เอกสารรับฟังความคิดเห็น

เลขที่ อนจ. 46/2561

เรื่อง หลักการเพิ่มเติมเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม (liquidity risk management tools)

เผยแพร่เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2561

สำนักงานได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง
ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก www.sec.or.th

ท่านสามารถส่งความเห็นหรือข้อเสนอแนะให้สำนักงานได้
ตามที่ติดต่อด้านล่าง หรือ e-mail: dusit@sec.or.th หรือ narumon@sec.or.th

วันสุดท้ายของการแสดงความคิดเห็น วันที่ 7 ธันวาคม 2561

ท่านสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเจ้าหน้าที่ของสำนักงาน ดังนี้

1. นายดุสิต อิชยพฤกษ์ โทรศัพท์/โทรสาร 0-2263-6203
2. นางสาวนฤมล ภู่นิ่ม โทรศัพท์/โทรสาร 0-2033-9938

สำนักงานขอขอบคุณทุกท่านที่เข้าร่วมแสดงความคิดเห็น
และให้ข้อเสนอแนะ มา ณ โอกาสนี้

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
เลขที่ 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900

1. ที่มา

ระบบการเงินของโลกที่อยู่ในภาวะดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานานส่งผลกระทบให้ผู้ลงทุนเปลี่ยนพฤติกรรมการลงทุนเป็นเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) และกดดันให้กองทุนรวมหันไปลงทุนในทรัพย์สินที่มีความเสี่ยงสูงและสภาพคล่องต่ำมากขึ้น จนนำไปสู่ความกังวลของหน่วยงานที่กำกับดูแลระบบสถาบันการเงินทั่วโลกว่ากองทุนรวมอาจกำลังก่อให้เกิดปัญหา liquidity mismatch[1] ระหว่างทรัพย์สินที่ลงทุนและนโยบายการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน โดยหากเกิดวิกฤติหรือมีปัจจัยที่ทำให้ผู้ลงทุนมีความกังวลจนมีการเทขายทรัพย์สินที่ลงทุน หรือขายคืนหน่วยลงทุนซึ่งเป็นการบังคับให้กองทุนรวมต้องเทขายทรัพย์สิน จะส่งผลให้ราคาทรัพย์สินในตลาดลดลงอย่างมาก รวมทั้งอาจทำให้เหลือเพียงทรัพย์สินคุณภาพต่ำ นอกจากนี้ โดยที่ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการขายทรัพย์สินจะคิดจากกองทุนรวม ทำให้ผู้ลงทุนบางรายที่ไม่ได้มีการซื้อขายหน่วยลงทุนต้องมีส่วนรับภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามไปด้วย ซึ่งอาจไม่เป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยลงทุนดังกล่าว

เพื่อให้ บริษัทจัดการ (“บลจ.”) มีเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงสภาพคล่อง (“liquidity risk management tools”) ที่หลายหลาย สามารถบริหารจัดการกองทุนรวมได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสอดคล้องกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้น รวมทั้งเป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยลงทุน สำนักงานจึงได้ศึกษา liquidity risk management tools ของกองทุนรวมในต่างประเทศ จึงเห็นควรเพิ่มเติม liquidity risk management tools ของกองทุนรวมให้สอดคล้องกับต่างประเทศ

ในการนี้ สำนักงานจึงเห็นควรให้มีการรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับหลักการการเพิ่มเติม liquidity risk management tools ดังกล่าว โดยสำนักงานจะนำข้อคิดเห็นต่าง ๆ จากผู้ที่เกี่ยวข้องไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาดำเนินการกำหนดหลักเกณฑ์ให้เหมาะสมในทางปฏิบัติต่อไป ทั้งนี้ การรับฟังความคิดเห็นจะมีไปจนถึงวันที่ 7 ธันวาคม 2561 โดยผู้ที่ประสงค์จะแสดงความคิดเห็นสามารถส่งความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่อสำนักงานได้ทั้งในรูปแบบเอกสารหรือ e-mail ตามรายละเอียดที่ระบุไว้

2. เป้าหมายที่ต้องการบรรลุ

เพื่อเพิ่มความหลากหลายของ liquidity risk management tools ของกองทุนรวม ซึ่งเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุน เพิ่มความเป็นธรรมให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนทุกรายในกองทุน รวมถึงจะมีส่วนช่วยลดโอกาสเกิด systemic risk ต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจด้วย

[1] Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities, Financial Stability Board 2017.

