ผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง (public hearing)

เรื่อง หลักการแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ และการทำหน้าที่ของตัวกลาง

1. การรับฟังความคิดเห็น **จำนวน 1 ครั้ง**

2. เมื่อวันที่ **1 สิงหาคม 2560 – 30 สิงหาคม 2560**

3. ผู้จัดส่งความคิดเห็น **จำนวน 43 ราย** จำแนกประเภทดังนี้

ประเภท	จำนวน (คน)
1. ผู้ลงทุน	
- สถาบัน	2
- รายใหญ่	4
- รายย่อย	3
2. ผู้ออกตราสาร	16
3. ตัวกลาง	
- ธนาคารพาณิชย์	7
- บริษัทหลักทรัพย์	8
4. FA	1
5. อื่น ๆ	2
รวม	**43**

4. ที่มา

ตามที่สำนักงานได้มีแนวคิดที่จะปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ปรับปรุงให้การกำกับดูแลการระดมทุนในช่องทางต่าง ๆ มีความเหมาะสม สะดวกคล่องตัว สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ออกและเสนอขายตราสารหนี้ (“issuer”) ในขณะเดียวกันจะมีการกำหนดเครื่องมือที่ใช้ในการคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างเหมาะสมตามประเภทผู้ลงทุนในแต่ละช่องทางการระดมทุน (2) จำกัดให้ตั๋วเงิน (“BE”) ไม่ให้ใช้ระดมทุนในวงกว้าง (3) เพิ่มมาตรการดูแลผู้ลงทุนรายใหญ่ (“HNW”) เพื่อให้ได้รับความคุ้มครองจากการกำกับดูแลเพิ่มขึ้น (4) เพิ่มมาตรฐานการปฏิบัติงานของตัวกลาง โดยกำหนดให้ตัวกลางต้องแยกหน่วยงาน product origination ออกจากหน่วยงานขาย เพื่อให้การทำหน้าที่ของตัวกลางมี check and balance ระหว่างประโยชน์ของ issuer และผู้ลงทุน

สำนักงานได้รับความเห็นและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับแนวทางปรับปรุงหลักเกณฑ์ดังกล่าว และสำนักงานได้มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์บางเรื่องตามข้อเสนอแนะของภาคเอกชนที่ได้รับมาด้วย รวมทั้งได้เพิ่มเติมหลักการเพื่อให้เกิดความยืดหยุ่นแก่ผู้ประกอบธุรกิจมากขึ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

5. ประเด็นสำคัญ

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
1. การเสนอขายตราสารหนี้ การเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัดต่อผู้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (“แบบ PP-วงแคบ”)	(1) กรณีเสนอขาย BE ต่อบุคคลใด ๆ ที่ไม่ใช่ ผู้ลงทุนสถาบัน (“II”) จะต้องระบุข้อความว่า “เปลี่ยนมือไม่ได้” เท่านั้น ทำให้ผู้ลงทุนที่ต้องการสภาพคล่องในระหว่างที่ BE ยังไม่ครบกำหนด จะไม่สามารถ exit ได้ นอกจากนี้ จะทำให้ตัวกลางไม่สามารถทำธุรกิจในรูปแบบ dealer ได้ เนื่องจากตัวกลางจะต้องมีการซื้อเข้า port และขายต่อให้กับผู้ลงทุน และรับซื้อคืนจากผู้ลงทุนเพื่อนำไปไถ่ถอนคืนจาก issuer	สำนักงานเห็นด้วย เนื่องจากส่วนใหญ่ผู้ลงทุนถือตราสารจนครบกำหนด และถ้าต้องการ exit มักจะขายคืนให้กับตัวกลางอยู่แล้ว ดังนั้น เพื่อไม่ให้กระทบต่อรูปแบบการทำธุรกิจของผู้ประกอบธุรกิจ และเพิ่ม flexibility ให้กับผู้ลงทุน สำนักงานจะยกเลิกการกำหนดหลักเกณฑ์นี้
	(2) เป็นการกำหนดหลักเกณฑ์ที่มากไปสำหรับการเสนอขายแบบ PP-วงแคบ เช่น การพิจารณาเรื่องบุคคลที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับ issuer และการจดจำนอง/จำนำรายบุคคลสำหรับ BE ที่มีหลักประกัน	ที่ผ่านมาสำนักงานผ่อนคลายการกำกับดูแลในช่องทางนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ issuer สามารถระดมทุนกับบุคคลวงจำกัดที่รู้จัก issuer เป็นอย่างดีแล้ว จึงไม่มีการกำหนดให้ issuer ต้องเปิดเผยข้อมูล/ยื่นแบบ filing แต่ข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาพบว่า มีการเสนอขายผ่านตัวกลางกระจายไปในวงกว้างให้กับผู้ลงทุนที่ไม่รู้จักคุ้นเคยกับ issuer มาก่อน ซึ่งผิดไปจากเจตนารมณ์ที่กำหนดไว้ จึงจำเป็นต้องกำหนดนิยามบุคคลที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องให้ชัดเจน โดย issuer ยังเสนอขายต่อบุคคลเหล่านี้ได้โดยตรงเหมือนเดิม แต่ถ้าเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนที่ไม่รู้จัก issuer จะต้องทำผ่านตัวกลางเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลและคำแนะนำที่เหมาะสมก่อนการลงทุน สำหรับการเสนอขายตราสารหนี้ที่ไม่ได้กำหนดให้มี

