



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Stock Exchange of Thailand

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับ

“ใบรับฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศที่เปลี่ยนมือได้ (Transferable Custody Receipt: TCR)”

ศิริพงษ์ ไพศาลคงทวี

ฝ่ายพัฒนากลยุทธ์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Disclaimer

ข้อความที่ปรากฏในส่วนนี้ เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน โดยเฉพาะ โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหน่วยงานที่ผู้เขียน
สังกัดอยู่ รายงานฉบับนี้ จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นความรู้และ
แนวทางเบื้องต้นสำหรับผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุนไทยเท่านั้น

คำนำ

TCR เป็นตราสารที่มีรูปแบบคล้ายคลึงกับ Depository Receipt (DR) ซึ่งออกโดยสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ Custodian โดยเป็นตราสารที่แสดงถึงสิทธิของผู้ถือที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เทียบเท่ากับการถือครองหลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ปัจจุบันมีการซื้อขาย TCR ในประเทศละตินอเมริกา ได้แก่ อาร์เจนตินา เม็กซิโก โดยได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนค่อนข้างมาก ดังจะเห็นจากมูลค่าการซื้อขายที่สูงกว่า 20% ของมูลค่าซื้อขายรวม

โดยเหตุผลสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้การซื้อขาย TCR หรือ DR ในต่างประเทศมีความแพร่หลาย ก็เนื่องจากการนำหลักทรัพย์ต่างประเทศมาซื้อขายภายใต้สกุลเงินท้องถิ่น และเกณฑ์การซื้อขายและการชำระราคาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่ผู้ลงทุนมีความคุ้นเคยมากกว่า เมื่อเทียบกับการไปลงทุนโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

ทั้งนี้ หน่วยงานทางการ โดยเฉพาะสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และภาคเอกชนที่เกี่ยวข้อง รวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเอง อยู่ระหว่างการเตรียมการให้มีการนำ TCR มาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นทางเลือกใหม่สำหรับผู้ลงทุนไทย โดยอยู่ระหว่างการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับแนวทางการออก เสนอขาย และการรับ TCR เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อขอความคิดเห็นและข้อเสนอแนะจากผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาดทุนไทย

เอกสารฉบับนี้จึงถูกจัดทำขึ้น เพื่อให้ข้อมูลเบื้องต้นต่อผู้เกี่ยวข้องได้ทำความรู้จักและเข้าใจกลไกของตราสาร TCR และความสำเร็จที่เกิดขึ้นในประเทศละตินอเมริกา โดยคาดหวังว่า เมื่อผู้เกี่ยวข้องได้รับทราบข้อมูลดังกล่าวแล้ว จะสามารถให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ เพื่อนำไปใช้ประกอบการกำหนดรูปแบบและแนวทางที่เหมาะสมสำหรับ TCR ในประเทศไทยต่อไป

ทั้งนี้ หากมีคำถามหรือข้อเสนอแนะเพิ่มเติมประการใด กรุณาติดต่อ siripongpa@set.or.th

สารบัญ

	<u>หน้า</u>
<input type="checkbox"/> TCR คืออะไร	1
<input type="checkbox"/> ผู้เกี่ยวข้องหลักในการซื้อขาย TCR	4
<input type="checkbox"/> กลไกการซื้อขาย TCR	5
<input type="checkbox"/> ประโยชน์ของ TCR ต่อผู้เกี่ยวข้อง	9
<input type="checkbox"/> ความสำเร็จของ TCR ในต่างประเทศ	10
<input type="checkbox"/> ปัจจัยที่สนับสนุนความสำเร็จของ TCR ในต่างประเทศ	14
<input type="checkbox"/> เอกสารอ้างอิง	16
ภาคผนวก - แนวนโยบายของทางการในการเปิดกว้างให้มีการลงทุน ต่างประเทศผ่าน TCR	17

I. TCR คืออะไร?

TCR ย่อมาจาก Transferable Custody Receipt โดยมีชื่อภาษาไทยอย่างเป็นทางการว่า “ใบรับฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศที่เปลี่ยนมือได้” เป็นตราสารที่ออกโดยสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ Custodian เพื่อแสดงถึงสิทธิของผู้ถือที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เทียบเท่ากับการถือครองหลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งกลไกและโครงสร้างของตราสารจะมีลักษณะที่คล้ายคลึงกับ Depository Receipt (DR) ซึ่งเป็นตราสารที่เป็นที่รู้จักคุ้นเคยและมีการซื้อขายกันอย่างแพร่หลายในตลาดต่างประเทศ

เกี่ยวกับ Depository Receipt (DR)

DR เกิดขึ้นครั้งแรกในปี 1927 ที่ประเทศสหรัฐฯ โดยวัตถุประสงค์ของการออก DR ก็เพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนของสหรัฐฯ ที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายภายใต้ชื่อ “ADRs” (American Depository Receipt) นับจากนั้น เป็นต้นมา DR ก็ได้มีการพัฒนาและมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งต่อมา DR ได้มีการพัฒนาไปเป็น DR ที่ออกเพื่อจำหน่ายให้กับนักลงทุนครอบคลุมประเทศต่างๆ ในภูมิภาคหรือทั่วโลก โดยใช้ชื่อต่างๆ กัน อาทิเช่น “GDRs” (Global Depository Receipt) “EDRs” (European Depository Receipt) หรือ “IDRs” (International Depository Receipt) เป็นต้น

กลไกของ DR จะเริ่มต้นจากการที่สถาบันตัวกลางต้องจัดหาหลักทรัพย์ต่างประเทศไปฝากไว้กับสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ Custodian ซึ่งทาง Custodian Bank จะออกใบรับฝากหลักทรัพย์ให้เพื่อเป็นหลักฐานแสดงการรับฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว จากนั้น จึงมีการนำเอาใบรับฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวไปจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนที่สนใจ โดยที่ DR สามารถทำการซื้อขายเปลี่ยนมือได้เหมือนหลักทรัพย์ทั่วไป ทั้งนี้ ผู้ที่ครอบครองใบรับฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เทียบเท่ากับการถือครองหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยตรง (หลังจากหักค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องแล้ว)

เหตุผลที่การซื้อขาย DR มีความแพร่หลาย ก็เนื่องจากการนำหลักทรัพย์ต่างประเทศมาซื้อขายภายใต้สกุลเงินท้องถิ่น และเกณฑ์การซื้อขายและการชำระราคาของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่ผู้ลงทุนมีความคุ้นเคยมากกว่า เมื่อเทียบกับการไปลงทุนโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีขั้นตอนที่ยู้งยากกว่า โดยต้องมีภาระในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ การติดต่อเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์ และ Custodian Bank ในต่างประเทศ เพื่อให้ทำหน้าที่จัดการสิทธิประโยชน์ต่างๆ รวมถึง ต้องทำความเข้าใจกับหลักเกณฑ์การซื้อขาย วิธีการชำระราคาและส่งมอบในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

