



รายงานการตรวจสอบเฉพาะเรื่อง
ระบบงานและคุณภาพในการจัดทำบทวิเคราะห์
เพียงวันที่ 31 สิงหาคม 2559

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)	
ที่มา	1
ประเด็นหลักในการตรวจสอบ	1
ภาพรวมจากการตรวจสอบ	1
ภาคผนวก	
รายละเอียดผลการตรวจสอบ	
1. ระบบงานในการจัดทำวิเคราะห์	3
2. การถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำการลงทุน	8
3. การให้คำแนะนำ และเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้ลูกค้า	9
4. การกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง	9

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร
(Executive Summary)

ที่มา

เนื่องจากข้อมูลคำแนะนำการลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญที่ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังนั้น เพื่อให้มั่นใจว่าตัวกลางมีกระบวนการในการจัดทำทวิเคราะห์ที่เหมาะสม มีระบบงานในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องรัดกุมเพียงพอ อันจะสะท้อนคุณภาพของคำแนะนำดังกล่าว สำนักงานจึงมีการตรวจสอบตัวกลางเพื่อประเมินระบบงานและคุณภาพในการจัดทำทวิเคราะห์ของตัวกลาง ซึ่งรวมถึงการถ่ายทอดทวิเคราะห์ให้กับผู้แนะนำการลงทุน (“ผู้แนะนำ”) และผู้ลงทุน ตลอดจนการกำกับดูแลเรื่องดังกล่าว โดยใช้วิธีให้บริษัทหลักทรัพย์ (“บล.”) ตอบแบบสอบถาม¹

ประเด็นหลักในการตรวจสอบ

1. ระบบงานในการจัดทำทวิเคราะห์
2. การถ่ายทอดทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำฯ
3. การให้คำแนะนำและเผยแพร่ทวิเคราะห์ให้ลูกค้า
4. การกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง

ภาพรวมจากการตรวจสอบ

ในภาพรวมสำนักงานเห็นว่า บล. จัดให้มีระบบงานข้างต้นและดำเนินการในประเด็นสำคัญเป็นส่วนใหญ่แล้ว แต่ยังมีข้อควรปรับปรุงบางประการเกี่ยวกับการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบุคลากรของบริษัทเพื่อให้มั่นใจว่า การจัดทำทวิเคราะห์และการให้คำแนะนำการลงทุนเป็นไปอย่างมีคุณภาพ ซึ่งสำนักงานจะได้ซักซ้อมความเข้าใจกับ บล. เกี่ยวกับประเด็นข้อสังเกตและความคาดหวังของสำนักงานในเรื่องดังกล่าวต่อไป

1. ระบบงานในการจัดทำทวิเคราะห์

ในเรื่องนี้ บล. ควรมีโครงสร้างหน่วยงานทวิเคราะห์ที่มีความเป็นอิสระ มีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ มีความพร้อมของบุคลากรผู้ปฏิบัติงานและมีกระบวนการปฏิบัติงานทวิเคราะห์ที่รัดกุมเหมาะสม เพื่อรองรับการจัดทำทวิเคราะห์อย่างมีคุณภาพ และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของลูกค้า

จากข้อมูลที่ได้รับ พบว่า บล. ทุกแห่งจัดให้มีระบบงานดังกล่าวตามสมควร เช่น มีกระบวนการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จัดทำทวิเคราะห์ ใช้วิธีประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ตามหลักวิชาอันเป็นที่ยอมรับ ใช้แหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือในการจัดทำทวิเคราะห์ มีการสอบทานทวิเคราะห์ก่อนเผยแพร่ มี Chinese wall และมีการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตั้งแต่การจัดโครงสร้างหน่วยงานทวิเคราะห์ การเปิดเผย

¹ ระยะเวลาในการส่งและตอบแบบสอบถามอยู่ในช่วงวันที่ 20 กันยายน 2559 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2559 และมีขอบเขตข้อมูลที่ใช้ในการตรวจสอบอยู่ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2559 ถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2559

ส่วนได้เสีย รวมทั้งการห้ามหรือจำกัดการซื้อขายหลักทรัพย์/การออกบทวิเคราะห์ อย่างไรก็ดี บล. บางแห่ง อยู่ระหว่างจัดทำระเบียบหลักเกณฑ์ปฏิบัติงานในเรื่องดังกล่าวให้ชัดเจนเป็นลายลักษณ์อักษร

2. การถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำฯ

ในเรื่องนี้ บล. ควรดำเนินการเพื่อให้ผู้แนะนำฯ ได้รับทราบข้อมูลการวิเคราะห์ที่ บล. จัดทำ เพื่อนำไปใช้ในการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้า โดยจัดให้มีการถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำฯ จัดให้มีช่องทางให้ผู้แนะนำฯ สามารถเข้าถึง/รับทราบข้อมูลบทวิเคราะห์ได้โดยสะดวกมีช่องทางหรือ แหล่งข้อมูลอื่นให้ผู้แนะนำฯ อย่างเพียงพอ รวมถึงกรณีที่ บล. ไม่ได้จัดทำบทวิเคราะห์ในหลักทรัพย์ นั้นด้วย

จากข้อมูลที่ได้รับ พบว่า บล. ทุกแห่งมีการถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำฯ เพื่อใช้ประกอบการ ให้คำแนะนำการลงทุน โดยดำเนินการผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น การสรุปข้อมูลบทวิเคราะห์ผ่าน การกระจายเสียงตามสาย การจัดประชุม/conference call การจัดส่งบทวิเคราะห์ไปทาง e-mail ของผู้แนะนำฯ หรือการเผยแพร่ใน website ของบริษัท เป็นต้น รวมทั้งมีช่องทางหรือแหล่งข้อมูลอื่นให้ผู้แนะนำฯ ได้ เข้าถึงข้อมูลที่จะนำไปใช้ประกอบการแนะนำลูกค้าในกรณีที่บริษัท ไม่ได้จัดทำบทวิเคราะห์ในบางหลักทรัพย์

3. การให้คำแนะนำและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้ลูกค้า

ในเรื่องนี้ บล. ควรควบคุมดูแลให้ผู้แนะนำฯ ให้คำแนะนำที่เหมาะสมโดยสอดคล้องกับ บทวิเคราะห์ของบริษัท หรือหากไม่มีบทวิเคราะห์ ต้องให้คำแนะนำโดยอ้างอิงแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ และจัดให้มีช่องทางให้ลูกค้าเข้าถึง/รับทราบข้อมูลบทวิเคราะห์ที่ บล. จัดทำได้โดยสะดวก ซึ่งอย่างน้อย ควรมีไม่ต่ำกว่า 1 ช่องทาง เพื่อให้ลูกค้าสามารถนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

จากข้อมูลที่ได้รับ พบว่า มี บล. ประมาณครึ่งหนึ่งที่มีมาตรการในการติดตามดูแลว่า ผู้แนะนำฯ ให้คำแนะนำสอดคล้องตามบทวิเคราะห์ หรือให้คำแนะนำโดยอ้างอิงจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้หรือไม่ สำหรับช่องทางในการเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้ลูกค้า พบว่า ส่วนใหญ่จัดให้ลูกค้าสามารถเลือกรับข้อมูล ได้หลายช่องทาง

4. การกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง

ในเรื่องนี้ บล. ควรมีการกำกับดูแลเพื่อให้มั่นใจว่า ผู้ที่เกี่ยวข้องมีการปฏิบัติงานได้อย่าง มีประสิทธิภาพ เป็นไปตามกฎหมายรวมถึงกฎระเบียบที่บริษัทกำหนด

จากข้อมูลที่ได้รับ พบว่า โดยรวม บล. มีการติดตามตรวจสอบในเรื่องการปฏิบัติงานของ นักวิเคราะห์ การให้คำแนะนำการลงทุนของผู้แนะนำฯ และนักวิเคราะห์ รวมถึงการป้องกันความขัดแย้ง ทางผลประโยชน์ตามสมควรในระดับหนึ่งแล้ว อย่างไรก็ดี บล. ส่วนใหญ่ยังไม่ได้ติดตามตรวจสอบ เรื่องการให้คำแนะนำที่สอดคล้องกับบทวิเคราะห์ หรือการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ในกรณีที่ ไม่มีการจัดทำบทวิเคราะห์ รวมทั้งยังไม่ได้สอบถามจัดทำบทวิเคราะห์ว่าเป็นไปตามแนวทางที่บริษัทกำหนด หรือไม่ อย่างไร ซึ่งกรณีนี้ สำนักงานจะได้ซักซ้อมทำความเข้าใจให้ บล. ดำเนินการกรณีดังกล่าวต่อไป

