

ผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง (public hearing)

เอกสารรับฟังความคิดเห็นเลขที่ อจต. 4/2568

เรื่อง การปรับปรุงคุณสมบัติกองทุนส่วนบุคคลภายใต้นิยามผู้ลงทุนสถาบัน

1. การรับฟังความเห็น จำนวน 1 ครั้ง
2. เมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ – 12 มีนาคม 2568
3. จำนวนผู้เข้าชม เว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. 646 ครั้ง ระบบกลาง 36 ครั้ง
4. ผู้จัดส่งความคิดเห็น จำนวน 32 ราย จำแนกเป็น

ประเภท	จำนวน (คน)
ผู้ลงทุน สถาบัน รายย่อย	- 1
ผู้ออกตราสาร	2
ตัวกลาง ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	3 11 12
อื่น ๆ	3
รวม	32

5. ที่มา

5.1 ในปัจจุบันประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 39/2564 เรื่อง การกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ ลงวันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ. 2564 (“ประกาศที่ กจ. 39/2564”) ได้กำหนดบทนิยามของผู้ลงทุนสถาบันในส่วนของกองทุนส่วนบุคคล (private fund: “PF”) โดยต้องพิจารณาจากคุณสมบัติของผู้ลงทุนที่ใช้บริการ (“look through”) ได้แก่ (1) เป็นผู้ลงทุนสถาบันตามข้อ 5 ของประกาศที่ กจ. 39/2564 หรือ (2) มีฐานะทางการเงินเทียบเท่าผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนมีศักยภาพในการรับความเสี่ยงและผลขาดทุน (risk capability)

5.2 อย่างไรก็ตาม PF เป็นเครื่องมือในการจัดการการลงทุนให้กับผู้ลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้และประสบการณ์ในการลงทุน และได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ”) อีกทั้งผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกองทุนส่วนบุคคล (“ผู้ประกอบการ PF”) ยังมีหน้าที่ตามประกาศในการจัดประเภทผู้ลงทุนและจัดการลงทุนให้เหมาะสมกับประเภทลูกค้า เช่น (1) ต้องเสนอนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมกับลูกค้า ซึ่งได้ประเมินจากวัตถุประสงค์ในการลงทุนของลูกค้า ประสบการณ์ในการลงทุน ฐานะทางการเงิน ภาระทางการเงิน และข้อจำกัดการลงทุน และ (2) ต้องดูแลให้ลูกค้าลงทุนหรือทำธุรกรรมให้เป็นไปตาม

ผลการประเมินความเหมาะสมในการลงทุนหรือคำแนะนำเกี่ยวกับการจัดสรรและกำหนดสัดส่วนการลงทุน โดยในกรณีที่ลูกค้าประสงค์จะลงทุนหรือทำธุรกรรม โดยไม่เป็นไปตามผลการประเมินความเหมาะสมในการลงทุนหรือคำแนะนำเกี่ยวกับการจัดสรรและกำหนดสัดส่วนการลงทุน ผู้ประกอบธุรกิจต้องดำเนินการใด ๆ เพื่อให้ลูกค้าตระหนักถึงความเสี่ยงจากการลงทุนหรือทำธุรกรรมดังกล่าว เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) จึงเห็นว่าการบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคลโดยผู้ประกอบธุรกิจ PF มีมาตรการที่ช่วยคุ้มครอง ผู้ลงทุนที่ใช้บริการในระดับหนึ่งแล้ว และเห็นควรปรับปรุงคุณสมบัติกองทุนส่วนบุคคลภายใต้นิยามผู้ลงทุนสถาบัน โดยให้พิจารณากองทุนส่วนบุคคลเป็นผู้ลงทุนสถาบันได้โดยไม่ต้อง look through ไปในชั้นของผู้ลงทุนที่รับบริการ ซึ่งจะสอดคล้องกับ แนวทางการกำกับดูแลกองทุนส่วนบุคคลของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยผลการรับฟังความเห็นสรุปได้ ดังนี้

