

เอกสารรับฟังความคิดเห็น
เรื่อง
การปรับปรุงเกณฑ์การจัดทำดัชนี

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารเผยแพร่เมื่อวันจันทร์ที่ 25 กันยายน 2560
เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง
โดยเปิดรับฟังความคิดเห็นถึงวันศุกร์ที่ 6 ตุลาคม 2560

ส่วนที่ 1: หลักการและเหตุผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำดัชนีเพื่อเป็นเครื่องมือสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงใช้เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุน (Performance Benchmark) หรือเป็นดัชนีอ้างอิง (Underlying Index) ในการออกตราสารเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารอนุพันธ์ กองทุนรวม และกองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นต้น ทั้งนี้ การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ จะพิจารณาให้สอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดทุนที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาต่าง ๆ โดยปัจจุบัน มีประเด็นที่ควรพิจารณาจากสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

1. แหล่งที่มาของเงินทุนและการจ่ายปันผลของกิจการ

1.1 จากการรวบรวมผลสำรวจความคิดเห็นเกี่ยวกับแผนระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน ที่สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CMRI) ร่วมมือกับสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (TLCA) และบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) ดำเนินการสอบถามจากผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2558-2560 พบว่า แหล่งเงินทุนสำหรับการประกอบธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 1 ดังนั้น การที่บริษัทจดทะเบียนมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในกิจการน้อยลงอาจส่งผลให้การจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทแตกต่างไปจากในอดีตได้

**ตารางที่ 1: ผลการสำรวจความคิดเห็นผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน โดย CMRI TLCA & TSD
เกี่ยวกับแผนระดมทุนของบริษัทจดทะเบียน**

หน่วย: % ของความถี่รวมในการตอบแบบสอบถาม

ประเภทของแหล่งเงินทุนสำหรับบริษัท	6 เดือนหลัง	6 เดือนแรก	6 เดือนหลัง	6 เดือนแรก
	2558	2559	2559	2560
ใช้กำไรสะสม	36	36	37	27
ขอสินเชื่อจากธนาคารในประเทศ	34	36	32	34
ออกหุ้นกู้ภายในประเทศ	12	13	13	18
เพิ่มทุนโดยระดมทุนจากผู้ถือหุ้นเดิม	6	9	6	10
การเปิดให้มีธุรกิจเข้าร่วมลงทุน (Joint Venture)	5	4	5	4
เพิ่มทุนโดยระดมทุนจากผู้ถือหุ้นใหม่	4	0	5	5
แปลงสภาพสินทรัพย์/ขายสินทรัพย์	2	1	3	3
ขอสินเชื่อจากธนาคารต่างประเทศ	2	0	0	0

1.2 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะเป็น Holding Company มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 5 ปี รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2 ทั้งนี้ Holding Company มีการประกอบธุรกิจในลักษณะการลงทุนในบริษัทอื่น โดยทั่วไปจึงสามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้ในอัตราสูงเมื่อเทียบกับกำไรจากการดำเนินงาน

**ตารางที่ 2: จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีชื่อเป็น Holding Company
เปรียบเทียบกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด**

หน่วย: บริษัท

จำนวนบริษัท ณ สิ้นงวด	2556	2557	2558	2559	2560 (ส.ค.)
Holding Company	12	13	16	18	18
บริษัทจดทะเบียนทั้งหมด (SET+mai)	584	613	639	656	667

ที่มา: SET SMART

1.3 จากข้อมูลการจ่ายปันผลประจำปีของบริษัทจดทะเบียนย้อนหลัง 4 ปีพบว่าจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายปันผลต่อเนื่องมีทั้งหมด 327 บริษัท (รายละเอียดตามตารางที่ 3) อย่างไรก็ตาม พบว่าอัตราเงินปันผลต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของแต่ละปีมีระดับที่แตกต่างกันมากในช่วงเวลา 3 ปีล่าสุด ดังนั้น ในการพิจารณาสถิติที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายปันผลของบริษัทจึงอาจต้องพิจารณาในภาพรวมด้วยค่าเฉลี่ยมากกว่าการแยกพิจารณาค่าสถิติของแต่ละปี

ตารางที่ 3: ลักษณะการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายปันผลต่อเนื่อง 327 บริษัท

