

## เอกสารรับฟังความคิดเห็น

การอนุญาตให้กองทุนเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีลักษณะเป็นการเคลื่อนย้าย  
ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit derivatives)



ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

---

ชั้น 10 อาคารจีพีเอฟ วิทยุ ทาวเวอร์ส บี  
93/1 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2695-9693, 0-2695-9914

เอกสารเผยแพร่

เลขที่ อน. 13/2552

เรื่อง

การอนุญาตให้กองทุนเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีลักษณะเป็น  
การเคลื่อนย้ายความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit derivatives)

จัดทำโดย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เผยแพร่เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2552

เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

วันสุดท้ายของการให้ความคิดเห็น 27 กุมภาพันธ์ 2552

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

ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน

กุมภาพันธ์ 2552

## สารบัญ

	หน้า
1. บทนำ	1
2. หลักการอนุญาตให้กองทุนเข้าทำสัญญา credit derivatives	2

ภาคผนวก: ตัวอย่างประเภทธุรกรรมและการคำนวณอัตราส่วนการลงทุน  
กรณีซื้อตกลงเข้าข่ายการประกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ

## บทนำ

สืบเนื่องจากปัจจุบันตลาดการเงินและการลงทุนทั่วโลกประสบความผันผวนจากวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นกับสถาบันการเงินในหลายประเทศ ซึ่งส่งผลให้การลงทุนของกองทุนมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นมาก ดังนั้น เพื่อให้กองทุนมีเครื่องมือในการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านเครดิต (credit risk) ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน สำนักงานจึงเห็นควรอนุญาตให้กองทุนสามารถเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีลักษณะเป็นการเคลื่อนย้ายความเสี่ยงด้านเครดิตหรือเป็นการเคลื่อนย้ายผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ในเชิงการเงินหรือเศรษฐกิจ (credit derivatives) ได้ตามหลักการที่แนบมาพร้อมนี้

ผู้ที่ประสงค์จะแสดงความคิดเห็นในเรื่องนี้ สามารถส่งแบบสำรวจความคิดเห็นที่แนบท้ายหลักการฉบับนี้และข้อคิดเห็นอื่นๆ เพิ่มเติม (ถ้ามี) ได้จนถึงวันที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552 โดยอาจส่งข้อคิดเห็นได้ ดังนี้

1. ทางไปรษณีย์: ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.  
ชั้น 10 อาคารจีพีเอฟ วิทยุ ทาวเวอร์ส บี 93/1 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
2. ทางโทรสาร: หมายเลข 0-2695-9914
3. ทาง e-mail: [surasak@sec.or.th](mailto:surasak@sec.or.th) หรือ [rosana@sec.or.th](mailto:rosana@sec.or.th)

ทั้งนี้ สำนักงานขอเสนอชื่อเจ้าหน้าที่สำหรับการติดต่อสอบถาม คือ นายสุรศักดิ์ ฤทธิ์ทองพิทักษ์ โทรศัพท์ 0-2695-9693 และนางสาวรสนา ศรีพงษ์ โทรศัพท์ 0-2695-9616 ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทั้งนี้ สำนักงานขอขอบคุณท่าน มา ณ โอกาสนี้

หลักการอนุญาตให้กองทุนเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีลักษณะเป็นการเคลื่อนย้ายความเสี่ยงด้านเครดิตหรือเป็นการเคลื่อนย้ายผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ในเชิงการเงินหรือเศรษฐกิจ (credit derivatives)

## 1. แนวทางการอนุญาต

เพื่อให้กองทุนมีเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต จึงเห็นควรอนุญาตให้กองทุนเข้าทำสัญญา credit derivatives เพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงของกองทุนจากการผันผวนชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้และของคู่สัญญาในธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยความเสี่ยงของการผันผวนชำระหนี้ (risk of default) ของกองทุน จะถูกโอนจากกองทุนซึ่งเป็นผู้ซื้อข้อตกลงประกันความเสี่ยง (protection buyer) ไปยังผู้ขายข้อตกลงประกันความเสี่ยง (protection seller) โดยให้เข้าทำเฉพาะสัญญา single-name credit default swaps (CDS) first-to-default swaps (FTDS) proportionate default swaps (proportionate CDS) total rate of return swaps (TROR) และธุรกรรมอื่นใดที่สำนักงานประกาศกำหนด ทั้งนี้ อันดับความน่าเชื่อถือของคู่สัญญา credit derivatives ต้องดีกว่าหรือเทียบเท่ากับสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงหรือคู่สัญญาในธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

