สรุปผลการรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้อง (public hearing)
เอกสารรับฟังความคิดเห็น เลขที่ อกต. 32/2569
เรื่อง การปรับปรุงหลักเกณฑ์ Depositary Receipt (DR) หลักเกณฑ์การลงทุนของ ETF ไทยใน Leveraged และ Inverse ETF (L&I ETF) ต่างประเทศ และหลักเกณฑ์การปล่อยกู้ margin loan บน L&I ETF

1. การรับฟังความคิดเห็น จำนวน 1 ครั้ง ผ่านเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) (www.sec.or.th) และระบบกลางทางกฎหมาย (www.law.go.th)

2. เมื่อวันที่ 11 มิถุนายน 2569 – 13 กรกฎาคม 2569

3. ผู้จัดส่งความคิดเห็น มีการเข้าชมทางเว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. ภาษาไทย จำนวน 437 ครั้ง และการเข้าชมทางระบบกลางทางกฎหมาย จำนวน 98 ครั้ง

3.1 การปรับปรุงหลักเกณฑ์ Depositary Receipt (DR)

จำนวน 23 ราย ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ 1 ราย บริษัทหลักทรัพย์ 12 ราย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 2 ราย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ราย ชมรมวาณิชธนกิจ 1 ราย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย 1 ราย และผู้ลงทุนทั่วไป 5 ราย

3.2 การปรับปรุงหลักเกณฑ์การลงทุนของ ETF ไทยใน Leveraged และ Inverse ETF (L&I ETF) ต่างประเทศ

จำนวนทั้งหมด 17 ราย ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ 1 ราย บริษัทหลักทรัพย์ 10 ราย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 3 ราย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ราย ชมรมวาณิชธนกิจ 1 ราย และสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย 1 ราย

3.3 การปรับปรุงหลักเกณฑ์การปล่อยกู้ margin loan บน L&I ETF

จำนวนทั้งหมด 19 ราย ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ 12 ราย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 3 ราย ธนาคารพาณิชย์ 1 ราย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ราย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย 1 ราย และชมรมวาณิชธนกิจ 1 ราย

4. ที่มา

คณะกรรมการกำกับตลาดทุนในการประชุมครั้งที่ 5/2569 เมื่อวันที่ 19 พฤษภาคม 2569 มีมติเห็นชอบหลักการในการปรับปรุงหลักเกณฑ์ Depositary Receipt (DR) เพื่อยกระดับการกำกับดูแล และเพิ่มประสิทธิภาพกระบวนการออกและเสนอขาย DR และหลักเกณฑ์การลงทุนของ ETF ไทยใน Leveraged และ Inverse ETF (L&I ETF) เพื่อส่งเสริมให้การกำกับดูแลผลิตภัณฑ์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีความสอดคล้องกัน รวมถึงหลักเกณฑ์การให้สินเชื่อ margin loan สำหรับ L&I ETF เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์มีการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมกับผลิตภัณฑ์

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้เปิดรับฟังความคิดเห็นหลักการตามเอกสารรับฟังความคิดเห็นเลขที่ อกต. 32/2569 ระหว่างวันที่ 11 มิถุนายน 2569 – 13 กรกฎาคม 2569 โดยผู้ให้ความเห็นส่วนใหญ่เห็นด้วยกับหลักการที่เสนอ ซึ่งสรุปประเด็นสำคัญได้ตามข้อ 5

5. ประเด็นสำคัญ

5.1 การปรับปรุงหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ Depositary Receipt (“DR”)