ภาคผนวก
รายละเอียดผลการตรวจสอบ

1. ระบบงานในการจัดทำทวิเคราะห์

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

- (1) ประกาศที่ ทธ. 35/2556² ข้อ 11 12 18 38 49 50 51 และ ข้อ 54
- (2) ประกาศสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (“ASCO”) เรื่อง เกณฑ์การรักษาและพัฒนาคุณภาพของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ลงวันที่ 20 ธันวาคม 2555 (ผ่านความเห็นชอบจากสำนักงาน)
- (3) ประกาศ ASCO เรื่อง หลักเกณฑ์และจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทสมาชิก ลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2555
- (4) หลักเกณฑ์การจัดทำบทวิเคราะห์ที่มีคุณภาพของสมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน เมื่อวันที่ 8 พฤศจิกายน 2555 (ประกาศ ASCO ตาม (2) กำหนดให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์นี้)

ความคาดหวัง

1. บล. มีการจัดโครงสร้างหน่วยงานวิเคราะห์ที่ชัดเจน เป็นอิสระ และมีมาตรการเพื่อป้องกันหรือจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่รัดกุม โดยอย่างน้อยต้องมีการจำกัดการทำธุรกรรมหรือติดตามควบคุมการทำธุรกรรมที่อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เช่น การขึ้นทะเบียนหลักทรัพย์ที่เฝ้าระวัง (watch list) และจำกัดการทำธุรกรรม (restricted list) การกำหนดหลักเกณฑ์การซื้อขายของพนักงานและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน (staff dealing) เป็นต้น การเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์รวมทั้งการมีข้อกำหนดในการรับของขวัญหรือประโยชน์อื่นใดจากการปฏิบัติงาน
2. บล. จัดให้มีนักวิเคราะห์ที่มีคุณสมบัติ และในจำนวนที่เพียงพอต่อการจัดทำบทวิเคราะห์ได้อย่างมีคุณภาพ
3. บล. มีกระบวนการจัดทำบทวิเคราะห์ที่รัดกุม เหมาะสม เพื่อให้ได้บทวิเคราะห์ที่น่าเชื่อถือมีคุณภาพ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของลูกค้า รวมทั้งมีการติดตามประเมินคุณภาพของบทวิเคราะห์ที่จัดทำเป็นประจำ

² ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทธ. 35/2556 เรื่อง มาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงานระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ลงวันที่ 6 กันยายน พ.ศ. 2556

ผลการตรวจสอบ

(1) หน่วยงานวิเคราะห์ บุคลากร และบทวิเคราะห์ที่จัดทำ

หน่วยงานวิเคราะห์

บล. ทุกแห่งมีการจัดโครงสร้างหน่วยงานวิเคราะห์หลักทรัพย์และสายบังคับบัญชาที่ชัดเจน เป็นอิสระจากหน่วยงานอื่น เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ซึ่งจะทำให้การปฏิบัติงานวิเคราะห์หลักทรัพย์ขาดความอิสระ อันจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและความน่าเชื่อถือของบทวิเคราะห์ที่จัดทำ

ทั้งนี้ มี บล. 3 แห่งที่มีความร่วมมือในการจัดทำบทวิเคราะห์กับบริษัทอื่น และมี บล. 2 แห่ง ที่มีการ outsource การจัดทำบทวิเคราะห์บางส่วนให้ บล.

ประเภทบทวิเคราะห์ที่จัดทำ

โดยทั่วไปสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ บทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (fundamental) บทวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (technical) และบทวิเคราะห์เชิงกลยุทธ์ (strategy) โดยมีการออกเป็นรายวัน รายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส รายปี และออกตามสถานการณ์ ซึ่งกรณีของ บล. ต่างประเทศ จัดทำเฉพาะบทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

คุณสมบัติและจำนวนบุคลากรที่เป็นนักวิเคราะห์

พบว่า ทุก บล. มีนักวิเคราะห์ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานเป็นผู้จัดทำบทวิเคราะห์ โดยนักวิเคราะห์ที่ปฏิบัติงานใน บล. มีจำนวนรวมกันประมาณ 300 คน และส่วนใหญ่ (ร้อยละ 70) สอบผ่านหลักสูตรที่เป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติงานวิเคราะห์ เช่น หลักสูตร Chartered Financial Analyst (CFA) หรือ Certified Investment and Securities Analyst (CISA) ตั้งแต่ระดับหนึ่งขึ้นไป³ Certified Financial Planner (CFP) Financial Risk Manager (FRM) Chartered Market Technician (CMT) และ Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) เป็นต้น