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		หลักประกัน แต่ issuer ประสงค์จะจัดให้มีการนำหลักประกันมาวางเป็นหลักประกันเอง ก็จำเป็นต้องจดจำนองหรือจำนำทรัพย์สินกับผู้ถือตราสารทุกรายให้ถูกต้องเพื่อให้ผู้ถือตราสารสามารถบังคับได้ตามกฎหมาย
	(4) ควรมีการกำหนดหลักเกณฑ์ และหลักฐานที่จำเป็นต้องใช้ในการชี้แจงความสัมพันธ์ระหว่าง issuer และผู้ลงทุนอย่างชัดเจน โดยคำนึงถึงความสะดวกในทางปฏิบัติด้วย รวมทั้งควรเพิ่มคำนิยามของผู้ลงทุนที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับ issuer ให้รวมไปถึงผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเดียวกัน	สำนักงานเห็นด้วย เนื่องจากเห็นว่ายังคงจำกัดอยู่ในกลุ่มคนรู้จัก ไม่ได้กระจายไปสู่วงกว้าง และยังช่วยเพิ่ม flexibility ให้กับ issuer สามารถเสนอขายให้กับกลุ่มผู้ลงทุนที่รู้จัก issuer เป็นอย่างดีได้เพิ่มเติม โดยให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการ issuer ซึ่งได้พิจารณาถึงความเหมาะสมในการลงทุนและการมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนด้วย
	(5) การกำหนดให้การเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW ต้องผ่านตัวกลางเป็นการเพิ่มต้นทุน แม้ว่าจะขาย HNW เพียงรายเดียว และสำหรับ issuer ที่มี credit ดี และต้องการระดมทุนจำนวนไม่มากข้อกำหนดดังกล่าวเป็นอุปสรรคในการระดมทุน	สำนักงานเห็นว่าการเสนอขายตราสารหนี้ต่อบุคคลที่ไม่ใช่ผู้ลงทุนสถาบันและไม่รู้จัก issuer เช่น HNW จำเป็นต้องทำผ่านตัวกลาง เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลและคำแนะนำที่เหมาะสมจากผู้ประกอบวิชาชีพก่อนการลงทุน
2. การเสนอขายตราสารหนี้แบบ II	(1) ผู้ลงทุนประเภทสหกรณ์ควรถูกจัดเป็นผู้ลงทุนสถาบัน เนื่องจากมีความรู้ ความเข้าใจ และมีการกำหนดนโยบายการลงทุนที่ชัดเจน กำหนดสัดส่วนการลงทุน และ credit rating ขั้นต่ำเอาไว้	สหกรณ์ส่วนใหญ่ยังขาดความพร้อมด้านบุคลากรและระบบงานในการวิเคราะห์ความเสี่ยง เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน การลงทุนผ่านตัวกลาง จะช่วยให้ได้รับข้อมูลและคำแนะนำที่เหมาะสมก่อนการลงทุน นอกจากนี้ ภาครัฐ