6. ประเด็นสำคัญ

เรื่อง	สรุปความเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นสำนักงาน ก.ล.ต.
1. หลักการพิจารณาคุณสมบัติผู้ลงทุนของ PF โดยไม่ look through	- ปัจจุบัน การเปิดให้บริการ PF สามารถทำได้ด้วยเงินลงทุนที่ต่ำอาจเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนรายย่อยเข้ามาลงทุนในตราสารที่มีระดับความเสี่ยงสูงเกินความสามารถในการรองรับความเสี่ยงของตนได้ โดยแม้ว่าจะมีผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ดำเนินการลงทุนแทน แต่หากขาดมาตรการกำกับดูแลที่เพียงพอ อาจเกิดความเสียหายต่อผู้ลงทุนได้ - หลักการพิจารณาคุณสมบัติผู้ลงทุนของ PF โดยไม่ look through ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า การกำกับดูแลของผู้ประกอบธุรกิจ PF จะยังต้องเข้มงวดและมีการพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุนตามความรู้ความเข้าใจ และความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้าอย่างรอบคอบ	สำนักงาน ก.ล.ต. มีการกำหนดให้ PF ต้องมีการประเมินความเหมาะสมของลูกค้า และดูแลให้การลงทุนเป็นไปตามผลการประเมินดังกล่าว รวมถึงต้องชี้แจงความเสี่ยงให้กับลูกค้า ในกรณีที่ลูกค้าเลือกลงทุนโดยไม่สอดคล้องกับคำแนะนำ และสำหรับกองทุนส่วนบุคคลรูปแบบพอร์ตมาตรฐาน (standard port PF: PFS) ที่เปิดให้กลุ่มลูกค้าที่มีเงินลงทุนไม่สูงสามารถลงทุนได้ สำนักงาน ก.ล.ต. ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์เพิ่มเติมเพื่อให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของผู้ลงทุน เช่น ให้ผู้ประกอบธุรกิจเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนและเงื่อนไขการให้บริการในแต่ละนโยบายการลงทุนแยกออกจากกัน และคำเตือนเกี่ยวกับการลงทุนตามนโยบายการลงทุนเป็นต้น¹ ดังนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. จึงเห็นว่า มีมาตรการในการคุ้มครองผู้ลงทุนแล้วในระดับหนึ่ง
2. ความสอดคล้องของแนวทางกำกับดูแล	- ควรพิจารณาปรับใช้หลักการพิจารณาคุณสมบัติผู้ลงทุนของ PF โดยไม่ look through กับหลักเกณฑ์ในส่วนอื่น เช่น หลักเกณฑ์การลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งปัจจุบันแยกเกณฑ์ตามประเภทผู้ลงทุนใน PF	- หลักเกณฑ์การลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลของ PF นั้น ยังคงใช้หลักการ look through เช่นเดิม โดยแยก PF ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ PF สำหรับผู้ลงทุนรายย่อย และ PF สำหรับผู้ลงทุนที่ไม่ใช่รายย่อย เนื่องจาก สำนักงาน ก.ล.ต. ที่มองว่าสินทรัพย์ดิจิทัลเป็น

¹ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ สน. 48/2567 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดการกองทุนส่วนบุคคลที่มีใช้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