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
5.1.1 การเพิ่มคุณภาพของหลักทรัพย์อ้างอิงต่างประเทศ (Underlying – “UL”)		
(1) ปรับปรุง UL ประเภท ETF ต่างประเทศ ต้องไม่รวมถึง L&I ETF ต่างประเทศ และ crypto ETF ต่างประเทศ	**ส่วนใหญ่เห็นด้วย (56.52%) และผู้ไม่เห็นด้วยมีข้อสังเกต** ดังนี้ (1.1) ตลาดทุนไทยจะขาดความหลากหลายของสินค้า (1.2) ปัจจุบันต้นทุนการออก DR ต่ำกว่าการออก ETF นอกจากนี้ มีข้อเสนอแนะ ดังนี้ (1.3) ควรทบทวน UL เมื่อระบบนิเวศมีความพร้อม (1.4) พิจารณาเพิ่ม UL ประเภท DR และ ADR ต่างประเทศ	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อสังเกตและขอเรียนว่า L&I ETF ต่างประเทศ และ crypto ETF ต่างประเทศ มีลักษณะความเสี่ยงที่แตกต่างจาก ETF ทั่วไปอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในด้าน leverage, volatility และความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์ ขณะที่ DR ควรเป็นผลิตภัณฑ์การลงทุนที่มีความเรียบง่าย ไม่ซับซ้อน (simple and plain exposure) จึงเห็นควรคงหลักการ
(2) ขยาย UL ที่อ้างอิงหุ้นสามัญของประเทศกลุ่มอนุภูมิภาคลุ่มแม่น้ำโขง (The Greater Mekong Subregion: “GMS”) เป็นหุ้นสามัญของประเทศกลุ่มอาเซียนที่ไม่ได้อยู่ในรายชื่อ Recognized countries ที่มี market	**ส่วนใหญ่เห็นด้วย (86.36%) และผู้ไม่เห็นด้วยมีข้อสังเกต** ดังนี้ (2.1) ขนาด market capitalization สูงเกินไปเมื่อเทียบกับ SET100 ควรพิจารณาปรับลด market capitalization ให้เหมาะสมกับประเทศกลุ่ม GMS เช่น ไม่ต่ำกว่า	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อสังเกตและขอเรียนว่า การกำหนดขนาด market capitalization ไม่น้อยกว่า 75,000 ล้านบาท มีความเหมาะสม เนื่องจากช่วยในการคัดกรองคุณภาพ UL ให้มีขนาดใหญ่ ลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ซึ่งช่วยให้ DR

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
capitalization เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันไม่น้อยกว่า 75,000 ล้านบาท	20,000 ล้านบาท และให้พิจารณาเพียงครั้งเดียว ณ วันเสนอขายครั้งแรก นอกจากนี้ มีข้อเสนอแนะ ดังนี้ (2.2) ควรพิจารณาปัจจัยอื่นร่วมด้วย เช่น มูลค่าการซื้อขาย free float และ foreign ownership เป็นต้น (2.3) ควรเปิดเผยความเสี่ยงเพิ่มเติม เช่น ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนกฎเกณฑ์การกำกับดูแล ข้อจำกัดในการซื้อขาย และการเคลื่อนย้ายเงินทุน	ที่ออกเสนอขายกับผู้ลงทุนมีคุณภาพ ประกอบกับ DR เป็นผลิตภัณฑ์ที่ออกเสนอขายแล้วจะไม่มีวันครบกำหนดอายุเหมือนผลิตภัณฑ์อื่น เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative warrant: “DW”) ดังนั้น จึงต้องกำกับดูแล DR ตั้งแต่ออกเสนอขายไปจนถึง ongoing ด้วย จึงเห็นควรคงหลักการ สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่าเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ผู้ออกเปิดเผยความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ในแบบ filing และข้อกำหนดสิทธิ ซึ่งครอบคลุม regulatory risk, foreign limit risk รวมถึงแนวทางจัดการความเสี่ยงของผู้ออก DR เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนใน DR ของผู้ลงทุน
5.1.2 การเพิ่มความโปร่งใสของธุรกรรม DR		
(1) ให้ผู้ออก DR ดำเนินการเพิ่มเติม โดยต้องเก็บข้อมูลการมี UL ก่อนออก (“create”) DR ทุกครั้ง และจัดให้มีกลไกภายในสุ่มตรวจสอบอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง	**ทุกรายเห็นด้วย และมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม** ดังนี้ (1.1) ควรกำหนดรูปแบบการตรวจสอบแทนการกำหนดการใช้เอกสารตายตัวเพื่อให้ผู้ออกมีความยืดหยุ่นในการทำงาน อาทิ ผู้ออกสามารถใช้ custody statement, trade confirmation รายงานจาก custodian หรือ broker ต่างประเทศ และระบบ reconciliation ที่มีอยู่แล้ว	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่าหลักการที่เสนอไม่ได้กำหนดเอกสารตายตัว แต่จะให้ผู้ออก DR แต่ละรายสามารถกำหนดรูปแบบและเอกสารที่ใช้ตรวจสอบภายใต้ระบบงานภายในของผู้ออกได้ เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ออกมี UL เต็มจำนวนก่อน create DR

