สรุปผลการรับฟังความคิดเห็น

เรื่อง

แนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขาย

ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (derivative warrant: DW)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (**http://www.sec.or.th**)

อาคารจีพีเอฟ วิทยุ ทาวเวอร์ส บี ชั้น 10, 13-16 เลขที่ 93/1 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2263-6499 หรือ 0-2695-9999 โทรสาร 0-2263-6099

บทนำ

เมื่อเดือนสิงหาคม 2552 สำนักงานได้จัดทำเอกสารเผยแพร่ เรื่อง แนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (derivative warrant: DW) เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องได้ร่วมแสดงความคิดเห็นหรือข้อเสนอแนะต่อแนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขาย DW เพื่อให้การกำหนดหลักเกณฑ์การเสนอขาย DW มีความเหมาะสมมากยิ่งขึ้น รวมทั้งอำนวยความสะดวกให้ผู้ออกและผู้ลงทุนสามารถซื้อขาย DW ได้อย่างสะดวก คล่องตัว ลดความเสี่ยงด้านราคา และสอดคล้องกับแนวปฏิบัติในสากล

ในการนี้ สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้น เพื่อสรุปผลการรับฟังความคิดเห็นดังกล่าว ทั้งนี้ หากท่านใดมีข้อสงสัยเกี่ยวกับข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ โปรดติดต่อสอบถามเพิ่มเติมได้ที่นางปริษฐา มั่นจิตจันทรา ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
โทรศัพท์ 0-2695-9575

สรุปผลการรับฟังความคิดเห็นเกี่ยวกับแนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขาย ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (derivative warrant: DW)

ตามที่สำนักงานมีแนวคิดที่จะปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (derivative warrant: DW) โดยได้เปิดรับฟังความคิดเห็นจากภาคธุรกิจ และผู้ที่เกี่ยวข้อง ระหว่างวันที่ 4 – 20 สิงหาคม 2552 มีผู้เข้าชมเอกสารรับฟังความคิดเห็นทั้งสิ้น 97 ราย และมีผู้ตอบแบบสอบถามทั้งสิ้น 14 ราย ประกอบด้วย บริษัทหลักทรัพย์ ธนาคาร ผู้ลงทุนสถาบัน บริษัทประกัน และชมรมวานิชธนกิจ โดยมีข้อเสนอในการแก้ไขเกณฑ์ ข้อคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องและความเห็นของสำนักงาน ดังนี้

1. <u>ข้อเสนอในการแก้ไขเกณฑ์การออกและเสนอขาย DW</u>

1.1 <u>ปรับปรุงเกณฑ์อนุญาตตามความเสี่ยงของ DW แต่ละประเภท</u> โดย DW ประเภทที่<u>ไม่มี</u>ทรัพย์สินเป็นประกัน<u>หรือมี</u>ประกันเพียง<u>บางส่วน</u> (non/partial-collateralised DW) พิจารณาความสามารถของผู้ออกในการส่งมอบหรือชำระตามภาระผูกพันเป็นสำคัญ (กำหนดเกณฑ์ด้านฐานะความสามารถในการบริหารความเสี่ยง และระบบการปฏิบัติงาน) ในขณะที่ DW ประเภทที่<u>มี</u>ทรัพย์สินเป็นประกันเต็มจำนวน (fully-collateralised DW) อยู่แล้ว พิจารณาว่าทรัพย์สินต้องมีความปลอดภัย โดยต้องโอนไปไว้ที่ทรัสตี

1.2 <u>ปรับปรุงวิธีการเสนอขายให้เหมาะสม ลดความเสี่ยงด้านราคา</u> เนื่องจากราคา DW ขึ้นลงตามราคาหุ้นอ้างอิงที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ (“ตลท.”) ดังนั้น หากเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปแบบ public offering (PO) ผู้ลงทุนจะมีความเสี่ยงด้านราคา (price risk) ระหว่างช่วง PO จนถึงวันที่เอา DW ไปเข้าซื้อขายใน ตลท. ได้ จึงได้นำวิธีเสนอขาย DW แบบ direct listing ซึ่งใช้กันในต่างประเทศมาใช้ โดยผู้ออกจะนำ DW เข้าซื้อขายใน ตลท. ได้โดยไม่ต้องเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปแบบ PO ก่อน (ไม่แยกระหว่างการขายมือแรกและการขายทอดต่อไป) ทั้งนี้ โดยจะปรับปรุงเกณฑ์ให้ผู้ออกสามารถยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย DW เป็นรายโครงการ (shelf filing) ภายใน 1 ปี เพื่อความคล่องตัวขึ้น