รูปแบบของ DR

หากอ้างอิงตามมาตรฐานของ ADRs แล้ว สามารถจำแนก DR ออกได้เป็น 2 กลุ่มหลักๆ ได้แก่

1. **Un-sponsored DR** เป็นการดำเนินการโดยสถาบันการเงินตัวกลางที่เห็นช่องทางและโอกาสในการหารายได้ ซึ่งจะดำเนินการจัดหาหลักทรัพย์ต่างประเทศ เพื่อนำไปฝากกับ Custodian แล้วนำ DR ออกขายให้กับผู้ลงทุน โดยไม่จำเป็นต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์
2. **Sponsored DR** เป็นการออก DR ที่ได้รับความยินยอมและเห็นชอบโดยบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์ ซึ่งประโยชน์ที่บริษัทได้รับอาจจะเป็นภาพพจน์และความเป็นที่ยอมรับ การขยายฐานผู้ลงทุนให้กว้างขวางมากขึ้น ไปจนถึงเป็นแหล่งที่สามารถระดมเงินทุนได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับรูปแบบของ DR Program ว่าอยู่ในระดับใด

Sponsored ระดับที่ 1 เป็นโปรแกรม DR ที่ไม่ได้นำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายสามารถทำได้ในตลาด OTC เท่านั้น

Sponsored ระดับที่ 2 เป็นโปรแกรม DR ที่สามารถนำเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ แต่ไม่ได้รับอนุญาตให้ระดมเงินจากประชาชน

Sponsored ระดับที่ 3 เป็นโปรแกรม DR ที่ได้รับอนุญาตให้นำเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ พร้อมทั้งได้รับอนุญาตให้ระดมเงินจากประชาชนได้ด้วย

ทั้งนี้ Sponsored DR ส่วนใหญ่ มักเป็น Sponsored ระดับที่ 1 โดยที่จะไม่มีภาระหรือเงื่อนไขที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของ U.S. SEC ที่เข้มงวดเท่ากับ Sponsored DR ระดับที่ 2 หรือ 3

■ **ข้อเปรียบเทียบระหว่าง TCR กับ DR**

สำหรับ TCR นั้น โครงสร้างของตัวตราสารจะมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับ Un-sponsored DR กล่าวคือ บริษัทเจ้าของหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องให้ความยินยอมหรือเห็นชอบกับการออกโปรแกรม แต่สิ่งที่ทำให้ TCR มีความแตกต่างไปจาก Un-sponsored DR ก็คือ การที่ TCR Issuer ซึ่งมักเป็น Custodian Bank จะเข้ามาสวมบทบาทในการทำหน้าที่ดูแลการเปิดเผยข้อมูล และบริหารจัดการเกี่ยวกับการให้สิทธิประโยชน์ต่างๆ อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการอำนวยความสะดวกให้กับผู้ถือ TCR ซึ่งมักจะไม่เกิดขึ้นในกรณีของ Un-sponsored DR

ตารางแสดงข้อเปรียบเทียบระหว่าง DR กับ TCR

	Sponsored DR	Un-sponsored DR	TCR
การได้รับความยินยอมจากบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์	ต้องได้รับความยินยอม	ไม่ต้องได้รับความยินยอม	ส่วนใหญ่เป็น Un-sponsored จึงไม่จำเป็นต้องได้รับความยินยอมจากบริษัท
วัตถุประสงค์ของการออก	มักเป็น Supply Driven คือ บริษัทต้องการสร้าง Profile ให้เป็นที่รู้จัก หรือ ต้องการระดมทุนจากต่างประเทศ	มีลักษณะเป็น Demand Driven - โดยมีความต้องการจากนักลงทุนเป็นแรงผลักดันให้เกิดขึ้น	
เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง	Level I – ซื้อขายในตลาด OTC Level II, III - จดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง หมายเหตุ: Global Firm มักสนใจที่จะเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำเป็นหลัก	มักซื้อขายในตลาด OTC เป็นหลัก	จดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง หมายเหตุ: เป็นโอกาสที่จะนำหลักทรัพย์ชั้นนำในต่างประเทศมาจดทะเบียนซื้อขายได้ แม้จะเป็นตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็ก
ผู้ดูแลให้บริการจัดการเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ต่างๆ	Custodian Bank และบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์	มักไม่รับการดูแลต่อเนื่อง	Custodian Bank ในฐานะ TCR Issuer
ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน	ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ด้วยสกุลเงินท้องถิ่น ภายใต้กฎเกณฑ์และระบบการซื้อขายที่มีความคุ้นเคยกว่า (เมื่อเทียบกับการไปลงทุนต่างประเทศโดยตรง)		

ผู้เกี่ยวข้องหลักในการซื้อขาย TCR

ผู้ที่เกี่ยวข้องหลักของการซื้อขาย TCR จะมีอยู่ด้วยกัน 5 กลุ่ม ได้แก่

<p style="text-align: center;"><u>TCR Issuer (Local Custodian)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ทำหน้าที่เป็นผู้ออกตราสาร TCR ○ รับผิดชอบดำเนินการเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ○ ติดตามและให้บริการเกี่ยวกับธุรกรรมของหลักทรัพย์อ้างอิง เช่น การจ่ายเงินปันผล และการออกเสียงเพื่อลงมติของผู้ถือหุ้น ○ ได้รับค่าธรรมเนียมจากผู้ลงทุน ในรูปของ Issuance fee, Cancellation fee และ ค่าธรรมเนียมจากการจัดการสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่น การจ่ายปันผล 	<p style="text-align: center;"><u>Local Broker</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ จัดการซื้อ (หรือ ขาย) TCR ตามที่ได้รับคำสั่งซื้อขายจากผู้ลงทุน โดยสามารถดำเนินการได้ 2 วิธี <ul style="list-style-type: none"> - ส่งคำสั่งซื้อ (หรือ ขาย) TCR ในตลาดรองในประเทศ หรือ - ส่งคำสั่งซื้อ (หรือ ขาย) ไปยัง Foreign Broker เพื่อให้ซื้อ (หรือขาย) หลักทรัพย์อ้างอิง แล้วจึงเข้าสู่กระบวนการ Issue (หรือ Cancel) TCR
<p style="text-align: center;"><u>Investor</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ เป็นผู้สั่งซื้อขาย TCR เสมือนลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ○ ติดตามและวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและความสามารถในการดำเนินงานของหลักทรัพย์อ้างอิง ○ รับภาระต้นทุนและค่าธรรมเนียมต่างๆ เช่น ค่า Commission ค่า Issuance Fee เป็นต้น ○ สามารถขอ Convert TCR เป็น หลักทรัพย์อ้างอิงได้ (แต่ขึ้นกับเงื่อนไขเฉพาะของแต่ละประเทศ) 	<p style="text-align: center;"><u>Foreign Broker</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ทำหน้าที่ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงตามที่ได้รับแจ้งจาก Local Broker และ ประสานงานกับ Foreign Custodian เกี่ยวกับการ Settlement <p style="text-align: center;"><u>Foreign Custodian</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ทำหน้าที่รับฝากและเก็บรักษาหลักทรัพย์อ้างอิง