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
	(1.2) ควรกำหนดแนวทางเพิ่มเติมว่า ต้องเป็นการถือ physical holding ที่รองรับ DR อย่างครบถ้วน หรือสามารถใช้โครงสร้างทางการเงิน เช่น synthetic exposure ได้หรือไม่	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่า หลักเกณฑ์ปัจจุบันกำหนดให้ผู้ออกต้องมี physical UL backed DR เต็มจำนวน ซึ่งได้สื่อสารให้ผู้ออก DR ทราบแล้ว
	(1.3) การมี UL รองรับเต็มจำนวนก่อน create อาจทำให้ผู้ออกรับ market risk เพิ่ม เช่น ความเสี่ยงจากการถือ UL ที่ไม่สามารถจำหน่าย DR ได้ครบทั้งจำนวน และความเสี่ยงด้านเวลาทำการของตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ผู้ออก DR อาจไม่สามารถซื้อ UL เพิ่มเติมได้ในราคาที่เหมาะสมในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศปิดทำการ	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่า การมี UL รองรับเต็มจำนวนก่อน create DR จะช่วยให้มั่นใจได้ว่ามี UL รองรับ DR เต็มจำนวนตลอดเวลา และลดความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลกระทบจากการที่ผู้ออก DR ไม่สามารถจัดหา UL ได้ทัน ขณะเดียวกันก็ช่วยลดความเสี่ยงของผู้ออกที่อาจไม่สามารถซื้อ UL เพิ่มภายหลังในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศปิดทำการได้ ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่า ผู้ออกสามารถกำหนดแนวทางการบริหารจัดการความเสี่ยงจากการถือ UL รองรับ DR ในส่วนที่ยังไม่สามารถจำหน่ายได้ แต่ห้ามนำ UL ไปหาผลประโยชน์อื่นหรือสร้างภาระผูกพัน
(2) ให้ผู้ออก DR จัดทำและนำส่งรายงาน Outstanding UL และนำส่งเอกสารหลักฐานการฝาก UL ไว้กับตัวแทนในการเก็บรักษาหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มเติมด้วย	**ทุกรายเห็นด้วย และมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม** ดังนี้ (2.1) ควรเปิดเผยข้อมูลความเพียงพอของ UL ให้ public ทราบ (2.2) ควรกำหนดมาตรฐานการรายงานให้ชัดเจน เนื่องจากเอกสารหลักฐานการฝาก UL กับ custodian จะรวมยอด UL ในช่วง night	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่า การเปิดเผยข้อมูลความเพียงพอของ UL ให้ public ทราบเป็น voluntary ซึ่งปัจจุบันมีผู้ออก DR บางรายได้เปิดเผยผ่านระบบเปิดเผยสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. รับประเด็นข้อเสนอแนะในเรื่องมาตรฐานการรายงาน

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
	session ด้วย แต่การรายงานยอด Outstanding UL ณ สิ้นเดือนในปัจจุบัน จะครอบคลุมแค่ day session จึงควรให้รายงานหรืออธิบายเพิ่มเติม เพื่อให้กระทบยอดได้ถูกต้อง รวมทั้งให้สามารถใช้เอกสารภายในที่เชื่อถือได้ประกอบเพื่อความยืดหยุ่น นอกจากนี้ ควรให้ส่งแบบ monthly basis ผ่านช่องทางเดียวเพื่อลดภาระผู้ออก (2.3) ควรกำหนดให้ผู้ออก DR เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงในกรณีที่ foreign broker/custodian ไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันได้ โดยอาจกำหนดให้มีการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษากฎหมาย เพื่อให้มั่นใจว่ามีการแยกทรัพย์สินที่ชัดเจน และจะไม่ถูกนำไปรวมในกองทรัพย์สินล้มละลาย เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลความเสี่ยงที่ครบถ้วน เพียงพอ	และการให้ผู้ออก DR เปิดเผยความเสี่ยงในกรณี foreign broker/custodian ไปพิจารณาต่อไป
(3) ห้ามผู้ออก DR จำนำ ค้ำประกัน สร้างภาระผูกพัน หรือหาประโยชน์อื่นจาก UL และผลประโยชน์ที่เกิดจาก UL ดังกล่าวที่ผู้ออก DR ถือครองไว้เพื่อรองรับ Outstanding DR ที่ create แล้ว	**ทุกรายเห็นด้วย และมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม** ดังนี้ (3.1) เห็นด้วยในหลักการ ทั้งนี้ ต้องไม่รวมถึงการดำเนินการของผู้ออก DR ที่ต้องใช้สิทธิแทนผู้ลงทุนเมื่อเกิด Corporate action อาทิ กรณี UL ให้สิทธิ Stock rights หรือ Warrant และผู้ออกจะต้องพิจารณาใช้สิทธิ หรือขายสิทธินั้น เพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุน	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่าวัตถุประสงค์ของหลักการข้อนี้ คือ เพื่อให้ UL และผลประโยชน์ของ UL ปลอดภาระผูกพัน เช่น ต้องไม่นำไปให้ยืม หรือหาประโยชน์เพิ่ม เป็นต้น เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนว่าจะได้รับสิทธิประโยชน์จาก UL เมื่อเกิด corporate action ทั้งนี้