## 2. เงื่อนไขการเข้าทำสัญญา credit derivatives

1. การเข้าทำสัญญา credit derivatives ต้องเป็นไปเพื่อการป้องกันความเสี่ยงด้านเครดิต โดยกองทุนต้องไม่เข้าทำธุรกรรมดังกล่าว เพื่อเป็นการเลี่ยงเกณฑ์การกระจายตัวการลงทุน เช่น การเข้าทำสัญญา credit derivatives เพื่อเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตราสารที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าอันดับที่สามารถลงทุนได้ (non-investment grade) เกินกว่าร้อยละ 5 เป็นต้น
2. เป็นข้อตกลงที่มีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย โดยจัดทำภายใต้สัญญามาตรฐาน เช่น ISDA และ ไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมายอื่นหรือไม่เป็นการละเมิดสิทธิตามสัญญาของสินทรัพย์อ้างอิง รวมทั้งคู่สัญญาทุกฝ่ายสามารถทำธุรกรรมซื้อขายข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตได้ โดยไม่ขัดกับกฎหมายใด
3. ผู้ขายข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงต้องไม่มีสิทธิไล่เบี้ยกับผู้ซื้อข้อตกลงความเสี่ยงสำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้น

## 3. การคำนวณอัตราส่วนการลงทุน<sup>1</sup>

1. กรณีข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตที่เข้าข่ายการประกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ (ตามข้อ 4) ให้คิดอัตราส่วนการลงทุนที่คู่สัญญา credit derivatives แทนอัตราส่วนการลงทุนของผู้ออกสินทรัพย์หรือคู่สัญญาในธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยกรณีที่เป็น FTDS ให้คิดอัตราส่วนการลงทุนที่คู่สัญญาแทนอัตราส่วนการลงทุนของผู้ออกสินทรัพย์หรือคู่สัญญาในธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้า รายใดรายหนึ่งในกลุ่ม

<sup>1</sup> ตัวอย่างการคำนวณอัตราส่วนการลงทุนปรากฏในภาคผนวกของเอกสารรับฟังความคิดเห็นฉบับนี้

2. กรณีข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตที่**ไม่เข้าข่าย**การประกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ ให้คิดอัตราส่วนของคู่สัญญาเฉพาะส่วนที่คู่สัญญามีหน้าที่ต้องชำระตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (obligation) และคิดอัตราส่วนการลงทุนของสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงหรือคู่สัญญาในธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเสมือน ไม่มีการเข้าทำธุรกรรม credit derivatives

#### 4. คุณลักษณะของข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตที่**เข้าข่าย**การประกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ

ข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตที่จะเข้าข่ายเป็นการรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตอย่างมีประสิทธิภาพ และกองทุนจะได้รับการผ่อนคลายนับ company limit ของผู้ออกหลักทรัพย์หรือคู่สัญญา ในธุรกรรมสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยสามารถนับ company limit กับคู่สัญญาแทนได้ ข้อตกลงดังกล่าวจะต้องเข้าลักษณะดังต่อไปนี้ ทุกประการ

4.1 เป็นการโอนความเสี่ยงที่อาจจะเกิดความเสียหายทั้งจำนวนที่กำหนดในสัญญา เช่น ไม่มีการกำหนดจำนวนครั้งที่ผู้ขายข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงจะรับชดเชยเมื่อเกิด credit event ไว้เป็นจำนวนเงินที่แน่นอนในข้อตกลง (binary payout) หรือ ไม่มีการกำหนดความเสียหายขั้นต่ำก่อนที่ผู้ขายข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงจะรับชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจริง (materiality threshold) เป็นต้น

4.2 สินทรัพย์อ้างอิง (reference obligation) และสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง (underlying obligation) เป็นสินทรัพย์ตัวเดียวกัน เว้นแต่กรณีที่เป็นสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงและสินทรัพย์อ้างอิงในธุรกรรม credit derivatives มีคุณลักษณะที่เข้าเงื่อนไขดังต่อไปนี้**ทุกประการ**ก็อาจอนุโลมให้ถือเป็นการประกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพได้

1. สินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงและสินทรัพย์อ้างอิงในธุรกรรม credit derivatives ต้องมีผู้ออกเป็นบุคคลเดียวกัน

2. สินทรัพย์อ้างอิงต้องมีลำดับในการเรียกให้รับชำระคืนนี้เท่าเทียมหรือต่ำกว่าสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง

3. ต้องมีข้อความระบุว่าหากสินทรัพย์รายใดรายหนึ่งไม่สามารถชำระคืนนี้ได้ สินทรัพย์อีกรายหนึ่งก็จะต้องไม่สามารถชำระคืนนี้ได้เช่นเดียวกัน (cross default clause) กล่าวคือ สินทรัพย์ทั้งสองจะต้องไม่สามารถชำระคืนนี้ได้พร้อมกัน และ

4. ในกรณีของ physical settlement ต้องมีการระบุในสัญญา credit derivatives ว่าสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงเป็นสินทรัพย์หนึ่งที่สามารถใช้ในการส่งมอบได้

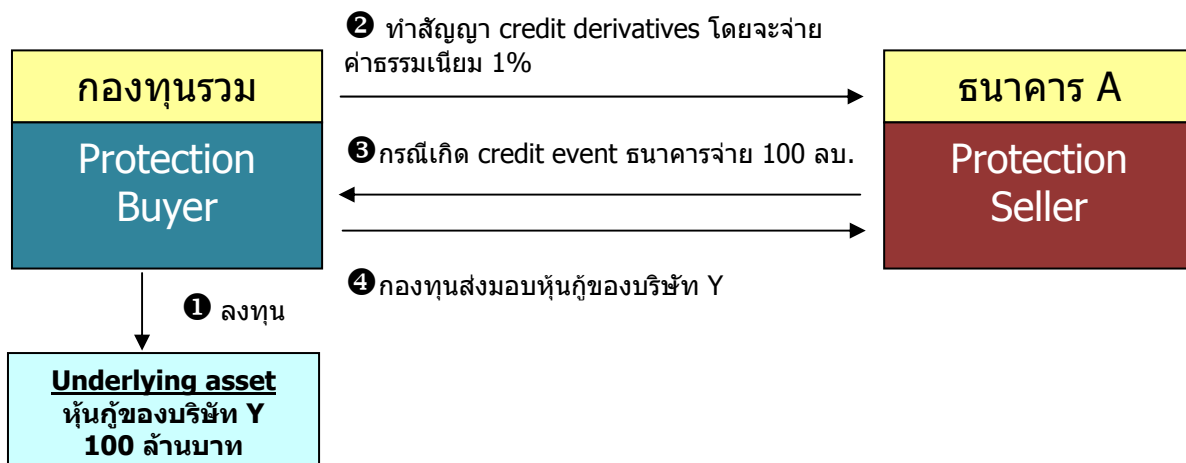
4.3 อายุคงเหลือของข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงเท่ากับอายุคงเหลือของสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยง เว้นแต่กรณีที่ข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงที่กล่าวเป็นสัญญามาตรฐาน และมีอายุคงเหลือมากกว่าอายุคงเหลือของสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงอย่างไม่มีสาระสำคัญ

4.4 สกุดเงินของข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงและสินทรัพย์ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงเป็นสกุดเงินเดียวกัน

4.5 credit event ตามข้อตกลงจะต้องครอบคลุมความเสี่ยงด้านเครดิตทุกกรณี

ตัวอย่างประเภทธุรกรรมและการคำนวณอัตราส่วนการลงทุน  
กรณีซื้อตกลงเข้าขายการประกันความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ

1. ธุรกรรม Credit Default Swap (CDS)