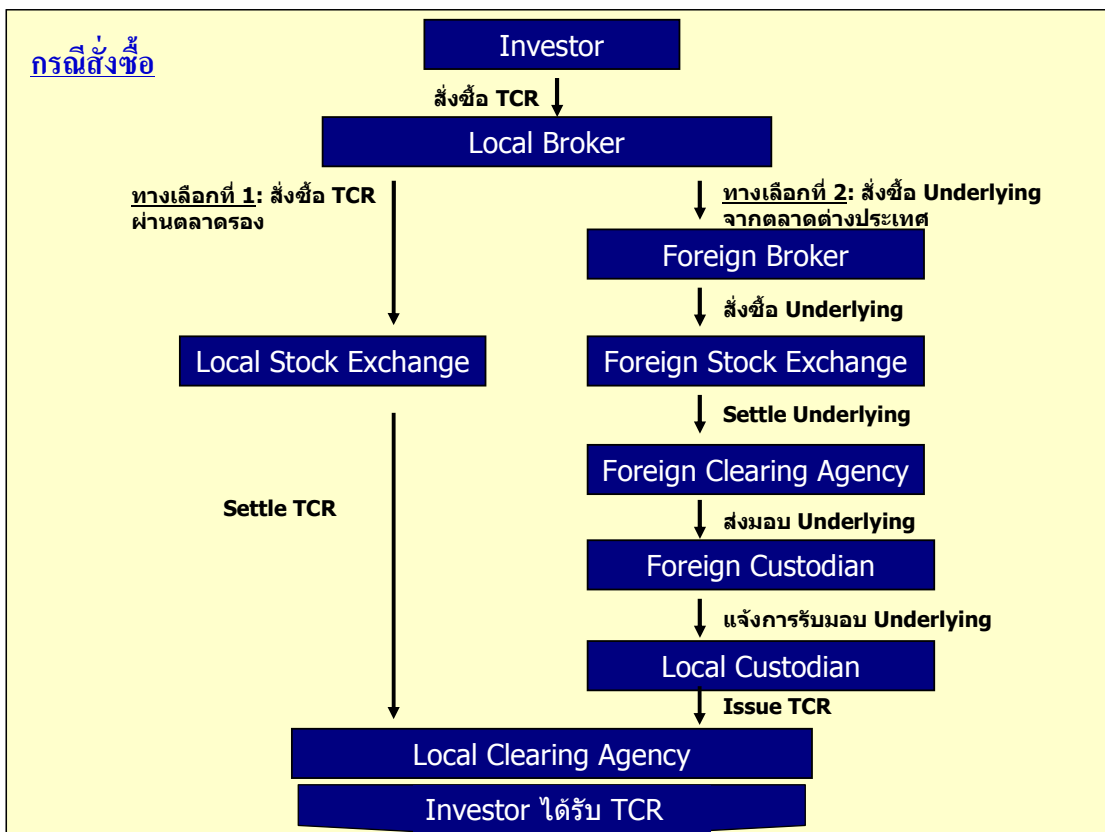
กลไกการซื้อขาย TCR

ก่อนที่จะมีการซื้อขาย TCR นั้น TCR Issuer ต้องดำเนินการขั้นตอนเกี่ยวกับการขออนุมัติจากหน่วยงานทางการ เช่น การออกหนังสือชี้ชวน การขออนุมัติรายชื่อหลักทรัพย์อ้างอิง รวมถึง การขออนุมัติเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อกระบวนการดังกล่าวแล้วเสร็จสิ้นแล้ว การซื้อขาย TCR จึงสามารถเริ่มต้นขึ้นได้

❖ การสั่งซื้อ TCR

เมื่อได้รับคำสั่งซื้อ TCR จากผู้ลงทุน Local Broker สามารถเลือกดำเนินการได้ 2 วิธี กล่าวคือ

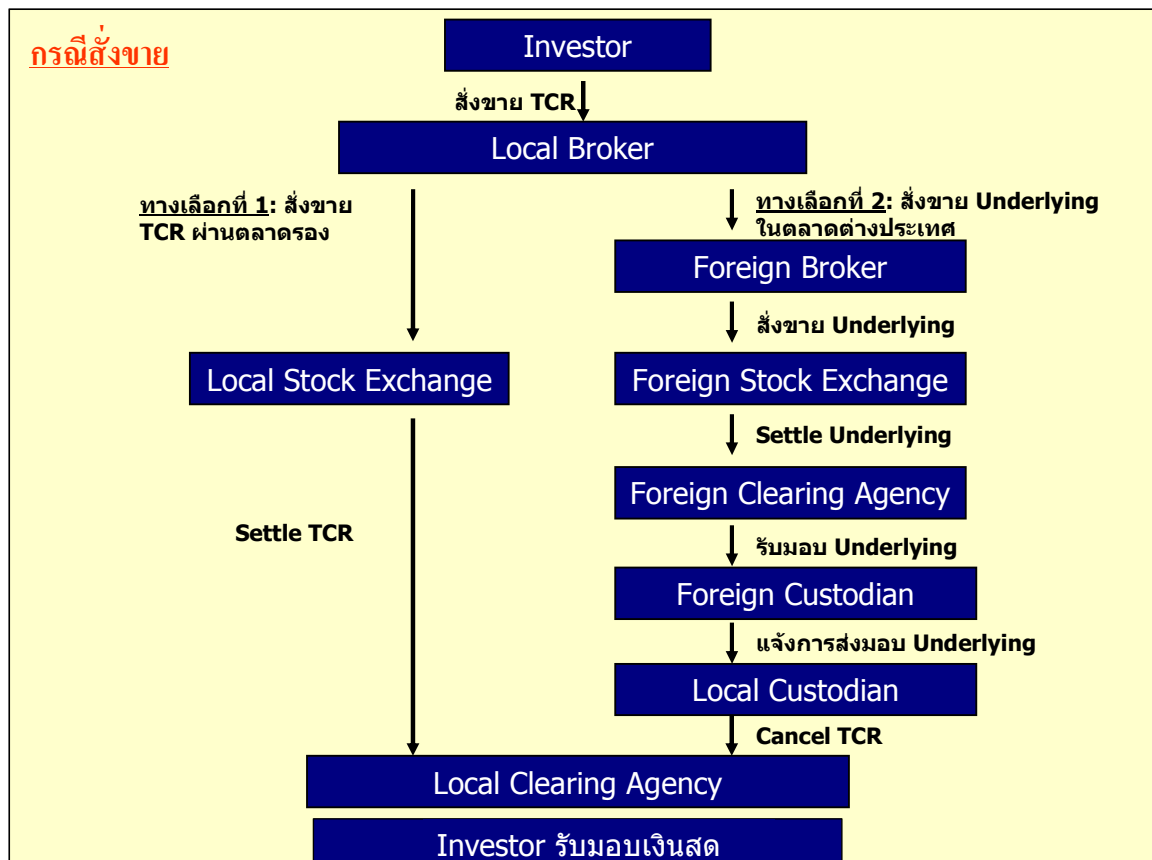
- (1) ส่งคำสั่งซื้อ TCR ผ่านตลาดรองในประเทศ หรือ
- (2) ส่งคำสั่งไปที่ Foreign Broker เพื่อให้ซื้อหลักทรัพย์อ้างอิง แล้วจึงเข้าสู่กระบวนการออก TCR (TCR Issuance) โดยมีขั้นตอนดังนี้
 - Foreign Broker แจ้งกับสำนักหักบัญชีของตลาดต่างประเทศให้นำส่งหลักทรัพย์อ้างอิงที่สั่งซื้อไว้ไปส่งมอบให้กับ Foreign Custodian
 - เมื่อ Foreign Custodian ได้รับหลักทรัพย์อ้างอิงแล้ว ก็จะแจ้งข้อมูลต่อให้กับ Local Custodian ทราบ
 - Local Custodian ทำการ Issue TCR แล้วนำส่งให้กับ Local Clearing Agency เพื่อนำส่งต่อให้กับผู้ซื้อ TCR