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
		การส่งผ่านสิทธิประโยชน์ เมื่อ UL ประกาศ Corporate action ผู้ออกต้องดำเนินการตามที่ระบุในข้อกำหนดสิทธิ
	(3.2) ควรกำหนดข้อยกเว้น (carve-out) สำหรับภาระตามปกติของ custodian และกระบวนการ settlement ที่ไม่ได้เป็นการนำ UL ไปแสวงหาผลประโยชน์เชิงพาณิชย์	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่าหลักเกณฑ์ที่เสนอไม่นำมาใช้กับกรณีที่เป็นการดำเนินการตามปกติของ custodian ที่เกี่ยวข้องกับการรับ-จ่าย UL ตามคำสั่งของผู้ออก ซึ่งได้มีการ create / redeem DR ไว้
5.1.3 การปรับปรุงกระบวนการขออนุญาตออกและเสนอขาย DR ให้มีลักษณะ Shelf approval / Shelf filing ทำนองเดียวกับ DW		
กระบวนการยื่นคำขออนุญาต (1) ให้ผู้ยื่นคำขออนุญาตที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์การอนุญาตเป็นผู้ออก DR จะได้รับอนุญาตให้ออกเสนอขาย DR ได้ในระยะเวลา 1 ปี ตามรอบระยะเวลาการนำส่งแบบข้อมูลประจำปี โดยไม่จำกัดจำนวนครั้ง และมูลค่าที่เสนอขายตราบเท่าที่ยังดำรงคุณสมบัติได้ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด (Shelf approval) โดยก่อนการออกและเสนอขาย DR ในแต่ละครั้ง ผู้ออก DR ต้องรับรองว่ามีคุณสมบัติและประเภท UL ที่นำมาอ้างอิงเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ทั้งนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาแบบคำขอ	**ทุกรายเห็นด้วย และมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม** ดังนี้ (1.1) ควรให้ผู้ออก DR รับรองความพร้อมระบบงานและรับผิดชอบต่อการเปิดเผยข้อมูล	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่าแบบคำขอการออกเสนอขาย DR จะระบุให้ผู้ออกต้องรับรองคุณสมบัติของผู้ออก และคุณสมบัติ UL ในแต่ละครั้งที่เสนอขาย รวมทั้งให้กรรมการลงนามรับรองความถูกต้องของข้อมูลที่เปิดเผย ซึ่งมีผลผูกพันทางกฎหมาย
	(1.2) ควรหารือร่วมกับธนาคารแห่งประเทศไทยเกี่ยวกับกลไกกำกับดูแลที่เหมาะสมเพื่อลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินและอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากปัจจุบันมีการขยาย cross-border products หลายรูปแบบ รวมทั้งผู้ลงทุนลงทุนในต่างประเทศ	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และขอเรียนว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผ่อนคลายการลงทุนในต่างประเทศ เพื่อให้ผู้ลงทุนกระจายความเสี่ยง และมีทางเลือกการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น รวมถึงเพิ่มความสมดุลของเงินทุนเคลื่อนย้าย โดยหากผู้ลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (รวม DR)