3. ลักษณะของ liquidity risk management tools

เครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม แบ่งได้เป็น 2 กลุ่มคือ (1) pre-emptive measures และ (2) post-event measures โดยกลุ่ม pre-emptive measures เป็นเครื่องมือที่ใช้ตั้งแต่การจัดตั้งกองทุน เช่น การกำหนดทรัพย์สินที่ลงทุนได้ (eligible assets) เพื่อให้ลงทุนในทรัพย์สินที่มีสภาพคล่อง การกระจายการลงทุนในแต่ละประเภททรัพย์สิน (diversification) เพื่อไม่ให้ลงทุนในทรัพย์สินอย่างใดอย่างหนึ่งมากเกินไป ข้อจำกัดการถือหน่วยลงทุน (investor limit) เพื่อลดความเสี่ยงกรณีผู้ลงทุนรายใหญ่ขายคืนหน่วยฯ รวมถึงการดำรงสภาพคล่องของกองทุน (liquidity buffer) เพื่อรองรับการไถ่ถอนหน่วยลงทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ เป็นต้น ซึ่งเครื่องมือในกลุ่มนี้ทางสำนักงานได้กำหนดหลักเกณฑ์ให้กองทุนรวมต้องถือปฏิบัติแล้ว

สำหรับกลุ่ม post-event measures นั้นเป็นเครื่องมือที่นำมาใช้เมื่อเกิดเหตุการณ์สำคัญหรือที่กำหนดไว้ล่วงหน้าแล้ว ซึ่งสำนักงานก็กำหนดเป็นหลักเกณฑ์ไว้แล้วบางส่วน เช่น การหยุดขายหรือรับซื้อคืนหน่วยฯ (suspension) การชำระค่าขายคืนหน่วยฯ เป็นหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นแทนเงิน (redemption in-kind)[2] การเลื่อนกำหนดการชำระเงิน (deferred payment) อย่างไรก็ดี สำนักงานเห็นควรเพิ่มเติมเครื่องมือในกลุ่ม post-event measures ให้สอดคล้องกับต่างประเทศ เพื่อให้กองทุนรวมมีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการกับปัญหาด้านสภาพคล่องที่ดีขึ้น โดยในต่างประเทศ[3] แบ่ง post-event measures เป็น 2 ประเภท คือ