ลักษณะการจ่ายเงินปันผล	2557	2558	2559
จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายปันผลต่อหุ้นเพิ่มขึ้น	134	150	169
จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายปันผลต่อหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง	51	57	65
จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีการจ่ายปันผลต่อหุ้นลดลง	142	120	93
ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรต่อหุ้นของบริษัท	52%	85%	57%

ที่มา: SET SMART

2. หลักทรัพย์ที่ถูกห้ามการซื้อขาย (ขึ้นเครื่องหมาย SP) เป็นระยะเวลานาน

ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จากสถิติ (ตารางที่ 4) พบว่ามีกรณีบริษัทจดทะเบียนไม่ได้เปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ เช่น ไม่นำส่งงบการเงินตามกำหนด เป็นต้น หรือมีประเด็นกรณีอื่นๆที่ทำให้หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนนั้นถูกสั่งห้ามการซื้อขายในช่วงเวลามากกว่า 20 วันเป็นจำนวนเพิ่มขึ้น ซึ่งในจำนวนนี้ หากหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ถูกสั่งพักการซื้อขายเป็นองค์ประกอบของดัชนี ก็จะส่งผลกระทบต่อดัชนีไม่สามารถสะท้อนความเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบได้ตามวัตถุประสงค์ ดังนั้น จึงอาจมีความจำเป็นที่จะต้องมีการปรับปรุงเกณฑ์ของดัชนีเพื่อให้ดัชนียังสะท้อนความเคลื่อนไหวของสภาพตลาดได้อย่างเหมาะสม

ตารางที่ 4: จำนวนครั้งของการขึ้นเครื่องหมาย SP

หน่วย: จำนวนครั้ง

จำนวนวันของการขึ้นเครื่องหมาย SP	2558	2559
1 วันทำการ	15	13
2 – 10 วันทำการ	3	11
11 – 20 วันทำการ	2	2
ตั้งแต่ 20 วันทำการขึ้นไป	26	50
จำนวนครั้งของการขึ้นเครื่องหมาย SP ทั้งหมด	46	76

ที่มา: SET SMART

ส่วนที่ 2: สรุปผลศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

จากพัฒนาการที่เกิดขึ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้ศึกษาแนวทางดำเนินการในประเด็นที่เกี่ยวข้องของผู้จัดทำดัชนีในต่างประเทศ เช่น FTSE Russell, HSI, MSCI, S&P Dow Jones เป็นต้น โดยสรุปผลได้ดังนี้

1. Dividend Index ในต่างประเทศนั้น จะคัดเลือกหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีโดยพิจารณาจากประวัติการจ่ายเงินปันผลที่ต่อเนื่องกันของบริษัท และมีผู้จัดทำดัชนีส่วนหนึ่งที่พิจารณาอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) เช่นเดียวกับดัชนี SET High Dividend (SETHD) ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
สำหรับเกณฑ์คัดเลือกหลักทรัพย์ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันของดัชนี SET High Dividend (SETHD) กำหนดว่า จะนำหลักทรัพย์ในดัชนี SET100 ที่มีการจ่ายเงินปันผล (ไม่รวมเงินปันผลพิเศษ) ต่อเนื่องกัน 3 ปี และมีอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) ในแต่ละปีไม่เกินร้อยละ 85 มาคัดเลือกให้ได้ครบจำนวน 30 หลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบวิธีการที่ใช้ในการพิจารณาค่า Dividend Payout Ratio แล้ว พบว่าในต่างประเทศจะพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของ Dividend Payout Ratio แต่ดัชนี SETHD ในปัจจุบันใช้ข้อมูล Dividend Payout Ratio ในแต่ละปี ดังนั้น เกณฑ์ที่ใช้จึงมีความแตกต่างกัน
2. ผู้จัดทำดัชนีในต่างประเทศมักจะกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ที่จะนำออกจากดัชนีและวิธีการอย่างชัดเจน โดยหลักทรัพย์ที่ถูกสั่งห้ามการซื้อขายติดต่อกันเป็นระยะเวลานาน หรือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ล้มละลาย เข้าสู่กระบวนการเพื่อฟื้นฟูกิจการ หรือชำระบัญชี (Bankrupt, File for bankruptcy protection, Insolvent or Liquidated) จะถูกนำออกจากดัชนีตามแนวทางที่กำหนดไว้ ในขณะที่แนวทางของตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังไม่ชัดเจนกรณีหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 ดัชนี SET100 ดัชนี sSET และดัชนี SETHD ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP ติดต่อกันเป็นระยะเวลาตั้งแต่ 20 วันทำการขึ้นไป ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงเห็นว่าอาจจำเป็นที่จะต้องพิจารณานำหลักทรัพย์ดังกล่าวออกจากดัชนีเพื่อให้ดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของสภาพตลาดได้เหมาะสมขึ้นตามแนวทางในต่างประเทศ