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
คุณสมบัติของผู้ขออนุญาต 10 วันทำการ กรณียื่นขออนุญาตครั้งแรก และ 1 วันทำการ กรณียื่นขอต่ออายุและพิจารณาแบบคำขอคุณสมบัติ DR 1 วันทำการ (2) ในการออกและเสนอขาย DR ให้ผู้ออก DR ยื่นแบบ filing เป็นรายโครงการ (Shelf filing) โดยยื่นแบบ filing ฉบับเต็มครั้งแรก (cooling-off 7 วันทำการ) และในการออกและเสนอขาย DR ครั้งต่อ ๆ ไป ให้ยื่นแบบ filing ฉบับย่อเฉพาะข้อมูลส่วนเพิ่มของ UL นั้น ๆ (cooling-off 1 วันทำการ) (3) คงอัตราค่าธรรมเนียมแบบคำขอพิจารณาคุณสมบัติของผู้ขออนุญาต (ครั้งแรก / ต่ออายุ) แบบคำขอพิจารณาคุณสมบัติ DR (รายครั้ง) และแบบ filing ฉบับเต็ม (ครั้งแรก / ต่ออายุ) ไว้เช่นเดิม ส่วนค่าธรรมเนียมการยื่นแบบ filing ฉบับย่อที่เสนอใหม่ในครั้งนี้ไม่มีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพื่อลดภาระให้ผู้ออก DR ทั้งนี้ ให้ผู้ออก DR นำส่งแบบคำขอ แบบ filing และเอกสารหลักฐานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดผ่านระบบ	ได้โดยตรง หากไม่มีการกำกับดูแลที่รัดกุมเพียงพอ อาจส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศได้ง่าย กระทบกับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ	ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ (“บล.”) จะลงทุนได้โดยไม่จำกัดจำนวน อย่างไรก็ดี บล. ต้องประกอบธุรกิจตามขอบเขตที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และ บล. มีหน้าที่รายงานการทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศต่อธนาคารแห่งประเทศไทยทุกเดือน เพื่อประโยชน์ในการติดตามการเคลื่อนย้ายเงินทุน

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
อิเล็กทรอนิกส์ โดยใช้ digital signature (paperless) ตามวิธีการที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดในเว็บไซต์		
การลงนามรับรองความถูกต้องของข้อมูล (1) การยื่นครั้งแรก / ต่ออายุแบบคำขอพิจารณาคุณสมบัติของผู้ขออนุญาต / แบบ filing ฉบับเต็มกำหนดผู้มีอำนาจลงนาม ดังนี้ (1.1) กรรมการผู้กพันฯ หรือ (1.2) CEO ที่ได้รับมอบอำนาจจาก (1.1) (2) การเสนอขายครั้งต่อ ๆ ไป (รายครั้ง) แบบคำขอพิจารณาคุณสมบัติ DR (รายครั้ง) / แบบ filing ฉบับย่อ กำหนดผู้มีอำนาจลงนาม ดังนี้ (2.1) กรรมการผู้กพันฯ หรือ (2.2) ผู้ที่ดำรงตำแหน่งระดับบริหารตั้งแต่ระดับผู้อำนวยการฝ่ายขึ้นไปหรือเทียบเท่าที่ได้รับมอบอำนาจจาก (2.1)	**ทุกรายเห็นด้วย และมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติม** ดังนี้ (1.1) ควรให้ทางเลือกการลงนามทั้งแบบ digital signature และ wet ink เนื่องจากอาจเป็นอุปสรรคกับกรรมการบางท่าน (1.2) ควรมีระบบกำกับดูแลภายในควบคู่ไปกับการผ่อนการลงนามด้วย เช่น maker-checker, compliance review และ escalation process สำหรับ UL ที่มีความเสี่ยงสูง	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ และจะนำไปหารือร่วมกับผู้ออก DR ทุกราย ในขั้นตอนการจัดทำระบบต่อไป สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อเสนอแนะ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. จะให้ผู้ออก DR นำส่งเอกสารการมอบอำนาจมาประกอบการพิจารณาด้วย เพื่อให้มั่นใจว่าผู้ที่ลงนามในเอกสารถูกต้องตามที่บริษัทกำหนด ประกอบกับในการปฏิบัติงานของผู้ออกแต่ละรายจะมี protocol การขออนุมัติ การกำหนดอำนาจลงนามในเอกสารสำคัญ การสอบทานเอกสารก่อนส่งออกภายนอกอยู่แล้ว รวมทั้งสำนักงาน ก.ล.ต. มีการเข้าตรวจการดำเนินงานของผู้ออก DR ซึ่งครอบคลุมขั้นตอนการขออนุญาตออกและเสนอขาย DR ของผู้ออกด้วย