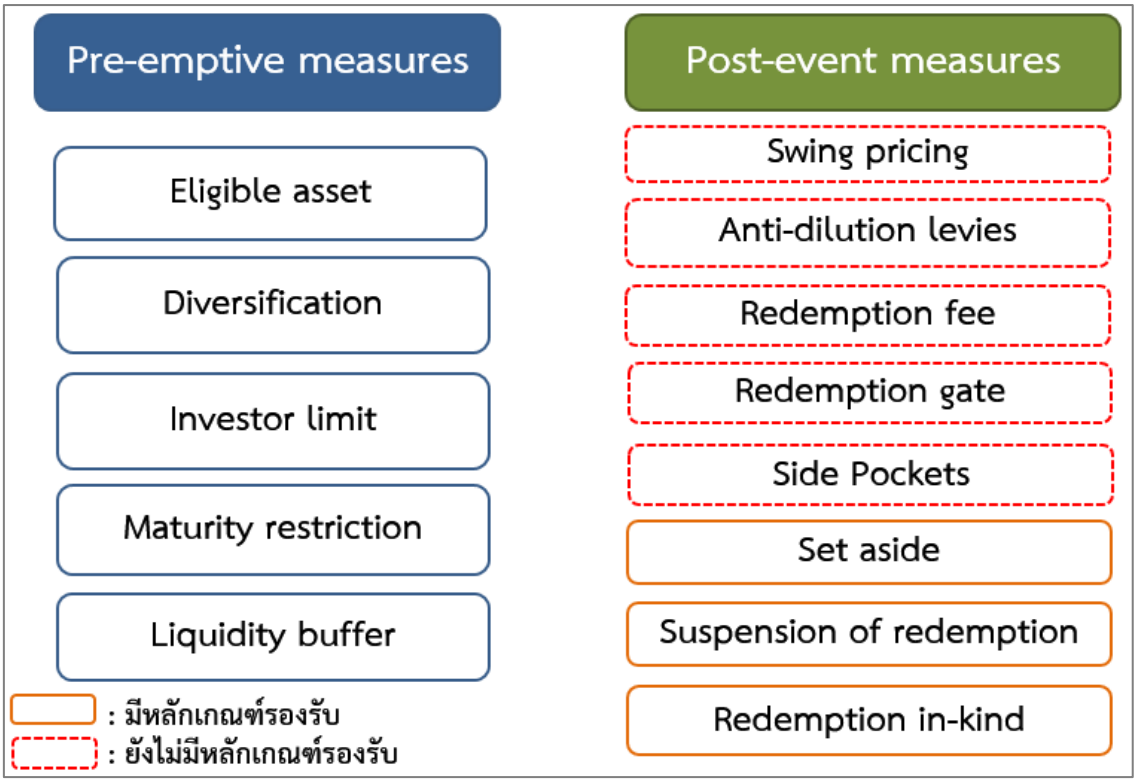
1. กลุ่ม pass on transaction cost มีวัตถุประสงค์เพื่อลดแรงจูงใจในการขายคืนหน่วยฯ และทำให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหน่วยทุกราย โดยจะเป็นการเก็บค่าธรรมเนียมจำนวนหนึ่งจากผู้ขายคืนหน่วยฯ เพื่อรองรับค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายทรัพย์สินของกองทุน (transaction cost) เครื่องมือในกลุ่มนี้ เช่น swing pricing, anti-dilution levies, redemption fee เป็นต้น

2. กลุ่ม restrict access to investor capital มีวัตถุประสงค์เพื่อชะลอการเทขายทรัพย์สินที่ลงทุน (asset fired sale) และไม่ทำให้กองทุนเหลือแต่ทรัพย์สินที่มีคุณภาพต่ำให้กับผู้ถือหน่วยฯ ที่ยังลงทุนกับกองทุน เครื่องมือในกลุ่มนี้ เช่น redemption gate, side pockets, redemption in-kind หรือเพื่อให้ผู้ถือหน่วยฯ มีเวลาทบทวนการตัดสินใจว่าจะไถ่ถอนหน่วยฯ อยู่หรือไม่ เครื่องมือในกลุ่มนี้ เช่น suspension of redemption เป็นต้น

---

[2] ข้อ 28 - ข้อ 31 ของประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน.87/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มิใช่รายย่อย กองทุนรวมเพื่อลงทุนประเภทสถาบันและกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2558

[3] ประเทศที่ใช้เครื่องมือเหล่านี้ เช่น ลักเซมเบิร์ก สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฮ่องกง สิงค์โปร์ และออสเตรเลีย เป็นต้น (Open-end Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration, IOSCO 2018)



4. แนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์

เพื่อให้กองทุนรวมมีเครื่องมือที่หลากหลายในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และสามารถปฏิบัติได้จริงเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่วิกฤต สำนักงานจึงเห็นควรเพิ่มเติมและปรับปรุงแนวทางการใช้ liquidity risk management tools โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงหลักเกณฑ์ ดังนี้

4.1 Liquidity risk management tools

ให้ บลจ. เป็นผู้พิจารณาเลือกใช้ tools ให้เหมาะสมกับประเภทกองทุน และต้องเปิดเผยให้ชัดเจนในโครงการจัดการลงทุน โดย บลจ. สามารถเลือกใช้ liquidity risk management tools ได้ดังต่อไปนี้

4.1.1 Swing pricing

ให้ บลจ. สามารถปรับ “มูลค่าหน่วยลงทุน (NAV per unit)” เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายจากการซื้อขายทรัพย์สิน (“transaction costs”) ของกองทุนรวม เมื่อผู้ซื้อขายหน่วยลงทุนรายใดมีคำสั่งซื้อหรือขายหน่วยลงทุนสุทธิ (net subscription/redemption) เกินระดับที่ บลจ. กำหนด (Swing threshold)

ตัวอย่างการใช้ swing pricing[4]