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		อยู่ระหว่างยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์ทั้งระบบ เมื่อมีความชัดเจนมากขึ้นอาจนำไปสู่การปรับปรุงหลักเกณฑ์นี้ได้ในอนาคต
	(2) การแยกการเสนอขายแบบ II ออกจากแบบ HNW อาจทำให้หุ้นกู้คุณภาพดีถูกจำกัดอยู่ที่ผู้ลงทุนสถาบัน	จากข้อเท็จจริงพบว่า ปัจจุบัน HNW ลงทุนในหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยง เช่น ตราสารหนี้ unrated เป็นจำนวนสูงมากกว่าผู้ลงทุนประเภทอื่น สำนักงานจึงเห็นควรให้ HNW ลงทุนผ่านตัวกลาง เพื่อช่วยให้ได้รับข้อมูลและคำแนะนำที่เหมาะสมก่อนการลงทุน
	(3) ควรยกเว้นการยื่นแบบ filing สำหรับการออกจำหน่ายพันธบัตรที่กระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน และมีผลการจัดอันดับความเสี่ยงทางเครดิตของรัฐวิสาหกิจโดยกระทรวงการคลังแล้ว	ผลจาก hearing พบว่า ผู้ลงทุน II ยังต้องการข้อมูล filing จาก issuer ทุกประเภท ไม่ว่าจะมี rating ระดับใด เพื่อมาศึกษาข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน สำนักงานจึงเห็นควรคงหลักเกณฑ์ในส่วนนี้ไว้ และให้บังคับใช้กับ issuer ทุกรายเช่นเดิม
3. การเสนอขายตราสารหนี้แบบ HNW	(1) ควรเพิ่ม qualification ของ HNW ให้สูงขึ้นแทนการห้ามเสนอขาย BE และเห็นว่า ธุรกิจ leasing จะได้รับผลกระทบมากเนื่องจากเสนอขาย BE ต่อ HNW มาก	สำนักงานเห็นว่า BE เป็นตราสารที่ไม่เหมาะกับการใช้ระดมทุนในวงกว้าง เนื่องจากมีข้อจำกัดทางกฎหมาย ทำให้มีการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ด้อยกว่าหุ้นกู้ ซึ่งไม่ใช่ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ qualification ของ HNW แต่อย่างใด สำนักงานจึงกำหนดไม่ให้ขาย BE ผ่านช่องทาง PP-HNW เนื่องจากการขายผ่านช่องทางนี้สามารถขายต่อ HNW แบบไม่จำกัดจำนวนได้ อย่างไรก็ดี สำนักงานได้พิจารณาความเห็นจาก hearing แล้วเห็นว่า การห้ามขาย BE ต่อ HNW อาจมีผลกระทบต่อการระดมทุนของ