เมื่อพิจารณาความเพียงพอของจำนวนนักวิเคราะห์เทียบกับจำนวนบทวิเคราะห์ที่มีการจัดทำ เพื่อให้ให้นักวิเคราะห์สามารถรับผิดชอบต่อการจัดทำบทวิเคราะห์ได้อย่างรัดกุม รอบคอบ อันนำไปสู่คุณภาพของบทวิเคราะห์ พบว่า บล. ส่วนใหญ่สามารถปฏิบัติให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง (กำหนดโดยทางการหรือ ASCO) ส่วน บล. ที่ยังปฏิบัติไม่เป็นไปตามเกณฑ์ เกิดจากการสรรหานักวิเคราะห์ที่ยังไม่เต็มอัตรากำลังตามที่ บล. กำหนด หรือเป็น บล. ที่ให้บริการเฉพาะลูกค้าสถาบัน หรือมีส่วนแบ่งการตลาดน้อยมาก โดยสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

³ การทดสอบหลักสูตร CFA หรือ CISA มี 3 ระดับ

(1.1) การปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดให้ บล. จัดให้นักวิเคราะห์ที่ด้านปัจจัยพื้นฐาน 1 คน รับผิดชอบการจัดทำบทวิเคราะห์โดยเฉลี่ยไม่เกิน 15 บริษัท และให้ บล. จัดทำบทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นไม่ต่ำกว่า 30 หุ้น⁴

ก. กรณีจำนวนนักวิเคราะห์ต่อจำนวนบทวิเคราะห์ที่จัดทำ พบว่า บล. ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 86) ปฏิบัติเป็นไปตามเกณฑ์แล้ว ส่วนที่เหลือเป็น บล. ที่อยู่ระหว่างสรรหานักวิเคราะห์เพิ่มเติม (บล. 4 แห่ง) ซึ่งหากมีการว่าจ้างเต็มอัตรากำลังที่บริษัทกำหนด จะทำให้เป็นไปตามเกณฑ์ข้างต้น

ข. กรณีจำนวนขั้นต่ำของบทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่ บล. ต้องจัดทำ พบว่า บล. เกือบทุกแห่งสามารถจัดทำได้ตามเกณฑ์ข้างต้น และบางแห่งอยู่ระหว่างแก้ไขให้เป็นไปตามเกณฑ์ดังกล่าว

(1.2) การปฏิบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดให้ บล. มีนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานอย่างน้อย 4 คน⁵ พบว่า ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 81) ปฏิบัติเป็นไปตามเกณฑ์แล้ว สำหรับ บล. ที่ปฏิบัติยังไม่เป็นไปตามเกณฑ์ดังกล่าว อยู่ระหว่างสรรหานักวิเคราะห์เพิ่มเติม

(2) กระบวนการจัดทำบทวิเคราะห์

ทุก บล. มีแนวปฏิบัติในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อให้สามารถจัดทำบทวิเคราะห์อย่างมีคุณภาพ โดยส่วนใหญ่ (ร้อยละ 95) จัดทำเป็นลายลักษณ์อักษรที่ชัดเจนในรูปแบบต่าง ๆ เช่น นโยบายหลักเกณฑ์ ระเบียบ คู่มือหรือผังขั้นตอนการปฏิบัติงาน เป็นต้น และมี 2 แห่งที่อยู่ระหว่างจัดทำลายลักษณ์อักษรในเรื่องดังกล่าว

กระบวนการปฏิบัติงานในการจัดทำบทวิเคราะห์ สรุปได้ดังนี้

(2.1) การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จัดทำบทวิเคราะห์ พบว่า บล. ทุกแห่งพิจารณาคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จัดทำบทวิเคราะห์ โดยส่วนใหญ่จะเป็นการพิจารณาร่วมกันของฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยมีหัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์เป็นผู้อนุมัติ และกรณี บล. ต่างประเทศ ส่วนใหญ่จะต้องผ่านความเห็นชอบจาก regional ด้วย

ในการพิจารณาดังกล่าว จะพิจารณาจากปัจจัยหลาย ๆ ด้านประกอบกัน เช่น แนวโน้มอุตสาหกรรม พัฒนาการหรือทิศทางการลงทุนในอนาคต ปัจจัยพื้นฐานของหุ้น ผลประกอบการ/อัตราผลตอบแทนเงินปันผล ความสนใจของนักลงทุน การเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 /SET100 และ CG Rating เป็นต้น

(2.2) แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำบทวิเคราะห์ พบว่า ทุก บล. มีการใช้แหล่งข้อมูลจากหลายแหล่งประกอบกัน ได้แก่ Company Visit ข้อมูลที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