ส่วนที่ 3: การปรับปรุงเกณฑ์การจัดทำดัชนีในปี 2560

เพื่อให้ดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดทำขึ้นนั้นมีความสอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดทุนที่เกิดขึ้นและเทียบเคียงได้กับแนวทางในต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของดัชนี ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงจะปรับปรุงเกณฑ์การจัดทำดัชนีในประเด็นดังต่อไปนี้

1. การปรับปรุงเกณฑ์การคัดเลือกหุ้นเพื่อใช้เป็นองค์ประกอบของดัชนี SETHD

เพื่อให้หลักทรัพย์ในดัชนี SETHD เป็นหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายปันผลสูงอย่างต่อเนื่อง รองรับบริษัทที่เป็น Holding Company และสอดคล้องกับรูปแบบการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบัน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเปลี่ยนหลักเกณฑ์การพิจารณา Dividend Payout Ratio จากเดิมที่พิจารณาค่าไม่เกินร้อยละ 85 ในแต่ละปีย้อนหลัง 3 ปี โดยเปลี่ยนเป็นพิจารณาค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของ Dividend Payout Ratio ไม่เกินร้อยละ 100

จากการจำลองโดยนำเกณฑ์นี้มาใช้สำหรับหลักทรัพย์ในดัชนี SET100 ณ รอบทบทวนเดือนธันวาคม 2559 เพื่อคัดเลือกเป็นหลักทรัพย์ในดัชนี SETHD พบว่า การปรับปรุงเกณฑ์จะทำให้หลักทรัพย์ในดัชนี SETHD มีค่าเฉลี่ยของอัตราเงินปันผลตอบแทน (Average Dividend Yield) อยู่ที่ระดับ 5.39% ซึ่งสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับการใช้เกณฑ์ปัจจุบันในการคัดเลือกหลักทรัพย์ รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 5 ดังนั้น องค์ประกอบของดัชนีจากการปรับปรุงเกณฑ์ดังกล่าว จะทำให้ได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติเรื่องการจ่ายเงินปันผลสูงและต่อเนื่องได้อย่างชัดเจนขึ้นกว่าปัจจุบัน

ตารางที่ 5: เปรียบเทียบค่าสถิติที่สำคัญของกลุ่มหลักทรัพย์ 30 หลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET High Dividend รอบทบทวนเดือนธันวาคม ปี 2559

เกณฑ์การคัดเลือก	ค่าเฉลี่ยของอัตราเงินปันผลตอบแทนในช่วงเดือน ก.ย. - พ.ย. 59	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันที่ 30 พ.ย. 59 (หน่วย : ล้านบาท)	สัดส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของดัชนีเทียบกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ฯ
<u>สรุปเกณฑ์ปัจจุบัน</u> <ul style="list-style-type: none"> ● หลักทรัพย์ในดัชนี SET100 ● จ่ายปันผลต่อเนื่อง 3 ปี ● Dividend Payout Ratio ไม่เกิน 85% ในแต่ละปีต่อเนื่อง 3 ปี 	4.49%	3,132,134	21%
<u>สรุปเกณฑ์ใหม่</u> <ul style="list-style-type: none"> ● หลักทรัพย์ในดัชนี SET100 ● จ่ายปันผลต่อเนื่อง 3 ปี ● Dividend Payout Ratio เฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลังไม่เกิน 100% 	5.39%	3,498,773	24%

2. การปรับปรุงคุณสมบัติของหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 ดัชนี SET100 ดัชนี sSET และดัชนี SETHD เพื่อให้หลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีสามารถลงทุนได้จริง โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเพิ่มการพิจารณาฐานะการเงินของบริษัทที่จะเป็นองค์ประกอบในดัชนีตามรอบทบทวน รวมทั้งจะนำหลักทรัพย์ในดัชนีที่ไม่สามารถลงทุนได้ออกจากการคำนวณดัชนีตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ กล่าวคือ ทุกสิ้นเดือน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะนำหลักทรัพย์ในดัชนีที่ถูกสั่งห้ามการซื้อขายติดต่อกันเป็นระยะเวลาตั้งแต่ 20 วันทำการขึ้นไปออกจากการคำนวณดัชนี ส่วนหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประสบปัญหาด้านฐานะการเงินจะนำออกจากการคำนวณดัชนีโดยแจ้งวันเริ่มการเปลี่ยนแปลงเป็นการล่วงหน้า