❖ การสั่งขาย TCR

เช่นเดียวกับกรณีการสั่งซื้อ เมื่อได้รับคำสั่งขาย TCR จากผู้ลงทุน Local Broker ก็สามารถเลือกดำเนินการได้ 2 วิธี กล่าวคือ

- (1) สั่งคำสั่งขาย TCR ผ่านตลาดรองในประเทศ หรือ
- (2) สั่งคำสั่งไปที่ Foreign Broker เพื่อให้ขายหลักทรัพย์อ้างอิง แล้วจึงเข้าสู่กระบวนการยกเลิก TCR (TCR Cancellation) โดยมีขั้นตอนดังนี้
 - หลังจาก Foreign Broker สั่งขายหลักทรัพย์อ้างอิงได้แล้ว ก็แจ้งให้ Foreign Custodian นำส่งหลักทรัพย์อ้างอิงที่รับฝากไว้ไปให้กับสำนักหักบัญชีของตลาดต่างประเทศ เพื่อนำไปส่งมอบต่อให้กับผู้ซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงในตลาดต่างประเทศ
 - Foreign Custodian แจ้งให้ Local Custodian ทำการยกเลิก TCR ส่วนที่ได้มีการขายหลักทรัพย์อ้างอิงไปแล้ว
 - Foreign Broker นำส่งเงินค่าขายหลักทรัพย์ให้กับ Local Broker เพื่อนำส่งให้กับผู้ขาย TCR



ข้อสังเกต

ในระยะเริ่มต้น ปริมาณของ TCR ที่เกิดขึ้นรวมถึงผู้ลงทุนที่สนใจอาจจะยังมีจำนวนน้อย สภาพคล่องของการซื้อขาย TCR ของตลาดรองภายในประเทศมักอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อ-ขาย TCR ส่วนใหญ่อาจเกิดจากการออก TCR เพิ่ม หรือขอยกเลิก TCR (เป็นธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดของหลักทรัพย์อ้างอิง) จนผ่านไประยะหนึ่งเมื่อจำนวนผู้ลงทุนและปริมาณสะสมของ TCR มีมากเพียงพอ สภาพคล่องการซื้อขาย TCR ของตลาดรองภายในประเทศก็จะเพิ่มขึ้นตามลำดับ

❖ สภาพคล่องการซื้อขาย

การซื้อขายของ TCR เป็นการเชื่อมต่อการทำธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดรองของ 2 ประเทศ ดังนั้น หากตลาดในประเทศ ณ ขณะนั้น ขาดสภาพคล่อง ผู้ถือ TCR ก็ยังสามารถส่งขาย Underlying ในตลาดต่างประเทศแทนได้ ทำให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนสามารถขายหลักทรัพย์ได้ในเวลาที่ต้องการ ด้วยกลไกดังกล่าว จึงไม่พบว่า TCR จำเป็นต้องมี Market Maker มาทำหน้าที่ดูแลสภาพคล่อง

❖ กลไกการ Arbitrage

หาก TCR ที่มีการซื้อขายในประเทศมีราคาที่ไม่สมเหตุสมผล เช่น มี Premium หรือ Discount มากๆ เมื่อเทียบกับราคา Underlying ผู้ลงทุนสามารถที่จะทำ Arbitrage ได้ เช่น ในกรณีที่เกิด Premium กล่าวคือ ราคา TCR สูงกว่า Underlying ค่อนข้างมาก (คุ้มกับ Transaction Cost) ผู้ลงทุนก็สามารถส่งขาย TCR และในขณะเดียวกันก็สามารถสั่งซื้อ Underlying ที่ต่างประเทศ และดำเนินการระดมทุนการให้มีการ Issue TCR ขึ้นใหม่ ผู้ลงทุนก็จะได้รับกำไรจากส่วนต่างระหว่างราคา TCR กับ Underlying ในทางตรงกันข้าม สำหรับกรณีที่ราคา Discount หากเป็นผู้ลงทุนที่ได้รับอนุญาตให้ลงทุนต่างประเทศได้ สามารถส่งขายชอร์ต Underlying ในต่างประเทศ ขณะเดียวกันก็ดำเนินการขอแลก TCR เป็น Underlying เพื่อนำไปส่งมอบ

