

เอกสารรับฟังความคิดเห็น  
เกณฑ์ในการกำกับดูแลผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และที่ปรึกษาทางการเงิน

เรื่อง

มาตรการเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการใช้ประโยชน์จากข้อมูลภายใน  
อันเนื่องมาจากการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (<http://www.sec.or.th>)

อาคารจีพีเอฟ วิทยุ ชั้น 14-16 93/1 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

โทรศัพท์ 0-2263-6499 หรือ 0-2695-9999 โทรสาร 0-2263-6308

เอกสารเผยแพร่

เลขที่ อธ. 11/2550

เกณฑ์ในการกำกับดูแลผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และที่ปรึกษาทางการเงิน

เรื่อง

มาตรการเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการใช้ประโยชน์จากข้อมูลภายใน  
อันเนื่องมาจากการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน

จัดทำโดย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เผยแพร่เมื่อวันที่ 13 กันยายน 2550

เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

วันสุดท้ายของการให้ความคิดเห็น 5 ตุลาคม 2550

ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)

ฝ่ายกำกับธุรกิจนายหน้าและค้าหลักทรัพย์และฝ่ายส่งเสริมบริษัทภิบาล

กันยายน 2550

## ที่มา

ตามที่สำนักงานได้ออกเอกสารเผยแพร่ เลขที่ อธ. 2/2549 เกี่ยวกับเกณฑ์ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน เรื่อง มาตรการเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการใช้ประโยชน์จากข้อมูลภายในอันเนื่องมาจากการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงิน โดยมีหลักการห้ามมิให้ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มีส่วนร่วมในการกำหนดราคา (lead underwriter) ซื้อหรือขายหุ้น (รวมถึง NVDR ที่มีหุ้นดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง) ที่ตนรับเป็นที่ปรึกษาหรือรับจัดจำหน่ายแล้วแต่กรณีเป็นระยะเวลา 30 วันนับแต่วันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นครั้งแรก ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินการโดยทางตรงหรือทางอ้อม เพื่อป้องกันข้อครหาเกี่ยวกับความอิสระหรือการประกอบธุรกิจเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพอื่นเนื่องมาจากการมีส่วนร่วมในการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น และตรวจสอบข้อมูลของบริษัท (due diligence) เพื่อจัดเตรียมข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้น ทั้งในรูปของการใช้ข้อมูลภายในที่ตนได้ล่วงรู้มาเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือกลุ่มตน หรือเพื่อหวังประโยชน์ทางด้านธุรกิจ หรือมีการให้ข่าวหรือการซื้อขายในลักษณะที่มีวัตถุประสงค์ให้นักลงทุนทั่วไปเข้าใจว่าหุ้นดังกล่าวเป็นที่ต้องการซึ่งไม่ตรงกับสภาพความเป็นจริงหรือสภาพตลาดในขณะนั้น และต่อมาสำนักงานได้นำหลักการดังกล่าวและผลการรับฟังความคิดเห็น<sup>1</sup> เสนอต่อที่ประชุมคณะกรรมการพิจารณาร่างประกาศเกี่ยวกับการกำกับธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งที่ประชุมเห็นด้วยตามข้อเสนอของผู้แทนของสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ที่มีข้อสังเกตว่า FA และ underwriter ควรมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อราคาที่ตนมีส่วนกำหนดด้วย จึงขอให้สำนักงานพิจารณาการทำหน้าที่ของ FA และ lead underwriter ในส่วนนี้เพิ่มเติมด้วย ดังนั้น สำนักงานจึงได้นำข้อสังเกตของคณะกรรมการดังกล่าวมาทบทวนเพื่อกำหนดหลักการอีกครั้งหนึ่ง เพื่อผ่อนคลายให้ภาคธุรกิจมากขึ้นจากหลักการเดิม

ในการนี้สำนักงานจึงขอความร่วมมือให้ FA และ underwriter นำส่งข้อคิดเห็นต่อหลักการดังกล่าวแก่สำนักงานภายในวันที่ 5 ตุลาคม 2550 ผ่านทาง e-mail address ที่ [seccom@sec.or.th](mailto:seccom@sec.or.th) ต่อไป ทั้งนี้ หากท่านมีความประสงค์จะสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมสามารถติดต่อได้ที่นางสาวบุตรี เลิศวัฒนสิวลี ฝ่ายกำกับธุรกิจนายหน้าและค้าหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โทรศัพท์ 0-2263-6047