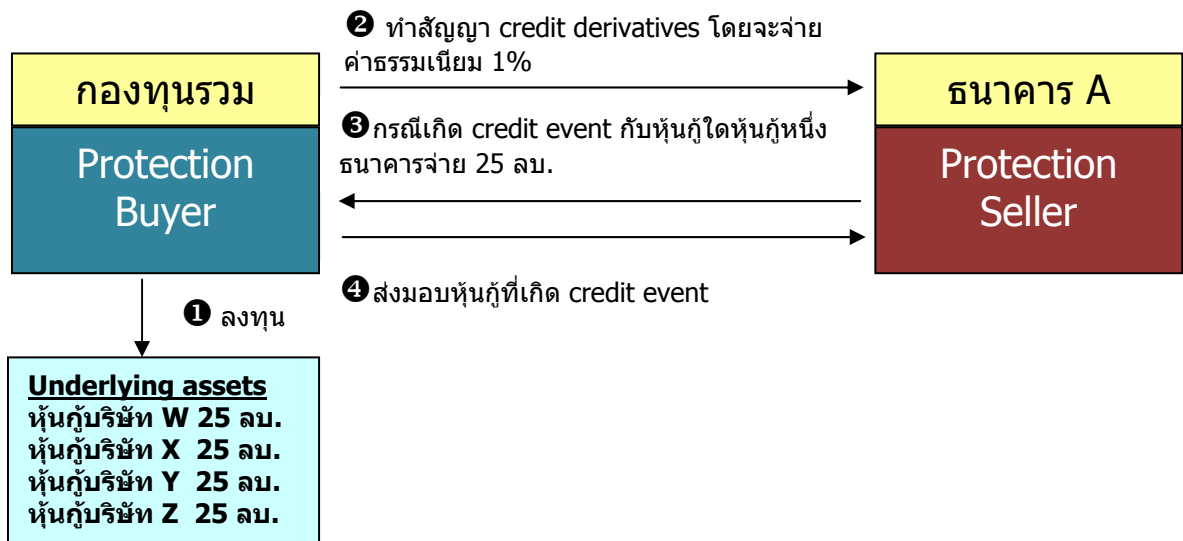
ตัวอย่าง :

กองทุนรวมลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัท Y จำนวน 100 ล้านบาท และเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเครดิตทั้งหมดที่มีอยู่กับบริษัท Y กองทุนรวมจึงเข้าทำสัญญา credit default swap กับธนาคาร A เป็นเงินตามสัญญาเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยจะจ่ายค่าธรรมเนียมเท่ากับร้อยละ 1 ของจำนวนเงินตามสัญญา กรณีเกิด credit event ธนาคาร A จ่ายเงิน 100 ล้านบาทให้แก่กองทุนรวม และกองทุนรวมส่งมอบหุ้นกู้ของบริษัท Y ให้แก่ธนาคาร A

การคิดอัตราส่วนการลงทุน :

- company limit ของคู่สัญญา : 100 ล้านบาท (คิดเท่ากับมูลค่าชดเชยสูงสุด)
- company limit ของ underlying : ให้เอามูลค่าชดเชยสูงสุดหักออกจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นกู้บริษัท Y ซึ่งเป็น underlying asset ตามสัญญา credit derivatives