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		issuer ดังนั้น สำนักงานจึงยังคงอนุญาตให้ขาย BE กับ HNW ได้ ผ่านช่องทางการขายแบบ PP-วงแคบ ทั้งนี้ เนื่องจากหลักเกณฑ์ใหม่นี้จะกระทบกับ issuer ทุกธุรกิจ สำนักงานจึงได้กำหนดให้มี grace period เพื่อให้ issuer ทุกรายได้มีระยะเวลาเพียงพอในการเตรียมการรองรับ
	(2) การเพิ่มเรื่องการกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีประเด็นดังนี้ (ก) กรณีหุ้นกู้ระยะสั้น หลักเกณฑ์ดังกล่าวอาจไม่เหมาะสมกับลักษณะของผลิตภัณฑ์ (ข) กรณีหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงซึ่งมีลักษณะเป็น bilateral agreement ที่มีอายุสั้นมาก และเป็นผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุนสร้างผลตอบแทนในระยะสั้น มิใช่เพื่อการกู้เงิน อาจเป็นการเพิ่มต้นทุนสำหรับ issuer และผู้ลงทุนโดยไม่จำเป็น	สำนักงานเห็นด้วยกับกรณีการเสนอขายหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงที่มีลักษณะเป็น bilateral agreement และเสนอขายโดยสถาบันการเงินที่ถูกกำกับดูแลฐานะการเงินโดยหน่วยงานกำกับดูแลหลักไม่ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จึงยกเลิกข้อกำหนดนี้ ส่วนหุ้นกู้ระยะสั้น ยังเห็นว่ามีความจำเป็นที่จะต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากมีการเสนอขายกระจายให้ผู้ลงทุนในวงกว้างเป็นจำนวนมาก จึงต้องการให้มีผู้เข้ามาทำหน้าที่ดูแลเพื่อประสานงานกับ issuer ในการเรียกร้องและดำเนินการตามสิทธิต่าง ๆ เพื่อให้ได้รับชำระหนี้คืนในกรณีเกิด default
	(3) issuer อาจไม่สามารถหาผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ เนื่องจากยังมีจำนวนไม่เพียงพอ และโดยส่วนใหญ่ตัวกลางจะมี conflict of interest ซึ่งไม่สามารถทำหน้าที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ และในกรณีที่มีตัวกลางหลายรายจะมีแนวปฏิบัติอย่างไร	สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า ข้อกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ควรให้มีผลบังคับใช้ไปข้างหน้าหลังจากออกประกาศอีกระยะหนึ่ง เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจมีเวลาเตรียมตัวที่จะทำธุรกิจผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อรองรับข้อกำหนดนี้ นอกจากนี้ สำนักงานจะจัดทำแนวปฏิบัติของการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้ผู้ประกอบธุรกิจทราบความคาดหวังและใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงานต่อไป

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	(4) ขอบเขตการทำหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่ชัดเจน รวมถึงค่าใช้จ่ายที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องสำรองจ่ายไปก่อนในการดำเนินการฟ้องร้องคดีกับ issuer ทำให้ไม่สามารถคำนวณต้นทุนในการให้บริการที่ชัดเจนได้ และการดำเนินการของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในกรณีที่พบว่า issuer ใช้เงินไม่ตรงกับวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้	สำนักงานจะจัดทำแนวทางขอบเขตการทำหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้ชัดเจน และจะศึกษาแนวทางการเตรียมเงินของ issuer ไว้ล่วงหน้าเพื่อรองรับค่าใช้จ่ายที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีเกิด default ซึ่งจะได้มีการหารือกับผู้ประกอบธุรกิจต่อไป
	(5) การกำหนดให้ตราสารหนี้ระยะสั้นไปขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA มีประเด็นดังนี้ (ก) กรณีตราสารหนี้ระยะสั้นซึ่งโดยส่วนใหญ่ผู้ลงทุนถือไว้จนครบกำหนด จึงไม่ได้มีความจำเป็นในการ mark to market เป็นการเพิ่มต้นทุนให้กับ issuer โดยไม่จำเป็น (ข) กรณีหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงซึ่งโดยปกติจะมีการคำนวณราคาของหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงทุกสิ้นวันทำการ จึงเห็นว่าแม้ไม่ได้มีการขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA แต่ผู้ลงทุนสามารถตรวจสอบราคาได้ทุกสิ้นวันทำการอยู่แล้ว	ข้อกำหนดดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ ThaiBMA มีข้อมูลตราสารหนี้อย่างครบถ้วนรองรับการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางข้อมูลตราสารหนี้ และผู้ร่วมตลาดทั้งหลายมีข้อมูลตราสารหนี้เพื่อใช้ประโยชน์อย่างครบถ้วน ดังนั้น เมื่อมีวิธีอื่นที่ทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ได้ สำนักงานก็เห็นด้วยที่จะยกเลิกข้อกำหนดดังกล่าวโดยมีเหตุผลดังนี้ (ก) สำนักงานอยู่ระหว่างพัฒนาระบบเชื่อมต่อข้อมูลการออกตราสารหนี้กับ ThaiBMA ซึ่งจะกำหนดให้ issuer กรอกข้อมูลตราสารหนี้ที่จะเสนอขายในระบบของสำนักงานเพียงที่เดียว และ ThaiBMA จะสามารถดึงข้อมูลจากระบบไปแสดงที่ ThaiBMA ซึ่งจะทำให้มีข้อมูลตราสารหนี้ที่ครบถ้วน และผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถมาใช้ข้อมูลได้ ทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่จะทำให้ ThaiBMA เป็นศูนย์รวบรวมข้อมูลตราสารหนี้แล้ว