⁴ เป็นเกณฑ์ ASCO ที่สำนักงานให้ความชอบ

⁵ เป็นเกณฑ์ ASCO ที่สำนักงานไม่ได้ให้ความชอบ

(SET) ข้อมูลจากแหล่งอื่นที่น่าเชื่อถือ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย Bloomberg หรือ Analyst conference call เป็นต้น

(2.3) วิธีที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ พบว่า ทุกแห่งใช้วิธีประเมินตามหลักวิชา อันเป็นที่ยอมรับทั่วไปในการจัดทำทวิเคราะห์หลักทรัพย์แต่ละประเภท โดยใช้หลายทฤษฎีหรือโมเดล ประกอบกัน เช่น วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method : DCF) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price Per Earnings Ratio : PER) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price-To-Book Ratio : P/BV) การคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model : DDM) วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the parts : SOTP) EPS Growth, PEG, EV/EBITDA เป็นต้น

ทั้งนี้ บล. ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 81) มีการนิยามหรืออธิบายความหมายของคำแนะนำไว้ในบทวิเคราะห์เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับทราบอย่างชัดเจน เช่น buy/hold/sell หมายถึง มี gap ระหว่างราคาปัจจุบันกับราคาเป้าหมายเท่าไร เป็นต้น ส่วนบาง บล. ที่แม้จะไม่ได้มีการระบุดังกล่าว แต่จะกำหนดเป็นเกณฑ์ภายในสำหรับการปฏิบัติงาน

(2.4) การสอบทานบทวิเคราะห์ พบว่า ในทางปฏิบัติ บล. ทุกแห่งมีการสอบทานบทวิเคราะห์ก่อนเผยแพร่ให้ผู้ลงทุน แม้ว่า บล. บางแห่งจะไม่ได้ระบุขั้นตอนดังกล่าวไว้ในหลักเกณฑ์/ระเบียบการปฏิบัติงานที่เกี่ยวข้องก็ตาม

การสอบทานบทวิเคราะห์จะทำโดยหัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์ หรือ Head regional หรือนักวิเคราะห์อาวุโส แล้วแต่เกณฑ์หรือวิธีปฏิบัติของแต่ละบริษัท โดยเป็นการสอบทานในเรื่องความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ การเปิดเผยข้อมูลความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ความเห็นของนักวิเคราะห์ นอกจากนี้ บล. ส่วนใหญ่ ยังมีการสอบทานความสมเหตุสมผลของสมมติฐาน (assumption) รวมถึงข้อจำกัด (limitation) ของโมเดลที่ใช้ในการวิเคราะห์ด้วย

(2.5) การปรับปรุงบทวิเคราะห์ให้เป็นปัจจุบัน พบว่า บล. ทุกแห่งมีการติดตามผลการดำเนินการและข่าวสารของบริษัทที่จัดทำบทวิเคราะห์เพื่อนำมาทบทวนปรับปรุงบทวิเคราะห์ให้เป็นปัจจุบัน และมีการทบทวนการวิเคราะห์อย่างสม่ำเสมอ โดยดำเนินการอย่างน้อยทุกไตรมาสภายหลังจากที่บริษัทดังกล่าวประกาศผลประกอบการ รวมถึงกรณีที่มีข่าวหรือเหตุการณ์ซึ่งมีผลกระทบต่อ การดำเนินงาน หรือสมมติฐานในการจัดทำบทวิเคราะห์อย่างมีนัยสำคัญ

(2.6) การติดตามประเมินคุณภาพของบทวิเคราะห์ที่จัดทำ พบว่า บล. ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 76) มีการติดตามวัดผลหรือการประเมินคุณภาพหรือความแม่นยำของบทวิเคราะห์ที่ได้จัดทำ โดยใช้วิธีประเมินในรูปแบบต่าง ๆ เช่น การทำ back testing การวัดความถูกต้องของข้อมูล หรือการขอ feed back จากลูกค้า เป็นต้น ทั้งนี้ แม้ บล. บางแห่งจะไม่ได้กำหนดให้มีการติดตามวัดผลคุณภาพของบทวิเคราะห์ที่ออกไป แต่พบว่า บทวิเคราะห์หรือนักวิเคราะห์ของบริษัทดังกล่าวได้รับรางวัลจากหน่วยงานต่าง ๆ ซึ่งสะท้อนถึงการจัดทำบทวิเคราะห์ที่มีคุณภาพของบริษัทดังกล่าวได้อีกทางหนึ่ง