## 2. ธุรกรรม First-to-Default Swap (FTDS)



### ตัวอย่าง :

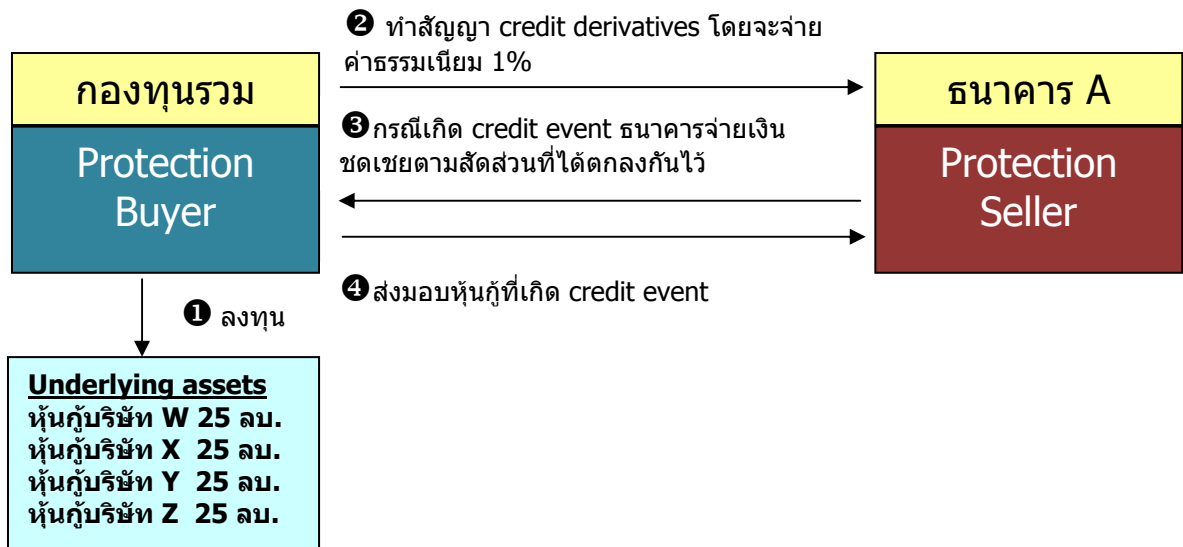
กองทุนรวมลงทุนในหุ้นของบริษัท W X Y และ Z บริษัทละ 25 ล้านบาท และเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเครดิต กองทุนรวมจึงเข้าทำสัญญา first-to-default swap กับธนาคาร A เป็นเงินตามสัญญาเท่ากับ 25 ล้านบาท โดยจะจ่ายค่าธรรมเนียมเท่ากับร้อยละ 1 ของจำนวนเงินตามสัญญา กรณีเกิด credit event กับบริษัทใดบริษัทหนึ่งเป็นบริษัทแรก เช่น เกิด credit event กับบริษัท W แต่ไม่เกิด credit event กับบริษัท X บริษัท Y และบริษัท Z ก็จะได้ว่าสัญญาครบกำหนดทันที โดยกองทุนจะส่งมอบหุ้นของบริษัท W ให้แก่ธนาคาร A และธนาคาร A จะชำระคืนเงินเป็นจำนวน 25 ล้านบาท

### การคิดอัตราส่วนการลงทุน :

- company limit ของคู่สัญญา : 25 ล้านบาท (คิดเท่ากับมูลค่าชดเชยสูงสุด)
- company limit ของ underlying : ให้นำมูลค่าชดเชยสูงสุดหักออกจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นใดหุ้นหนึ่ง ที่เลือกไว้ซึ่งเป็น underlying asset ตามสัญญา credit derivatives ส่วนหุ้นรายอื่นให้นำอัตราส่วนการลงทุนตามเดิม



### 3. ธุรกรรม Proportionate Default Swap (Proportionate CDS)



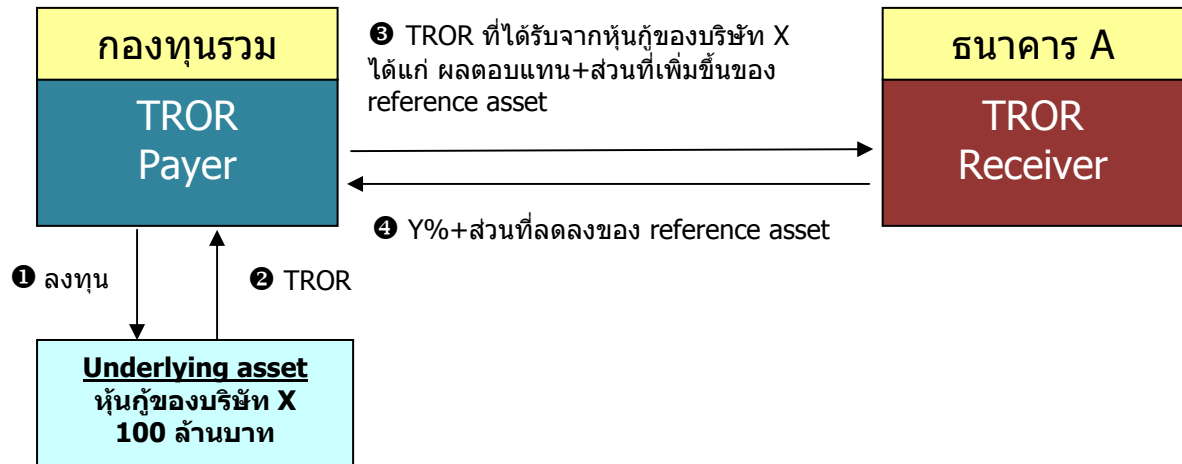
#### ตัวอย่าง :