---

<sup>1</sup> สำนักงานได้รับความคิดเห็นจากผู้ร่วมแสดงความคิดเห็นทั้งสิ้น 13 ราย แบ่งเป็น “เห็นด้วย” ในหลักการจำนวน 9 ราย และ “ไม่เห็นด้วย” จำนวน 4 ราย

## หลักการที่เสนอแก้ไข/เพิ่มเติม

การซื้อขายหุ้น (รวมถึง NVDR ที่มีหุ้นดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง) ที่ตนรับเป็นที่ปรึกษาหรือ  
รับจัดจำหน่าย

### เกณฑ์ปัจจุบัน

ห้ามมิให้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ตั้งแต่ห้าวันทำการก่อนวันเริ่มเสนอขายหลักทรัพย์  
จนถึงวันปิดการเสนอขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบแล้วแต่กรณี ยกเว้นการซื้อขาย  
ในบางกรณี<sup>3</sup>

### หลักการเดิมที่เสนอจะแก้ไข

ห้ามมิให้ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มีส่วนร่วมในการกำหนดราคา  
(lead underwriter) ซื้อหรือขายหุ้น (รวมถึง NVDR ที่มีหุ้นดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง) ที่ตนรับเป็น  
ที่ปรึกษาหรือรับจัดจำหน่ายแล้วแต่กรณี เป็นระยะเวลา 30 วันนับแต่วันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขาย  
ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นครั้งแรก (IPO) ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินการ โดยทางตรงหรือทางอ้อม สำหรับกรณี  
การเสนอขายหลักทรัพย์ในลักษณะ PO ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ยังคงต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ปัจจุบันข้างต้น

---

<sup>2</sup> หลักทรัพย์ได้แก่

- (1) หุ้นของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นหรือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยที่มีหุ้นดังกล่าวเป็น  
หลักทรัพย์อ้างอิง ในกรณีที่เป็นการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทหุ้น หุ้นกู้แปลงสภาพ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
- (2) หุ้นอ้างอิงของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์หรือหุ้นอ้างอิงของหุ้นกู้อนุพันธ์ หรือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจาก  
หลักทรัพย์อ้างอิงไทยที่มีหุ้นอ้างอิงดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง ในกรณีที่เป็นการจัดจำหน่ายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์หรือ  
หุ้นกู้อนุพันธ์
- (3) หุ้นอ้างอิงของใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยหรือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจาก  
หลักทรัพย์อ้างอิงไทยดังกล่าว ในกรณีที่เป็นการจัดจำหน่ายใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย  
ที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง

<sup>3</sup> เช่น กรณีจากความผิดพลาดในการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า และกรณีปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นใน  
ตลาดหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบให้แก่ผู้จองซื้อซึ่งได้รับจัดสรรหุ้นส่วนเกินหรือส่งคืนผู้ให้ยืมตามประกาศว่าด้วยการจัดสรรหุ้นเกินกว่า  
จำนวนที่จัดจำหน่าย

## หลักการใหม่ที่จะเสนอแก้ไข

เพื่อให้เกิดความยืดหยุ่นและไม่เป็นอุปสรรคต่อภาคธุรกิจ สำนักงานได้ทบทวนหลักการเดิมที่เสนอจะแก้ไขให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น สำหรับกรณีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) โดยมี 2 แนวทางเลือก ซึ่งสำนักงานจะได้นำแนวทางเลือกใดทางเลือกหนึ่งเพื่อกำหนดเป็นกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป สำหรับกรณีการเสนอขายหลักทรัพย์ในลักษณะ PO ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ยังคงต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ปัจจุบัน กล่าวคือ ห้ามมิให้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตั้งแต่วันที่ทำการก่อนวันเริ่มเสนอขายหลักทรัพย์ จนถึงวันปิดการเสนอขายหรือวันที่จัดหาหุ้นส่วนเกินได้ครบ ทั้งนี้ แนวทางเลือกในการแก้ไขเกณฑ์กรณี IPO ตามข้างต้น มีดังนี้