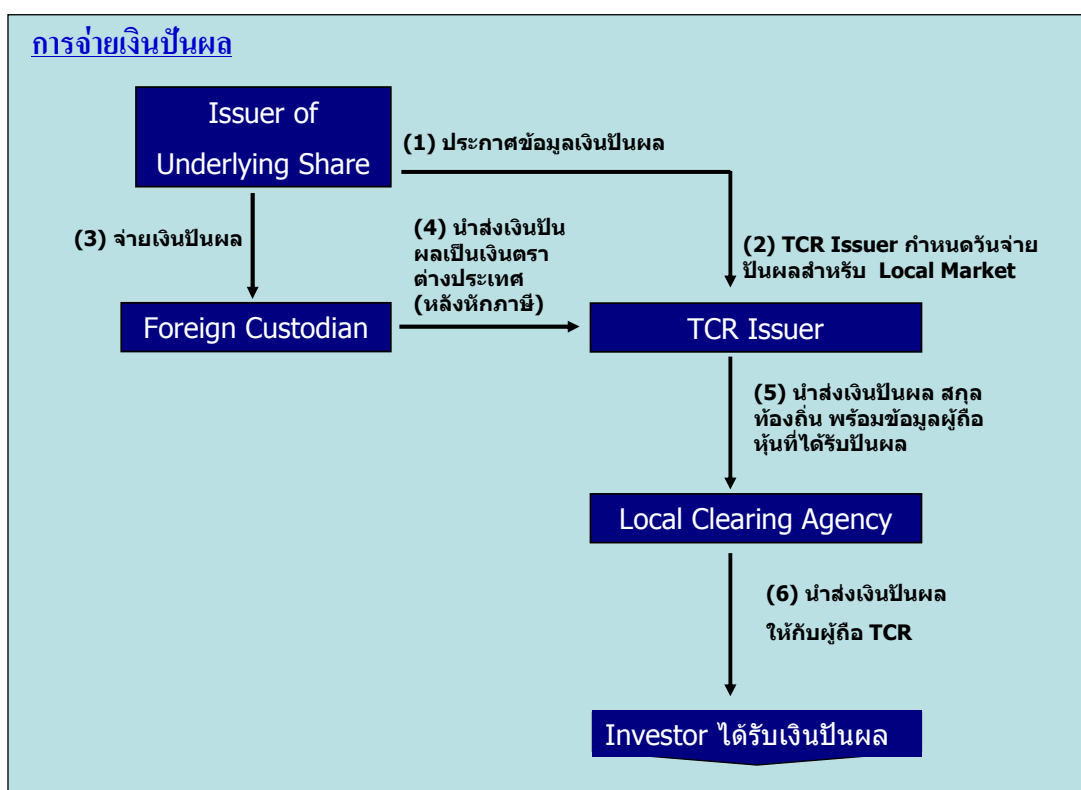
❖ การเปิดเผยข้อมูล

เนื่องจาก TCR มีลักษณะเป็น Unsponsored DR โดยที่บริษัทเจ้าของหลักทรัพย์ไม่ได้เห็นชอบหรือให้ความยินยอมด้วย ดังนั้น หน้าที่ความรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ จะอยู่ที่ TCR Issuer โดย TCR Issuer จะดำเนินการในการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่หลักทรัพย์อ้างอิงมีการเปิดเผยต่อสาธารณชน มาเผยแพร่ต่อให้กับผู้ถือ TCR ได้ทราบโดยผ่านทางช่องทางที่เหมาะสม

❖ การจัดการเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ต่างๆ

ในด้านการจัดการเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ต่างๆ นั้น ผู้ถือ TCR จะได้รับสิทธิประโยชน์ เทียบเท่ากับผู้ถือหลักทรัพย์อ้างอิง ไม่ว่าจะเป็ นสิทธิประโยชน์ในด้านเงินปันผล การออกเสียง ประชุมผู้ถือหุ้น การซื้อหุ้นเพิ่มทุน โดย TCR Issuer จะเป็นผู้ให้บริการจัดการสิทธิประโยชน์ ดังกล่าวให้กับผู้ถือ TCR

แผนภาพด้านล่างเป็นตัวอย่างของขั้นตอนการจัดการเพื่อนำส่งเงินปันผลที่ได้รับจากหลักทรัพย์ Underlying ไปยังผู้ถือ TCR



ข้อสังเกต

ด้วยภาระหน้าที่ความรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูล และการให้บริการที่มีต่อผู้ถือ TCR ข้างต้น จึงพบว่า สำหรับ TCR ในต่างประเทศนั้น จะกำหนดให้หลักทรัพย์อ้างอิงแต่ละตัวสามารถมี TCR Issuer ได้เพียงรายเดียว

ประโยชน์ของ TCR ต่อผู้เกี่ยวข้อง

TCR ถือเป็นกลไกที่ช่วยอำนวยความสะดวกให้กับผู้ลงทุนในประเทศที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยการซื้อขายผ่านตลาดรองในประเทศ ดังนั้น ความสำเร็จของ TCR จึงขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นสภาพคล่องในการซื้อขาย ความโปร่งใส ต้นทุนค่าใช้จ่ายที่สมเหตุสมผล การได้รับข้อมูลของหลักทรัพย์อ้างอิงที่เพียงพอและทันเวลา

ประโยชน์ต่อบริษัทหลักทรัพย์

- เป็นการเพิ่มโอกาสทางธุรกิจให้กับบริษัทหลักทรัพย์ โดยการขยายขอบเขตการให้บริการที่กว้างขวางมากขึ้น ทำให้มีรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น

ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

- เป็นเครื่องมือในการกระจายความเสี่ยง และสร้างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในต่างประเทศ สำหรับผู้ลงทุนรายบุคคลซึ่งยังไม่ได้รับอนุญาตให้ไปลงทุนต่างประเทศโดยตรง
- ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงการลงทุนในต่างประเทศได้โดยสะดวก และมีความยุ่งยากน้อยลง เมื่อเทียบกับการไปลงทุนเองโดยตรงในต่างประเทศ โดยสามารถซื้อขายภายใต้หลักเกณฑ์และวิธีการซื้อขายที่มีความคุ้นเคย และซื้อขายเป็นสกุลเงินท้องถิ่น

ประโยชน์ต่อตลาดทุน

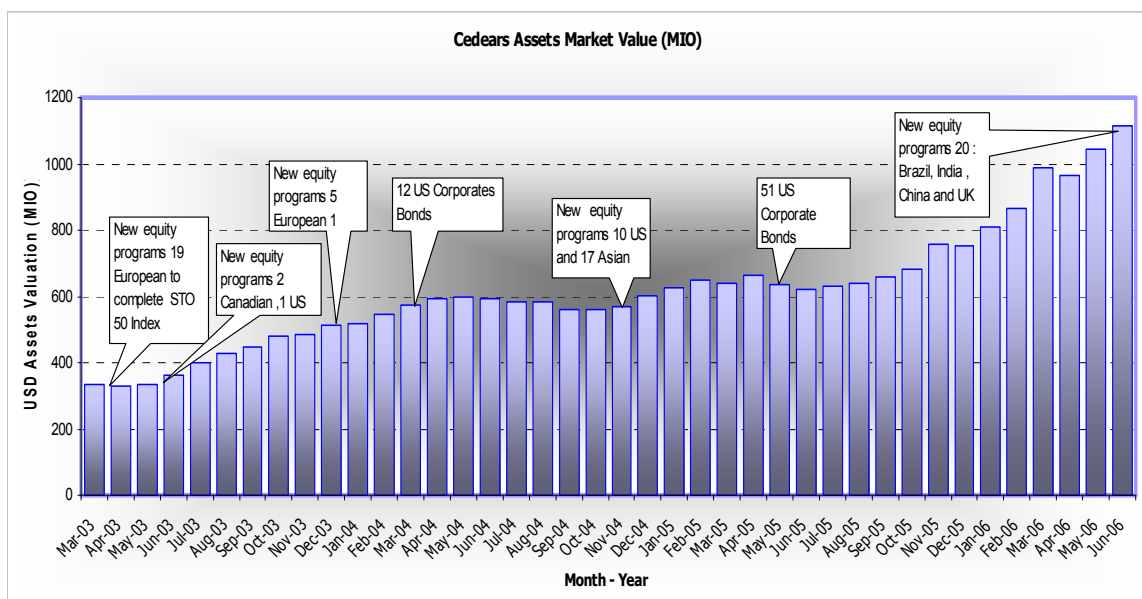
- เป็นวิธีการหนึ่งที่จะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์มีสินค้าที่มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะสำหรับตลาดหลักทรัพย์ขนาดกลางและเล็ก เนื่องจากมีความเป็นไปได้ไม่มากนักที่บริษัทชั้นนำระดับโลก จะให้ความสนใจเข้ามาจดทะเบียนซื้อขายโดยสมัครใจ
- บริษัทจัดการลงทุนมีทางเลือกมากขึ้นในการบริหารพอร์ตการลงทุน สามารถลงทุนผ่าน TCR โดยไม่จำเป็นต้องไปลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้ง สามารถที่จะต่อยอดในการสร้างกองทุนประเภทใหม่ๆ จาก TCR ได้