5.2 การปรับปรุงหลักเกณฑ์การลงทุนของ ETF ไทยใน L&I ETF ต่างประเทศ

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
ETF ในประเทศไทยสามารถลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศได้เฉพาะเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนเท่านั้น โดยต้องระบุรายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศไว้ในนโยบายการลงทุนและเอกสารเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง	**ส่วนใหญ่เห็นด้วย (58.82%)** โดยมีความคิดเห็น/ข้อเสนอแนะ/คำถามที่สำคัญเพิ่มเติม ดังนี้ (1) ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึง L&I ETF ต่างประเทศได้โดยตรง การจำกัดไม่ให้ผู้ประกอบธุรกิจจัดตั้งกองทุนรวมไปลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศ อาจไม่ได้ช่วยลดความเสี่ยงของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ แต่อาจส่งผลดังนี้ (1.1) เงินลงทุนและโอกาสการพัฒนาผลิตภัณฑ์ย้ายออกไปยังตลาดต่างประเทศ และลดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมกองทุนรวมไทย (1.2) ทางเลือกของผู้ลงทุนลดลง และการอนุญาตให้ผู้ประกอบธุรกิจจัดตั้งกองทุนรวมไปลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศอาจเป็นผลดีต่อผู้ลงทุน เนื่องจากต้นทุนต่ำกว่าการบริหารจัดการ L&I ETF เอง (1.3) ต้นทุนการทำหน้าที่ของผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker: “MM”) สูงขึ้น เพราะการจำกัดช่องทางในการบริหารความเสี่ยง อีกทั้ง	สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นควรคงหลักการที่เสนอ โดยหลักการดังกล่าวมิได้ห้าม ETF ในประเทศไทยลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศทุกกรณี แต่จำกัดมิให้ ETF ในประเทศไทยมีนโยบายหรือกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศเป็นหลักในลักษณะ feeder fund หรือ fund of funds ทั้งนี้ เนื่องจาก L&I ETF เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีโครงสร้างและความเสี่ยงเฉพาะจากการใช้อัตราทดหรือการให้ผลตอบแทนในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีอ้างอิง รวมถึงการปรับพอร์ตเพื่อให้บรรลุเป้าหมายผลตอบแทนเป็นรายวันและผลของการทบต้นซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนเมื่อถือครองเกินกว่า 1 วัน แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากอัตราทดของผลตอบแทนสะสมของดัชนีอ้างอิง โดยเฉพาะในภาวะตลาดผันผวน การนำ L&I ETF ต่างประเทศมาเป็นสินทรัพย์หลักของ ETF ในประเทศไทยจึงอาจเพิ่มความซับซ้อน ชั้นของต้นทุน และความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์อีกระดับหนึ่ง ทั้งนี้ ETF ในประเทศไทยยังสามารถลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศในฐานะเครื่องมือประกอบการบริหารพอร์ต เช่น การบริหาร exposure การปรับสัดส่วนการลงทุน การบริหารสภาพคล่อง หรือการบริหารความเสี่ยง