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
		(ข) ผู้ลงทุนส่วนใหญ่มักจะถือตราสารหนี้ระยะสั้นจนครบอายุ จึงไม่ต้องการข้อมูลด้านราคา รวมทั้งราคา mark to market ก็ไม่เปลี่ยนแปลงมาก (ค) ผู้ออกหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงมีการประกาศราคาทุกสิ้นวันทำการอยู่แล้ว
	(6) หลักเกณฑ์ที่เพิ่มใหม่สำหรับกรณีเสนอขายตราสารหนี้ต่อ HNW นั้น เป็นการเพิ่มต้นทุนของภาครัฐ ควรยกเว้นสำหรับ issuer ที่เป็นสถาบันการเงินของรัฐ	เพื่อให้ issuer มีการเปิดเผยข้อมูล ผู้ลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจมากขึ้น และได้รับความคุ้มครองที่เหมาะสมขึ้น สำนักงานเห็นควรยังคงข้อกำหนดหลักเกณฑ์ในส่วนนี้ไว้และให้ใช้บังคับกับ issuer ที่เป็นสถาบันการเงินทุกรายด้วย
4. การเสนอขายตราสารหนี้แบบ PO	(1) ไม่ได้กำหนดให้ FA ต้องรับรองคุณสมบัติของ issuer ในขณะที่ตัวกลางต้องร่วมจัดทำและรับรองคุณสมบัติของ issuer ทำให้เกณฑ์มีความเหลื่อมล้ำ	สำนักงานจะกำหนดให้ FA ต้องร่วมจัดทำและลงลายมือชื่อและรับรองคุณสมบัติของ issuer เช่นเดียวกัน
	(2) ไม่เห็นด้วยในการให้นำหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงระยะสั้นไปขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA	สำนักงานเห็นด้วยที่จะยกเลิกข้อกำหนดนี้ เนื่องจากผู้ออกหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงมีการประกาศราคาทุกสิ้นวันทำการอยู่แล้ว
5. การกำหนดเพิ่มอำนาจของสำนักงาน	ขอบเขตอำนาจของสำนักงานกว้างเกินไป ไม่ชัดเจน	ปัจจุบันมีหลักเกณฑ์นี้อยู่แล้วสำหรับการเสนอขายแบบ PO จึงเป็นการกำหนดเพิ่มเติมให้ครอบคลุมการเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ผู้ลงทุนทุกประเภทและทุกช่องทางเท่านั้น
6. การแก้ไขการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายตราสารหนี้	(1) การเปิดเผยถึงแหล่งเงินที่จะนำมาชำระหนี้กรณี rollover ไม่ได้สำหรับตราสารหนี้ระยะสั้น เนื่องจากแหล่งเงินสำรองที่จะนำมาชำระหนี้เป็นข้อมูล ณ วันที่มาขออนุญาต ซึ่งภายหลังอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ เช่น การถูกยกเลิกวงเงินไม่ได้	สำนักงานเห็นด้วยว่าข้อมูลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลง อย่างไรก็ดี เนื่องจากข้อมูลที่แสดงว่า issuer มีแหล่งเงินทุนสำรองอื่น เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินนอกเหนือจากการระดมทุนด้วยตราสารหนี้หรือไม่ เป็นข้อมูลที่เป็น