การปรับปรุงทั้ง 2 ประเด็นดังกล่าวข้างต้นจะเริ่มใช้ตั้งแต่การทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์สำหรับดัชนี SET50 ดัชนี SET100 ดัชนี sSET และดัชนี SETHD ในช่วงเดือนธันวาคม 2560 เป็นต้นไป

ส่วนที่ 4: ประเด็นรับฟังความคิดเห็น

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้องเพื่อนำมาพิจารณาปรับปรุงเกณฑ์การจัดทำดัชนีให้เหมาะสมต่อไป โดยการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการแสดงข้อคิดเห็นในครั้งนี้จะอยู่ในลักษณะภาพรวม โดยไม่เปิดเผยข้อมูลส่วนตัวของผู้แสดงความคิดเห็นแต่อย่างใด ทั้งนี้ โปรด [คลิกที่นี่](#) เพื่อแสดงความคิดเห็นของท่านภายในวันศุกร์ที่ 6 ตุลาคม พ.ศ. 2560 ในกรณีต้องการสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ท่านสามารถติดต่อ คุณพิรพร เตชไกรชนะ หมายเลขโทรศัพท์ 02-009-9575 หรือ indexteam@set.or.th

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอขอบคุณสำหรับการแสดงข้อคิดเห็นของท่านมา ณ โอกาสนี้

1. ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบ

ชื่อ _____
นามสกุล _____
ตำแหน่ง _____
โทรศัพท์ _____
บริษัท _____

2. ท่านเห็นด้วยหรือไม่หากการคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นองค์ประกอบของดัชนี SETHD จะใช้ Dividend Payout Ratio ที่เป็นค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังไม่เกินร้อยละ 100

- เห็นด้วย
- ไม่เห็นด้วย เนื่องจาก.....

3. ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการไม่พิจารณาหลักทรัพย์ของบริษัทดังต่อไปนี้ในการทบทวนตามรอบการคัดเลือกหลักทรัพย์ในดัชนี SET50 ดัชนี SET100 ดัชนี sSET และดัชนี SETHD

- a. บริษัทที่ผิดนัดชำระหนี้แล้ว และ/หรือยังไม่สามารถชำระหนี้ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินอย่างมีนัยสำคัญ
- b. บริษัทที่ล้มละลาย เข้าสู่กระบวนการเพื่อฟื้นฟูกิจการ หรือชำระบัญชี
- c. บริษัทที่ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่องบการเงิน หรือแสดงความเห็นว่างบการเงินของบริษัทไม่ถูกต้อง
- เห็นด้วย
- ไม่เห็นด้วย เนื่องจาก.....

4. ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการนำหลักทรัพย์ออกจากดัชนี SET50 ดัชนี SET100 ดัชนี sSET และดัชนี SETHD ดังนี้
- a. ทุกสิ้นเดือน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะนำหลักทรัพย์ในดัชนีที่ถูกสั่งห้ามการซื้อขายติดต่อกันเป็นระยะเวลาตั้งแต่ 20 วันทำการขึ้นไปออกจากการคำนวณดัชนี
 - b. นำหลักทรัพย์ของบริษัทดังต่อไปนี้นี้ออกจากการคำนวณดัชนีโดยแจ้งวันเริ่มการเปลี่ยนแปลงเป็นการล่วงหน้า
 - i. บริษัทที่ผิดนัดชำระหนี้แล้ว และ/หรือยังไม่สามารถชำระหนี้ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินอย่างมีนัยสำคัญ
 - ii. บริษัทที่ล้มละลาย เข้าสู่กระบวนการเพื่อฟื้นฟูกิจการ หรือชำระบัญชี
 - iii. บริษัทที่ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่องบการเงิน หรือแสดงความเห็นว่างบการเงินของบริษัทไม่ถูกต้อง
- เห็นด้วย
- ไม่เห็นด้วย เนื่องจาก.....
-