กองทุนรวมลงทุนในหุ้นของบริษัท W X Y และ Z บริษัทละ 25 ล้านบาท และเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเครดิต กองทุนรวมจึงเข้าทำสัญญา proportionate default swap กับธนาคาร A เป็นเงินตามสัญญาเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยจะจ่ายค่าธรรมเนียมเท่ากับร้อยละ 1 ของจำนวนเงินตามสัญญา กรณีเกิด credit event กับบริษัท W กองทุนรวมจะส่งมอบหุ้นของบริษัท W ให้แก่ธนาคาร A และธนาคาร A จะชำระคืนเงินเป็นจำนวน 25 ล้านบาทให้แก่กองทุนรวม ทั้งนี้ สัญญา credit derivatives จะยังมีผลต่อไป จนกว่าจะเกิด credit event กับบริษัททุกรายในกลุ่ม หรือข้อตกลงครบกำหนดตามสัญญา

#### การคิดอัตราส่วนการลงทุน

- company limit ของคู่สัญญา : 100 ล้านบาท (คิดเท่ากับมูลค่าชดเชยสูงสุด)
- company limit ของ underlying : ให้เอามูลค่าชดเชยสูงสุดหักออกจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นทุกราย ซึ่งเป็น underlying asset ตามสัญญา credit derivatives ตามสัดส่วนการประกันความเสี่ยง

#### 4. ธุรกรรม Total Rate Of Return Swap (TROR)



#### ตัวอย่าง :

กองทุนรวมลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัท X จำนวน 100 ล้านบาท และเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุน กองทุนรวมจึงเข้าทำสัญญา total rate of return swap กับธนาคาร A เป็นเงินตามสัญญาเท่ากับ 100 ล้านบาท กรณีที่ไม่เกิด credit event กองทุนรวมจะจ่ายกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัท X (ผลตอบแทนที่ได้รับและส่วนที่เพิ่มขึ้นของมูลค่ายุติธรรมของหุ้นกู้ X) และได้รับกระแสเงินสดจากธนาคาร A (ดอกเบี้ยลอยตัว Y% และส่วนที่ลดลงของมูลค่ายุติธรรมของหุ้นกู้ X) จนกว่าสัญญาจะสิ้นสุดลง ทั้งนี้ หากเกิด credit event กับบริษัท X กองทุนจะส่งมอบหุ้นกู้ของบริษัท X แก่ธนาคาร A และธนาคาร A จะชำระคืนเงินเป็นจำนวน 100 ล้านบาทให้แก่กองทุนรวม และถือว่าข้อตกลงครบกำหนดทันที

#### การคิดอัตราส่วนการลงทุน

- company limit ของคู่สัญญา : คิดเท่ากับมูลค่าชดเชยสูงสุดตามสัญญา และผลตอบแทนที่ได้รับ Y%
- company limit ของ underlying : ให้เอามูลค่าชดเชยสูงสุดหักออกจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นกู้ ซึ่งเป็น underlying asset ตามสัญญา credit derivatives

แบบสำรวจรับฟังความคิดเห็น

ชื่อผู้ตอบ \_\_\_\_\_ ตำแหน่ง \_\_\_\_\_  
ชื่อบริษัท/ องค์กร \_\_\_\_\_  
อาชีพ/ ประเภทธุรกิจ \_\_\_\_\_  
เบอร์โทรศัพท์ \_\_\_\_\_ เบอร์โทรสาร \_\_\_\_\_  
E-mail address \_\_\_\_\_

ความเห็นและข้อเสนอแนะ

1) แนวทางการอนุญาต

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

2) เงื่อนไขการเข้าทำสัญญา credit derivatives

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

3) การคำนวณอัตราส่วนการลงทุน

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

4) คุณลักษณะของข้อตกลงรับประกันความเสี่ยงด้านเครดิตที่เข้าข่ายการประกันความเสี่ยง  
อย่างมีประสิทธิภาพ

ความเห็นและข้อเสนอแนะ \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

5) ความคิดเห็นและข้อเสนอแนะอื่น ๆ \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_