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
	ส่งผลให้ส่วนต่างราคาซื้อขาย (bid-ask spread) กว้างขึ้น	โดยไม่กำหนดเพดานการลงทุนเป็นสัดส่วนตายตัว เนื่องจากสัดส่วนที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์และนโยบายของแต่ละกองทุน และ บลจ. ต้องเปิดเผยวัตถุประสงค์ วิธีการใช้และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องไว้อย่างชัดเจน
	(2) การกำหนดให้สามารถลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารพอร์ตการลงทุน จะสามารถใช้ในสัดส่วนเท่าใดและมีข้อจำกัดหรือไม่อย่างไร	
	(3) การจำกัดรูปแบบการลงทุนทำให้ L&I ETF ไทยไม่สามารถอ้างอิงดัชนีต่างประเทศได้	สำนักงาน ก.ล.ต. ขอเรียนว่า L&I ETF ไทยยังสามารถกำหนดกลยุทธ์ให้อ้างอิงดัชนีต่างประเทศได้ โดยกองทุนต้องบริหาร exposure ตามกลยุทธ์ที่กำหนด มิใช่มุ่งลงทุนใน L&I ETF ต่างประเทศเป็นหลัก นอกจากนี้ หลักการดังกล่าวเป็นข้อจำกัดในระดับพอร์ตของ ETF ไทย มิได้จำกัดวิธีการที่ผู้ดูแลสภาพคล่องใช้บริหารความเสี่ยงของตนภายใต้หลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง
	(4) เสนอให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาใช้มาตรการด้านการประเมินความเหมาะสมด้านการลงทุน (suitability) การเปิดเผยความเสี่ยง การจัดระดับความเสี่ยง และการทดสอบความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุน เป็นกลไกในการคุ้มครองผู้ลงทุนแทนการจำกัดรูปแบบการลงทุน	สำนักงาน ก.ล.ต. ขอเรียนว่า สำหรับมาตรการด้าน suitability การเปิดเผยความเสี่ยง การจัดระดับความเสี่ยง และการทดสอบความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุนนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่าเป็นมาตรการที่จำเป็น แต่มีลักษณะเป็นมาตรการในระดับการให้บริการแก่ผู้ลงทุน จึงควรใช้ควบคู่กับการกำกับดูแลในระดับโครงสร้างผลิตภัณฑ์ และไม่สามารถใช้ทดแทนกันได้ทั้งหมด

5.3 การปรับปรุงหลักเกณฑ์การปล่อยกู้ margin loan บน L&I ETF ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
5.3.1 หลักเกณฑ์ margin loan กำหนดให้ บล. กำหนดอัตรามาร์จิ้นเริ่มต้น (Initial Margin: “IM”) ไม่ต่ำกว่า 50% หรืออัตราที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด แล้วแต่อัตราใดจะสูงกว่า 5.3.2 หลักเกณฑ์การปฏิบัติงานเกี่ยวกับ margin loan กำหนดให้ บล. กำหนดรายชื่อหลักทรัพย์และ IM ของแต่ละหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงสภาพคล่อง ความผันผวนของราคาและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์เป็นสำคัญ รวมถึงกำหนดมาตรการบริหารความเสี่ยงเพื่อป้องกันการกระจุกตัวของหลักประกันที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทหุ้น โดยมาตรการดังกล่าวต้องป้องกันการกระจุกตัวของหลักประกันที่ลูกค้าแต่ละรายนำมาวางในบัญชีมาร์จิ้น และป้องกันการกระจุกตัวของหลักประกันทั้งหมดที่ลูกค้านำมาวางไว้กับบริษัทหลักทรัพย์	**ส่วนใหญ่เห็นด้วย** เนื่องจาก L&I ETF มีความเสี่ยงและความผันผวนสูงกว่า ETF ทั่วไป การอนุญาตให้นำมาใช้เป็นหลักประกันสำหรับ margin loan อาจเพิ่มความเสี่ยงจากการใช้ leverage จึงควรกำหนดหลักเกณฑ์บริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยมีข้อเสนอแนะ เช่น (1) ให้ บล. เพิ่มการกำหนด maintenance margin และ force-sale trigger ที่เข้มงวดกว่าหลักทรัพย์ทั่วไป ติดตาม volatility, tracking error, bid-ask spread และสภาพคล่องของ L&I ETF อย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งทบทวนรายชื่อ L&I ETF ที่รับเป็นหลักประกันเมื่อมีความผันผวนผิดปกติ และพิจารณาเพิ่ม haircut สำหรับ inverse ETF หรือ ETF ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงผันผวนสูง (2) ควรกำหนดแนวทางและเกณฑ์มาตรฐานกลางในการพิจารณา "ความผันผวนสูง" เช่น ระดับ historical volatility ที่เกินเกณฑ์ติดต่อกันตามระยะเวลาที่กำหนด พร้อมระบุแนวทางดำเนินการเมื่อเข้าเงื่อนไขอย่างชัดเจน ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่ม haircut การจำกัดสัดส่วนการรับเป็นหลักประกัน หรือการระงับการรับเป็น	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบข้อสังเกต และขอเรียนว่าการอนุญาตให้ปล่อยกู้ margin loan สำหรับ L&I ETF ภายใต้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม จะช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อทั้ง บล. และลูกค้าได้ **จึงขอคงหลักการที่เสนอไว้** ทั้งนี้ หลักการดังกล่าวเป็นเพียงมาตรฐานขั้นต่ำ โดย บล. สามารถกำหนดมาตรการบริหารความเสี่ยงเพิ่มเติมให้เหมาะสมกับลักษณะการดำเนินธุรกิจและระดับความเสี่ยงของตนได้ ภายใต้หลักเกณฑ์การบริหารความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องในปัจจุบัน สำหรับข้อเสนอแนะเรื่องการกำหนด maintenance margin และ force-sale trigger ที่เข้มงวดขึ้น การติดตาม volatility, tracking error, bid-ask spread และสภาพคล่องของ L&I ETF การทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ที่รับเป็นหลักประกัน รวมถึงการกำหนด haircut เพิ่มเติมสำหรับ inverse ETF หรือ ETF ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงผันผวนสูงนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่า**เป็นมาตรการบริหารความเสี่ยงที่ บล. สามารถพิจารณาปรับใช้ตามความเหมาะสมได้** กรณีข้อเสนอแนะเรื่องการกำหนดมาตรฐานกลางสำหรับการพิจารณาว่ากรณีใดเข้าข่าย “ความผันผวนสูง” หรือกำหนดมาตรการที่ต้องดำเนินการเมื่อเข้าเงื่อนไขดังกล่าวนั้น