### **ทางเลือกที่ 1**

ห้ามมิให้ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA)<sup>4</sup> และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มีส่วนร่วมในการกำหนดราคา (lead underwriter)<sup>5</sup> ซื้อหุ้น (รวมถึง NVDR ที่มีหุ้นดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์อ้างอิง) ที่ตนรับเป็นที่ปรึกษาหรือรับจัดจำหน่ายแล้วแต่กรณี เป็นระยะเวลา 30 วันนับแต่วันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นครั้งแรก ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินการ โดยทางตรงหรือทางอ้อม ยกเว้นกรณีการซื้อในบางกรณีตามเกณฑ์ปัจจุบัน<sup>6</sup> หรือซื้อโดยเป็นไปตามข้อกำหนด ดังนี้ 1) ระบุราคาซื้อ ณ ราคาที่ไม่สูงกว่าราคาเสนอซื้อสูงสุดในขณะนั้นตามการเสนอซื้อของผู้อื่น หรือ 2) ไม่สูงกว่าราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในขณะนั้น หรือ 3) ไม่สูงกว่าราคาเสนอขายหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชน ทั้งนี้ แล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า (เกณฑ์ดังกล่าวเป็นเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยเรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อเพื่อส่งมอบหุ้นที่จัดสรรเกิน โดยสมาชิก)

---

<sup>4</sup> FA ทุกรายที่มีส่วนร่วมในการจัดเตรียมข้อมูลและเอกสารเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์

<sup>5</sup> underwriter ทุกรายที่มีส่วนร่วมในการกำหนดราคาเสนอขาย (lead underwriter) โดยจะต้องมีการระบุไว้อย่างชัดเจนไว้ในส่วนที่ 3 “ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์” ของแบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ในกรณีที่ไม่มีกรณียกเว้นว่า underwriter รายใดเป็น lead underwriter เกณฑ์จะใช้บังคับกับ underwriter ทุกราย

<sup>6</sup> เช่น กรณีจากความผิดพลาดในการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า และกรณีปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบให้แก่ผู้จองซื้อซึ่งได้รับจัดสรรหุ้นส่วนเกินหรือส่งคืนผู้ให้อืมตามประกาศว่าด้วยการจัดสรรหุ้นเกินกว่าจำนวนที่จัดจำหน่าย

## ทางเลือกที่ 2

ในกรณีที่ภาคธุรกิจเห็นควรให้ FA หรือ lead underwriter ซื้อหุ้นที่ตนรับเป็นที่ปรึกษาหรือรับจัดจำหน่ายแล้วแต่กรณี นอกเหนือจากเกณฑ์ที่กำหนดในทางเลือกที่ 1 ภาคธุรกิจจะต้องเสนอแนวทางอย่างเป็นทางการและนำไปปฏิบัติได้จริงในการพิสูจน์วัตถุประสงค์ของการซื้อหุ้นดังกล่าว และพิสูจน์ว่าไม่ได้เป็นการทำราคา หรือการใช้ข้อมูลภายในเพื่อตนเองหรือกลุ่มคน ทั้งนี้ สำนักงานจะได้นำแนวทางดังกล่าวที่เสนอโดยภาคธุรกิจกำหนดเป็นกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป

อนึ่ง ภาคธุรกิจยังคงต้องมีระบบหรือมาตรการเพื่อป้องกันมิให้บุคคลอื่นหรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทที่มีได้เกี่ยวข้องล่วงรู้ข้อมูลภายในระหว่างหน่วยงานและบุคลากรของบริษัท (chinese wall) รวมทั้งมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ conduct ในการประกอบธุรกิจปัจจุบัน

สำนักงานขอให้ FA และ underwriter นำส่งข้อคิดเห็นหลักการข้างต้น โดยระบุทางเลือกใดทางเลือกหนึ่ง รวมทั้งข้อเสนอแนะเพิ่มเติม และหากเป็นทางเลือกที่ 2 ขอให้เสนอแนวทางในการพิสูจน์ให้สำนักงานด้วย นอกจากนี้ หากมีข้อคิดเห็นเกี่ยวกับเกณฑ์การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงินที่เป็นอุปสรรคต่อภาคธุรกิจ สำนักงานยินดีที่จะรับฟังความเห็นเพื่อประกอบการพิจารณาต่อไป