NAV	100 ล้านบาท
มูลค่าหน่วยลงทุน	10 บาทต่อ 1 หน่วยลงทุน
Swing threshold (% of NAV)	3% (กรณีนี้คือ 3 ล้านบาท)
Swing factor	0.25%

<u>กรณีที่ 1</u> :

คำสั่งซื้อหน่วยลงทุน (subscription) = 6 ล้านบาท

คำสั่งขายหน่วยลงทุน (redemption) = 4 ล้านบาท

คำสั่งซื้อหน่วยลงทุนสุทธิ (net subscription) = 2 ล้านบาท ซึ่งน้อยกว่า Swing threshold ที่กำหนด (3 ลบ.) ดังนั้น บลจ. จะยังไม่ใช้ swing pricing จึงไม่มีการปรับ NAV โดยมูลค่า NAV ต่อหน่วยลงทุน เท่ากับ 10 บาท

<u>กรณี 2</u> :

คำสั่งซื้อหน่วยลงทุน (subscription) = 10 ล้านบาท

คำสั่งขายหน่วยลงทุน (redemption) = 3 ล้านบาท

คำสั่งซื้อหน่วยลงทุนสุทธิ (net subscription) = 7 ล้านบาท ซึ่งเกินกว่า Swing threshold (3 ล้านบาท) ดังนั้น บลจ. จะต้องปรับ NAV ด้วย swing factor ตามที่กำหนด ส่งผลให้มูลค่าหน่วยลงทุนปรับตัวสูงขึ้นเป็น 10.025 บาท ต่อหน่วยลงทุน (0.25%*10 บ.)

<u>กรณี 3</u> :

คำสั่งซื้อหน่วยลงทุน (subscription) = 8 ล้านบาท

คำสั่งขายหน่วยลงทุน (redemption) = 12 ล้านบาท

คำสั่งขายหน่วยลงทุนสุทธิ (net redemption) = (4 ล้านบาท) ซึ่งเกินกว่า Swing threshold (3 ล้านบาท) ดังนั้น บลจ. จะต้องปรับ NAV ด้วย swing factor ตามที่กำหนด ส่งผลให้มูลค่าหน่วยลงทุนปรับลดลงเป็น 9.975 บาทต่อหน่วยลงทุน (-0.25%*10 บ.)

NEW **4.1.2 <u>Anti-dilution levies</u>**

ให้ บลจ. สามารถ<u>เก็บ “ค่าธรรมเนียม” เพิ่มเติมจาก “ผู้ซื้อ / ผู้ขาย” หน่วยลงทุนที่มีมูลค่าการซื้อหรือขายเกินจากวงเงินที่ บลจ. กำหนด</u>[5] ซึ่งกรณีผู้ซื้อขายหน่วยลงทุนไม่เกินวงเงินที่กำหนดก็ไม่ต้องชำระค่าธรรมเนียมดังกล่าว โดยค่าธรรมเนียมนี้เป็นการเก็บเข้ากองทุนรวม และต้องสะท้อน transaction costs ของกองทุนรวม เช่น กองทุนจะคิด anti-dilution levies จากผู้ที่ขายหน่วยลงทุนเกิน 10% ของ NAV และกำหนด anti-dilution levies ไม่เกิน 2% ของมูลค่าหน่วยลงทุน เป็นต้น

[4] ทั้งนี้ บลจ. จะต้องมีการทบทวน Swing threshold และ Swing factor เป็นประจำอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ตัวแปรดังกล่าวสอดคล้องกับสภาพตลาดในขณะนั้น ๆ

[5] มีลักษณะคล้ายกับ swing pricing แต่ swing price เป็นการคิด transaction cost เข้าไปในมูลค่าหน่วยลงทุน

อนึ่ง การเก็บค่าธรรมเนียมตามวิธี Swing price (ตามข้อ 4.1.1) และ Anti-dilution levies (ตามข้อ 4.1.2) มีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกัน dilution effect ที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ถือหน่วยลงทุนเดิม เนื่องจาก NAV อาจได้รับผลกระทบจาก transaction costs ที่สูงขึ้นจากการซื้อขายหน่วยลงทุนปริมาณมาก ทั้งนี้ บลจ. ควรพิจารณาเลือกใช้แนวทางตามข้างต้นเพียงวิธีเดียวเท่านั้น (Swing price หรือ Anti-dilution levies) เพื่อมิให้เกิดความซ้ำซ้อนในการดำเนินการ รวมทั้งควรพิจารณากำหนดให้สอดคล้องกับกองทุนรวมที่ บลจ. บริหารจัดการ