(2.7) การกำกับดูแลเกี่ยวกับการนำทวีเคราะห์หลักทรัพย์ของ บล. อื่น มาทำซ้ำ ตัดแปลง หรือเผยแพร่ให้แก่ลูกค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตจาก บล. ที่เป็นเจ้าของทวีเคราะห์ พบว่า บล. ทุกแห่ง มีการกำกับดูแลในเรื่องดังกล่าว โดยบางแห่งกำหนดเป็นระเบียบ/หลักเกณฑ์/จรรยาบรรณ/แนวทางปฏิบัติ หรือสื่อสารชักจูงความเข้าใจกับบุคลากรในช่องทางและวาระต่าง ๆ เช่น การอบรมประจำปี การปฐมนิเทศพนักงานเข้าใหม่ การชักจูงความเข้าใจผ่านทาง e-mail หรือการอบรมทาง online และการส่งระเบียบให้ทำความเข้าใจพร้อมลงนามรับทราบ เป็นต้น

(3) การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และการรั่วไหลของข้อมูล

บล. ทุกแห่งนอกจากจะจัดให้มีโครงสร้างของหน่วยงานทวีเคราะห์ให้เป็นอิสระเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์แล้ว ยังมีการแบ่งแยกพื้นที่ปฏิบัติงานเป็นสัดส่วน แยกต่างหากจากหน่วยงานอื่นชัดเจน (Chinese wall) เพื่อป้องกันการรั่วไหลของข้อมูล นอกจากนี้ ยังกำหนดมาตรการเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำทวีเคราะห์ตามควร และเป็นไปตามเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ก. การขึ้นทะเบียน watch list/restricted list หลักทรัพย์ที่นักวิเคราะห์ไป company/site/plant visit หรือ road show หรืออยู่ระหว่างการให้บริการของส่วนงานพาณิชย์ หรือการจัดจำหน่าย หลักทรัพย์ เพื่อติดตามตรวจสอบการซื้อขายของพนักงานและบัญชีซื้อขายของบริษัท

ข. การจำกัดการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ของนักวิเคราะห์ ซึ่งมีระดับความเข้มอ่อนแตกต่างกันไปใน บล. แต่ละแห่ง โดยส่วนใหญ่ (ร้อยละ 95) กำหนดไว้เข้มกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำของประกาศ กล่าวคือ ห้ามนักวิเคราะห์ทุกรายซื้อขายหลักทรัพย์ที่บริษัทจัดทำทวีเคราะห์ ห้ามซื้อหลักทรัพย์ ในหมวดอุตสาหกรรม (SECTOR) ที่นักวิเคราะห์รับผิดชอบ ห้ามเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ และมีเพียง 2 บริษัท กำหนดห้ามเฉพาะหลักทรัพย์ที่นักวิเคราะห์เป็นผู้จัดทำทวีเคราะห์ซึ่งเท่ากับเกณฑ์ขั้นต่ำที่ประกาศกำหนด

ค. การห้ามออกทวีเคราะห์หลักทรัพย์ในช่วงที่ บล. เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน หรือเป็นผู้จัดจำหน่าย (IPO) โดยกำหนดระยะเวลาห้ามเป็นไปตามที่ประกาศกำหนด คือ 15 วันก่อนวันเริ่มเสนอขายจนถึงวันปิดการเสนอขาย นอกจากนี้ บล. บางแห่งห้ามออกทวีเคราะห์บริษัทตนเองเพื่อป้องกัน conflict of interest จากการเป็นบริษัทมหาชน ทั้งนี้ แม้ในกรณี บล. ที่ไม่มีเกณฑ์ดังกล่าว แต่ในทางปฏิบัติไม่พบว่า บล. มีการออกทวีเคราะห์บริษัทตนเอง

ง. การกำหนดให้เปิดเผยกรณีที่ บล. หรือนักวิเคราะห์ มีส่วนได้เสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ไว้ในทวีเคราะห์ เช่น กรณีออกทวีเคราะห์บริษัทในเครือของ บล. กรณีมีกรรมการ/ผู้บริหารร่วมกัน เป็นต้น

จ. การกำหนดข้อปฏิบัติเกี่ยวกับการรับค่าตอบแทน ของขวัญ หรือรับเลี้ยง โดยทุก บล. มีหลักเกณฑ์เรื่องดังกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษร ยกเว้น บล. 1 แห่ง ซึ่งอยู่ระหว่างจัดทำหลักเกณฑ์ โดยส่วนใหญ่กำหนดมูลค่าของที่สามารถรับได้ไม่เกิน 3,000 บาท และ บล. บางส่วน (ร้อยละ 21) ห้ามรับค่าตอบแทนใด ๆ