1.3 <u>ปรับปรุงขั้นตอนการอนุญาตและการเปิดเผยข้อมูล</u> สำหรับกรณี DW ที่ไม่มีทรัพย์สินเป็นประกัน ให้ยื่นขออนุญาตในลักษณะ shelf approval ได้ และยื่น filing เป็นโครงการได้ เพื่อให้การขายแต่ละครั้งทำได้สะดวก รวดเร็ว สำหรับ DW ที่<u>มี</u>ทรัพย์สินเป็นประกันเต็มจำนวน ยังคงต้องพิจารณาการโอนทรัพย์สิน จึงยังให้ยื่นเป็นรายครั้ง

1.4 <u>หลักเกณฑ์ลักษณะตราสาร</u> กำหนดตัวแปรอ้างอิง (underlying : u/l) ได้แก่ หุ้น กลุ่มหุ้น ดัชนีหลักทรัพย์และ ETF ที่อ้างอิงกับหุ้นใน SET 50 และเพิ่มประเภทการใช้สิทธิ จากเดิมที่ให้ออกได้เฉพาะ DW ที่ให้สิทธิในการซื้อ (call) เป็นให้ออก DW ที่ให้สิทธิในการขาย (put) ได้ด้วย

2. <u>ข้อคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องและความเห็นของสำนักงาน</u>

ข้อคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน
1. คุณสมบัติของผู้ออก non/partial collateralized DW	
1.1 <u>เกณฑ์ฐานะของผู้ออก</u> (เช่น กำหนดขนาดของส่วนของผู้ถือหุ้น) สำนักงานเสนอแนวทางการใช้บังคับ ดังนี้ - กรณีเสนอขาย non/partial-collateralised DW ให้ใช้บังคับเฉพาะกรณีผู้ออกที่เป็นบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (<u>ไม่บังคับ</u>กับผู้ออกที่เป็นธนาคารพาณิชย์) - กรณีเสนอขาย fully-collateralised DW <u>ไม่บังคับ</u> ไม่ว่าออกโดยผู้ออกประเภทใด ผู้เกี่ยวข้องมีข้อสังเกตว่า ควรกำหนดเกณฑ์ฐานะสำหรับทุกกรณีโดยไม่มีข้อยกเว้นหรือไม่	สำนักงานเห็นว่า การกำหนดเกณฑ์ฐานะควรจะผ่อนปรนไม่ต้องใช้บังคับในบางกรณีได้ โดยคำนึงถึงความเสี่ยงของ DW และมิให้มีการกำกับดูแลที่ซ้ำซ้อนกับหน่วยงานทางการอื่น ดังนี้ -กรณีเสนอขาย non/partial-collateralised DW โดยผู้ออกที่เป็นธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้กำกับดูแลโดยตรงอยู่แล้ว จึงไม่จำเป็นต้องกำหนดเกณฑ์ฐานะอีก - กรณีเสนอขาย fully-collateralised DW ซึ่งจะต้องมีการโอนหลักทรัพย์อ้างอิงไปฝากไว้ที่ทรัสตีเต็มจำนวน ความเสี่ยงอาจไม่ได้อยู่ที่ผู้ออก จึงไม่จำเป็นต้องกำหนดเกณฑ์ฐานะ
1.2 <u>เกณฑ์การบริหารความเสี่ยงของผู้ออก DW</u> สำนักงานเสนอให้ใช้บังคับกับกรณีการเสนอขาย non/partial-collateralised DW ซึ่งหากผู้ออกไม่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์การบริหารความเสี่ยง ก็สามารถทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีข้อกำหนดและเงื่อนไขให้ผู้ออกได้รับชำระหนี้จากคู่สัญญาใน<u>จำนวนและระยะเวลาเดียวกัน</u>หรือใ<u>กล้เคียง</u>กับจำนวนและระยะเวลาที่ต้องชำระหนี้ตาม DW กับบุคคลอื่นที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์ (back to back agreement) แทนได้ ผู้เกี่ยวข้องเห็นว่า ไม่ควรให้สามารถใช้แนวทางการทำ back to back agreement ทดแทนกรณีที่ผู้ออกขาดคุณสมบัติตามเกณฑ์การบริหารความเสี่ยง	สำนักงานเห็นว่า เนื่องจากในการทำ back to back agreement ได้กำหนดให้คู่สัญญาต้องมีความน่าเชื่อถือพอสมควร เช่น เป็นผู้ที่สามารถบริหารความเสี่ยงได้ตามที่กำหนด หรือผู้ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจอนุพันธ์ในต่างประเทศ ดังนั้น การทำ back to back agreement ดังกล่าวจึงน่าจะสามารถทดแทนคุณสมบัติในการบริหารความเสี่ยงเองได้ จึงเห็นควรยังคงเกณฑ์ตามข้อเสนอเดิม