NEW **4.1.3 Redemption fee**[6]

ให้ บลจ. สามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจาก "ผู้ขาย" หน่วยลงทุนที่ถือหน่วยลงทุนระยะสั้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการกองทุนรวม โดยค่าธรรมเนียมนี้เป็นการเก็บเข้ากองทุน บลจ. อาจพิจารณาเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากผู้ขายคืนหน่วยลงทุนเมื่อมีการขายคืนหน่วยลงทุนก่อนระยะเวลาที่กำหนด (redemption fee) เช่น กรณีผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนภายใน 30 วันนับตั้งแต่วันที่ซื้อหน่วยลงทุน เป็นต้น อย่างไรก็ดี บลจ. อาจกำหนดค่าธรรมเนียมนี้เป็น sliding scale ได้ กล่าวคือ ค่าธรรมเนียมจะลดลงตามระยะเวลาการถือครองหน่วยลงทุนที่ยาวนานขึ้น

NEW **4.1.4 Redemption gate**

เพื่อมิให้กองทุนรวมได้รับผลกระทบจากการขาดสภาพคล่องอันเนื่องมาจากผู้ถือหน่วยลงทุนไถ่ถอนหน่วยลงทุนเป็นจำนวนมาก และส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของระบบการเงินโดยรวม (systemic risk) บลจ. อาจพิจารณากำหนดวงเงินการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ("redemption gate") ในแต่ละวันของกองทุนรวม ซึ่งอาจกำหนดเป็นสัดส่วนต่อ NAV หรือจำนวนเงินต่อวันก็ได้ ทั้งนี้ หาก บลจ. ได้รับคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนเกินจาก redemption gate ที่กำหนด ให้ บลจ. ชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนเทียบกับ redemption gate ดังกล่าว[7]

NEW **4.1.5 Side pockets**

เพื่อมิให้ผู้ถือหน่วยลงทุนที่เหลืออยู่ได้รับผลกระทบจากการขาดสภาพคล่องของ MF กรณีมีผู้ถือหน่วยลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนเป็นจำนวนมาก เนื่องจาก MF ได้ขายทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องสูง เพื่อนำไปชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุน ส่งผลให้ทรัพย์สินที่เหลืออยู่อาจเป็นทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่ำ ซึ่งไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหน่วยลงทุนที่เหลืออยู่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (กอง UI) ซึ่งอาจลงทุนในตราสารหรือธุรกรรมทางเงินที่มีสภาพคล่องต่ำหรือประเมินมูลค่าได้ยาก (hard-to-value assets)

[6] บางประเทศอาจเรียกว่า exit fee, market timing fee หรือ short-term trading fee

[7] เช่น กองทุนรวมกำหนด redemption gate เท่ากับ 10% ดังนั้น หาก บลจ. ได้รับคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุน 15% ของ NAV บลจ. จะต้องชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนให้ผู้ลงทุนทุกราย โดยแต่ละรายจะได้รับเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนเท่ากับ (10%/15%) คูณจำนวนหน่วยลงทุนที่ส่งคำสั่งซื้อขาย คูณมูลค่าหน่วยลงทุน

สำนักงานจึงเห็นควรเปิดให้ บลจ. สามารถบริหารจัดการสภาพคล่อง โดยแบ่งทรัพย์สินของกองทุนรวมเป็น 2 ส่วนตามสภาพคล่องหรือความยากง่ายในการประเมินมูลค่าของทรัพย์สินที่ลงทุน (side pocket)[8] ซึ่งต้องสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุนรวม ดังนี้

1. General account สำหรับทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องสูง เช่น ตราสารที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ภายใน 5 วันทำการ

2. Side pocket account สำหรับทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่ำหรือทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าได้ยาก (hard-to-value asset)