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	แสดงถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของ issuer เนื่องจากธนาคารอาจยกเลิกวงเงิน committed line ของลูกค้าชั้นดีที่ไม่เคยใช้วงเงินเลย เพื่อนำวงเงินไปใช้กับธุรกิจอื่น ส่งผลให้อาจโดนเรื่อง filing เท็จได้ อีกทั้งอาจเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการตัดสินใจของผู้ลงทุน โดยเชื่อว่า issuer จะมีแหล่งเงินสำรองมาชำระหนี้ แต่เมื่อถึงวันที่ต้องชำระเงิน issuer กลับไม่มีเงิน	ประโยชน์ต่อการตัดสินใจ สำนักงานจึงจะกำหนดให้ issuer เปิดเผยอัตราส่วนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินรวมทดแทน
	(2) ควรให้เปิด key financial ratio สำหรับทุกประเภทตราสารหนี้ และกำหนดขอบเขตของการเปิดเผยให้ชัดเจนและแยกตามประเภทของ industry ด้วย	สำนักงานเห็นด้วย
	(3) ควรใช้ “อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด” แทน “อัตราส่วนตั๋วเงินจ่ายต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย” เนื่องจากตั๋วเงินไม่ใช่เครื่องมือที่มีปัญหา แต่ปัญหาเกิดจากการใช้เครื่องมือที่ผิดประเภท การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ครบถ้วน และความไม่เข้าใจของผู้ลงทุน	สำนักงานเห็นด้วย โดยจะกำหนดให้มีการเปิดเผยอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มเติม
7. การแก้ไขการกำกับดูแลตัวกลาง	(1) การแยกหน่วยงานระหว่าง product origination และ sales ของตัวกลาง โดยเห็นว่าสำหรับกิจการขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดด้านต้นทุน ซึ่งไม่ได้มีธุรกรรมและฐานลูกค้า HNW มากเท่ากิจการขนาดใหญ่ การแยกหน่วยงานออกจากกันเป็นการเพิ่มต้นทุน	การกำหนดให้หน่วยงาน product origination ที่ติดต่อกับ issuer และ sales ที่ติดต่อกับลูกค้า ต้องแยกเป็นอิสระจากกันนั้น เป็นส่วนหนึ่งของมาตรฐานการปฏิบัติงานของตัวกลางตามประกาศปัจจุบันอยู่แล้ว ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวจะทำให้เกิด check and balance ในการทำงานของสองหน่วยงานดังกล่าวได้

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	(2) ควรมีการกำหนดขอบเขตของ product origination อย่างชัดเจน โดยยึดหลักการว่าการรับรองคุณสมบัติของ issuer เป็นหน้าที่ของ FA ไม่ใช่หน้าที่ของ product origination ซึ่งเป็นเพียงตัวกลางที่จะนำตราสารหนี้ของ issuer ไปขาย และความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลบางอย่างของ issuer อาจมีจำกัด เช่น เรื่องการค้างส่งงบการเงินของ non-listed issuer ประวัติการทำผิดเกณฑ์ เป็นต้น	สำนักงานจะกำหนดแนวปฏิบัติเกี่ยวกับขอบเขตการทำหน้าที่และบทลงโทษของหน่วยงานและบุคลากรด้าน product origination ให้ชัดเจน ทั้งนี้ ในกรณีที่ตัวกลางทำหน้าที่ product origination (ผู้ให้บริการ issuer ในการออกตราสารหนี้) ตัวกลางดังกล่าวจะมีภาระหน้าที่ความรับผิดชอบเช่นเดียวกับ FA รวมทั้งในกรณีที่ทำหน้าที่บกพร่อง ก็อาจถูกพิจารณาลงโทษได้ในฐานะผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
8. การแก้ไขหลักเกณฑ์ BE เพื่อปิด loophole	-ไม่มีผู้แสดงความเห็น-	
9. การแก้ไขหลักเกณฑ์ในการอนุญาตแบบโครงการ MTN	(1) การยื่นแบบ 69-pricing ทุกครั้งก่อนขายทำให้เกิดความไม่คล่องตัว และเห็นว่า issuer มีหน้าที่ในการรายงานผลการขายอยู่แล้วซึ่งได้ข้อมูลคล้ายกัน	สำนักงานกำหนดให้ยื่นทาง online และเสนอขายได้ทันที จึงเห็นว่ามีความสะดวกและคล่องตัวมากอยู่แล้ว
	(2) ใช้เวลาในการพิจารณาอนุญาตนานเกินไป	สำนักงานอาจใช้ระยะเวลาพิจารณาการอนุญาตนานขึ้นเฉพาะบริษัท non-listed หรือบริษัท listed ที่มีประเด็นด้าน CG ที่เสนอขายแบบ PO เท่านั้น นอกเหนือจากนี้ สำนักงานได้ปรับลดระยะเวลาการพิจารณาลงจากเดิม
10. ระยะเวลาที่คาดว่าประกาศจะมีผลใช้บังคับ	(1) ผู้ลงทุนเห็นว่าประกาศควรมีผลใช้บังคับเร็วกว่านี้	สำนักงานเห็นว่าจำเป็นต้องมี grace period ในบางเรื่องเพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจ ตัวกลาง และ issuer มีระยะเวลาในการเตรียมความพร้อมรองรับ