ความสำเร็จของ TCR ในต่างประเทศ

TCR ใน Argentina

- เริ่มต้นซื้อขายตั้งแต่ปี 1998 ภายใต้ชื่อ “CEDEARS” มีมูลค่าซื้อขายคิดเป็น 20% ของมูลค่าซื้อขายรวมทั้งหมดของตลาดหุ้นอาร์เจนตินา ซึ่งแนวโน้มการซื้อขายแสดงตามแผนภาพที่ 1
- ปัจจุบันมีจำนวน TCR จดทะเบียนทั้งสิ้น 212 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย หุ้นรายตัว 186 หลักทรัพย์ และตราสารหนี้ 26 หลักทรัพย์ (ข้อมูล ณ มิ.ย. 2550)

แผนภาพที่ 1: ภาพรวมการซื้อขาย TCR ใน Argentina

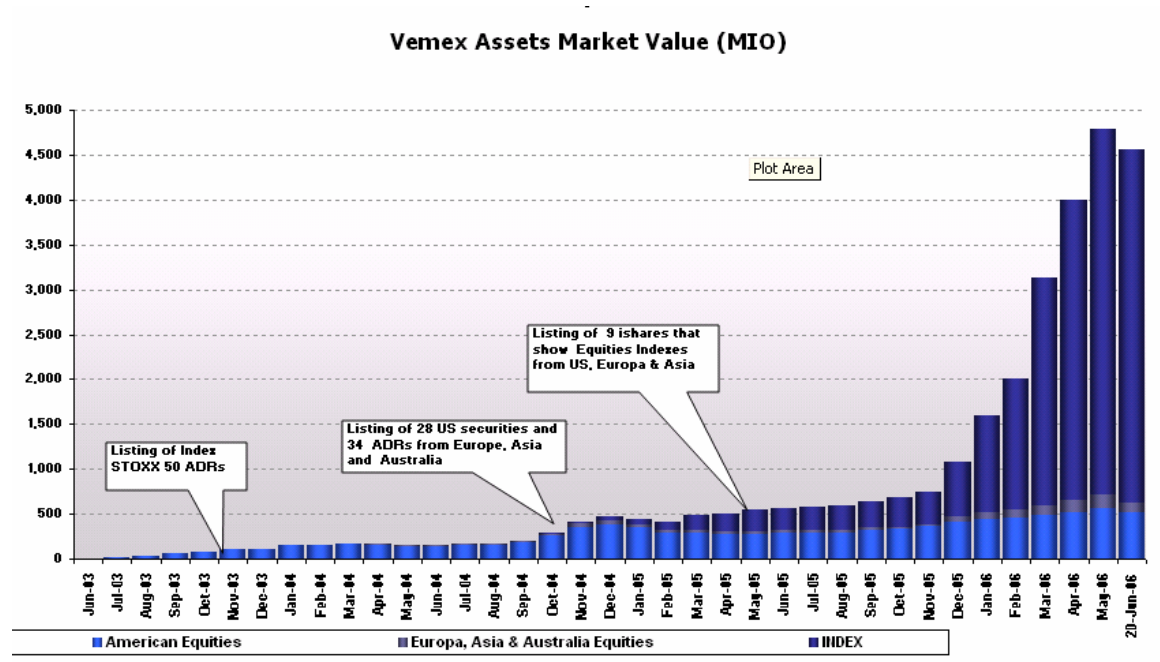


Source: Deutsche Bank

TCR ใน Mexico

- เริ่มต้นซื้อขายในปี 2003 ภายใต้ชื่อ “VEMEX” โดยมีมูลค่าการซื้อขายในช่วง 20-35% ของมูลค่าซื้อขายรวมของตลาดหุ้นเม็กซิโก ซึ่งแนวโน้มการซื้อขายแสดงตามแผนภาพที่ 2
- ปัจจุบันมีจำนวน TCR จดทะเบียนเท่ากับ 290 หลักทรัพย์ ได้แก่ หุ้นรายตัว 197 หลักทรัพย์ ETF 85 หลักทรัพย์ และตราสารหนี้ 8 หลักทรัพย์ (ข้อมูล ณ มิ.ย. 2550)

แผนภาพที่ 2: ภาพรวมการซื้อขาย TCR ใน Mexico



Source: Deutsche Bank

ทั้งนี้ นอกเหนือจาก 2 ประเทศดังกล่าวแล้ว บราซิลเอง ก็อยู่ในระหว่างการเตรียมการให้มีการซื้อขาย TCR ในเร็ว ๆ นี้ โดยที่อีกหลายประเทศ กำลังอยู่ระหว่างขั้นตอนการศึกษา อาทิ ศรีลังกา ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย และประเทศไทย โดยมีข้อที่น่าสังเกต คือ กลุ่มประเทศที่ให้ความสนใจ TCR จะเป็นประเทศที่ยังคงมีข้อจำกัดบางประการในด้านหลักเกณฑ์และโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ เช่น ข้อจำกัดเกี่ยวกับการอนุญาตให้บุคคลไปลงทุนในต่างประเทศ ข้อจำกัดเกี่ยวกับการปริวรรตเงินตรา เป็นต้น

ข้อสังเกต

หากพิจารณาจากภาพรวมการซื้อขาย TCR ในอาร์เจนตินา และเม็กซิโก จะพบว่า ในระยะแรกๆ ธุรกรรมการซื้อขาย TCR จะมีไม่มากนัก แต่จะค่อยๆ ขยายตัวในอัตราที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว หลังจากที่ผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องเริ่มมีความเข้าใจและคุ้นเคยกับตัวตราสาร TCR มากขึ้น

แผนภาพที่ 3: ตัวอย่าง TCR ที่จดทะเบียนซื้อขายใน Mexico

VESEX Description	Ticker	Market	ISIN CODE	CUSIP CODE
Ishares MSCI Pacific ex Japan Index Fund	EPP	AMEX	US4642866655	464286665
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	ERICY	Nasdaq	US2948216088	294821608
ishares MSCI Canada Index Fund	EWC	AMEX	US4642865095	464286509
ishares MSCI Hong Kong Index Fund	EWH	NYSE	US4642868719	464286871
ishares MSCI Japan Index Fund	EWJ	AMEX	US4642868487	464286848
ishares MSCI United Kindgom fund	EWU	NYSE	US4642866994	464286699
Ishares MSCI South Korea Index Fund	EWY	NYSE	US4642867729	464286772
Exelon Corp.	EXC	New York	US30161N1019	30161N101
ishares MSCI EMU Index Fund	EZU	AMEX	US4642866085	464286608
Ford Motor Co	F	New York	US3453708600	345370860
Federated Department Stores	FD	New York	US31410H1014	31410H101
FedEx Corp	FDX	New York	US31428X1063	31428X106
Fortis	FORSY	OTC	US34956J3095	34956J309
France Telecom SA	FTE	New York	US35177Q1058	35177Q105
General Electric Co.	GE	NYSE	US3696041033	369604103
General Motors Corp.	GM	NYSE	US3704421052	370442105
Google	GOOG	Nasdaq	US38259P5089	38259P508
Gap Inc/The	GPS	New York	US3647601083	364760108
Goldman Sachs Group Inc	GS	New York	US38141G1040	38141G104
Glaxosmithkline PLC	GSK	NYSE	US37733W1053	37733W105
HSBC Holdings PLC	HBC	NYSE	US4042804066	404280406
HBOS PLC	HBOOY	OTC	US42205M1062	42205M106
Home Depot Inc.	HD	NYSE	US4370761029	437076102
Hitachi Ltd.	HIT	New York	US4335785071	433578507