ทั้งนี้ กรณี บลจ. ต้องมีการขายทรัพย์สินเพื่อนำเงินไปชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนจำนวนมาก บลจ. ต้องดำเนินการขายทรัพย์สินจากทั้ง 2 บัญชีในสัดส่วนเท่า ๆ กัน เพื่อให้ทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องสูง และทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่ำยังคงอยู่ในสัดส่วนเดิม และเป็นการป้องกันมิให้กองทุนเหลือแต่ทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องต่ำ จนส่งผลเสียหายต่อผู้ถือหน่วยที่ยังคงอยู่ในกองทุน

Change **4.1.6 Suspension of redemption**

กฎเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ บลจ. จะไม่ขายหรือไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (suspension) ได้ในกรณี เช่น (1) ตลาดหลักทรัพย์ไม่เปิดทำการตามปกติ (2) บลจ. เห็นว่ามีเหตุจำเป็นทำให้ไม่สามารถจำหน่าย จ่าย โอน ทรัพย์สินของกองทุนได้อย่างสมเหตุสมผล หรือเพื่อเป็นการคุ้มครองประโยชน์ของผู้ถือหน่วย ซึ่ง บลจ. จะไม่ขายหรือไม่รับซื้อคืนได้ เมื่อได้รับความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์และให้ suspend ได้ไม่เกิน 1 วันทำการ เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน

เพื่อให้การบริหารจัดการสภาพคล่องของกองทุนรวมมีความยืดหยุ่น และสอดคล้องกับแนวทางในต่างประเทศ สำนักงานจึงเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์ โดยให้ บลจ. สามารถจะไม่ขายหรือไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามคำสั่งที่รับไว้แล้ว หรือจะหยุดรับคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขายคืนหน่วยลงทุนได้ไม่เกิน 7 วันทำการ รวมทั้งบริษัทจัดการสามารถขอผ่อนผันเพื่อขยายเวลา suspend ได้ โดยต้องขอความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ก่อน และต้องเป็นการดำเนินการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน[9]

นอกจากนี้ สำนักงานเห็นควรเพิ่มเติมแนวทางดำเนินการเมื่อ บลจ. ตัดสินใจ suspension of redemption ให้สอดคล้องกับแนวทางต่างประเทศ[10] เช่น การกำหนดให้บริษัทจัดการต้องจัดเก็บเอกสารหลักฐานต่าง ๆ ที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ suspension และควรมีการ review suspension เป็นประจำ รวมถึงการแจ้งให้สำนักงานทราบด้วย

[8] ทั้งนี้ บลจ. ยังคงนำทรัพย์สินใน General account และ Side pocket account มารวมคำนวณเป็น NAV เหมือนกรณีทั่วไป

[9] หลักเกณฑ์ต่างประเทศที่กำหนดระยะเวลา suspension มากกว่า 1 วัน เช่น สหรัฐอเมริกาไม่เกิน 7 วัน, สิงคโปร์ไม่เกิน 21 วัน, อังกฤษไม่เกิน 28 วัน และเมื่อครบกำหนด บลจ. สามารถขยายเวลา suspension ต่อไปได้อีกหากมีความจำเป็น

[10] Principles on suspension of redemption in CIS (IOSCO 2012)

4.1.7 Redemption in-kind

กฎเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ บลจ. ชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนเป็นหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นแทนเงินสด (“Redemption in-kind”) เมื่อ บลจ. กำหนดเงื่อนไขและขั้นตอนดำเนินการไว้อย่างชัดเจน โดยขั้นตอนข้างต้นต้องสามารถปฏิบัติได้จริงและเป็นธรรมต่อผู้ถือหน่วยทุกรายในกองทุน ซึ่งอาจมีทั้งผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ลงทุนสถาบัน

อย่างไรก็ดี การชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนแบบ Redemption in-kind อาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทั่วไป เนื่องจากผู้ลงทุนทั่วไปอาจไม่มีศักยภาพเพียงพอในการขายหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินดังกล่าวได้เช่นเดียวกับผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งมีความรู้ ความเข้าใจ และสามารถเข้าถึงช่องทางการขายหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินต่าง ๆ ได้ง่ายกว่า ประกอบในต่างประเทศ การใช้แนวทาง Redemption in-kind จะใช้กับผู้ลงทุนสถาบันเท่านั้น