ข้อคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน
2. การปรับปรุงขั้นตอนการขออนุญาตและการเปิดเผยข้อมูลให้คล่องตัวขึ้น	
2.1 การยื่นแบบ filing รายโครงการ 1 ปี (shelf filing) ผู้เกี่ยวข้องเห็นว่า เนื่องจากผู้ออกมักจะออกและเสนอขาย DW อย่างต่อเนื่องและมีการปรับปรุงข้อมูลของแบบ filing ให้เป็นปัจจุบันอยู่แล้ว จึงไม่ควรจำกัดอายุโครงการ	สำนักงานเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นข้างต้น โดยจะปรับปรุงให้ผู้ออกยังคงใช้ shelf filing เดิมได้ตราบเท่าที่ผู้ออกยังคงยื่น update ข้อมูลของแบบ filing (แบบ 69-DW-ข้อมูลส่วนเพิ่ม) ตามระยะเวลาที่กำหนด
2.2 กรณี shelf filing ซึ่งได้มีการยื่นแบบ filing สำหรับการเสนอขาย DW ในครั้งต่อ ๆ ไปในลักษณะ further issue [1] ผู้เกี่ยวข้องเสนอให้ลดระยะเวลามีผลใช้บังคับของแบบ filing ลง เช่น 3 วันทำการ (จากเดิม 5 วันทำการ) เนื่องจากลักษณะของ DW ดังกล่าวได้เคยผ่านการพิจารณาของสำนักงานแล้ว	สำนักงานเห็นด้วยกับการลดเวลาการมีผลใช้บังคับของแบบ filing สำหรับกรณี further issue โดยได้ปรับปรุงให้ลดระยะเวลาเหลือ 1 วันทำการ
2.3 การรับรองความถูกต้องของข้อมูล filing ผู้เกี่ยวข้องเสนอให้ระบุคำรับรองเฉพาะข้อมูลส่วนที่เกี่ยวกับผู้ออก แต่ไม่รวมถึงข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์อ้างอิง (เพราะเป็นการอ้างอิงจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ)	สำนักงานเห็นควรปรับปรุงการรับรองความถูกต้องของข้อมูลใน filing โดยในส่วนข้อมูลของบุคคลอื่น (เช่น บริษัทที่ออกหลักทรัพย์อ้างอิง) ให้รับรองว่า ข้อมูลของนิติบุคคลดังกล่าวได้มีการเปิดเผยไว้จริง (ไม่ได้เป็นการรับรองว่าข้อมูลถูกต้องครบถ้วน ไม่เป็นเท็จ)

[1] การเสนอขาย DW ที่เป็นประเภทและชนิดเดียวกัน รวมทั้งแทนกันได้กับ DW ที่เคยออกไปก่อนหน้าและยังไม่ครบกำหนดอายุ