จากแผนภาพที่ 3 หากพิจารณาถึงตัวอย่างของหลักทรัพย์ที่มีการจดทะเบียนซื้อขายในประเทศเม็กซิโก โดยในส่วนแรกที่มีการไฮไลท์เป็นกลุ่มของ TCR ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นกองทุน ETF ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็นไปตามความเคลื่อนไหวของภาวะตลาดหลักทรัพย์เป็นรายประเทศหรือภูมิภาค เช่น เกาหลี ฮองกง สหรัฐฯ หรือของทั้งภูมิภาคเอเชีย ขณะที่อีกกลุ่มหนึ่ง จะเป็น TCR ที่มีหลักทรัพย์รายบริษัทเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งจะเห็นได้ว่า ล้วนแล้วแต่เป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกแทบทั้งสิ้น ซึ่งการมีสินค้าดังกล่าวมาจดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดรอง จึงเป็นทางเลือกที่มีความน่าสนใจเป็นอย่างมากสำหรับผู้ลงทุนในประเทศ โดยที่หากไม่มี TCR แล้ว แทนจะเป็นไปไม่ได้เลยที่บริษัทชั้นนำเหล่านี้จะสนใจเข้ามาจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก

ปัจจัยที่สนับสนุนความสำเร็จของ TCR ในต่างประเทศ

จากการรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์เพิ่มเติม เห็นว่า สาเหตุที่ทำให้ TCR มีสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายที่ค่อนข้างสูงในประเทศอาร์เจนตินาและเม็กซิโก น่าจะเป็นผลมาจากปัจจัยดังต่อไปนี้

- บริษัทขนาดใหญ่ของ Argentina และ Mexico มักไปจดทะเบียนซื้อขายในสหรัฐฯ หลักทรัพย์จดทะเบียนที่เหลืออยู่จึงเป็นบริษัทขนาดกลางและเล็ก ดังนั้น การมีบริษัทชั้นนำในต่างประเทศเข้ามาจดทะเบียนซื้อขาย TCR จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจเป็นอย่างยิ่งสำหรับผู้ลงทุน
- การซื้อขาย TCR ใช้สกุลเงินท้องถิ่น และอยู่ภายใต้วิธีการและหลักเกณฑ์ซื้อขายที่ผู้ลงทุนท้องถิ่นมีความคุ้นเคยมากกว่าการไปลงทุนในต่างประเทศโดยตรง
- กลไกของ TCR มีต้นทุนธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่แข่งขันกันได้ เมื่อเทียบกับการที่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะผู้ลงทุนรายบุคคลไปลงทุนเองในต่างประเทศโดยตรง เนื่องจากค่าใช้จ่ายในส่วนของ Global Custody Fee ค่อนข้างสูงและไม่คุ้มหากปริมาณธุรกรรมมีน้อย จึงเป็นสาเหตุหลักประการหนึ่งที่ทำให้ TCR ได้รับความนิยม
- การที่ Argentina และ Mexico อยู่ภายใต้ Time Zone เดียวกันกับหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนซื้อขายในประเทศสหรัฐฯ ดังนั้น การติดตามข้อมูลข่าวสารและภาวะการซื้อขาย จึงทำได้สะดวก จึงไม่พบ Price Discrepancy ระหว่าง TCR กับหลักทรัพย์อ้างอิง

ปัจจัยที่ควรคำนึงถึงในการนำ TCR เข้ามาซื้อขายในประเทศไทย

ถึงแม้ TCR จะเป็นตราสารที่ประสบความสำเร็จในต่างประเทศ และเป็นเครื่องมือทางการเงินที่น่าสนใจสำหรับผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ แต่การที่จะผลักดันให้เกิดตราสาร TCR ขึ้นในตลาดทุนไทย ก็มีปัจจัยสำคัญหลายประการที่ต้องคำนึงถึงในการกำหนดรูปแบบและวิธีการที่เหมาะสม เพื่อให้มั่นใจว่า TCR จะเป็นทางเลือกหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจจากผู้ลงทุนไทย ทั้งนี้ ปัจจัยที่ควรคำนึงถึง ก็ได้แก่

ความแตกต่างในด้าน Time Zone

จากประวัติความสำเร็จของ TCR ที่เกิดขึ้นกับ Argentina และ Mexico ส่วนหนึ่งเนื่องจากเป็นประเทศที่อยู่ใน Time Zone เดียวกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในฐานะที่เป็นตลาดหลักของหลักทรัพย์อ้างอิงของ ขณะที่ไทยมี Time Zone ที่ไม่คาบเกี่ยวกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ เลย ดังนั้น จึงจำเป็นต้องพิจารณาผลกระทบเกี่ยวกับความแตกต่างในด้าน Time Zone นี้อย่างรอบคอบ โดยในกรณีของไทย อาจเริ่มต้นจากหลักทรัพย์อ้างอิงของประเทศในภูมิภาคเอเชียที่มี Time Zone ใกล้เคียงกับประเทศไทย

จำนวน TCR Issuer สำหรับหลักทรัพย์อ้างอิงแต่ละตัว

ในกรณีของต่างประเทศนั้น จะจำกัดให้มีผู้ออก TCR (หมายถึง Custodian) เพียง 1 ราย ต่อหลักทรัพย์อ้างอิงแต่ละตัว จึงมีประเด็นพิจารณาว่า ในกรณีของไทย จำเป็นต้องมีการจำกัดจำนวน TCR Issuer เพียง 1 รายต่อ 1 Underlying หรือไม่ หรือควรเปิดกว้างให้เป็นไปตามกลไกตลาด เพื่อเป็นการสร้างการแข่งขันระหว่างกัน

การจัดสรรเงินลงทุนและ Underlying

สำหรับกรณีของไทยในปัจจุบัน การลงทุนในต่างประเทศยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป โดยยังคงมีข้อจำกัดในด้านวงเงินและประเภทผู้ลงทุนที่ได้รับอนุญาตโดยรพท. ประกอบกับหากยึดตามแนวทางของต่างประเทศที่จำกัดให้มี TCR Issuer 1 รายต่อ 1 Underlying ทำให้ TCR Issuer มีสิทธิครอบครองใน Underlying นั้นๆ ดังนั้น หน่วยงานทางการก็จำเป็นต้องมีการกำหนดวิธีการจอง Underlying และการจัดสรรวงเงินที่ชัดเจนและเป็นธรรมต่อผู้เกี่ยวข้อง