ดังนั้น เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมแก่ผู้ลงทุนทั่วไป และสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ในต่างประเทศ สำนักงานจึงเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้ บลจ. สามารถใช้แนวทาง Redemption in-kind เฉพาะกับผู้ลงทุนสถาบันเท่านั้น

4.2 แนวทางการใช้ liquidity risk management tools

เพื่อให้สามารถนำ liquidity risk management tools ข้างต้นมาใช้ได้ทันท่วงที เมื่อมีเหตุการณ์เกิดขึ้นตามที่กำหนดไว้ในโครงการฯ และเป็นการลดข้อพิพาทที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง บลจ. และผู้ลงทุน เนื่องจากการจัดการดังกล่าวมีลักษณะเป็นการกระทบสิทธิของผู้ลงทุนอย่างหนึ่ง

บลจ. จะนำ liquidity risk management tools ตามข้อ 4.1 มาใช้ได้ก็ต่อเมื่อ บลจ. เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับแนวทางการใช้ tools ดังกล่าวอย่างชัดเจนในโครงการฯ และหนังสือชี้ชวน โดยสำหรับกองทุนรวมที่จัดตั้งแล้วจะต้องดำเนินการแก้ไขโครงการฯ กับสำนักงาน[11] และต้องจัดเตรียมระบบงานให้มีความพร้อมรองรับการนำ tools ต่าง ๆ มาใช้ด้วย นอกจากนี้ ควรทบทวน liquidity risk management tools เป็นประจำ[12] และมีกระบวนการทำงาน (internal procedure) ที่กำหนดหน้าที่ความรับผิดชอบของแต่ละส่วนงานใน บลจ. เมื่อมีการนำใช้ liquidity risk management tools ด้วย

[11] เช่น รายละเอียดขอบเขตของการใช้ tools ที่ บลจ. สามารถเลือกใช้ได้ เหตุการณ์ที่จะใช้ tools นั้น รวมทั้งผลกระทบและความเสี่ยงที่มีต่อกองทุนและผู้ลงทุน

[12] เช่น กรณีกองทุนรวมกำหนด redemption gate ไว้ที่ 10% ต่อมาสินทรัพย์ที่กองทุนลงทุนมีสภาพคล่องลดลง ทำให้กองทุนต้องทบทวน % gate ให้เหมาะสมกับสภาพตลาดด้วย

แบบสำรวจความคิดเห็น

เรื่อง หลักการเพิ่มเติมเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม (liquidity risk management tools)

ข้อมูลทั่วไป			
ชื่อผู้ตอบ		ตำแหน่ง	
ชื่อบริษัท			
โทรศัพท์		โทรสาร	
อีเมล			
สถานะของผู้ให้ข้อคิดเห็น (ตอบได้มากกว่า 1 ข้อ)			
☐ บริษัทจัดการ		☐ ผู้ดูแลผลประโยชน์	
☐ ผู้ถือหน่วยลงทุน		☐ อื่น ๆ (ระบุ)	

กรุณาส่งแบบสำรวจความคิดเห็นกลับไปที่ ฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการกองทุน
สำนักงาน ก.ล.ต. 333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรสาร: 0-2263-6203 หรือ e-mail: dusit@sec.or.th

*** สำนักงานขอขอบคุณท่านที่ได้ให้ความร่วมมือในการแสดงความคิดเห็นในครั้งนี้ ***

แบบสำรวจความคิดเห็น

ท่านเห็นด้วยหรือไม่กับการที่สำนักงานปรับปรุงหลักการเพิ่มเติมเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของกองทุนรวม (liquidity risk management tools) ดังนี้

หลักเกณฑ์ที่ปรับปรุง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
1. การเพิ่ม/ปรับปรุงเครื่องมือ		
1.1 Swing pricing	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.2 Anti-dilution levies	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.3 Redemption fee	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.4 Redemption gate	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____		
1.5 Side pockets	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		

หลักเกณฑ์ที่ปรับปรุง	เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วย
1.6 Suspension of redemption	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
1.7 Redemption in-kind	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		
2. การนำเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องมาใช้กับกองทุนรวม	☐	☐
ข้อเสนอแนะหรือข้อสังเกตเพิ่มเติม _____ _____ _____		