อย่างไรก็ดี มีข้อสังเกตว่า บล. บางแห่งไม่ได้กำหนดมูลค่าตอบแทน/ของขวัญ ที่สามารถรับไว้ได้และไม่มีเกณฑ์อื่นที่จะใช้เป็นแนวปฏิบัติอย่างชัดเจน โดยให้เป็นดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือให้พิจารณาเป็นรายกรณีไป ซึ่งอาจทำให้มาตรการดังกล่าวไม่มีประสิทธิภาพได้ หากมีการใช้ดุลยพินิจที่ไม่รัดกุมหรือไม่เหมาะสม

2. การถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำ

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ประกาศที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 52 (2)

ความคาดหวัง

บล. ให้ความสำคัญกับการดำเนินการให้ผู้แนะนำฯ ได้รับทราบข้อมูลการวิเคราะห์ที่บริษัทจัดทำ เพื่อนำไปใช้ประกอบการให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้า โดย บล. ต้องจัดให้มีการถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำฯ จัดให้มีช่องทางให้ผู้แนะนำฯ สามารถเข้าถึง/รับทราบข้อมูลบทวิเคราะห์ได้โดยสะดวก มีช่องทางหรือแหล่งข้อมูลอื่นให้กับผู้แนะนำฯ อย่างเพียงพอ รวมถึงกรณีที่ บล. ไม่ได้จัดทำบทวิเคราะห์ในหลักทรัพย์นั้นด้วย

ผลการตรวจสอบ

(1) บล. ทุกแห่งมีการถ่ายทอดบทวิเคราะห์ให้ผู้แนะนำฯ เพื่อใช้ประกอบการให้คำแนะนำการลงทุน โดยดำเนินการผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น การสรุปข้อมูลบทวิเคราะห์ผ่านการกระจายเสียงตามสาย การจัดประชุม/conference call การจัดส่งบทวิเคราะห์ไปทาง e-mail ของผู้แนะนำฯ รวมถึงเผยแพร่ใน website ของบริษัท ซึ่งทุก บล. จะจัดดำเนินการมากกว่า 1 ช่องทางขึ้นไป

(2) กรณีที่บริษัทไม่ได้จัดทำบทวิเคราะห์ในบางหลักทรัพย์ ทุก บล. มีช่องทางหรือแหล่งข้อมูลอื่นให้กับผู้แนะนำฯ และมีแนวปฏิบัติในเรื่องดังกล่าว โดยส่วนใหญ่ (ร้อยละ 72) จะให้ผู้แนะนำฯ ใช้ข้อมูลจาก fact sheet หรือใช้ข้อมูลจากแหล่งอื่นที่น่าเชื่อถือ เช่น ข่าว SET SETSMART ASPEN หรือ Bloomberg เป็นต้น และบางส่วน (ร้อยละ 17) ให้ผู้แนะนำฯ สรุปข้อมูลเองโดยระบุแหล่งข้อมูลให้ลูกค้าทราบ หรือให้ใช้กราฟทางเทคนิค และ บล. ที่เหลือ (ร้อยละ 11) ห้ามให้คำแนะนำ อย่างไรก็ตาม บล. ส่วนใหญ่ (ร้อยละ 60) ไม่ได้มีการจัดทำแนวปฏิบัติดังกล่าวให้ชัดเจนเป็นลายลักษณ์อักษร โดยจะใช้วิธีการซักซ้อมความเข้าใจกับผู้แนะนำฯ แทน

3. การให้คำแนะนำและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้ลูกค้า

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ประกาศที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 38 และ 40

ความคาดหวัง

1. ผู้แนะนำฯ ให้คำแนะนำที่เหมาะสมโดยสอดคล้องกับบทวิเคราะห์ของบริษัท หรือหากไม่มีบทวิเคราะห์ ต้องให้คำแนะนำโดยอ้างอิงแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้

2. บล. จัดให้มีช่องทางให้ลูกค้าเข้าถึง/รับทราบข้อมูลบทวิเคราะห์ที่ บล. จัดทำได้โดยสะดวก ซึ่งอย่างน้อยควรมีไม่ต่ำกว่า 1 ช่องทาง เพื่อให้ลูกค้าสามารถนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