แนวทางและช่องทางการเผยแพร่ข้อมูล

เนื่องจาก TCR มีลักษณะการออกเป็นแบบ Unsponsored จึงควรต้องกำหนดรูปแบบและเงื่อนไขเวลาการเผยแพร่ข้อมูลที่เหมาะสม ซึ่งอาจจะแตกต่างไปจากการเปิดเผยข้อมูลของบจ. ในปัจจุบัน ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนจะได้รับข้อมูลเพียงพอ แต่ในขณะเดียวกันต้องสอดคล้องกันภาคปฏิบัติสำหรับ Issuer ในฐานะที่ไม่ใช่เจ้าของหลักทรัพย์เช่น การเผยแพร่ข่าวไม่สามารถกำหนดเป็นภาษาไทยได้ (อาจกำหนดเฉพาะภาษาอังกฤษ) ส่วนวงบการเงินก็ใช้

ตามที่หลักทรัพย์อ้างอิงเผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายอยู่ (ไม่สามารถกำหนดมาตรฐานบัญชีเป็นการเฉพาะได้)

การยกเลิกโครงการ TCR

การยกเลิกโครงการ TCR อาจเกิดขึ้นได้ในหลายกรณี เช่น มีการควบรวมกิจการในต่างประเทศ หรือ หลักทรัพย์ดังกล่าวมีการเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ รวมถึง การที่ Custodian ขอ ยกเลิกโครงการ TCR ด้วยเหตุผลทางธุรกิจ ดังนั้น จึงควรต้องมีการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับ เงื่อนไขและวิธีการที่ชัดเจนและเหมาะสม เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบล่วงหน้า รวมถึง มีกลไกที่จะ ช่วยคุ้มครองสิทธิของผู้ลงทุน

ผลกระทบต่อ บจ. ขนาดกลางและขนาดเล็ก

มีความเป็นไปได้ว่าการนำบริษัทชั้นนำในต่างประเทศเข้ามาจดทะเบียนซื้อขายในรูปแบบของ TCR อาจส่งผลกระทบต่อ ด้านการแย่งเม็ดเงินลงทุนจาก บจ. ในประเทศ แต่เชื่อว่า ไม่น่าจะก่อให้เกิด ผลกระทบในด้านลบต่อการระดมทุนและสภาพคล่องการซื้อขายของ บจ. ขนาดกลางและ ขนาดเล็กมากนัก เนื่องจากกลุ่มเป้าหมายผู้ลงทุนจะเป็นคนละกลุ่มกัน โดยผู้ลงทุนใน TCR จะ เป็นผู้ที่ต้องการผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ถึงแม้จะมีผลกระทบบ้าง แต่ขนาดของผลกระทบดังกล่าว ก็จะถูกจำกัดโดยวงเงินที่ได้รับ อนุญาตจากรปท. สำหรับนำไปลงทุนในต่างประเทศเพื่อการซื้อขาย TCR

เอกสารอ้างอิง

Armes, S. (2005). Depository Receipts, **Review of Markets'05**, 84-86. Retrieved November, 2007, from <http://www.bseindia.com>

Bank of New York. **DR Basics and Benefits**. New York. Retrieved April 23, 2007, from http://160.254.123.37/dr_edu_basics_and_benefits.jsp

Citigroup. **Depository Receipts Information Guide**. Retrieved August, 2007, from <http://www.citissb.com/adr>

Deutsche Bank. (January, 2007). **Certificados de deposito Argentinos (Cederás) – General Guide**. Retrieved June, 2007, from <http://latinamerica.db.com>

Deutsche Bank. (June, 2007). **Transferable Depository Receipts - A passion to perform**, Presentation presented at The Stock Exchange of Thailand. Bangkok. (June 11, 2007).

ภาคผนวก

แนวนโยบายของทางการในการเปิดกว้างให้มีการลงทุนต่างประเทศผ่าน TCR

เอกพล แสงศรี

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา สำนักงาน ก.ล.ต.

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดกลยุทธ์หลักตามแผนกลยุทธ์ 3 ปี (2550 – 2552) ในการเพิ่มบทบาทของตลาดทุนไทยในภูมิภาคและเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้ผู้ลงทุนไทยมากขึ้น โดยจะเปิดให้นิติบุคคลต่างประเทศสามารถออกหลักทรัพย์ขายในประเทศไทย และทยอยขยายวงเงินให้ผู้ลงทุนไทยไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศได้เปิดให้ซื้อขายเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่งเรียกว่า Transferable Custody Receipt (TCR) หรือใบรับฝากหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือได้ ที่แสดงว่าผู้ถือใบรับฝากเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ต่างประเทศ และนำไปรับฝากนี้ซื้อขายในตลาดรองเป็นเงินสกุลเงินท้องถิ่น ซึ่งเครื่องมือทำนองนี้ได้มีการนำมาใช้ในประเทศกลุ่มลาตินอเมริกา เช่น อาร์เจนติน่า (1998) และเม็กซิโก (2003) และได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนในประเทศอย่างมาก โดยมีมูลค่าซื้อขายคิดเป็น 20% ของมูลค่าซื้อขายโดยรวม และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ขณะที่บราซิลอยู่ระหว่างดำเนินการให้มีการซื้อขาย TCR ในปีนี้ และอีกหลายประเทศในเอเชียอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในการเปิดให้ซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศในรูปแบบ TCR

สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่า การใช้เครื่องมือประเภท TCR จะเป็นประโยชน์ในการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนไทยลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดยสามารถจำกัดวงเงินที่แน่นอนและจำกัดขอบเขตผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ที่ต้องการให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น และนอกจากจะเป็นรูปแบบที่สามารถจำกัดผลกระทบต่อ exchange control ได้แล้ว ยังสามารถดำเนินการได้ง่ายกว่าการดึงดูดบริษัทชั้นนำในต่างประเทศมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตรง อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มธุรกิจให้แก่ธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ด้วย ดังนั้น คณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการประชุมครั้งที่ 1/2550 เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2550 จึงมีมติให้ตั้งคณะทำงานเพื่อศึกษารายละเอียด ประกอบด้วยผู้แทนจากสำนักงาน ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์ สถาบันการเงินที่เป็น custodian และผู้เชี่ยวชาญทางด้านกฎหมาย โดยมีนายกิตติรัตน์ ณ ระนอง เป็นประธาน คณะทำงาน และคณะทำงานมีข้อสรุปว่าเครื่องมือประเภท TCR เป็นสิ่งที่ควรให้การสนับสนุน เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศภายใต้ระบบซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ตนคุ้นเคย และเห็นควรให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องดำเนินการออกหลักเกณฑ์และพัฒนาระบบซื้อขายรองรับการซื้อขาย TCR ในประเทศไทยต่อไป