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	(2) issuer และตัวกลางเห็นว่าประกาศควรมีผลใช้บังคับหลังจากการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี เพื่อให้ระยะเวลา issuer ในการเตรียมตัว เช่น การจัดหาผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ การขอมติผู้ถือหุ้นเพื่อออกหุ้นกู้ เป็นต้น โดยอาจพิจารณากำหนดวันบังคับใช้ประกาศไม่เร็วไปกว่า 1 ตุลาคม 2561	เมื่อสำนักงานพิจารณาความเห็นทั้งของผู้ลงทุน issuer และตัวกลางแล้ว เห็นควรขยายระยะเวลาการมีผลใช้บังคับเป็นวันที่ 1 เมษายน 2561 <u>ยกเว้น</u> 1) การกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สำหรับการเสนอขายตราสารหนี้แบบ PP-HNW และแบบ PO ระยะสั้น กรณีเสนอขายแบบรายครั้ง ให้มีผลใช้บังคับในวันที่ 1 กรกฎาคม 2561 (กรณี MTN ให้มีผลใช้บังคับในวันที่ 1 เมษายน 2561) 2) การยกเลิกการเสนอขาย BE กรณีเสนอขายแบบ PP-HNW และ PO ตามระยะเวลาดังนี้ • issuer ที่มีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นภายใน 30 เมษายน 2561 ให้เสนอขาย BE ได้ถึง 30 มิถุนายน 2561 (การยกเลิก BE ให้มีผลใช้บังคับในวันที่ 1 กรกฎาคม 2561) • issuer ที่มีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นหลัง 30 เมษายน 2561 ให้เสนอขาย BE ได้ หลังการจัดประชุมผู้ถือหุ้นต่อไปอีก 2 เดือน (การยกเลิก BE ให้มีผลใช้บังคับถัดจากวันที่ครบกำหนด 2 เดือน)
11. ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม	(1) ผู้ลงทุนรายใหญ่มีข้อสงสัยถึงการห้ามขาย BE แบบ PP-HNW ทั้งที่กระบวนการในการขายต้องผ่าน professional ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานแล้ว	สำนักงานเห็นว่า BE เป็นตราสารที่ไม่เหมาะกับการใช้ระดมทุนในวงกว้าง เนื่องจากมีข้อจำกัดทางกฎหมาย ทำให้มีการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ด้อยกว่าหุ้นกู้ จึงจำเป็นต้องห้ามการขายในช่องทางแบบ PP-HNW ซึ่งเป็นการขายให้แก่ HNW แบบไม่จำกัดจำนวน