เรื่อง	สรุปความเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นสำนักงาน ก.ล.ต.
	- ตามที่ประกาศที่ ทน. 15/2560² ได้กำหนดว่า “ผู้ลงทุนสถาบัน หมายความว่าแต่ไม่รวมถึงกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการเงินทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่” จึงรบกวนให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาปรับปรุงประกาศดังกล่าวด้วยว่า จะยังเจตนารมณ์เดิม (ต้องการให้ PF สำหรับ UHNW เท่านั้น) หรือจะผ่อนคลายเป็นร่างประกาศที่เสนอนี้ โดยหากไม่มีการแก้ไข ประกาศ ที่ ทน. 15/2560 จะกลายเป็น PF สำหรับ UHNW และบุคคลทั่วไปสามารถลงทุนในกองทุน UI fund ได้ แต่ขณะที่ PF สำหรับ HNW เท่านั้น ที่ไม่สามารถลงทุนได้	สินทรัพย์ที่มีลักษณะและความเสี่ยงเฉพาะ เช่น ความผันผวนสูง จึงมีการแบ่งประเภท PF - สำนักงาน ก.ล.ต. รับข้อสังเกตนี้ไปศึกษาเพิ่มเติมถึงความเป็นไปได้ ความเร่งด่วน และความจำเป็นในการปรับปรุงเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นด้วยกับการปรับประกาศให้มีความสอดคล้องกันต่อไป
3. ผลกระทบด้านภาษี	- การที่ PF ของผู้ลงทุนรายย่อยถูกจัดให้เป็นผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งอาจทำให้ถูกตีความเป็นนิติบุคคล และอาจส่งผลต่อการตีความด้านภาษีของสรรพากร - เสนอให้มีการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา เช่นเดียวกับกองทุนรวม หาก PF ถูกพิจารณาเป็นผู้ลงทุนสถาบัน เพื่อความเป็นธรรม	- การจัดประเภทผู้ลงทุนให้เป็นผู้ลงทุนสถาบันของ PF ไม่ได้ส่งผลต่อการพิจารณาสถานะความเป็นนิติบุคคลของ PF - การพิจารณามาตรการด้านภาษีเป็นไปตามแนวทางและหลักเกณฑ์ของกรมสรรพากร
4. การกำหนดนิยามผู้ลงทุนสถาบันที่แตกต่างกันของหลักเกณฑ์	ควรพิจารณาความสอดคล้องหรือการควมรวมนิยามของผู้ลงทุนสถาบันของประกาศที่ กจ. 39/2564 และ ทธ. 35/2556³ (ซึ่งได้ปรับแก้ตามประกาศที่ ทธ. 7/2568) ซึ่งปัจจุบันนิยามผู้ลงทุนสถาบันบางส่วนที่แตกต่างกัน	ประกาศที่ กจ. 39/2564 และ ทธ. 35/2556 มีวัตถุประสงค์และขอบเขตการใช้บังคับที่แตกต่างกัน 1. กจ. 39/2564 เป็นหลักเกณฑ์กลางที่ใช้ในการจัดประเภทผู้ลงทุนให้สอดคล้องกับระดับความสามารถในการรับความเสี่ยงและความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุน จึงมีลักษณะเป็นกรอบกว้างและสามารถกำหนดแนวทางได้ยืดหยุ่นกว่า 2. ในขณะที่ประกาศที่ ทธ. 35/2556 เป็นหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการติดต่อและให้บริการลูกค้า (sales conduct) ของผู้ประกอบการธุรกิจ อีกทั้งยังมีขอบเขตครอบคลุมตราสารอนุพันธ์ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งอยู่นอกขอบเขตของประกาศที่

² ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทน. 15/2560 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการของกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ

³ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทธ. 35/2556 เรื่อง มาตรฐานการประกอบธุรกิจ โครงสร้างการบริหารงานระบบงาน และการให้บริการของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญา

เรื่อง	สรุปความเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นสำนักงาน ก.ล.ต.
		กจ. 39/2564 ด้วย ดังนั้น การมีรายชื่อผู้ลงทุนสถาบันที่ไม่เหมือนกันระหว่างสองประกาศจึงเป็นไปตามขอบเขตและวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันของประกาศแต่ละฉบับ และยังไม่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลที่ให้อำนาจแก่ผู้ประกอบการธุรกิจในการคัดกรองลูกค้าให้เหมาะสมกับลักษณะบริการ
5. ความคิดเห็นอื่น ๆ	- กรณีที่ลูกค้าเปิดบัญชีเพื่อใช้บริการกองทุนส่วนบุคคลและประสงค์จะลงทุนในตราสารซับซ้อน ผู้ประกอบธุรกิจ PF ยังคงต้องพิจารณาคุณสมบัติของลูกค้าให้เป็นไปตามนิยามผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษหรือไม่ - เสนอให้กำหนดแนวทางผ่อนผันในกรณีที่ผู้ลงทุนซึ่งไม่ใช่ผู้ลงทุนสถาบันต้องยุติการใช้บริการกองทุนส่วนบุคคลด้วยเหตุสุดวิสัย โดยให้ยังคงสามารถถือครองตราสารหนี้ที่ได้ลงทุนไว้เดิมได้ รวมทั้งเสนอให้หลักเกณฑ์ใหม่มีผลย้อนหลัง เพื่อให้การถือครองตราสารหนี้ที่มีอยู่ก่อนเกณฑ์ มีผลใช้บังคับไม่ถูกตีความว่าไม่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ - แม้ว่าร่างประกาศที่เสนอจะกำหนดให้ PF เป็นผู้ลงทุนสถาบันโดยไม่ต้อง look through ผู้ประกอบธุรกิจ PF ยังสามารถจัดประเภทผู้ลงทุนให้สอดคล้องกับประเภทผู้ลงทุนตามบริการอื่น เช่น ธุรกิจนายหน้า ได้หรือไม่ กล่าวคือ หากผู้ลงทุนได้รับการจัดประเภทเป็นผู้ลงทุนรายย่อยในขาธุรกิจนายหน้า ผู้ประกอบธุรกิจ PF ยังสามารถจัด PF ของผู้ลงทุนดังกล่าวเป็นรายย่อยให้สอดคล้องกันได้หรือไม่ - เสนอให้ใช้คำว่า “กองทุนส่วนบุคคล ซึ่งมีบริษัทหลักทรัพย์บริหารจัดการเงินทุนของผู้ลงทุน” แทนคำว่า “กองทุนส่วนบุคคล” ในร่างประกาศที่เสนอ เพื่อป้องกันความสับสน	- แม้ PF จะถูกจัดประเภทเป็นผู้ลงทุนสถาบัน โดยการไม่ look through แต่ผู้ประกอบการธุรกิจ PF ยังคงมีหน้าที่ประเมินความเหมาะสมของลูกค้าและดูแลให้การลงทุนเป็นไปตามผลการประเมินดังกล่าว รวมทั้งเสนอขายผลิตภัณฑ์ที่ถูกต้องตามหลักเกณฑ์สำหรับลูกค้าแต่ละประเภท นอกจากนี้ ต้องชี้แจงความเสี่ยงให้กับลูกค้า ในกรณีที่ลูกค้าเลือกลงทุนโดยไม่สอดคล้องกับคำแนะนำด้วย - สำนักงาน ก.ล.ต. รับข้อสังเกตนี้ไปศึกษาเพิ่มเติมถึงความเป็นไปได้ ความเร่งด่วน และความจำเป็นในการปรับปรุงเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป - แม้ PF จะถูกจัดประเภทเป็นผู้ลงทุนสถาบันตามหลักเกณฑ์ที่เสนอ แต่ในการให้บริการแก่ลูกค้า ผู้ประกอบธุรกิจ PF ยังสามารถมีระบบภายในเพื่อจัดประเภทลูกค้าให้เหมาะสมกับระดับความรู้และความสามารถในการรับความเสี่ยงของลูกค้าตามหลักเกณฑ์ของประกาศที่ ทธ. 35/2556 ได้ - เนื่องจาก กองทุนส่วนบุคคล ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะต้องมีการมีบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้รับหน้าที่ในการจัดการ

เรื่อง	สรุปความเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง	ความเห็นสำนักงาน ก.ล.ต.
		ในทุกกรณีอยู่แล้ว ⁴ ดังนั้น การใช้คำว่า “กองทุนส่วนบุคคล” จึงครอบคลุมถึง PF ทุกกรณี

ขอขอบคุณ ผู้ร่วมแสดงความคิดเห็นตามรายชื่อ ดังต่อไปนี้

ธนาคารไทยเครดิต จำกัด (มหาชน)	. บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด
ธนาคารออมสิน	. บลจ. เกียรตินาคินภัทร จำกัด
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	. บลจ. แอสเซท พลัส จำกัด
บล. ไทยพาณิชย์ จูเลียส แบร์ จำกัด	. บลจ. ทิสโก้ จำกัด
บล. ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	. บลจ. บัวหลวง จำกัด
บล. ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	. บลจ. จิตตะ เวิร์ จำกัด
บล. หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด	. บลจ. กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
บล. โกลเบล็ก จำกัด	. บลจ. บางกอกแคปปิตอล จำกัด
บล. เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	. บลจ. อเบอร์ดีน จำกัด
. บล. ลิเบอเรเตอร์ จำกัด	. บลจ. พรินซิเพิล จำกัด
. บล. บัวหลวง จำกัด	. บลจ. กสิกรไทย จำกัด
. บล. อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด	. ที่ปรึกษากฎหมายธนาธิป แอนด์ พาร์ทเนอร์ส จำกัด
. บล. เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)	. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย
. บล. แอลจีที (ประเทศไทย) จำกัด	. ผู้ออกตราสารทุกท่าน
. บลจ. แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด	. ผู้ลงทุนทุกท่าน

⁴มาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้ “การจัดการกองทุนส่วนบุคคล” อยู่ภายใต้ नियามของธุรกิจหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์