใจของผู้แนะนำฯ และการให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง : ประกาศ ที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 13 ข้อ 38 และข้อ 40-42

ความคาดหวัง : บล. มีกระบวนการในการให้ความรู้แก่ผู้แนะนำฯ และให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน ที่ถูกต้อง ชัดเจนและเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้มั่นใจว่า ผู้แนะนำฯ มีความรู้ ความเข้าใจ ที่เพียงพอต่อการให้คำแนะนำแก่ผู้ลงทุน

ทั้งนี้ สรุประบวนการปฏิบัติงานได้ดังนี้

4.1 การให้ความรู้ ความเข้าใจแก่ผู้แนะนำฯ

ในการให้ความรู้แก่ผู้แนะนำฯ เกี่ยวกับ DW พบว่า บล. 22 แห่ง มีการจัดอบรมหรือสัมมนา ภายใน โดย บล. บางแห่งจัดให้มีการประเมินความรู้ ความเข้าใจของผู้แนะนำฯ ภายหลังจากอบรมหรือ สัมมนาด้วย ส่วน บล. อีก 10 แห่ง ซึ่งเป็น บล. ที่ไม่ได้เป็น issuer ไม่มีการให้ความรู้เกี่ยวกับ DW กับ ผู้แนะนำฯ สำหรับความถี่ในการให้ความรู้แก่ผู้แนะนำฯ พบว่า บล. ที่เป็น issuer มีความถี่ในการจัดอบรม หรือสัมมนามากกว่า บล. ที่ไม่ได้เป็น issuer

4.2 การให้คำแนะนำแก่ลูกค้า

บล. ทุกแห่งให้ผู้แนะนำฯ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานสามารถให้คำแนะนำ DW กับลูกค้าได้ โดยลูกค้าส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 81 ซื้อขายผ่านทางอินเทอร์เน็ตและมีประสบการณ์ ในการลงทุนมานาน จึงไม่ได้มีการขอคำแนะนำจากผู้แนะนำฯ ส่วนลูกค้าที่ซื้อขายผ่านผู้แนะนำฯ พบว่า ลูกค้าจะเป็นผู้ตัดสินใจซื้อขายด้วยตนเอง โดยผู้แนะนำฯ จะทำหน้าที่เพียงให้ข้อมูลสถานะตลาดและแนวโน้ม ของราคาหุ้นอ้างอิงเพื่อประกอบการตัดสินใจของลูกค้าเท่านั้น

5. ความรู้ ความเข้าใจของผู้ลงทุน

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง : ประกาศ ที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 38 และข้อ 40

ความคาดหวัง : บล. มีกระบวนการที่ทำให้มั่นใจได้ว่าผู้ลงทุนมีความรู้ ความเข้าใจหรือได้รับ ข้อมูลที่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน

ทั้งนี้ สรุประบวนการปฏิบัติงานได้ดังนี้

5.1 การให้ความรู้กับผู้ลงทุน

บล. ที่เป็น issuer ส่วนใหญ่มีการให้ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนใน DW แก่ผู้ลงทุน โดยการจัดอบรมหรือสัมมนา ยกเว้น issuer 2 แห่งที่ไม่มีการจัดอบรมหรือสัมมนาในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และ มีการจัดทำบทวิเคราะห์ DW ให้แก่ผู้ลงทุน สำหรับ บล. ที่ไม่ได้เป็น issuer ส่วนใหญ่จะไม่ได้จัดอบรม หรือสัมมนาแก่ผู้ลงทุนในเรื่อง DW เป็นการเฉพาะ แต่จัดเป็นเนื้อหาส่วนหนึ่งในการให้ความรู้พร้อมกับการอบรมหรือสัมมนาในเรื่องอื่น ๆ

นอกจากนี้ บล. บางแห่งมีการออกบทวิเคราะห์ DW ให้แก่ลูกค้าเพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

5.2 ความรู้ ความเข้าใจของผู้ลงทุน

จากข้อมูลลูกค้าที่มีมูลค่าการซื้อขาย DW สูงสุด 10 รายแรก คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 13.48 ของมูลค่าการซื้อขายรวม ในช่วงเดือนมกราคม ถึงเดือนสิงหาคม 2559 พบข้อมูล ดังนี้

(1) ลูกค้าส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการลงทุนไม่ต่ำกว่า 5 ปี

(2) ลูกค้าส่วนใหญ่ร้อยละ 47 มีอาชีพเป็นเจ้าของกิจการ และร้อยละ 22 เป็นลูกจ้างหรือพนักงานเอกชน

(3) ลูกค้าส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 30 มีอายุระหว่าง 31-40 ปี และอีกประมาณร้อยละ 30 มีอายุ 41-50 ปี

ทั้งนี้ พบข้อสังเกตว่า ลูกค้าบางรายอาจมีความรู้ ความเข้าใจที่ไม่เพียงพอ เนื่องจากลูกค้ามีอายุมากและมีประสบการณ์ลงทุนน้อยแต่มีมูลค่าการซื้อขาย DW สูง และลูกค้าหลายรายมีผลขาดทุนจากการซื้อขาย DW

6. การกำกับดูแล

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง : ประกาศ ที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 12 (10)

ความคาดหวัง : บล. มีการกำกับดูแลการปฏิบัติงานด้าน DW ครอบคลุมในเรื่องที่สำคัญ เพื่อให้มั่นใจว่า บล. มีการปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

บล. มีการกำกับดูแลการปฏิบัติงานในเรื่องการบริหารความเสี่ยง ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และกำกับดูแลการให้คำแนะนำของผู้แนะนำฯ และการส่งคำสั่ง ไม่เหมาะสมในลักษณะเดียวกับหลักทรัพย์ประเภทอื่น โดยยังไม่ได้กำกับดูแลการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ DW โดยเฉพาะเจาะจง

ทั้งนี้ พบข้อสังเกตว่า ลูกค้าบางรายอาจไม่ใช่ผู้ที่สั่งซื้อขาย DW ด้วยตนเอง เนื่องจากพบข้อมูลว่าลูกค้าเป็นพนักงานประจำแต่มีมูลค่าการซื้อขาย DW สูง หรือเป็นบิดาหรือมารดาของผู้แนะนำฯ ซึ่งสำนักงานได้ให้ บล.ชี้แจงข้อเท็จจริง และพบว่าผู้แนะนำฯ ยอมรับว่าได้ส่งคำสั่งซื้อขายผ่านบัญชีของลูกค้า บล. จึงได้สั่งพักการปฏิบัติงานของผู้แนะนำฯ และบางกรณีก็ได้ลดวงเงินและปิดบัญชีลูกค้า