เรื่อง	ความเห็นของผู้ประกอบธุรกิจ	ความเห็นของสำนักงาน
	(2) อาจมี HNW บางรายที่ไม่อยากเสีย yield เพื่อแลกกับ protection	สำนักงานไม่ได้มีข้อกำหนดห้ามขาย BE หุ้นกู้ ต่อ HNW อย่างไรก็ดี จากข้อเท็จจริงพบว่า ปัจจุบัน HNW ลงทุนใน BE และหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยง เช่น ตราสารหนี้ unrated เป็นจำนวนสูงมาก สำนักงานจึงเห็นควรให้ HNW ลงทุนผ่านตัวกลาง เพื่อช่วยให้ได้รับข้อมูลและคำแนะนำที่เหมาะสมก่อนการลงทุน
	(3) ผู้ลงทุนรายย่อยต้องการให้มีการ enforce ตัวกลาง และ issuer อย่างจริงจัง เช่น การกำหนดบทลงโทษตัวกลาง หรือผู้บริหารของ issuer ที่ทำหน้าที่ไม่เหมาะสมอย่างชัดเจน และดำเนินการลงโทษอย่างเข้มงวด	สำนักงานมีมาตรการในการกำกับดูแลและลงโทษตัวกลางและ issuer ที่มีการกระทำผิดเป็นปกติอยู่แล้ว
	(4) กรณีที่เป็นตราสารหนี้ unrated เสนอให้ใช้คำพูดที่ชัดเจนว่า “ไม่ได้จัดอันดับเครดิต” แทนการใช้คำว่า “ได้รับการยกเว้นไม่ต้องจัดอันดับเครดิต”	สำนักงานเห็นด้วย
	(5) ข้อกำหนดสิทธิให้เป็นไปตามมาตรฐาน และเพิ่มข้อกำหนดได้เฉพาะข้อที่เป็นคุณกับผู้ลงทุน	สำนักงานเห็นด้วย
	(6) หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝงควรแยกเกณฑ์พิจารณาออกมา เนื่องจากลักษณะตราสารไม่ใช่เพื่อการระดมทุน	ปัจจุบันหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง แยกพิจารณาโดยใช้หลักเกณฑ์แยกต่างหากจากตราสารหนี้ทั่วไปอยู่แล้ว
	(7) เพื่อเป็นการเพิ่มจำนวนผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ควรให้รวมถึง foreign entity ที่มีประสบการณ์ ในการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในตลาดต่างประเทศด้วย เช่น มาเลเซีย สิงคโปร์	สำนักงานพิจารณาแล้วเห็นว่า ข้อกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ควรให้มีผลบังคับใช้ไปข้างหน้า หลังจากออกประกาศอีกระยะหนึ่ง เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจที่จะทำธุรกิจนี้มีเวลาเตรียมตัวรองรับ

ขอขอบคุณ ผู้ร่วมแสดงความคิดเห็นตามรายชื่อ ดังต่อไปนี้

1. บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
2. บล. แอพเพิล เวลธ์ จำกัด (มหาชน)
3. บล. ฟินันซ่า
4. การทางพิเศษแห่งประเทศไทย
5. บรรษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย
6. บจก. พีเจเค แคปปิตอล
7. ธ. ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
8. การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
9. บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น
10. ธ. กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
11. บลจ. เอเชีย เวลท์
12. ธ. กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
13. บมจ. แอล. พี. เอ็น ดีเวลลอปเมนท์
14. บจก. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์
15. บลจ. แคปปิตอล ลิ้งค์
16. ธ. อาคารสงเคราะห์
17. บล. เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด (มหาชน)
18. บล. โกลเบล็ก จำกัด
19. ธ. กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
20. บมจ. เอสโซ่ (ประเทศไทย)

21. ธ. ยูโอบี จำกัด (มหาชน)
22. ธ. ทหารไทย จำกัด (มหาชน)
23. ธ. ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
24. บล. เคที ซีมิโก้ จำกัด
25. บล. ทรีนีตี้ จำกัด
26. ธ. ทิสโก้ จำกัด (มหาชน)
27. บลจ. วรรณ
28. บล. ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
29. ธ. เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) และบล. ภัทร จำกัด (มหาชน)
30. สำนักบริหารหนี้สาธารณะ
31. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย
32. ชมรมวาณิชธนกิจ
33. บล. เคจีไอ (ประเทศไทย)
34. บล. บัวหลวง จำกัด
35. บล. กสิกรไทย จำกัด

และผู้ลงทุนทุกท่าน