ข้อคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน
3. หลักเกณฑ์เกี่ยวกับลักษณะตราสาร	
3.1 ผู้เกี่ยวข้องเสนอให้กำหนดประเภท u/l เพิ่มเติมจากข้อเสนอของสำนักงานข้างต้น ดังนี้ - กรณีดัชนีหลักทรัพย์อ้างอิง ควรขยายให้ครอบคลุมดัชนีที่ ตลท. เป็นผู้คำนวณหรือจัดทำทั้งหมด - กรณี ETF ควรขยายให้ครอบคลุม ETF ทั้งหมดที่ซื้อขายใน ตลท. นอกจากนี้ ยังได้เสนอให้กรณี fully-collateralised DW ควรมีประเภท u/l ที่หลากหลายกว่า โดยอาจให้สำนักงานมีดุลยพินิจในการกำหนดสินทรัพย์อ้างอิงอื่นเพิ่มเติมได้	- สำนักงานเห็นควรกำหนดประเภท u/l ให้ครอบคลุมกว้างขึ้น โดยกรณีดัชนีหลักทรัพย์อ้างอิง ได้ขยายเป็น ดัชนี SET50 SET100 SET index หรือดัชนีหลักทรัพย์อื่นที่ ตลท. กำหนด - ในกรณี ETF จะกำหนดให้ครอบคลุม ETF ที่มีนโยบายสร้างผลตอบแทนตามความเคลื่อนไหวของหุ้นใน SET50 หรือดัชนีหลักทรัพย์ที่กำหนด - สำหรับ fully-collateralised DW ในชั้นนี้ยังเห็นควรกำหนด u/l ในลักษณะเดียวกับกรณีnon/partial-collateralised DW โดยคำนึงถึงสภาพคล่องของ u/l
4. การเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจง (private placement: PP)	
4.1 ผู้เกี่ยวข้องเห็นว่า ไม่ควรกำหนดให้ การเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน (PP) ต้องใช้เกณฑ์การอนุญาตเดียวกับกรณีการเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไป (PO) เนื่องจากผู้ลงทุนสถาบันสามารถดูแลการลงทุนเองได้ จึงอาจผ่อนปรนเกณฑ์ให้ยืดหยุ่นได้	สำนักงานเห็นว่า เนื่องจาก DW เป็นหลักทรัพย์ที่เพิ่งเริ่มแพร่หลายในตลาดทุน จึงควรกำกับดูแลในเรื่องคุณสมบัติของผู้ออกที่เข้มงวดในระยะแรกก่อน สำนักงานจึงยังคงเห็นควรกำหนดเกณฑ์อนุญาตในกรณี PP ให้เท่ากับ PO
4.2 ผู้เกี่ยวข้องเสนอให้ PP หมายความรวมไปถึงการเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไปในวงแคบ (ไม่เกิน 50 ราย) ด้วย	สำนักงานเห็นว่า เนื่องจากการเสนอขาย PP จะได้รับยกเว้นการเปิดเผยข้อมูลในแบบ filing จึงควรจำกัดขอบเขตการเสนอขายไว้เฉพาะผู้ลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจพอสมควร ซึ่งได้แก่ ผู้ลงทุนสถาบันตามนิยามใน พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เนื่องจาก DW มีลักษณะและความเสี่ยงคล้ายคลึงกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ข้อคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน
5. อื่น ๆ	
5.1 ผู้เกี่ยวข้องเสนอให้ยกเลิกเกณฑ์เดิมที่ห้ามผู้เสนอขาย DW ออกบทความหรือบทวิจัยที่เกี่ยวกับหุ้นอ้างอิงของ DW (‘research’) ที่ตนเสนอขาย (โดยอาจกำหนดเงื่อนไขเช่นเดียวกับกรณีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกบทความหรือบทวิจัยเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ตนจัดจำหน่าย เช่น เป็นการจัดทำที่เป็นประจำในธุรกิจปกติ และมีการเปิดเผยส่วนได้เสียในบทความหรือบทวิจัยนั้น เป็นต้น)	สำนักงานเห็นด้วยตามข้อเสนอ
5.2 ผู้เกี่ยวข้องเห็นว่า เกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ต้องมีที่ปรึกษาทางการเงิน (financial advisor: FA) ร่วมจัดทำแบบ filing โดย FA จะมีหน้าที่ตามประกาศเกี่ยวกับการให้ความเห็นชอบ FA คือต้องส่งสำเนา research ต่อสำนักงานถัดจากวันที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน ซึ่งจะเป็นภาระมากเนื่องจากผู้ออกมักเป็น FA ในการเสนอขาย DW ของตนเอง และมักเสนอขาย DW อย่างต่อเนื่องหลายครั้ง โดยสายงานวิจัยของบริษัทก็มักจะมีการเผยแพร่ research ต่อเนื่องเป็นประจำ	สำนักงานได้ปรับปรุงเกณฑ์โดยคำนึงถึงความสามารถในการจัดทำข้อมูล และความรู้ความเข้าใจในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ DW ซึ่งจะ<u>ยกเว้น</u>การจัดให้มี FA กรณีดังนี้ - การเสนอขาย non/partial-collateralised DW (ผู้ออกเป็นบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือธนาคารพาณิชย์เท่านั้น) - การเสนอขาย fully-collateralised DW กรณีที่ผู้ออกเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือเป็น FA ที่สำนักงานให้ความเห็นชอบ ดังนั้น การเสนอขาย DW ส่วนใหญ่จึงไม่มีภาระในการจัดมี FA แต่อย่างใด
5.3 ผู้เกี่ยวข้องเสนอให้การขอตรวจสอบการใช้หุ้นอ้างอิงใช้บังคับเฉพาะกรณี non/partial-collateralised DW เนื่องจากกรณี fully-collateralised DW หากมีการใช้สิทธิ ผู้เสนอขาย DW สามารถนำหุ้นที่มีเต็มจำนวนอยู่แล้วมาส่งมอบ จึงไม่น่ากระทบต่อราคาของหุ้นอ้างอิงในตลาดรองอีก	สำนักงานเห็นด้วยตามข้อเสนอ

ทั้งนี้ สำนักงานได้นำข้อสังเกตตามข้อคิดเห็นของผู้เกี่ยวข้องข้างต้นไปใช้ประกอบการปรับปรุงแก้ไขประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขาย DW แล้ว โดยประกาศที่เกี่ยวข้องได้มีผลใช้บังคับในวันที่ 1 พฤษภาคม 2553