หลักการที่เสนอ	ความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้อง	ความเห็นของสำนักงาน ก.ล.ต.
	หลักประกัน เพื่อให้ บล. ใช้เป็นมาตรฐานเดียวกันและบริหารความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสม	เนื่องจากรูปแบบธุรกิจ ฐานลูกค้า และความสามารถในการบริหารความเสี่ยงของแต่ละ บล. แตกต่างกัน สำนักงาน ก.ล.ต. จึงมิได้กำหนดเป็นหลักเกณฑ์ที่ต้องปฏิบัติตาม โดยเปิดโอกาสให้ บล. กำหนดตัวชี้วัดและเกณฑ์ที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของตน เช่น historical volatility, tracking error หรือสภาพคล่องของหลักทรัพย์ รวมถึงกำหนดมาตรการรองรับที่สอดคล้องกับความเสี่ยง อาทิ การเพิ่ม haircut การจำกัดสัดส่วนการรับเป็นหลักประกัน หรือการระงับการรับเป็นหลักประกันชั่วคราว
	<u>ผู้ไม่เห็นด้วยมีความเห็น</u> ดังนี้ ไม่เห็นด้วยในหลักการที่นำจำนวนเท่า (leverage) มาคูณ IM เพราะ L&I ETF on index ไม่ได้มีราคาผันผวนมากเท่ากับ L&I ETF on single stock เสนอให้กำหนดกระบวนการ call/force ให้รัดกุมขึ้น จะเหมาะสมกว่า	สำนักงาน ก.ล.ต. รับทราบความเห็น และขอเรียนว่า การคำนึงถึงจำนวนเท่าเพื่อกำหนดอัตรา IM ขั้นต่ำยังคงมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนระดับความเสี่ยงของ L&I ETF ขณะที่ margin call และ force sell เป็นมาตรการเสริม เนื่องจากเป็นการบริหารความเสี่ยงภายหลังและต้องติดตามมูลค่าหลักประกัน ความผันผวนของราคา สภาพคล่อง และความสามารถในการดำเนินการขาย (liquidate) ได้ทันท่วงที จึงไม่ควรใช้ทดแทนการกำหนด IM ที่เหมาะสม และควรดำเนินการควบคู่กันเพื่อให้การบริหารความเสี่ยงมีประสิทธิภาพ

สำนักงาน ก.ล.ต. ขอขอบคุณผู้เข้าร่วมแสดงความคิดเห็นตามรายชื่อ ดังต่อไปนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย
3. ชมรมวาณิชธนกิจ
4. บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
5. บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
6. บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
7. บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด
8. บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
9. บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
10. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
11. บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด
12. บริษัทหลักทรัพย์ อพอลโล่ เวลธ์ จำกัด
13. บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด
14. บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด
15. บริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน)
16. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
17. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
18. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
19. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินซิเพิล จำกัด
20. ผู้ลงทุนทั่วไปจำนวน 5 ราย