ผลการตรวจสอบ

(1) บล. ประมาณกึ่งหนึ่ง (ร้อยละ 54) มีมาตรการติดตามดูแลว่า ผู้แนะนำฯ ให้คำแนะนำสอดคล้องตามบทวิเคราะห์ของบริษัท หรือให้คำแนะนำโดยอ้างอิงแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้หรือไม่ เช่น การให้ตอบแบบสอบถามหรือใช้วิธีการสอบถามจากบุคคลที่เกี่ยวข้อง การจัดอบรมผู้แนะนำฯ การกำหนดเป็น KPI ของบริษัท การสุ่มฟังเทปการให้คำแนะนำ เป็นต้น

(2) บล. แทบทุกแห่งจัดให้มีช่องทางการเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้ลูกค้าตั้งแต่ 2 ช่องทางขึ้นไป โดยส่วนใหญ่เผยแพร่ทาง website ของบริษัท และส่ง e-mail ให้ลูกค้า และ บล. ส่วนหนึ่ง (ร้อยละ 38) มีการเผยแพร่ผ่านทาง social media (Facebook และ/หรือ Line) ของบริษัทด้วย ทั้งนี้ ในการจัดส่งบทวิเคราะห์ให้ลูกค้าทาง e-mail นั้น บล. จะส่งพร้อมกันทุกประเภทลูกค้า รวมถึงบัญชีซื้อขายเพื่อบริษัท (ถ้ามี) โดยจัดส่งในช่วงก่อน SET เปิดทำการซื้อขายในภาคเช้าและบ่าย ซึ่งกรณีดังกล่าวจะช่วยป้องกันเรื่องความไม่เป็นธรรมในการรับข้อมูลบทวิเคราะห์ของลูกค้าที่อาจทำให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบระหว่างลูกค้าด้วยกันหรือระหว่างลูกค้ากับบัญชีซื้อขายเพื่อบริษัท

4. การกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

ประกาศที่ ทธ. 35/2556 ข้อ 18 (3)

ความคาดหวัง

บล. มีการกำกับดูแลเพื่อให้มั่นใจว่า ผู้ที่เกี่ยวข้องมีการปฏิบัติเป็นไปตามกฎหมาย รวมถึงกฎระเบียบที่บริษัทกำหนด

ผลการตรวจสอบ

บล. ส่วนใหญ่ยังไม่ได้ติดตามตรวจสอบเรื่องการให้คำแนะนำที่เหมาะสม สอดคล้องกับบทวิเคราะห์ หรือมีข้อมูลสนับสนุนที่สมเหตุสมผล หรือการใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ในกรณีที่ไม่มีการจัดทำบทวิเคราะห์ และการกำกับดูแลเพื่อให้มั่นใจว่า การจัดทำบทวิเคราะห์เป็นไปตามกระบวนการที่บริษัทกำหนด

ทั้งนี้ การตรวจสอบของหน่วยงาน compliance หรือหน่วยงานตรวจสอบภายใน จะตรวจสอบในเรื่องต่อไปนี้

(ก) คุณสมบัติน และการปฏิบัติงานของนักวิเคราะห์ เช่น การขึ้นทะเบียนนักวิเคราะห์ การคุ้มครองการให้คำแนะนำ การตรวจสอบ e-mail ของนักวิเคราะห์ที่ติดต่อกับผู้ลงทุน การให้คำแนะนำผ่านสื่อของนักวิเคราะห์ และการจัดเก็บหลักฐานการให้คำแนะนำ เป็นต้น

(ข) การจัดทำบทวิเคราะห์ เช่น ตรวจสอบความครบถ้วนของจำนวนบทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (full report) การเปิดเผย CG rating และ Anti-corruption และการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ลงทุน เป็นต้น

(ค) ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interest) เช่น สอบทานความถูกต้องของข้อมูลการขึ้นทะเบียน/เพิกถอนรายชื่อหลักทรัพย์ WL/RL ของฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ และฝ่ายวาณิชธนกิจ การออกบทวิเคราะห์ในช่วงระยะเวลาที่ห้ามออก การเปิดเผยส่วนได้เสียกรณีมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในหลักทรัพย์ที่จัดทำบทวิเคราะห์ เป็นต้น

(ง) การซื้อขายของพนักงานและบัญชีที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน (staff dealing) เช่น ตรวจสอบการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์/ระเบียบของ บล. การซื้อขายในหลักทรัพย์ที่ห้ามซื้อขาย การ front run หรือใช้ข้อมูลภายใน เป็นต้น